NOTE EN REPONSE ETABLIE PAR LA SOCIETE



EN REPONSE

A L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT VISANT LES ACTIONS DE GAUMONT

initiée par

CINE PAR

Agissant de concert avec Madame Sidonie Dumas, Monsieur Nicolas Seydoux, Monsieur Michel Seydoux et Madame Pénélope Seydoux

présentée par





En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l' « **AMF** ») a, en application de la décision de conformité de l'offre publique de retrait en date du 26 novembre 2026, apposé le visa n° 26-418 sur la présente note en réponse (la « **Note en Réponse** »).

Cette Note en Réponse a été établie par Gaumont et engage la responsabilité de ses signataires.

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

Avis important

En application des articles 231-19 et 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Associés en Evaluation et Expertise Financière (A2EF), représenté par Madame Sonia Bonnet-Bernard, agissant en qualité d'expert indépendant, complété d'un addendum, est inclus dans la présente Note en Réponse.

La Note en Réponse est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Gaumont (www.gaumont.com) et peut être obtenue sans frais au siège social de Gaumont situé 30 avenue Charles de Gaulle, 92200 Neuilly-sur-Seine.

La Note en Réponse doit être lue conjointement avec tous les autres documents publiés en relation avec l'Offre. Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Gaumont 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. Ce document sera également mis à la disposition du public selon les mêmes modalités.

TABLE DES MATIERES

TABLE DES MATIERES 3
1. PRESENTATION DE L'OFFRE 5
1.1. Contexte de l'Offre 6
1.1.1. Présentation de l'Initiateur 6
1.1.2. Motifs de l'Offre 8
1.1.3. Répartition du capital et des droits de vote de la Société 9
1.1.4. Déclarations de franchissement de seuils 10
1.1.5. Autorisations réglementaires, administratives et en droit de la concurrence 10
1.2. Caractéristiques de l'Offre 10
1.2.1. Termes de l'Offre 10
1.2.3. Nombre et nature des titres visés par l'Offre 10
1.2.4. Titres et droits donnant accès au capital de la Société 11
1.3. Modalités de l'Offre 12
1.4. Procédure d'apport à l'Offre 13
1.4.1. Calendrier indicatif de l'Offre 13
1.4.2. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger 14
2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE ET INTENTIONS 15
3. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE 24
4. INTENTIONS DE LA SOCIETE QUANT AUX ACTIONS AUTO-DETENUES 24
5. ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE 24
5.1. Engagement de Non-Exercice et de Non-Apport 24
5.2. Autres accords 25
6. ÉLEMENTS CONCERNANT LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE 25
6.1. Structure du capital de la Société 25
6.2. Restrictions à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du code de commerce 26
6.2.1. Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote ou aux transferts d'actions 26
6.2.2. Conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11 du code de commerce 26
6.3. Participations directes et indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce 26
6.4. Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci 26
6.5. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du

personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier 27

6.6. Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions relatives aux transferts d'actions ou à l'exercice des droits de vote 27

6.7. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société 27

6.7.1. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration 27

6.7.2. Règles applicables à la modification des statuts 29

6.8. Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier relatifs à l'émission ou au rachat de titres 29

6.9. Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts 31

6.10. Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration, la direction générale ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange 31

6.11. Mesures susceptibles de faire échouer l'Offre que la Société a mis en œuvre ou décide de mettre en œuvre 31

7. RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT ET ADDENDUM 31

8. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE 32

9. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE 32

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des dispositions de l'article 236-1 du règlement général de l'AMF, Ciné Par, une société par actions simplifiée au capital de 37.500.000 euros, dont le siège social est situé 5 place du Palais Bourbon, 75007 Paris, et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 301 075 594 (« **Ciné Par** » ou l'« **Initiateur** »), agissant de concert avec Madame Sidonie Dumas, Monsieur Nicolas Seydoux, Monsieur Michel Seydoux et Madame Pénélope Seydoux (le « **Groupe Familial Seydoux** ») (ensemble le « **Concert** »), propose de manière irrévocable à l'ensemble des actionnaires de la société Gaumont, une société anonyme à Conseil d'administration au capital de 24.959.384 euros, dont le siège social est situé 30 avenue Charles de Gaulle, 92200 Neuilly-sur-Seine, et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 562 018 002 (« **Gaumont** » ou la « **Société** », et avec ses filiales détenues directement ou indirectement, le « **Groupe** »), d'acquérir en numéraire la totalité de leurs actions Gaumont (les « **Actions** ») en circulation ou à émettre autres que les Actions détenues, directement ou indirectement par l'Initiateur (sous réserve des exceptions ci-dessous) dans le cadre d'une offre publique de retrait (l'« **Offre** ») dans les conditions décrites ci-après.

Le prix de l'Offre est de 100 euros par Action (le « **Prix de l'Offre** »).

Les Actions sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000034894, mnémonique « GAM ».

A la date de la Note en Réponse, Ciné Par détient (i) directement à titre individuel, 2.798.628 Actions représentant 5.563.256 droits de vote théoriques de la Société, (ii) de concert avec les autres membres du Concert, 2.801.481 Actions représentant 5.568.910 droits de vote théoriques de la Société, et (iii) par assimilation en application de l'article L. 233-9, I, 2° du Code de commerce, 4.849 Actions auto-détenues, qui ne seront pas apportées à l'Offre.

Au total, ces 2.806.330 Actions représentant 5.573.759 droits de vote théoriques détenus par l'Initiateur de concert avec les autres membres du Concert et par assimilation représentent, à la date de la Note en Réponse, 89,95% du capital et 94,42%[1] des droits de vote théoriques de la Société[2].

L'Offre porte sur la totalité des Actions non détenues par l'Initiateur, de concert avec les autres membres du Concert ou par voie d'assimilation, qui sont d'ores et déjà émises, soit, à la connaissance de la Société, à la date de la Note en Réponse, un nombre total maximum d'Actions visées par l'Offre égal à 313.593 représentant 324.378 droits de vote théoriques[3], ainsi que 3.456 Actions supplémentaires susceptibles d'être émises au profit d'un titulaire d'options de souscription d'actions en cours de validité (les « **Options** ») si ce dernier exerce ses Options dans un délai lui permettant de les apporter à l'Offre.

Il est précisé qu'aux termes d'un Engagement de Non-Exercice et de Non-Apport (tel que ce

[1] Il est rappelé que les actions auto-détenues sont privées de droits de vote.

[2] Sur la base d'un capital social de Gaumont composé de 3.119.923 Actions et de 5.898.137 droits de vote théoriques au 23 novembre 2026 (source Gaumont), conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

[3] Sur la base d'un capital social de Gaumont composé de 3.119.923 Actions et de 5.898.137 droits de vote théoriques au 23 novembre 2026 (source Gaumont)

terme est défini à la section 5.1 de la Note en Réponse) en date du 19 mars 2026, Madame Sidonie Dumas s'est engagée irrévocablement à ne pas exercer les 20.523 Options dont elle est titulaire, et corrélativement, à ne pas apporter à l'Offre les 20.695 Actions qu'elle serait susceptible de détenir au résultat de l'exercice de ses Options jusqu'à la date des résultats de l'Offre. En conséquence, les 20.695 Actions susceptibles d'être émises sur exercice de ces 20.523 Options ne sont pas visées par l'Offre.

À l'exception des Options, il n'existe, à la date de la Note en Réponse et à la connaissance de la Société, aucun titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autre que les Actions émises ou susceptibles d'être émises sur exercice des Options.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Portzamparc, filiale du groupe BNP Paribas (la « **Banque Présentatrice** »), a déposé auprès de l'AMF le projet d'Offre pour le compte de l'Initiateur, et garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

La durée de l'Offre sera de 10 jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 236-7 du règlement général de l'AMF.

Le 13 avril 2026, la Banque Présentatrice a déposé pour le compte de l'Initiateur le projet d'offre publique de retrait initialement libellé au prix unitaire de 90 euros par Action ainsi qu'un premier projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information Initial** ») auprès de l'AMF. Comme annoncé dans le communiqué de presse conjoint de l'Initiateur et de la Société en date du 13 juillet 2026, la Banque Présentatrice a déposé le 15 juillet 2026 auprès de l'AMF, le projet d'Offre libellé désormais à un prix relevé à 100 euros par Action ainsi qu'un projet de note d'information modifié (le « **Projet de Note d'Information Modifié** ») dans un sens favorable aux actionnaires minoritaires, lequel s'est substitué au Projet de Note d'Information Initial.

Le 17 juillet 2026, la Société a déposé auprès de l'AMF le projet de note en réponse au Projet de Note d'Information Modifié incluant le rapport de l'expert indépendant établi sur la base du prix de l'Offre de 100 euros par Action (le « **Projet de Note en Réponse** »), lequel a été complété par un addendum en date du 18 novembre 2026.

1.1. <u>Contexte de l'Offre</u>

1.1.1. Présentation de l'Initiateur

L'Initiateur est l'actionnaire de contrôle de la Société. Madame Sidonie Dumas contrôle l'Initiateur, puisqu'elle détient 55,46% du capital de l'Initiateur[4].

A la date de la présente Note en Réponse, le capital de l'Initiateur est réparti comme suit :

[4] Conformément à la loi, Madame Sidonie Dumas, qui détient 55,46% du capital et des droits de vote de l'Initiateur (en pleine propriété et en nue-propriété), contrôle l'Initiateur.

Actionnaire	Nombre d'actions détenues en pleine propriété	Nombre d'actions détenues en usufruit	Nombre d'actions détenues en nue-propriété[5]	% du capital
Madame Sidonie Dumas	2	-	1.386.494	55,46%
Monsieur Michel Seydoux	1	-	-	0,00%
Monsieur Nicolas Seydoux	1.001	1.886.494	-	0,04%
Madame Pénélope Seydoux	2	-	500.000	20%
Total Famille Seydoux	***1.006***	***1.886.494***	***1.886.494***	***75,50%***
Société 9529-9319 Québec INC.[6]	612.500	-	-	24,50%
Total	**613.506**	**1.886.494**	**1.886.494**	**100,00%**

L'Initiateur a pour activité la prise d'intérêts et de participations dans toutes entreprises industrielles et commerciales françaises ou étrangères intéressant les industries mécaniques, électriques et cinématographiques.

Le document relatif aux autres informations juridiques, financières et comptables de l'Initiateur sera mis gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF.

[5] Conformément à l'article 10 des statuts de l'Initiateur, le droit de vote appartient au nu-propriétaire, sauf pour les décisions concernant l'affectation des résultats où il est réservé à l'usufruitier.

[6] Société de droit canadien, dont le siège social est situé 1900-1000 rue Sherbrooke Ouest, Montreal (Québec) H3A3G4 Canada, immatriculée au Registre des entreprises au Canada sous le numéro d'entreprise du Québec (NEQ) 1168777457, représentée par M. Philippe Bouchard

1.1.2. Motifs de l'Offre

1.1.2.1. Présentation de l'activité de la Société

Gaumont est spécialisée dans la production et la distribution de films cinématographiques. Le groupe développe également une activité de production d'œuvres audiovisuelles (films et séries d'animations, et fictions télévisuelles) en Europe et aux Etats-Unis.

Les actions Gaumont sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000034894, mnémonique « GAM ».

1.1.2.2. Présentation des motifs de l'Offre

Par lettre datée du 6 mai 2025, HMG Finance (agissant pour le compte des fonds communs de placement HMG Découvertes et HMG Découvertes PME), Gay-Lussac Gestion (agissant pour le compte des fonds communs de placement Gay-Lussac Microcaps et Monceau Microcaps Europe), GIE Greenstock et Axxion ont adressé à l'AMF des demandes tendant à la mise en œuvre d'une offre publique de retrait concernant les Actions sur le fondement de l'article 236-1 du règlement général de l'AMF.

Le 10 octobre 2025, le Collège de l'AMF a décidé de déclarer recevable la demande d'offre publique de retrait présentée par Axxion après avoir constaté que le « groupe familial Seydoux » détenait 2.801.429 Actions représentant 5.568.858 droits de vote, soit 89,79% du capital et 94,42% des droits de vote de la Société.

Au regard notamment de la liquidité du titre, qui ne permettrait plus, selon l'AMF, à Axxion de céder ses Actions dans des conditions normales de délai et de cours, le Collège de l'AMF a décidé d'imposer au « groupe familial Seydoux » le dépôt, dans un délai de six mois, d'un projet d'offre publique de retrait libellé à des conditions telles qu'il puisse être déclaré conforme. Cette décision a été publiée dans un avis mis en ligne sur le site de l'AMF le 14 octobre 2025 sous le numéro 225C1744.

Le 24 octobre 2025, Gaumont, Ciné Par et les actionnaires issus de la famille Seydoux ont déposé devant la Cour d'appel de Paris un recours à l'encontre de cette décision de l'AMF tendant à son annulation. A la même date, les auteurs du recours ont également formé, devant le délégué du Premier Président de la Cour d'appel de Paris, une demande de sursis à exécution de la décision de l'AMF jusqu'au prononcé de l'arrêt à intervenir sur le recours déposé à l'encontre de cette décision.

Dans un arrêt du 10 décembre 2025, la Cour d'appel de Paris a rejeté la requête de sursis à exécution de la décision de l'AMF du 10 octobre 2025.

Dans un arrêt du 19 mars 2026, la Cour d'appel de Paris a rejeté le recours en annulation à l'encontre de la décision de l'AMF du 10 octobre 2025. Dans ces circonstances, Ciné Par a mandaté la Banque Présentatrice en vue de préparer le dépôt auprès de l'AMF d'un projet d'offre publique de retrait visant les titres de la Société, conformément aux articles 236-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Le 19 mars 2026, Gaumont a annoncé que son conseil d'administration avait désigné le cabinet Associés en Evaluation et Expertise Financière (A2EF), représenté par Madame Sonia Bonnet-Bernard, en qualité d'expert indépendant dans le cadre de la demande d'offre publique de retrait

visant les Actions de la Société (l'« **Expert Indépendant** »).

Le 13 avril 2026, Portzamparc, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, a déposé pour le compte de l'Initiateur, le projet d'offre publique de retrait initialement libellé au prix unitaire de 90 euros ainsi que le Projet de Note d'Information Initial auprès de l'AMF. Le Projet de Note d'Information Initial a été rendu public le 13 avril 2026.

Comme annoncé dans le communiqué de presse conjoint de l'Initiateur et de la Société en date du 13 juillet 2026, la Banque Présentatrice a déposé le 15 juillet 2026 auprès de l'AMF, le projet d'Offre libellé désormais à un prix relevé à 100 euros par Action ainsi que le Projet de Note d'Information Modifié, lequel s'est substitué au Projet de Note d'Information Initial. Il est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.gaumont.com) et peut être obtenu sans frais au siège social de la Société (30 avenue Charles de Gaulle, 92200 Neuilly-sur-Seine) et auprès de la Banque Présentatrice.

Le 17 juillet 2026, la Société a déposé auprès de l'AMF le Projet de Note en Réponse au Projet de Note d'Information Modifié incluant le rapport de l'Expert Indépendant établi sur la base du prix de l'Offre de 100 euros par Action, lequel a été complété par un addendum en date du 18 novembre 2026. Ces documents sont disponibles sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.gaumont.com) et peuvent être obtenus sans frais au siège social de la Société (30 avenue Charles de Gaulle, 92200 Neuilly-sur-Seine).

1.1.3. Répartition du capital et des droits de vote de la Société

A la connaissance de la Société, le capital social de la Société s'élève, à la date de la Note en Réponse, à 24.959.384 euros, divisé en 3.119.923[7] Actions d'une valeur nominale de 8 euros chacune.

A la connaissance de la Société, à la date de la Note en Réponse, le capital social et les droits de vote de la Société sont répartis de la façon suivante :

Actionnaire	Nombre d'Actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques	% de droits de vote théoriques
Ciné Par	2.798.628	89,70%	5.563.256	94,32%
Groupe Familial Seydoux	2.853	0,091%	5.654	0,096%
Total Concert	***2.801.481***	***89,79%***	***5.568.910***	***94,42%***
Actions auto-détenues	4.849	0,16%	4.849	0,00%
Total Concert et assimilation	***2.806.330***	***89,95%***	***5.573.759***	***94,42%***[8]
Flottant	313.593	10,05%	324.378	5,50%
Total	**3.119.923**	**100,00%**	**5.898.137**	**99,92%**

[7] Sur la base d'un capital social de Gaumont composé de 3.119.923 Actions et de 5.898.137 droits de vote théoriques au 23 novembre 2026 (source Gaumont)

[8] Il est rappelé que les actions auto-détenues sont privées de droits de vote.

1.1.4. Déclarations de franchissement de seuils

Au cours des douze mois précédant la Note en Réponse, la Société n'a pas reçu de déclarations de franchissement de seuils.

1.1.5. Autorisations réglementaires, administratives et en droit de la concurrence

L'Offre n'est soumise à l'obtention d'aucune autorisation réglementaire.

1.2. Caractéristiques de l'Offre

1.2.1. Termes de l'Offre

En application de l'article 231-13 et 231-18 du règlement général de l'AMF, la Banque Présentatrice, agissant pour le compte de l'Initiateur en qualité d'établissement présentateur, a déposé auprès de l'AMF le 15 juillet 2026 le projet d'Offre ainsi que le Projet de Note d'Information Modifié.

En conséquence, l'Initiateur s'engage irrévocablement, auprès des actionnaires de la Société, à acquérir toutes les Actions de la Société qui lui seront présentées dans le cadre de l'Offre pendant une période de 10 jours de négociation, au Prix de l'Offre, fixé à 100 euros par action, payable exclusivement en numéraire.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la Banque Présentatrice garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

1.2.2. Ajustement des termes de l'Offre

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

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

A la date de la Note en Réponse, Ciné Par détient (i) directement à titre individuel, 2.798.628 Actions représentant 5.563.256 droits de vote théoriques de la Société, (ii) de concert avec les autres membres du Concert, 2.801.481 Actions représentant 5.568.910 droits de vote théoriques de la Société, et (iii) par assimilation en application de l'article L. 233-9, I, 2° du Code de commerce, 4.849 Actions auto-détenues, qui ne seront pas apportées à l'Offre.

Au total, ces 2.806.330 Actions représentant 5.573.759 droits de vote théoriques détenus par l'Initiateur de concert avec les autres membres du Concert et par assimilation représentent, à la date de la Note en Réponse, 89,95% du capital et 94,42%[9] des droits de vote théoriques de la Société[10].

[9] Il est rappelé que les actions auto-détenues sont privées de droits de vote.

[10] Sur la base d'un capital social de Gaumont composé de 3.119.923 Actions et de 5.898.137 droits de vote

L'Offre porte sur la totalité des Actions non détenues par l'Initiateur, de concert avec les autres membres du Concert ou par voie d'assimilation, qui sont d'ores et déjà émises, soit, à la connaissance de la Société, à la date de la Note en Réponse, un nombre total maximum d'Actions visées par l'Offre égal à 313.593 représentant 324.378 droits de vote théoriques[11], ainsi que 3.456 Actions supplémentaires susceptibles d'être émises au profit d'un titulaire d'Options dans un délai lui permettant de les apporter à l'Offre.

Il est rappelé que l'Offre ne vise pas les 20.695 Actions susceptibles d'être émises au profit de Madame Sidonie Dumas sur exercice des 20.523 Options dont elle est titulaire, conformément à son Engagement de Non-Exercice et de Non-Apport à l'Offre (tel que ce terme est défini à la section 5.1 de la Note en Réponse) en date du 19 mars 2026.

Options de souscription d'actions Gaumont

A la date de la Note en Réponse, le détail des 23.949 Options en cours de validité, donnant droit à 24.151 Actions, figure ci-après :

	Plan V	**Plan VI**	**Plan VIII**
Date d'assemblée générale	02/06/1994	25/04/1996	29/04/2004
Date d'attribution	15/02/1996	12/03/1998	28/02/2005
Date d'expiration	14/02/2046	11/03/2048	27/02/2049
Nombre d'Options en cours de validité	**1.142**	**2.284**	**20.523**
Nombre d'Actions susceptibles d'être émises	**1.152**	**2.304**	**20.695**

Le titulaire des 3.426 Options susvisées pourra apporter à l'Offre les 3.456 Actions auxquelles ces Options donnent droit à condition d'avoir exercé ses Options dans un délai lui permettant de les apporter à l'Offre au plus tard le dernier jour de l'Offre.

Il est rappelé que Madame Sidonie Dumas, titulaire de 20.523 Options, ne pourra pas apporter à l'Offre les 20.695 Actions auxquelles ces Options donnent droit, conformément à son Engagement de Non-Exercice et de Non-Apport (tel que ce terme est défini à la section 5.1 de la Note en Réponse) en date du 19 mars 2026.

1.2.4. Titres et droits donnant accès au capital de la Société

À l'exception des Options, il n'existe, à la date de la Note en Réponse et à la connaissance de la Société, aucun autre titre de capital, ni aucun instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autre que les Actions émises ou susceptibles d'être émises sur exercice des Options.

---

théoriques au 23 novembre 2026 (source Gaumont), conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

[11] Sur la base d'un capital social de Gaumont composé de 3.119.923 Actions et de 5.898.137 droits de vote théoriques au 23 novembre 2026 (source Gaumont)

1.3. Modalités de l'Offre

Conformément aux articles 231-13 et 231-18 du règlement général de l'AMF, le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information Modifié ont été déposés auprès de l'AMF le 15 juillet 2026. L'AMF a publié le même jour un avis de dépôt sur son site internet (www.amf-france.org).

Le Projet de Note d'Information Modifié tel que déposé auprès de l'AMF a été tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur et auprès de la Banque Présentatrice et a été mis en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.gaumont.com).

Un communiqué comportant les principaux éléments du Projet de Note d'Information Modifié et précisant les modalités de sa mise à disposition a été diffusé par l'Initiateur le 15 juillet 2026 et mis en ligne sur le site internet de la Société (www.gaumont.com).

Conformément aux dispositions de l'article 231-26, I 3° du règlement général de l'AMF, la Société a déposé auprès de l'AMF le 17 juillet 2026 son Projet de Note en Réponse à l'Offre, incluant notamment le rapport de l'Expert Indépendant et l'avis motivé du Conseil d'administration en application de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF.

Un avis de dépôt a été publié par l'AMF le même jour sur son site internet (www.amf-france.org).

Le Projet de Note en Réponse a été tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de la Société et a été mis en ligne sur le site internet de la Société (www.gaumont.com) et de l'AMF (www.amf-france.org).

Un communiqué comportant les principaux éléments du Projet de Note en Réponse et précisant les modalités de sa mise à disposition a été diffusé par la Société le 17 juillet 2026 et mis en ligne sur le site internet de la Société (www.gaumont.com).

Un addendum au rapport de l'Expert Indépendant du 16 juillet 2026 a été mis en ligne sur le site internet de la Société (www.gaumont.com) le 18 novembre 2026.

Le 26 novembre 2026, l'AMF a publié sur son site internet une décision de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et règlementaires qui lui sont applicables. En application des dispositions de l'article 231-23 du règlement général de l'AMF, la décision de conformité a emporté visa de la note d'information de l'Initiateur et de la Note en Réponse de la Société.

La Note en Réponse ayant ainsi reçu le visa de l'AMF sera, conformément aux dispositions de l'article 231-27 du règlement général de l'AMF, déposée auprès de l'AMF et tenue gratuitement à la disposition du public auprès de la Société avant l'ouverture de l'Offre et au plus tard le deuxième jour de négociation suivant la décision de conformité. Ce document sera également accessible sur le site internet de la Société (www.gaumont.com) et de l'AMF (www.amf-france.org).

Le document « autres informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société sera, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, déposé auprès de l'AMF et tenu gratuitement à la disposition du public auprès de la Société au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ce document sera également accessible sur le site internet de la Société (www.gaumont.com) et de l'AMF (www.amf-france.org).

Un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre et sera mis en ligne sur le site internet de la Société (www.gaumont.com).

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

1.4. Procédure d'apport à l'Offre

La Procédure d'apport à l'Offre est décrite à la Section 2.6 de la Note d'Information.

1.4.1. Calendrier indicatif de l'Offre

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

Un calendrier indicatif de l'Offre figure ci-après :

Date	Principales étapes de l'Offre
15 juillet 2026	- Dépôt du projet d'Offre et du Projet de Note d'Information Modifié auprès de l'AMF. - Mise à disposition du public au siège de l'Initiateur et de la Banque Présentatrice et mise en ligne sur le site internet de la Société (www.gaumont.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) du Projet de Note d'Information Modifié. - Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note d'Information Modifié.

Date	Principales étapes de l'Offre
17 juillet 2026	- Dépôt du Projet de Note en Réponse de la Société, comprenant l'avis motivé du Conseil d'administration de la Société et le rapport de l'Expert Indépendant. - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites internet de la Société (www.gaumont.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) du Projet de Note en Réponse de la Société. - Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note en Réponse de la Société.
18 novembre 2026	- Mise en ligne sur le site internet de la Société (www.gaumont.com) de l'addendum au rapport de l'Expert Indépendant
26 novembre 2026	- Décision de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la Note en Réponse de la Société. - Mise à disposition du public au siège de l'Initiateur et de la Banque Présentatrice et mise en ligne sur le site internet de la Société (www.gaumont.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la note d'information visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur. - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites internet de la Société (www.gaumont.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la Note en Réponse visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société. - Diffusion des communiqués de mise à disposition de la note d'information visée par l'AMF, de la Note en Réponse visée par l'AMF et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables l'Initiateur et de la Société.
30 novembre 2026	- Ouverture de l'Offre.
11 décembre 2026	- Clôture de l'Offre.
14 décembre 2026	- Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre.

1.4.2. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

Aucun document relatif à l'Offre n'est destiné à être diffusé dans des pays autres que la France. La Note en Réponse et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue

de vendre, d'échanger ou d'acquérir des titres financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale ou à l'adresse de quelqu'un envers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis, sans qu'aucune formalité ou publicité ne soit requise de la part de la Société.

L'Offre n'est pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra d'aucune façon faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de restrictions.

Les personnes venant à entrer en possession de la Note en Réponse ou de tout autre document relatif à l'Offre doivent se tenir informées des restrictions légales ou réglementaires applicables et les respecter. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certains pays.

La Société décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne située hors de France des restrictions légales ou réglementaires étrangères qui lui sont applicables.

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

Le Conseil d'administration de la Société s'est réuni le 16 juillet 2026, sur convocation de son président, à l'effet (i) d'examiner le projet d'Offre et (ii) de rendre un avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et sur les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Le Conseil d'administration était alors composé de la façon suivante :

- Monsieur Nicolas Seydoux, Président du Conseil d'administration ;
- Madame Sidonie Dumas, Vice-Présidente du Conseil d'administration et Directrice Générale ;
- Monsieur Michel Seydoux ;
- Madame Claudia Ferrazzi ;
- Monsieur Antoine Gallimard ;
- Madame Félicité Herzog ;
- Madame Thaïs Dumas ;
- Monsieur Anatole Dumas ;
- Monsieur Jérémie Tavernier ;
- Monsieur Jean Todt.

Monsieur Marc Tessier, censeur, était absent lors de cette réunion du Conseil d'administration.

Tous les administrateurs étaient présents ou représentés.

L'avis motivé du Conseil d'administration de la Société a été adopté à l'unanimité de ses membres, étant précisé que Monsieur Nicolas Seydoux, Madame Sidonie Dumas, Monsieur Michel Seydoux, Madame Thaïs Dumas, Monsieur Anatole Dumas et Monsieur Jérémie Tavernier ont souhaité, compte tenu du conflit d'intérêts dans lequel ils se trouvent, exprimer un vote en suivant uniquement la position dégagée et recommandée par le Comité *ad hoc*.

Un extrait des délibérations du Conseil d'administration relatif à son avis motivé est reproduit ci- après :

« Le Conseil d'administration de 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 (l'« **AMF** »), de rendre un avis motivé sur l'intérêt que représente, ainsi que sur les conséquences qu'auraient pour la Société, ses actionnaires et ses salariés, le projet d'offre publique de retrait (l' « **OPR** ») initié par Ciné Par (l' « **Initiateur** »), agissant de concert avec Monsieur Nicolas Seydoux, Madame Sidonie Dumas, Monsieur Michel Seydoux et Madame Pénélope Seydoux (le « **Groupe Familial Seydoux** ») (ensemble le « **Concert** ») en vue d'acquérir la totalité des actions Gaumont non détenues par l'Initiateur, de concert avec les autres membres du Concert ou par voie d'assimilation, ainsi que les actions supplémentaires susceptibles d'être émises au profit d'un titulaire d'options de souscription d'actions en cours de validité (les « **Options** ») si ce dernier exerce ses Options dans un délai lui permettant de les apporter à l'OPR, à un prix de 100 euros par action.

Le Président rappelle que l'OPR fait suite à la décision de l'Autorité des marchés financiers (l' « **AMF** ») n°225C1744 du 10 octobre 2025 faisant droit à la demande d'Axxion[12], actionnaire minoritaire de la Société, imposant au Concert le dépôt, sous six mois, d'une OPR visant les actions Gaumont, sur le fondement de l'article 236-1 du règlement général de l'AMF.

Le 24 octobre 2025, Gaumont, Ciné Par et les actionnaires issus de la famille Seydoux ont déposé devant la Cour d'appel de Paris un recours à l'encontre de cette décision de l'AMF tendant à son annulation. A la même date, les auteurs du recours ont également formé, devant le délégué du Premier Président de la Cour d'appel de Paris, une demande de sursis à exécution de la décision de l'AMF jusqu'au prononcé de l'arrêt à intervenir sur le recours déposé à l'encontre de cette décision.

Dans un arrêt du 10 décembre 2025, la Cour d'appel de Paris a rejeté la requête de sursis à exécution de la décision de l'AMF du 14 octobre 2025.

Dans un arrêt du 19 mars 2026, la Cour d'appel de Paris a rejeté le recours en annulation à l'encontre de la décision de l'AMF du 10 octobre 2025.

Le Président rappelle également que dans le cadre du projet d'OPR, le Conseil d'administration a constitué, le 19 février 2026, un comité *ad hoc* afin de (i) proposer au Conseil d'administration la désignation d'un expert indépendant, (ii) assurer le suivi des travaux de l'expert indépendant et (iii) préparer un projet d'avis motivé concernant l'OPR (le « **Comité *ad hoc*** »), sous réserve

[12] Cette demande avait été formulée par plusieurs actionnaires minoritaires à savoir HMG Finance (agissant pour le compte des fonds communs de placement HMG Découvertes et HMG Découvertes PME), Gay-Lussac Gestion (agissant pour le compte des fonds communs de placement Gay-Lussac Microcaps et Monceau Microcaps Europe), GIE Greenstock et Axxion

que la Cour d'appel de Paris, dans son délibéré du 19 mars 2026, confirme la décision de l'AMF du 10 octobre 2025 imposant au Concert de déposer une OPR visant les actions Gaumont d'ici le 14 avril 2026 au plus tard, lequel est composé comme suit :

- Madame Félicité Herzog, administratrice indépendante et Présidente du Comité *ad hoc* ;
- Madame Claudia Ferrazzi, administratrice indépendante ;
- Monsieur Antoine Gallimard, administrateur.

Sur proposition du Président, compte tenu de l'ancienneté du mandat de Monsieur Antoine Gallimard, le Conseil d'administration décide de réviser la qualification d'administrateur indépendant de Monsieur Antoine Gallimard. Il est précisé que cette requalification de Monsieur Antoine Gallimard en administrateur non indépendant ne vaut que pour les seuls besoins de l'opération (qui requiert un niveau d'exigence supérieur de la part des autorités boursières dans un contexte de conflit avec des actionnaires minoritaires de la Société) et qu'elle est sans incidence sur la validité de la composition du Comité *ad hoc* qui comporte toujours une majorité de membres indépendants, conformément aux dispositions de l'article 261-1-III du règlement général de l'AMF.

Le Président rappelle ensuite que le Conseil d'administration réuni le 12 mars 2026, a décidé, sur proposition du Comité *ad hoc*, de désigner le cabinet Associés en Evaluation et Expertise Financière (A2EF), représenté par Madame Sonia Bonnet-Bernard, en qualité d'expert indépendant (l' « **Expert Indépendant** ») aux fins de rendre un rapport sur les conditions financières de l'OPR initiée par l'Initiateur sur les actions de la Société, en application de l'article 261-1-I, 1° et 4° du règlement général de l'AMF, cette nomination étant conditionnée à la confirmation par la Cour d'appel de Paris, de la décision de l'AMF du 10 octobre 2025 imposant au Concert de déposer un projet d'OPR le 14 avril 2026 au plus tard, laquelle a été rendue le 19 mars 2026.

Le Président rappelle que l'Initiateur n'envisage pas de mettre en œuvre un retrait obligatoire à l'issue de l'OPR dans les conditions prévues aux articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, ni de radier les actions de la Société de la cotation dans un délai de douze mois après l'OPR.

Le Président rappelle enfin que le 13 avril 2026, Portzamparc, filiale du groupe BNP Paribas (la « **Banque Présentatrice** ») a déposé pour le compte de l'Initiateur le projet d'offre publique de retrait initialement libellé au prix unitaire de 90 euros par action ainsi qu'un premier projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information Initial** ») auprès de l'AMF. Il rappelle que, comme annoncé dans le communiqué de presse conjoint de l'Initiateur et de la Société en date du 13 juillet 2026, la Banque Présentatrice a déposé le 15 juillet 2026 auprès de l'AMF, le projet d'OPR libellé désormais à un prix relevé à 100 euros par Action ainsi qu'un projet de note d'information modifié (le « **Projet de Note d'Information Modifié** »), lequel s'est substitué au Projet de Note d'Information Initial.

Préalablement à la réunion de ce jour, les administrateurs ont pu prendre connaissance des documents suivants afin de leur permettre de détenir toutes les informations leur permettant d'émettre un avis motivé concernant le projet d'OPR :

- le communiqué de presse de la Société publié le 14 octobre 2025 relatif à la décision de l'AMF du 10 octobre 2025 ;

- le communiqué de presse de la Société publié le 24 octobre 2025 relatif au recours à l'encontre de la décision de l'AMF du 10 octobre 2025 ;

- le communiqué de presse de la Société publié 19 mars 2026 relatif à la confirmation par la Cour d'appel de Paris de la décision de l'AMF du 10 octobre 2025 ;

- le Projet de Note d'Information Modifié de l'Initiateur déposé auprès de l'AMF le 15 juillet 2026, contenant notamment le contexte et les motifs de l'OPR, les intentions de l'Initiateur, les caractéristiques de l'OPR ainsi que les éléments d'appréciation du prix de l'OPR établis par la Banque Présentatrice ;

- l'attestation de l'Expert Indépendant, qui conclut notamment au caractère équitable, pour les actionnaires minoritaires de la Société, du prix offert de 100 euros par action de la Société ;

- le projet de note en réponse établi par la Société devant être déposé auprès de l'AMF le 17 juillet 2026, lequel reste à être complété du rapport de l'Expert Indépendant et de l'avis motivé du Conseil d'administration.

Travaux de l'Expert Indépendant

Lors de sa réunion du 12 mars 2026, sur recommandation du Comité *ad hoc*, le Conseil d'administration de la Société a désigné le cabinet Associés en Evaluation et Expertise Financière (A2EF), représenté par Madame Sonia Bonnet-Bernard, en qualité d'Expert Indépendant en application des dispositions de l'article 261-1-I, 1° et 4° du règlement général de l'AMF, avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières du projet d'OPR, sous réserve de la confirmation par la Cour d'appel de Paris, de la décision de l'AMF du 10 octobre 2025 imposant au Concert de déposer un projet d'OPR le 14 avril 2026 au plus tard.

La décision de l'AMF du 10 octobre 2025 ayant été confirmée par la Cour d'appel de Paris le 19 mars 2026, les travaux de l'Expert Indépendant ont démarré à compter de cette date.

Le Comité *ad hoc* a ainsi participé à plusieurs réunions de travail avec l'Expert Indépendant et a assuré le suivi de ses travaux.

Il est également rappelé que la direction de la Société, la Banque Présentatrice et les conseils juridiques de la Société se sont tenus à la disposition de l'Expert Indépendant afin de lui fournir les informations demandées.

L'Expert Indépendant présente ensuite la comparaison chiffrée de ses travaux avec ceux de la Banque Présentatrice comme suit :

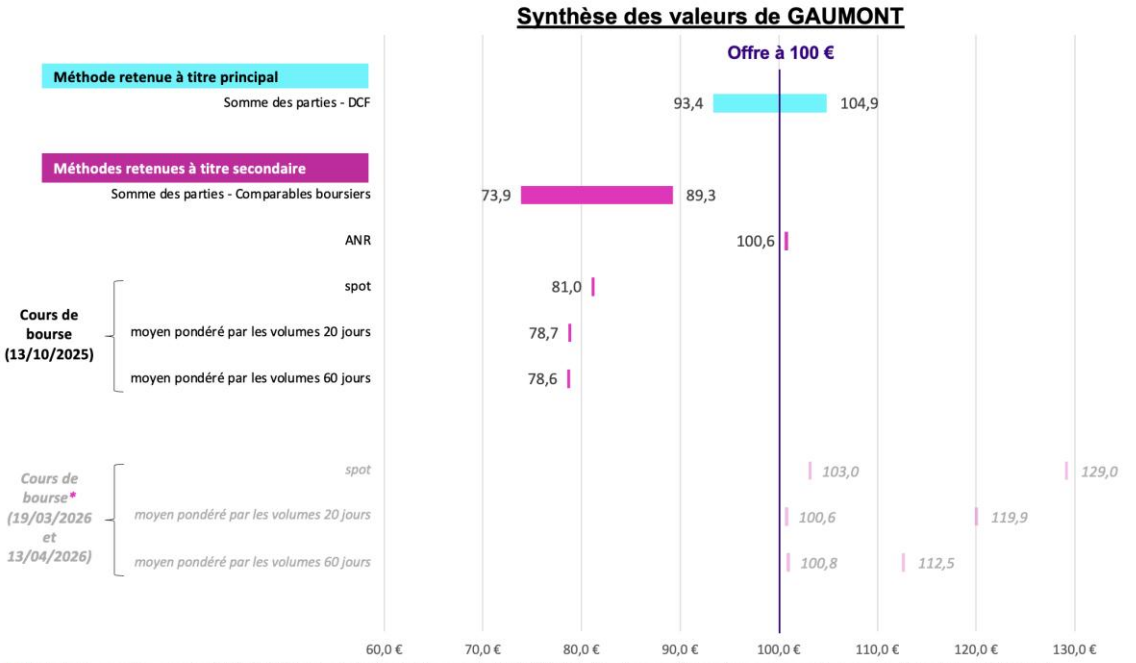
« Le prix offert dans le cadre de l'Offre, soit 100 euros par action, fait ressortir les primes et décotes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugé pertinentes :

Méthodes	Références	Valorisation en € expert indépendant		Prime / (décote) sur le prix d'Offre 100 €		Etablissement présentateur		Prime / (décote) sur le prix d'Offre 100 €	
Méthodes retenues à titre principal	Somme des parties - DCF	93,4 €	104,9 €	7,1%	-4,6%	75,7 €	84,3 €	32,1%	18,6%
	DCF					68,6 €	75,0 €	45,8%	33,4%
A titre secondaire[2]	Somme des parties - Comparables boursiers	73,9 €	89,3 €	35,4%	12,0%	64,0 €	67,6 €	56,4%	48,0%
	ANR	100,6 €		-0,6%					
	Cours de bourse (13/10/2025[1])								
	spot	81,0 €		23,5%		81,0 €		23,5%	
	moyen pondéré par les volumes 20 jours	78,7 €		27,1%		78,7 €		27,1%	
	moyen pondéré par les volumes 60 jours	78,6 €		27,3%		78,6 €		27,3%	
	moyen pondéré par les volumes 120 jours					80,3 €		24,6%	
	moyen pondéré par les volumes 180 jours					78,6 €		27,3%	
	moyen pondéré par les volumes 240 jours					79,8 €		25,3%	
	Cours de bourse (19/03/2026[3] et 13/04/2026[3])								
	spot	*103,0 €*	*129,0 €*	*-2,9%*	*-22,5%*				
	moyen pondéré par les volumes 20 jours	*100,6 €*	*119,9 €*	*-0,6%*	*-16,6%*				
	moyen pondéré par les volumes 60 jours	*100,8 €*	*112,5 €*	*-0,8%*	*-11,1%*				

[1] *Veille de la date de publication de la décision de l'AMF imposant le lancement de l'Offre*

[2] *A titre indicatif pour l'établissement présentateur*

[3] *Colonne de gauche pour le 19/03/2026 et colonne de droite pour le 13/04/2026, étant rappelé que les cours postérieurs au 13 octobre 2025 sont affectés par la décision de l'AMF imposant le dépôt d'une offre publique de retrait*



* *Points de gauche pour le 19/03/2026 et points de droite pour le 13/04/2026, étant rappelé que les cours postérieurs au 13 octobre 2025 sont affectés par la décision de l'AMF imposant le dépôt d'une offre publique de retrait*

L'Offre n'est pas susceptible de faire émerger de synergies. Elle ne sera pas suivie d'une procédure de retrait obligatoire. »

Les conclusions de ses travaux, reproduites ci-dessous, sont alors résumées au Conseil d'administration :

« Le Conseil d'administration de la Société nous a désignés en qualité d'expert indépendant dans le cadre de l'Offre, sur le fondement de l'article 261-1 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers, et en particulier de l'alinéa 261-1 I 1° (la Société étant déjà contrôlée, au sens de l'article L. 233-3, I du Code de commerce, par l'Initiateur avant le lancement de

l'Offre). Un accord ayant été conclu avec Madame Sidonie Dumas le 19 mars 2026 (accord de non apport à l'Offre), un addendum à la lettre de mission du 16 mars 2026, a été signé par la Société en date du 26 juin 2026, afin d'étendre le champ de la mission de l'expert indépendant à l'article 261-1 I 4° du règlement général de l'AMF.

Notre Mission consiste à porter une appréciation sur l'équité du prix de 100 euros par action offert par l'Initiateur aux actionnaires de la Société, au regard d'une analyse de la valeur de l'action de cette dernière et à étudier les accords connexes de manière à s'assurer qu'ils ne remettent pas en cause l'équité des conditions de l'Offre.

L'Offre reste facultative pour les actionnaires minoritaires, la Société n'envisageant pas de retrait de la cote. L'action Gaumont est cependant un titre dont la liquidité est très restreinte, et qui le sera encore davantage à l'issue de l'Offre.

Le seul accord connexe à l'Offre consiste dans un engagement de non-exercice des options de souscription d'actions et de non-apport des actions Gaumont sous-jacentes dans le cadre du projet d'OPR (signé le 19 mars 2026). Nous avons analysé cet engagement en partie 2 ci-dessus. Il n'appelle pas de remarque particulière en ce qu'il ne contient aucune clause pouvant s'apparenter à un mécanisme de prix garanti ou de complément de prix, ni de clause susceptible de remettre en cause le caractère équitable des conditions de l'Offre.

L'Offre n'a pas vocation à incorporer de prime par rapport à la valeur intrinsèque de l'action, en l'absence de changement de contrôle ou d'annonce d'opération transformante.

Par ailleurs, l'Initiateur nous a confirmé qu'il n'avait aucune intention à ce jour de céder le contrôle de la Société et n'envisageait aucune opération sur le capital de cette dernière à un prix supérieur au prix d'Offre. La Société nous a également confirmé qu'elle n'envisageait pas de céder l'un de ses actifs significatifs (immobilier ou catalogue).

Nous observons, à l'issue de nos travaux, que le prix de 100 euros proposé par action :

- *A titre principal : offre la valeur par action issue de la Somme des parties en retenant une valeur de l'activité de Gaumont déterminée selon la méthode DCF, sur la base d'un plan d'affaires 2026-2028 établi par le management, intégrant notamment une reprise de l'activité aux Etats-Unis, et une décroissance à l'infini des frais de structure (-1% par an) (intervalle de décote et prime de -4,6% à +7,1% ressortant de l'analyse de sensibilité) ;*

- *A titre secondaire en raison de l'absence de sociétés réellement comparables : fait ressortir des primes de 12% à 35,4% sur la valeur par action issue de la Somme des parties en retenant une valeur de l'activité de Gaumont déterminée selon la méthode des multiples boursiers ;*

- *A titre secondaire en raison de l'imbrication des activités Gestion de catalogue et Production / Distribution de films : offre l'actif net réévalué (décote de 0,6%), intégrant la réévaluation des deux actifs-clé (l'immobilier de placement et le catalogue de films net de frais d'exploitation sur 15 ans), ainsi que les pertes embarquées dans le plan d'affaires sur 3 ans ;*

- *A titre secondaire du fait de la faible pertinence du cours (flottant très étroit et*

liquidité peu significative)[13] *: offre des primes entre 23,5% et 27,3% sur les cours de bourse au 13 octobre 2025, veille de la date de publication de la décision de l'AMF imposant le lancement d'une offre publique de retrait (spot, moyennes 20 jours et 60 jours), étant rappelé que les cours postérieurs au 13 octobre 2025 sont affectés par la décision de l'AMF imposant le dépôt d'une offre publique de retrait.*

Dans ce contexte, nous sommes d'avis que le prix de 100 euros par action proposé aux actionnaires minoritaires de la Société dans le cadre de la présente Offre est équitable d'un point de vue financier. Nous rappelons que l'Initiateur n'envisage pas de lancer de retrait obligatoire à l'issue de l'Offre. »

Travaux et recommandation du Comité ad hoc

Madame Félicité Herzog, en sa qualité de présidente du Comité *ad hoc*, rend ensuite compte de sa mission et résume ci-après succinctement les travaux accomplis dans ce cadre :

Processus de nomination de l'Expert Indépendant

Le Comité *ad hoc* indique que trois cabinets ont été identifiés comme pouvant répondre aux critères de compétence requis par la règlementation applicable. Il explique que le choix porté sur ces trois experts indépendants résulte d'un processus de sélection prenant en compte (i) la notoriété des experts indépendants, (ii) leur compétence, (iii) leur implication dans des opérations récentes, (iv) l'absence de conflit d'intérêts et (v) l'absence de procédures judiciaires à leur encontre.

Après examen de leurs propositions de mission, leur expertise, leur approche de la mission, leur compréhension de l'activité de la Société et de l'opération envisagée, du volume d'heures de travail pressenti ainsi que des honoraires proposés et plus généralement, après analyse et comparaison des offres reçues, la proposition ayant reçu la meilleure appréciation du Comité *ad hoc* sur la base de l'ensemble de ces critères a été celle du cabinet Associés en Evaluation et Expertise Financière (A2EF).

Le cabinet A2EF a confirmé ne pas être en conflit d'intérêts avec les différents intervenants et disposer de moyens matériels suffisants et de disponibilité pour réaliser sa mission.

C'est dans ces conditions que le Conseil d'administration s'est réuni le 12 mars 2026 et a désigné, à l'unanimité de ses membres, et conformément à la recommandation du Comité *ad hoc*, le cabinet A2EF, représenté par Madame Sonia Bonnet-Bernard, en qualité d'Expert Indépendant sous réserve de la confirmation par la Cour d'appel de Paris, de la décision de l'AMF du 10 octobre 2025 imposant au Concert de déposer un projet d'OPR le 14 avril 2026 au plus tard, laquelle a été rendue le 19 mars 2026.

Travaux du Comité ad hoc et interactions avec l'Expert Indépendant

Depuis sa mise en place par le Conseil d'administration, le Comité *ad hoc* s'est réuni à plusieurs reprises pour les besoins de sa mission. Les membres du Comité *ad hoc* ont échangé avec l'Expert Indépendant dans le cadre de réunions régulièrement convoquées et lors d'échanges

[13] C'est d'ailleurs au regard notamment de la faible liquidité du titre que le Collège de l'AMF a décidé d'imposer au « groupe familial Seydoux » le dépôt de la présente Offre.

informels.

Les interactions entre les membres du Comité *ad hoc* et l'Expert Indépendant qui se sont déroulées entre le 16 mars 2026 et le 16 juillet 2026 se synthétisent comme suit :

- **1er avril** : Réunion sur les diligences à accomplir
- **23 avril** : Réunion sur les travaux d'évaluation en cours
- **12 juin** : Transmission d'un premier projet de rapport au Comité ad hoc
- **24 juin** : Réunion sur les résultats des travaux à date
- **8 juillet** : Transmission du projet de rapport finalisé au Comité ad hoc
- **16 juillet** : Réunion avec le Comité ad hoc sur les résultats définitifs des travaux de l'Expert Indépendant. Transmission du rapport définitif au Comité ad hoc.

Conclusions et recommandations du Comité ad hoc

Le Comité *ad hoc* a pris acte des éléments qui résultent des intentions et objectifs déclarés par l'Initiateur dans son Projet de Note d'Information Modifié. Il a examiné l'intérêt de l'OPR pour la Société, pour les actionnaires et pour les salariés et a considéré que l'OPR était conforme aux intérêts de la Société, de ses salariés et de ses actionnaires. En conséquence, il recommande au Conseil d'administration de se prononcer en ce sens.

Avis motivé du Conseil d'administration

Le Conseil d'administration prend acte des travaux du *Comité ad hoc* et des recommandations de ce dernier sur l'OPR ainsi que des conclusions de l'Expert Indépendant.

S'agissant de l'intérêt de l'OPR pour la Société, eu égard notamment aux intentions de l'Initiateur sur les douze prochains mois (telles que détaillées dans le Projet de Note d'Information Modifié établi par l'Initiateur), le Conseil d'administration relève que :

- l'OPR intervient dans le cadre de la décision de l'AMF du 10 octobre 2025 rendue à la suite d'une demande tendant à la mise en œuvre d'une OPR par des actionnaires minoritaires ;

- dans ce contexte, l'Initiateur entend maintenir l'intégrité de la Société et poursuivre, avec le soutien de l'équipe de direction actuelle, les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la Société, et la réalisation de l'OPR ne devrait pas avoir de conséquence particulière sur les plans actuels de la Société en matière industrielle, commerciale et financière ;

- l'Initiateur n'entend pas modifier de manière significative le modèle opérationnel de la Société, en dehors de l'évolution normale de l'activité ;

- l'Initiateur n'envisage pas de procéder à une fusion entre l'Initiateur et la Société ou à une restructuration juridique ;

- après la réalisation de l'OPR, l'Initiateur n'envisage pas de proposer des modifications substantielles dans la composition des organes sociaux et de direction de la Société ;

- en matière de synergies, l'Initiateur n'anticipe aucune synergie de coût, ni gains économiques, liés à l'OPR.

S'agissant de l'intérêt de l'OPR pour les actionnaires de la Société, au plan financier, le Conseil d'administration relève que :

- l'OPR permet aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'OPR de bénéficier d'une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation, sur un marché du titre caractérisé par un flottant réduit et une liquidité limitée ;

- les actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'OPR bénéficieront d'une prime de 23,5% par rapport au cours de clôture du 13 octobre 2025 (veille de la publication de la décision de l'AMF), et des primes de 27,3%, 24,6% et 27,3% respectivement par rapport aux cours de clôture moyens pondérés par les volumes quotidiens des 60, 120 et 180 jours de bourse précédant cette date

- l'Expert Indépendant a relevé que le prix offert de 100 euros était équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires minoritaires de Gaumont apportant leurs titres à l'OPR. Le Comité *ad hoc* partage les conclusions de l'Expert Indépendant selon lesquelles les conditions financières proposées dans le cadre de l'OPR présentent un caractère équitable ;

- en matière de dividendes, l'Initiateur indique que « *la politique de dividendes de la Société, et toute éventuelle modification de celle-ci, continueront à être déterminées par ses organes sociaux conformément à la loi et aux statuts de la Société, en fonction notamment de la capacité distributive, de la situation financière et des besoins de financement de la Société* ».

S'agissant de l'intérêt de l'OPR pour les salariés :

- l'Initiateur indique que l'OPR s'inscrit *« dans une logique de poursuite de l'activité et de développement de la Société. L'Offre ne devrait donc pas en elle-même entraîner d'incidence particulière sur les effectifs de la Société ou sa politique salariale et de gestion des ressources humaines »*.

Au regard des éléments qui précèdent, des discussions s'ensuivent. Le Président demande notamment aux administrateurs de confirmer leur intention d'apporter ou non à l'OPR tout ou partie des actions de la Société qu'ils détiennent.

Les administrateurs ont fait part de leur intention de ne pas apporter les actions de la Société qu'ils détiennent à l'OPR étant précisé que lors de la réunion du Conseil d'administration du 6 mai 2026, Madame Thaïs Dumas, Monsieur Anatole Dumas et Monsieur Jérémie Tavernier, nommés administrateurs lors de l'assemblée générale des actionnaires du 6 mai 2026, se sont engagés à ne pas acquérir d'actions de la Société avant la clôture de l'OPR.

Au vu des éléments soumis et notamment (i) des objectifs et intentions exprimés par l'Initiateur, (ii) des éléments de valorisation préparés par la Banque Présentatrice, Portzamparc, filiale du groupe BNP Paribas, (iii) des conclusions du rapport de l'Expert Indépendant, (iv) des conclusions et recommandations du Comité *ad hoc* et (v) des éléments figurant ci-dessus, le Conseil d'administration de la Société, après en avoir délibéré, étant précisé que Monsieur Nicolas Seydoux, Madame Sidonie Dumas, Monsieur Michel Seydoux, Madame Thaïs Dumas,

Monsieur Anatole Dumas et Monsieur Jérémie Tavernier ont souhaité, compte tenu du conflit d'intérêts dans lequel ils se trouvent, exprimer un vote en suivant uniquement la position dégagée et recommandée par le Comité *ad hoc,* considère que l'OPR, est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés et décide, à l'unanimité de ses membres présents et représentés :

- d'émettre, à la lumière des travaux, conclusions et recommandations du Comité *ad hoc*, un avis favorable sur le projet d'OPR tel qu'il lui a été présenté ;
- de ne pas apporter à l'OPR les 4.849 actions auto-détenues, lesquelles sont assimilées à celles détenues en propre par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9, I, 2° du Code de commerce ;
- d'approuver le projet de note en réponse de la Société ;
- d'autoriser, en tant que de besoin, la Directrice Générale à l'effet de :
    i. finaliser le projet de note en réponse relatif à l'OPR, ainsi que tout document qui serait nécessaire dans le cadre de l'OPR, et notamment le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société ;
    ii. préparer, signer et déposer auprès de l'AMF toute la documentation requise dans le cadre de l'OPR ;
    iii. signer toutes attestations requises dans le cadre de l'OPR ; et
    iv. plus généralement, prendre toutes dispositions et toutes mesures nécessaires ou utiles à la réalisation de l'OPR, 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'OPR, notamment tout communiqué de presse. »

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

Il est rappelé que les administrateurs de la Société ont fait part de leur intention de ne pas apporter à l'Offre la fraction des actions de la Société qu'ils détiennent.

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

Il est rappelé que les 4.849 Actions auto-détenues représentant 4.849 droits de vote théoriques ne seront pas apportées à l'Offre, l'ensemble de ces Actions étant assimilées à celles détenues en propre par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9, I, 2° du Code de commerce.

Il est précisé que le contrat de liquidité confié à BNP Paribas Arbitrage le 23 octobre 2023 au bilan duquel figurent 4.649 Actions auto-détenues a été suspendu le 10 avril 2026, après bourse.

5. ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

5.1. Engagement de Non-Exercice et de Non-Apport

Il est rappelé que Madame Sidonie Dumas s'est engagée irrévocablement vis-à-vis de l'Initiateur, aux termes d'un engagement en date du 19 mars 2026, à ne pas exercer les 20.523 Options dont elle est titulaire, et corrélativement, à ne pas apporter à l'Offre les 20.695 Actions qu'elle serait susceptible de détenir au résultat de l'exercice de ses Options jusqu'à la date des résultats de l'Offre (l' « **Engagement de Non-Exercice et de Non-Apport** »).

Cet Engagement de Non-Exercice et de Non-Apport porte sur des Actions qui résulteraient de l'exercice d'Options dont la date limite d'exercice n'intervient qu'en 2049 (voir section 1.2.3 du Projet de Note en Réponse).

Cet Engagement de Non-Exercice et de Non-Apport a été conclu sans aucune contrepartie versée ou promise par l'Initiateur à Madame Sidonie Dumas. Aucun accord de liquidité portant sur l'indemnisation de ces Options ou le rachat des Actions sous-jacentes n'a été conclu entre Madame Sidonie Dumas et l'Initiateur.

En conséquence, les 20.695 Actions susceptibles de résulter de l'exercice de ces 20.523 Options ne sont pas visées par l'Offre.

5.2. Autres accords

Néant.

6. ÉLEMENTS CONCERNANT LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

6.1. Structure du capital de la Société

A la date de la Note en Réponse, le capital social de la Société s'élève à 24.959.384 euros, divisé en 3.119.923[14] Actions d'une valeur nominale de 8 euros chacune.

A la connaissance de la Société, à la date de la Note en Réponse, le capital social et les droits de vote de la Société sont répartis de la façon suivante :

Actionnaire	Nombre d'Actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques	% de droits de vote théoriques
Ciné Par	2.798.628	89,70%	5.563.256	94,32%
Groupe Familial Seydoux	2.853	0,091%	5.654	0,096%
Total Concert	***2.801.481***	***89,79%***	***5.568.910***	***94,42%***
Actions auto-détenues	4.849	0,16%	4.849	0,00%
Total Concert et assimilation	***2.806.330***	***89,95%***	***5.573.759***	***94,42%***[15]
Flottant	313.593	10,05%	324.378	5,50%
Total	**3.119.923**	**100,00%**	**5.898.137**	**99,92%**

[14] Sur la base d'un capital social de Gaumont composé de 3.119.923 Actions et de 5.898.137 droits de vote théoriques au 23 novembre 2026 (source Gaumont)

[15] Il est rappelé que les actions auto-détenues sont privées de droits de vote.

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

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

6.2.1.1. Obligation de déclaration en matière de franchissements de seuils

A la date de la Note en Réponse, les statuts de la Société ne prévoient aucune obligation de déclaration de franchissement de seuil. Seules les dispositions légales prévues à l'article L. 233-7 du Code de commerce sont applicables.

6.2.1.2. Transferts d'actions

À la date de la présente Note en Réponse, les statuts de la Société ne contiennent aucune restriction aux transferts d'actions de la Société.

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

À la date de la présente Note en Réponse, et à la connaissance de la Société, aucun accord portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de la Société ne prévoit des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions.

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

A la date de la présente Note en Réponse, le capital social de la Société est réparti ainsi qu'il est indiqué à la Section 6.1 de la présente Note en Réponse.

Au cours des douze mois précédant la Note en Réponse, la Société n'a pas reçu de déclarations de franchissement de seuils.

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

Le capital de la Société est exclusivement composé d'actions ordinaires.

L'article 19 des statuts de la Société prévoit l'attribution d'un droit de vote double à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative depuis trois ans au moins au nom du même actionnaire.

A la connaissance de la Société, il n'existe pas de détenteurs de titres comportant des droits de contrôle spéciaux autre que les droits de vote double décrits au paragraphe ci-dessus.

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

À la connaissance de la Société, il n'existe aucun plan d'épargne ou fonds de gestion collective au bénéfice des salariés ou anciens salariés qui serait investi en titres de la Société.

6.6. Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions relatives aux transferts d'actions ou à l'exercice des droits de vote

A la connaissance de la Société, à la date de la Note en Réponse, il n'existe pas d'accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions ou à l'exercice du droit de vote. La Société n'a connaissance d'aucun accord, pacte ou engagement entre actionnaires en vigueur à ce jour pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote de la Société.

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

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

Les règles de nomination et de révocation des membres du Conseil d'administration sont les règles légales et statutaires prévues aux articles 9 et 10 des statuts de la Société.

Le Conseil d'administration est composé de trois membres au moins et de dix-huit membres au plus, sous réserve de la dérogation prévue par la loi en cas de fusion.

Les membres du Conseil d'administration, personnes physiques ou personnes morales, sont élus par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires. La durée de leur mandat est de trois ans. Ils sont rééligibles sous réserve des dispositions relatives à la limite d'âge.

Les fonctions de chaque membre du Conseil prennent fin à l'issue de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat de l'intéressé.

En cas de fusion ou de scission, la nomination peut être faite par l'assemblée générale extraordinaire.

Chaque membre du Conseil d'administration doit être propriétaire d'au moins dix actions de la Société. Si, au jour de sa nomination, un membre du conseil d'administration n'est pas propriétaire du nombre d'actions requis ou si, en cours de mandat, il cesse d'en être propriétaire,

il est réputé démissionnaire d'office, s'il n'a pas régularisé sa situation dans les délais prévus par les dispositions légales en vigueur.

Le nombre de membres du Conseil d'administration âgés de plus de quatre-vingts ans ne peut être supérieur à la moitié des membres en fonction. Si ce nombre vient à être dépassé, le membre le plus âgé, en dehors du Président, sera réputé démissionnaire d'office à l'issue de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice au cours duquel sera intervenu le dépassement.

Lorsqu'une personne morale est portée aux fonctions de membre du Conseil d'administration, elle est tenue de désigner un représentant permanent qui est soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités que s'il était membre du Conseil en son nom propre, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente. Lorsque la personne morale révoque son représentant, elle est tenue de pourvoir en même temps à son remplacement.

En cas de vacance par décès ou par démission d'un ou plusieurs sièges, le Conseil d'administration peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire.

Ces nominations provisoires sont soumises à la ratification de la prochaine assemblée générale ordinaire. A défaut de ratification, les délibérations prises et les actes accomplis par les administrateurs provisoires, ou avec leur concours n'en demeurent pas moins valables.

Lorsque le nombre des membres du Conseil d'administration est devenu inférieur à trois, le Conseil d'administration doit convoquer immédiatement l'assemblée générale ordinaire en vue de compléter l'effectif du Conseil d'administration.

L'administrateur nommé en remplacement d'un autre ne demeure en fonction que jusqu'à l'époque prévue pour la fin du mandat de son prédécesseur.

Les membres du Conseil d'administration sont révocables par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires à tout moment sans préavis ni indemnité.

Le Conseil élit parmi ses membres un Président qui est obligatoirement une personne physique. Le Président demeure en fonction, sauf décision contraire du Conseil, pendant la durée de son mandat d'administrateur.

La limite d'âge pour l'exercice des fonctions de Président du Conseil d'administration est fixée à quatre-vingts ans. Ses fonctions cesseront de plein droit à l'issue de l'assemblée générale ordinaire qui suivra son quatre-vingtième anniversaire. Toutefois, le Conseil pourra à titre exceptionnel, prolonger par périodes d'une année renouvelable, la durée des fonctions du Président ayant atteint cette limite d'âge.

Le Président représente le Conseil d'administration. Il organise et dirige les travaux de celui-ci dont il rend compte à l'assemblée générale. Il veille au bon fonctionnement des organes de la

Société et s'assure, en particulier, que les administrateurs sont en mesure d'accomplir leur mission.

Le Président préside les assemblées générales d'actionnaires et établit les rapports prévus par la loi.

Le Conseil peut, s'il le juge utile, nommer un ou plusieurs Vice-Présidents dont les fonctions consistent exclusivement, en l'absence de Président, à présider les séances du Conseil et les assemblées.

Il est rappelé que le renouvellement des mandats de Madame Sidonie Dumas, Monsieur Antoine Gallimard, Monsieur Michel Seydoux, Monsieur Nicolas Seydoux et Monsieur Jean Todt, ainsi que la nomination de Monsieur Anatole Dumas, Madame Thaïs Dumas et Monsieur Jérémie Tavernier, en qualité d'administrateurs, pour une durée de 3 ans (qui prendra fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires appelée à statuer en 2029 sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2028) ont été approuvés par l'assemblée générale des actionnaires de la Société en date du 6 mai 2026.

Le mandat d'administrateur de Monsieur Marc Tessier est arrivé à échéance à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires de la Société en date du 6 mai 2026. Depuis cette date, il siège en qualité de censeur au conseil d'administration.

6.7.2. Règles applicables à la modification des statuts

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

6.8. Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier relatifs à l'émission ou au rachat de titres

Outre les pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi et les statuts, le conseil d'administration de la Société dispose, à la date de la Note en Réponse, de délégations accordées par l'assemblée générale des actionnaires en matière d'émission ou de rachat de titres, dont le détail est repris ci-après :

Assemblée générale et résolution	Délégations données au Conseil d'administration	Montant nominal maximum autorisé	Durée de la délégation
Augmentations de capital social (1)			
AG du 6 mai 2026 ***Dix-neuvième résolution***	Délégation de pouvoirs à l'effet d'augmenter le capital social par incorporation de réserves, bénéfices ou primes conformément à l'article L. 225-130 du Code de commerce	Montant nominal maximum de 15.000.000€	26 mois

AG du 6 mai 2026 ***Vingtième résolution***	Délégation de compétence à l'effet de procéder à l'émission réservée aux salariés adhérents d'un plan d'épargne entreprise, avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit de ces derniers, d'Actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès à des actions nouvelles de la Société conformément à l'article L. 225-129-6 du Code de commerce	200.000 actions	26 mois
AG du 6 mai 2025 ***Quatorzième résolution***	Délégation de compétence à l'effet d'émettre avec maintien du droit préférentiel de souscription, des Actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès à des actions nouvelles de la Société	Montant nominal maximum de 15.000.000€	26 mois
Rachat par la Société de ses propres Actions			
AG du 6 mai 2026 ***Neuvième résolution***	Autorisation à donner au Conseil d'administration à l'effet d'opérer sur les Actions de la Société	28.079.307 euros (2)	18 mois
AG du 6 mai 2026 ***Dix-huitième résolution***	Autorisation à l'effet de réduire le capital social de la Société par voie d'annulation des Actions détenues par la Société dans le cadre de l'autorisation d'achat d'actions	10% du capital social au jour de l'AG	18 mois
Plans d'options de souscription ou d'achat d'actions			
AG du 2 mai 2024 ***Douzième résolution***	Autorisation à l'effet de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit des salariés et/ou mandataires sociaux éligibles de la Société ou des sociétés du Groupe (3)	Limite légale (4)	38 mois

(1) Augmentations de capital social plafonnées à un montant nominal global de 15.000.000€
(2) Dans la limite de 10 % du nombre d'actions qui composent le capital de la société au moment des achats.
(3) En faveur des salariés et des mandataires sociaux de la société et/ou de celles qui lui sont liées.
(4) Articles L. 225-182 et R. 225-143 du Code de commerce : le total des options consenties non encore levées ne peut excéder le tiers du capital social.

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

A la connaissance de la Société, le contrat de crédit en date du 31 mai 2021 conclu entre la Société, BNP Paribas, Caisse régionale de Crédit Agricole Mutuel de Paris et d'Ile de France, Banque Palatine et Banque Neuflize OBC prévoit un remboursement anticipé obligatoire total des crédits en cas de changement de contrôle de la Société.

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

À la connaissance de la Société, il n'existe pas d'accord au sein de la Société prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont révoqués ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse, ou si leur mandat ou leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange.

6.11. Mesures susceptibles de faire échouer l'Offre que la Société a mis 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 INDÉPENDANT ET ADDENDUM

Conformément aux dispositions de l'article 261-1-I, 1° et 4° du règlement général de l'AMF de l'AMF, le Conseil d'administration a procédé, le 12 mars 2026, à la désignation du cabinet Associés en Evaluation et Expertise Financière (A2EF), représenté par Madame Sonia Bonnet-Bernard, en qualité d'Expert Indépendant, chargé d'établir un rapport sur les conditions financière de l'Offre sous réserve de la confirmation par la Cour d'appel de Paris, de la décision de l'AMF du 10 octobre 2025 imposant au Concert de déposer un projet d'OPR le 14 avril 2026 au plus tard, laquelle a été rendue le 19 mars 2026.

Le rapport du cabinet A2EF en date du 16 juillet 2026, tel que complété par un addendum en date du 18 novembre 2026, est reproduit en Annexe de la présente Note en Réponse et en fait partie intégrante.

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

La Note en Réponse ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société seront, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, tenues gratuitement à la disposition du public au siège social de la Société, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

Ces documents seront également disponibles sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.gaumont.com).

9. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

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

Madame Sidonie Dumas
Directrice Générale de Gaumont

<u>ANNEXE</u> - RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT EN DATE DU 16 JUILLET 2026 ET ADDENDUM EN DATE DU 18 NOVEMBRE 2026

OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT
INITIEE PAR CINE PAR SUR LES TITRES GAUMONT

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

Rapport de l'expert indépendant

Nous avons été sollicités par la société Gaumont (ci-après « Gaumont » ou « la Société »), société dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris, pour apprécier les conditions proposées dans le cadre de l'offre publique de retrait (OPR, ci-après « l'Offre »), initiée sur les titres de cette dernière par la société Ciné Par, agissant de concert avec Monsieur Nicolas Seydoux, Madame Sidonie Dumas, Monsieur Michel Seydoux et Madame Pénélope Seydoux (« le groupe familial Seydoux »), ensemble, « l'Initiateur ». L'Initiateur détient à la date de ce rapport, 89,8% du capital et 94,4% des droits de vote de la Société.

L'Initiateur a déposé un projet d'offre publique de retrait au prix de 90 euros par action le 13 avril 2026. Il a, depuis lors, décidé d'augmenter le prix offert à 100 euros par action et a déposé un projet d'offre publique de retrait modifié en date du 15 juillet 2026. Le prix proposé dans le cadre de la présente Offre est donc de 100 euros par action.

L'Offre fait suite à la décision de l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après l'« AMF ») du 10 octobre 2025[1], imposant à l'Initiateur le dépôt d'une offre publique de retrait visant les actions de la société Gaumont, dans un délai de six mois, soit au plus tard le 13 avril 2026.

Bien que l'Initiateur ait fait appel de cette décision, le conseil d'administration de Gaumont a constitué en son sein un comité ad hoc lors de sa réunion du 19 février 2026. La Cour d'Appel de Paris a rendu une décision le 19 mars dernier confirmant l'obligation pour l'Initiateur de lancer un projet d'offre publique de retrait.

La Présidente du comité ad hoc nous a approchés le 19 février 2026 pour nous exposer les contours de l'opération envisagée et nous demander si nous étions disposés à intervenir en qualité d'expert indépendant. Des premières discussions sont intervenues avec la Société nous permettant d'établir une proposition d'intervention. Le Conseil d'administration de la Société a désigné A2EF le 12 mars 2026 sur recommandation du comité ad hoc conformément aux conditions de l'article 261-1 III du règlement général de l'AMF. Cette nomination a été effectuée sous réserve de la décision de la Cour d'Appel (finalement rendue le 19 mars dernier). La Société a formalisé sa demande dans une lettre de mission signée en date du 16 mars 2026, jointe en annexe 1. Nous avons établi notre propre lettre de mission détaillant nos diligences et nos conditions d'intervention le 16 mars 2026.

Notre désignation en qualité d'expert indépendant a été effectuée sur le fondement de l'article 261-1 du Règlement Général de l'AMF (« RGAMF »), et en particulier des alinéas 261-1 I 1° (la Société étant déjà contrôlée, au sens de l'article L.233-3, I du Code de commerce, par l'Initiateur avant le lancement de l'Offre) et 261-1 I 4° (des accords connexes à l'Offre étant prévus). L'Initiateur n'envisage pas de procéder à un retrait obligatoire à l'issue de l'Offre.

[1] L'AMF avait été saisie par plusieurs actionnaires de Gaumont (HMG Finance, Gay-Lussac Gestion, le GIE Greenstock et Axxion), qui estimaient que le titre n'avait plus de liquidité. Sa décision a été rendue publique le 14 octobre 2025.

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

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

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

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

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

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

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

1- Description de l'Opération
2- Analyse des accords connexes
3- Présentation de la Société et analyse de ses comptes
4- Evaluation de l'action Gaumont
5- Analyse des éléments d'appréciation de l'Offre présentés dans la note d'information
6- Réponse aux courriers reçus d'actionnaires
7- Synthèse des travaux et attestation sur le caractère équitable des conditions offertes

Annexes :

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

SOMMAIRE

1. Description de l'Opération 4

2. Analyse des accords connexes 5

3. Présentation de la Société et analyse de ses comptes 5

3.1 Présentation de la Société 5

3.2 Analyse du marché et positionnement de Gaumont 6

3.3 Analyse des comptes consolidés de la Société 15

4. Evaluation de l'action Gaumont 24

4.1 Méthodes et paramètres d'évaluation de la Société 25

4.2 Somme des parties 29

4.3 Actif net réévalué à titre secondaire 43

4.4 Référence au cours de bourse de Gaumont à titre secondaire 45

5. Analyse des éléments d'appréciation de l'Offre présentés dans la note d'information 49

5.1 Analyse des méthodes écartées 49

5.2 Analyse des méthodes retenues 49

6. Réponse aux courriers reçus d'actionnaires 54

7. Synthèse des travaux et attestation sur le caractère équitable des conditions offertes 65

7.1 Synthèse de nos travaux d'évaluation 65

7.2 Attestation sur le caractère équitable de l'Offre 66

1. Description de l'Opération

La Société est cotée sur Euronext (compartiment B) à Paris. Sa capitalisation boursière s'établit à plus de 300 M€. Elle est détenue directement et indirectement, via la société Ciné Par, par le groupe familial Seydoux, qui possède globalement 89,79% du capital et 94,42 % des droits de vote.

Après avoir été saisie par un groupement d'actionnaires de Gaumont[2], qui estimait que le titre n'avait plus de liquidité, l'Autorité des marchés financiers (AMF) a, le 10 octobre 2025, imposé à l'Initiateur le dépôt d'une offre publique de retrait sur les actions de la société Gaumont, dans un délai de six mois et dans des conditions telles qu'elle puisse déclarer l'Offre conforme. Cette décision a fait l'objet d'un appel formé par l'Initiateur.

La décision de la Cour d'Appel du 19 mars dernier a confirmé l'obligation pour l'Initiateur de lancer un projet d'offre publique de retrait visant la totalité des actions Gaumont non détenues directement ou par voie d'assimilation par Ciné Par, agissant de concert avec le groupe familial Seydoux[3].

La Société étant déjà contrôlée par l'Initiateur avant le lancement de l'Offre, un expert indépendant a été nommé par le Conseil d'administration de la Société, aux termes de l'article 261-1 I 1° du règlement général de l'AMF, sur recommandation du comité ad hoc constitué en son sein selon les conditions de l'article 261-1 III du règlement AMF. Un accord ayant été conclu avec Madame Sidonie Dumas le 19 mars 2026 (accord de non apport à l'Offre), un addendum à la lettre de mission du 16 mars 2026, a été signé par la Société en date du 26 juin 2026, afin d'étendre le champ de la mission de l'expert indépendant à l'article 261-1 I 4° du règlement général de l'AMF.

C'est dans ce contexte et sur ce fondement réglementaire que la Société a désigné A2EF en qualité d'expert indépendant.

L'Initiateur a déposé un projet d'offre publique de retrait au prix de 90 euros par action le 13 avril 2026. Il a, depuis lors, décidé d'augmenter le prix offert à 100 euros par action et a déposé un projet d'offre publique de retrait modifié en date du 15 juillet 2026. Le prix proposé dans le cadre de la présente Offre est de 100 euros par action.

L'Initiateur n'a pas l'intention de demander la mise en œuvre d'un retrait obligatoire à l'issue de l'Offre, les actions Gaumont resteront ainsi cotées, avec une liquidité amoindrie.

---

[2] Le groupement est composé de HMG Finance (agissant pour le compte des fonds communs de placement HMG Découvertes et HMG Découvertes PME), Gay-Lussac Gestion (agissant pour le compte des FCP Gay-Lussac Microcaps et Monceau Microcaps Europe), le GIE Greenstock et Axxion (agissant pour le compte des FCP luxembourgeois Squad European Convictions et Squad-Gallo Europa). Ces actionnaires détenaient ensemble un total de 178 276 actions à la date de la demande de mise en œuvre d'une offre publique de retrait.

[3] Composé de Monsieur Nicolas Seydoux, Madame Sidonie Dumas, Monsieur Michel Seydoux et Madame Pénélope Seydoux.

2. Analyse des accords connexes

Engagement de non-exercice des options de souscription d'actions et de non-apport des actions Gaumont sous-jacentes dans le cadre du projet d'offre publique de retrait visant les actions de Gaumont

Madame Sidonie Dumas est titulaire de 20 523 options de souscription d'actions, attribuées le 28 février 2005 (Plan VIII), pouvant donner droit à 20 695 actions de la Société sur exercice de l'intégralité des options. Ces options sont exerçables au prix de 55,79 euros par action et arrivent à expiration le 27 février 2049.

Madame Dumas s'est engagée, aux termes d'un « Engagement » signé le 19 mars 2026, à ne pas exercer les 20 523 options dont elle est titulaire, et corrélativement, à ne pas apporter à l'Offre les 20 695 actions sous-jacentes résultant de l'exercice éventuel de l'intégralité des Options.

Cet Engagement est effectif à compter de la date de sa signature et prendra fin à l'issue de l'Offre (i.e. à la date des résultats de l'Offre).

L'Engagement précise qu'il a été conclu sans aucune contrepartie versée ou promise par l'Initiateur et qu'aucun accord de liquidité portant sur l'indemnisation des options ou le rachat des actions sous-jacentes n'a été conclu avec l'Initiateur.

Cet engagement n'appelle pas de remarque particulière en ce qu'il ne contient aucune clause pouvant s'apparenter à un mécanisme de prix garanti ou de complément de prix, ni de clause susceptible de remettre en cause le caractère équitable des conditions de l'Offre.

3. Présentation de la Société et analyse de ses comptes

3.1 Présentation de la Société

Gaumont, créée en 1895, est une société française spécialisée dans la production et la distribution de films cinématographiques (salles, export, vidéo, VOD, SVOD[4]) et d'œuvres audiovisuelles (fictions, séries, films et séries d'animation pour la jeunesse).

Elle a réalisé un chiffre d'affaires de 150,3 M€ en 2025, stable par rapport à 2024, qui se décompose de la façon suivante :

- Production et distribution de films cinématographiques : 69,9 M€ en 2025, en baisse de 22,9% par rapport à 2024 ;

[4] La SVOD (Subscription Video On Demand) désigne un service de streaming par abonnement qui permet aux utilisateurs d'accéder à un large catalogue de films, séries et documentaires sans contrainte horaire (offert par des plateformes comme Netflix, Disney+, Amazon Prime Video ou Apple TV).

- Production et distribution de programmes télévisuels : 71,8 M€ (y compris 1,5 M€ de prestations de services de production) en 2025, en augmentation de 37,4% par rapport à 2024 ;
- Activités immobilières et autres revenus (y compris holding) : 8,6 M€ en 2025 en augmentation de 24% par rapport à 2024.

Gaumont possède un catalogue de plus de 1 300 œuvres cinématographiques.

Le groupe possède également un immeuble de placement sur les Champs Elysées[5] (dont la juste valeur s'établit à 162,6 M€ selon les comptes clos au 31 décembre 2025).

Le groupe a réalisé en 2025 un résultat net part du groupe de -19,5 M€ (intégrant une dépréciation d'écart d'acquisition pour 7 M€), contre -7,7 M€ en 2024.

Les capitaux propres consolidés (part du groupe) s'établissent à 165,1 M€ au 31 décembre 2025 et la trésorerie nette à 45,2 M€ (hors dettes IFRS 16).

3.2 Analyse du marché et positionnement de Gaumont

3.2.1 Une recomposition structurelle de la chaîne de valeur[6]

Depuis 2017, date de la dernière offre publique intervenue sur le titre Gaumont, l'économie du cinéma et de la production audiovisuelle française a connu une recomposition profonde, sous l'effet conjoint de la crise sanitaire, de la montée en puissance des plateformes de SVOD et de l'adaptation du cadre réglementaire (décret SMAD[7] de 2021, nouvelle chronologie des médias de 2022 reconduite en 2025).

Le décret SMAD a permis de soumettre les plateformes étrangères aux mêmes obligations de financement de la création française que les diffuseurs traditionnels : entre 20 % et 25 % du chiffre d'affaires généré en France par ces plateformes, dont une part fléchée vers le cinéma.

---

5 Il s'agit de l'ancien cinéma Gaumont Ambassade fermé en juillet 2016. L'immeuble a été profondément restructuré et est loué aux termes d'un Bail en État de Futur Achèvement d'avril 2019, avec une date d'effet au 10 juin 2021.

6 **Principales sources utilisées pour la présente analyse :**

- CNC, Bilans 2025 et 2024 (publiés en mai 2026 et mai 2025) ; Observatoire de la production cinématographique 2025 (mars 2026) ; Baromètres trimestriels de la vidéo (2025).
- Ministère de la Culture / DEPS, Chiffres clés statistiques de la culture, éditions 2023 et 2024.
- Arcom-CNC, Bilan des contributions des SMAD à la création française (novembre 2024).
- Sénat, Avis sur le PLF 2023 – Cinéma ; Rapport sur le financement public du cinéma.
- Arrêté du 4 février 2022 portant extension de l'accord pour le réaménagement de la chronologie des médias ; Décret SMAD n° 2021-793 du 22 juin 2021.
- Boxoffice Pro, Cb News, Cineuropa, La rem (Les Cahiers de la Revue européenne des médias) - analyses sectorielles 2024-2025.
- Document de référence Gaumont - Exercice 2025

7 Le décret n°2021-793 du 22 juin 2021, transposant la directive SMA, fixe les règles applicables aux services de médias audiovisuels à la demande (SMAD), incluant les services de vidéo à la demande par abonnement, payants à l'acte, gratuits et les services de télévision de rattrapage.

En 2024, les plateformes ont ainsi contribué à hauteur de 397 M€ au financement de la création française, après 362 M€ en 2023 (les chiffres consolidés de l'exercice 2025 n'ont pas encore été publiés). L'essentiel (80%) est fléché vers la production audiovisuelle. Il doit être noté que pour la première fois depuis 2018, l'apport des diffuseurs traditionnels a diminué de près de 3 % tout en demeurant prépondérant (de l'ordre de 1,2 Md€, soit plus de 75 % des investissements retenus au titre des obligations).

La chronologie des médias, signée le 24 janvier 2022 et reconduite en 2025, articule ces obligations avec les fenêtres d'exploitation : 4 mois d'exclusivité Salles, diffusion au bout de 6 mois sur Canal+ (premier financeur historique), 9 mois pour Disney+ (depuis l'accord de janvier 2025 portant sa contribution à 25 %), 15 mois pour Netflix (en cours de renégociation, l'accord expirant fin 2025), 17 mois pour les plateformes sans accord. La stabilité de ce cadre demeure toutefois incertaine : Netflix puis Amazon Prime Video ont déposé en avril 2025 des recours devant le Conseil d'État contre l'arrêté ayant étendu le nouvel accord sur la chronologie des médias, contestant les délais d'exploitation qui leur sont applicables malgré leur contribution croissante au financement de la création française.

Le fonds de soutien du CNC (soutien versé en 2025 : 772,4 M€, dont 315,5 M€ pour le cinéma, 283 M€ pour l'audiovisuel et 173,9M€ au titre de dispositifs transversaux) reste un pilier indispensable du modèle, alimenté par trois taxes (billet salle, éditeurs TV, vidéo et VOD/SVOD).

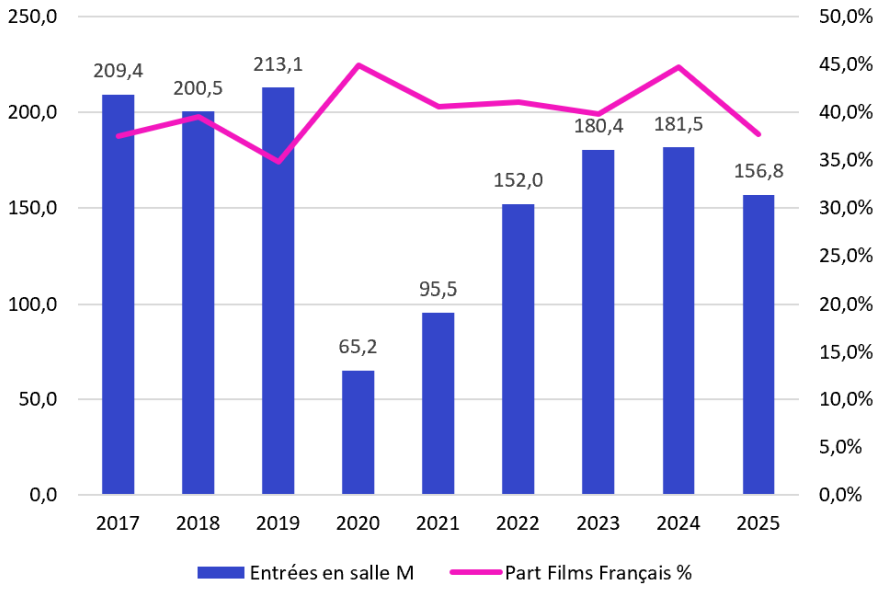
Ce modèle économique historique qui reposait sur une organisation séquencée des exploitations (salle, vidéo, télévision payante puis gratuite), permettait une monétisation progressive des œuvres dans le temps, avec une segmentation claire des droits et des publics, et une capacité à générer des flux étalés et relativement prévisibles.

Ce cadre est aujourd'hui profondément remis en cause sous l'effet de transformations structurelles affectant simultanément les modes de diffusion, les usages et les conditions de financement.

La désaffection pour les salles de cinéma

Avant la pandémie, la fréquentation française se situait autour de 200 millions d'entrées annuelles. Les années 2020 et 2021 ont marqué une rupture historique et, si la reprise depuis 2022 est la plus rapide observée parmi les grands marchés comparables, les niveaux d'avant la crise sanitaire n'ont pas été retrouvés.

Graphique 1 : Evolution des entrées en salle depuis 2017



Source : Bilans du CNC

Après une année 2024 en hausse en France (avec 181,5 millions d'entrées, meilleur résultat depuis la crise sanitaire)[8], l'année 2025 marque un recul, avec 156,8 millions d'entrées (-13,6 %), faute d'une offre suffisante de films fédérateurs. Le marché français demeure néanmoins le premier marché européen (85 millions d'entrées en Allemagne, 67 millions en Italie, 65 millions en Espagne en 2025).

Deux signaux structurels méritent attention : la concentration des entrées sur peu de titres et la dépendance forte du modèle économique des salles aux blockbusters américains et à un volant de comédies françaises grand public.

La bascule de la consommation à domicile : SVOD vs TVOD[9] (vidéo à l'acte)

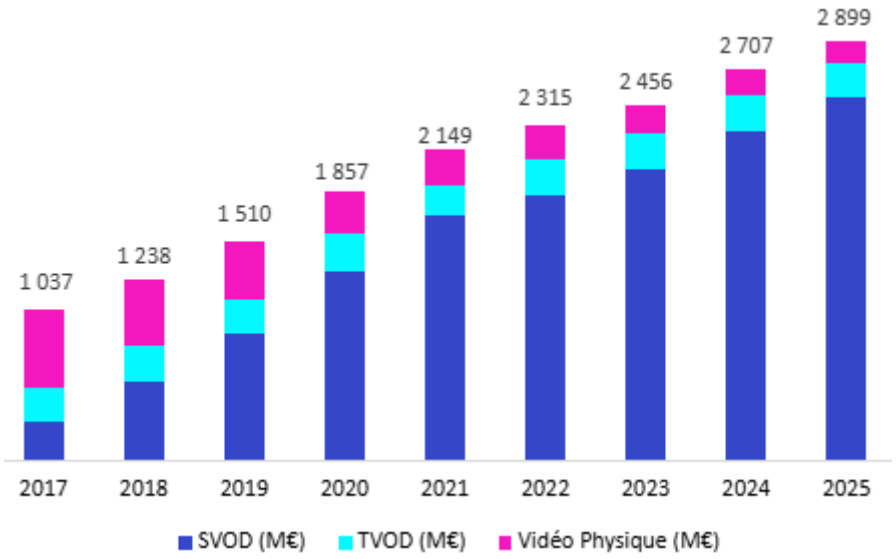
C'est sur le segment de la vidéo à domicile que la rupture est la plus nette. La SVOD par abonnement a phagocyté à la fois la vidéo physique (DVD/Blu-ray) et la VOD à l'acte (location/achat), au point de représenter aujourd'hui l'essentiel du marché vidéo français.

Le chiffre d'affaires du marché de la vidéo en France est passé de 249 M€ en 2017, à près de 3 Md€ en 2025, soit une multiplication par près de dix en huit ans. Après une phase de forte croissance tirée par l'arrivée de plateformes internationales (après Netflix et Prime Vidéo, Apple TV+ en 2019, Disney+ en 2020, Paramount+ en 2022, Max en juin 2024) et par l'acquisition de nouveaux abonnés, le marché entre progressivement dans une phase de maturité.

[8] La part de marché des films français atteint 44,8 %, son plus haut niveau depuis quinze ans, portée par des succès comme *Un p'tit truc en plus*, *Le Comte de Monte Cristo* et *L'Amour ouf*.

[9] TVOD (Transactional Video on Demand) : c'est la VOD à l'acte (location et achat de vidéo à l'unité).

Graphique 2 : Marché vidéo en France : poids de la SVOD vs VOD à l'acte (TVOD)



Source : CNC bilan 2025

En 2025, la SVOD représente 86,6% du marché vidéo français, contre seulement 8,1% pour la TVOD et 5,3% pour la vidéo physique.

L'écosystème SVOD reste très concentré : Netflix demeure la plateforme de SVOD la plus utilisée en France en 2025, très nettement devant Prime Video et Disney+. Près de 60% des foyers français sont abonnés, et le sont en moyenne à plus de 2 plateformes simultanément. La croissance est désormais soutenue principalement par les hausses tarifaires, les offres avec publicité (AVOD[10]) et les mesures de limitation du partage de comptes mises en œuvre par les principaux acteurs du secteur. Grâce à ces leviers, la SVOD a continué à croître de +10,7 % en 2025 alors que le pic semblait atteint.

La TVOD est un segment résiduel (la SVOD a supplanté de façon quasi définitive les modèles transactionnels). Elle reste néanmoins stratégique car c'est la première fenêtre numérique payante après la salle (à compter du 4è mois). Le cinéma y représente 81,0 % de la consommation en 2025, contre une part bien plus faible en SVOD. Pour les producteurs et investisseurs en parts de films, la TVOD reste un canal de remontée de recettes sur les titres porteurs, même si son poids économique global décline en valeur relative.

Cette évolution s'accompagne d'une recomposition profonde de la structure concurrentielle, marquée par une polarisation croissante entre plusieurs catégories d'acteurs aux modèles économiques différenciés.

[10] AVOD (Advertising Video on Demand) : offre gratuite de vidéo à la demande financée par la publicité.

Les plateformes intégrées : acteurs dominants de la chaîne de valeur

Les plateformes de vidéo à la demande constituent aujourd'hui les acteurs dominants du secteur caractérisés par une intégration verticale complète (financement, production, diffusion), un accès direct au consommateur final et des capacités d'investissement significatives. Leur rôle ne se limite plus à la diffusion des œuvres. Depuis l'entrée en vigueur du décret SMAD, elles sont également devenues des financeurs majeurs de la création française[11]. Les plateformes participent ainsi désormais directement au financement amont des œuvres, modifiant l'équilibre historique du secteur fondé sur le rôle prépondérant des diffuseurs traditionnels.

Cette intégration verticale a entraîné un déplacement du pouvoir économique vers les plateformes et leur permet d'imposer leurs conditions contractuelles, de capter une part croissante de la valeur en amont et de réduire le rôle des intermédiaires.

Les diffuseurs traditionnels : des acteurs en perte de centralité

Les groupes audiovisuels historiques (chaînes de télévision gratuites et payantes) demeurent des partenaires importants du financement du secteur, mais leur modèle économique est fragilisé par la baisse structurelle des recettes publicitaires, l'érosion des audiences du linéaire (TV en direct) et la concurrence accrue des plateformes.

Dans ce contexte, leur rôle historique de soutien économique du secteur tend à se réduire, les chaînes réduisant leurs volumes d'acquisition et effectuant des arbitrages budgétaires souvent défavorables au cinéma.

Canal+ se distingue par un modèle hybride associant édition de chaînes payantes, présence croissante dans la distribution numérique et rôle structurant dans le financement du cinéma et de l'audiovisuel français. En vertu de ses obligations réglementaires, le groupe demeure l'un des principaux contributeurs à la production cinématographique, ce qui lui confère une position centrale dans l'écosystème, en particulier pour les producteurs indépendants. Ce modèle est toutefois soumis à de fortes tensions (concurrence accrue des plateformes internationales, bascule vers le non-linéaire, pression sur les abonnements traditionnels), conduisant Canal+ à renforcer son offre numérique et à développer des stratégies d'intégration, tout en conservant un rôle clé dans le financement de la production.

Les producteurs intégrés et studios internationaux

Certains acteurs combinent production et distribution à grande échelle (studios américains, grands groupes internationaux). Leur accès direct aux canaux de diffusion, leurs franchises ou leurs propriétés intellectuelles fortes et leur capacité à amortir les risques sur des volumes importants, leur confèrent un avantage compétitif significatif dans un environnement marqué par la concentration de la valeur.

[11] En 2025, 54 films d'initiative française ont été préfinancés ou préachetés par des plateformes de services de médias audiovisuels à la demande (SMAD), contre 45 en 2024, représentant près d'un quart des films concernés (Observatoire de la production cinématographique 2025 - mars 2026).

Les producteurs indépendants : une position structurellement contrainte

Les producteurs indépendants occupent une position intermédiaire dans la chaîne de valeur et le basculement des modes de consommation ainsi que l'entrée des plateformes dans le financement des productions ont profondément modifié le modèle économique.

Quatre évolutions majeures se dégagent :

1) Historiquement, le producteur français détient les droits de l'œuvre et cède des mandats limités aux diffuseurs (en durée et en territoire), ce qui lui permet de capter des revenus secondaires sur l'ensemble du cycle de vie du film ou de la série (export, vidéo, télévision, exploitation étrangère). Avec les commandes des plateformes globales, ce modèle est en partie remis en cause : Netflix, Prime Video, Disney+ ou Apple TV+ recherchent généralement une maîtrise étendue des droits d'exploitation, souvent à l'échelle mondiale et sur une durée longue, en contrepartie d'un préfinancement intégral du devis et d'une marge producteur sécurisée (typiquement 10 à 15 %). Le producteur conserve alors une part beaucoup plus limitée des revenus futurs et du potentiel de valorisation patrimoniale de l'œuvre. Le décret SMAD a introduit des mécanismes destinés à préserver l'indépendance économique des producteurs et à encadrer l'acquisition des droits par les plateformes. Toutefois, malgré ces garde-fous, l'équilibre économique des productions commandées par les plateformes demeure sensiblement différent du modèle traditionnel fondé sur la détention et l'exploitation progressive des droits par le producteur.

2) Les commandes des plateformes transforment le couple risque / rendement du producteur. D'un côté, la marge est déterminable dès la mise en production, ce qui réduit considérablement le risque industriel et financier. De l'autre, le producteur perd l'essentiel de l'upside : pas de remontées de recettes salle, pas de revenus vidéo, pas de ventes internationales par territoire, peu de droits secondaires (TV en clair).

3) Les plateformes investissent prioritairement sur les gros budgets (devis moyen 8,5 M€ sur les films d'initiative française préfinancés en 2025, contre une moyenne nationale de 4,9 M€). Le segment des productions à budget intermédiaire (4 à 7 M€ de devis) est fragilisé, entre la baisse des chaînes TV en clair (TF1 -33 % et M6 -27 % sur les films d'initiative française en 2025) et la prudence de Canal+ (-13,7 % en 2025)[12].

4) L'opportunité[13] qu'a représenté l'émergence des plateformes pour les producteurs de fiction, animation et documentaire s'est accompagnée de trois fragilités : (i) la dépendance éditoriale à un nombre restreint de commanditaires, (ii) la perte des droits de catalogue qui constituaient historiquement la valeur patrimoniale des sociétés de production, (iii) l'absence quasi totale de revenus récurrents après livraison : chaque année budgétaire repart de zéro.

[12] Source : CNC - Observatoire de la production cinématographique 2025.

[13] Les obligations SMAD flèchent 80% des contributions vers l'audiovisuel, avec des budgets unitaires par épisode bien supérieurs à ceux des chaînes traditionnelles. Cela a permis l'émergence de productions ambitieuses (Lupin, Marianne, Drops of God, etc.) capables de rivaliser internationalement.

Ces évolutions accélèrent la concentration du secteur : les producteurs indépendants cherchent à atteindre une taille critique leur permettant de négocier avec les plateformes, de diversifier leurs sources de revenus et de renforcer leurs catalogues de droits, comme l'illustrent notamment le rapprochement annoncé entre Banijay Entertainment et All3Media ainsi que le rapprochement entre Mediawan et Leonine Studios.

En conclusion, les usages ont évolué vers une consommation à la demande, multi-supports et par l'intermédiaire d'interfaces numériques. Le secteur évolue vers un modèle d'hyper-distribution, caractérisé par une accessibilité quasi permanente des œuvres et une porosité croissante entre les modes de diffusion. Les contenus ne sont plus exploités dans des fenêtres distinctes mais circulent dans des environnements où coexistent diffusion linéaire et non linéaire, gratuit et payant, exclusif et non exclusif. La diffusion perd son caractère événementiel pour devenir une composante d'un flux continu de contenus, ce qui réduit la capacité des œuvres à se différencier et à capter durablement l'attention.

Cette transformation s'accompagne d'une perte de centralité des diffuseurs traditionnels, dont l'apport s'érode, et d'une montée en puissance des plateformes. Pour les producteurs de cinéma, cette évolution peut conduire à terme à un transfert de valeur, la sécurisation du financement par les plateformes ayant comme contrepartie la perte des droits patrimoniaux qui constituaient leur principal actif de long terme.

3.2.2 Positionnement de Gaumont dans ce marché :

L'ensemble de ces évolutions conduit à une polarisation du secteur entre d'une part, des acteurs intégrés disposant d'un accès direct au consommateur et captant la valeur et, d'autre part, des producteurs indépendants supportant le risque sans maîtriser la distribution. Il en résulte un déplacement du pouvoir de marché vers les diffuseurs intégrés, au détriment des producteurs.

La Société occupe une position intermédiaire entre les acteurs intégrés et les producteurs indépendants.

Elle couvre la production, la distribution et l'exploitation d'un catalogue avec une présence internationale (France, Europe, États-Unis).

Le groupe est structuré autour de deux pôles principaux :

- La production / distribution de films cinématographique :
  - Nouveaux films : cette activité est cyclique et risquée, mais centrale en image ; les revenus sont dépendants du succès des films en salle. En 2025, 8 films produits par la Société sont sortis en salle, dont 2 ont atteint 1,5 million d'entrées (les 6 autres ayant ensemble réalisé un total de 2 millions d'entrées).

En 2024, 10 films produits par la Société étaient sortis en salle, pour un total de 2,3 millions d'entrées[14]. Par ailleurs, Gaumont produit pour le compte de plateformes des longs métrages unitaires (par exemple *Bastion 36* pour Netflix ou *Carjackers* pour Amazon en 2024, aucune production de ce type en 2025), sur lesquels elle ne détient aucun droit de diffusion ;

- Gestion du catalogue Cinéma, en fonction des fenêtres de diffusion (VOD, SVOD, TVOD, télévision, Export) et activités annexes (édition musicale, droits dérivés) : cette activité est très liée à la précédente, et la frontière entre les deux est assez artificielle. Il s'agit d'une source de revenus plus stable, liée à la valorisation des actifs existants ;

- La production / distribution d'œuvres audiovisuelles (France, Europe, États-Unis) : cette activité est stratégique dans un contexte de montée en puissance des plateformes. Huit œuvres audiovisuelles ont été livrées en 2025, contre quatre en 2024. Gaumont produit également des séries et unitaires tels que *Lupin (Partie 4)* ou *Mexico 86*, pour le compte de Netflix. Le catalogue lié à cette activité est peu fourni, l'essentiel des productions se faisant en prestation sans conservation de droits (quelques exceptions comme *L'Art du crime* ou les séries *Narcos* et *Hannibal* pour lesquelles les droits résiduels sont relativement peu significatifs, selon le management).

En ce qui concerne la production cinématographique, la Société porte généralement le risque créatif et financier en amont, participe au financement des œuvres, mais en l'absence d'accès direct au marché final, est dépendante des conditions contractuelles imposées par les diffuseurs pour leur exploitation.

Dans un contexte de concentration du secteur, cette position apparaît structurellement plus exposée, en raison d'une capacité limitée à capter la valeur générée par les œuvres.

Le catalogue de films cinématographiques constitue l'actif central du groupe. Il joue un rôle déterminant dans le modèle économique, en assurant à la fois une source de revenus (les revenus du catalogue font partie intégrante de l'activité Production de films cinématographique) et un financement des nouvelles productions. Ce modèle confère au catalogue une nature d'actif d'exploitation, indissociable de la continuité de l'activité.

Compte tenu de son positionnement, Gaumont est directement exposé à la captation de valeur par les plateformes, à la contraction des budgets des diffuseurs traditionnels et à la volatilité des performances des œuvres. Les échanges actuels avec les diffuseurs illustrent cette fragilité.

[14] Avec une part de marché de 3% en termes d'encaissement distributeurs Cinéma, Gaumont se situe à la 9è position, derrière les majors américaines qui ensemble représentent près de 55% des encaissements (source : Bilan 2025 du CNC page 58).

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

FORCES	FAIBLESSES
• Catalogue historique majeur (revenus récurrents) • Légitimité sectorielle permettant d'attirer les talents • Savoir-faire en production cinéma et audiovisuel, y compris à l'international • Relations établies avec les diffuseurs traditionnels • Diversification des formats (films, séries, animation) • Propriété d'un immeuble de placement sur les Champs Elysées dégageant des revenus réguliers	• Taille limitée vs majors → capacité d'investissement réduite • Risque créatif, volatilité des résultats liée au succès des œuvres • Dépendance au catalogue • Dépendance croissante aux diffuseurs (pouvoir de négociation limité) • Inflation des coûts (talents, production) • Poids des frais fixes (structure lourde) et faible profitabilité
OPPORTUNITES	**MENACES**
• Forte croissance de la demande mondiale de contenus • Monétisation accrue du catalogue SVOD, AVOD (Advertising Video on Demand) • Développement de coproductions internationales • Potentiel de consolidation sectorielle • Intégration raisonnée de l'intelligence artificielle dans les processus de développement, de production et de distribution	• Concurrence des plateformes intégrées • Erosion structurelle des droits détenus par les producteurs • Pression sur les marges par les diffuseurs • Incertitudes sur les modèles de diffusion (recomposition des modes de diffusion et des chaînes de valeur de la création) • Renégociation possible de la chronologie des médias et du décret SMAD susceptible de redistribuer les fenêtres et les obligations • Pression sur les financements publics en lien avec le contexte économique global

3.3 Analyse des comptes consolidés de la Société

La Société établit des comptes consolidés selon le référentiel IFRS et clôture ses comptes au 31 décembre de chaque année. Nous avons réalisé une analyse de sa situation financière et de sa performance depuis fin 2017. En effet, l'activité est intrinsèquement cyclique et aléatoire[15] et sa performance économique réelle s'apprécie sur une période longue. La Société avait par ailleurs, au cours de l'année 2017, initié une offre publique de rachat d'actions et publié à cette occasion des informations précises sur sa performance, ce qui peut constituer le point de départ d'une nouvelle analyse. L'année 2017 est également celle de la cession de la participation de 34 % dans Les Cinémas Gaumont Pathé, l'analyse depuis début 2018 peut donc être réalisée sur un périmètre homogène.

3.3.1 Comptes consolidés de Gaumont

Performances historiques

Le compte de résultat consolidé simplifié depuis la clôture 2017 est présenté ci-après :

M€	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Chiffre d'affaires	**177,0**	**196,2**	**212,1**	**154,0**	**266,2**	**217,9**	**172,2**	**150,1**	**150,3**
Evol.		*10,8%*	*8,1%*	*-27,4%*	*72,9%*	*-18,2%*	*-20,9%*	*-12,8%*	*0,1%*
Achats consommés	(1,3)	(2,1)	(1,2)	(1,5)	(2,1)	(1,9)	(1,6)	(1,2)	(0,9)
Impôts et taxes									
Charges de personnel	(30,9)	(29,4)	(33,9)	(41,0)	(45,8)	(52,7)	(53,9)	(47,2)	(59,2)
Dotations aux amortissements et dépréciations	(108,3)	(123,4)	(142,7)	(83,7)	(154,9)	(96,6)	(80,8)	(52,9)	(85,3)
Autres produits / charges opér. courants	(55,2)	(49,2)	(71,4)	(42,2)	(61,4)	(77,7)	(38,7)	(58,3)	(16,9)
Autres produits / charges opér. non courants	143,6	(0,0)	0,1	(0,1)	1,5	0,3	0,3		(7,0)
RESULTAT D'EXPLOITATION	**124,8**	**(7,9)**	**(37,0)**	**(14,6)**	**3,4**	**(10,8)**	**(2,5)**	**(9,5)**	**(19,0)**
Marge	*70,5%*	*-4,0%*	*-17,4%*	*-9,5%*	*1,3%*	*-5,0%*	*-1,4%*	*-6,3%*	*-12,6%*
QP résultat des entreprises associées	8,2	(0,4)							
Résultat financier	(8,1)	0,2	(1,7)	(1,3)	(2,4)	(1,4)	(0,7)	1,1	(0,8)
IS	(2,0)	(0,6)	0,1	(0,9)	0,0	(0,1)	(0,3)	0,7	0,2
RESULTAT NET	**123,0**	**(8,6)**	**(38,5)**	**(16,8)**	**1,0**	**(12,3)**	**(3,4)**	**(7,7)**	**(19,6)**
Intérêts minoritaires	0,1	(0,1)	0,0			0,0	(0,3)	0,1	0,1
RESULTAT NET - Part du groupe	**123,0**	**(8,8)**	**(38,5)**	**(16,8)**	**1,0**	**(12,3)**	**(3,7)**	**(7,7)**	**(19,5)**

Chiffre d'affaires

Le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 150 M€ en 2025, stable par rapport à 2024, mais volatile sur la période présentée. Le chiffre d'affaires a été très affecté en 2020 par la crise sanitaire et s'est redressé nettement en 2021 et 2022 (effet rattrapage Covid). Depuis 2023, il est en baisse en raison notamment du recul de la distribution de fictions américaines.

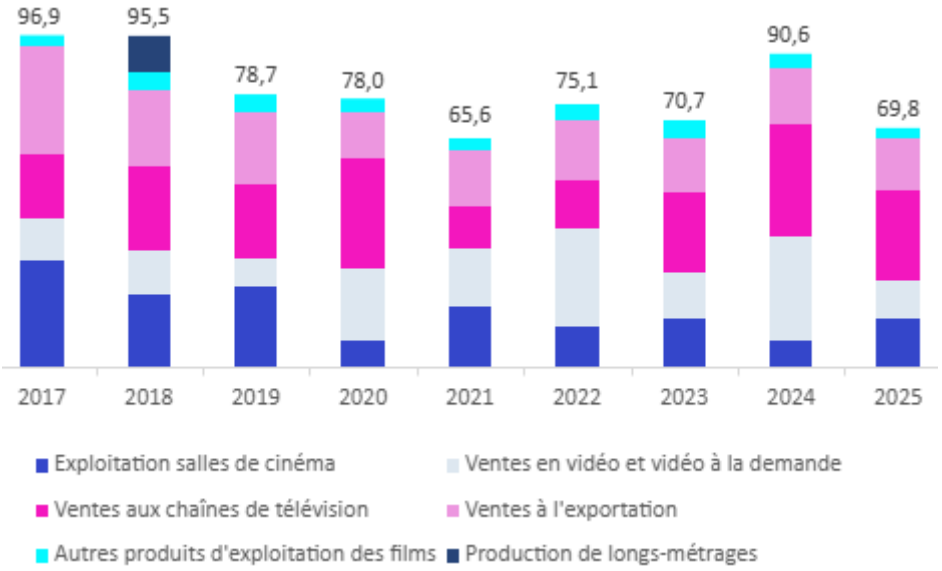
Le chiffre d'affaires intègre celui des principales activités (cf. graphiques suivants par activité) :

- Production et distribution de films cinématographiques (y compris catalogue) : 69,9 M€ en 2025, chiffre d'affaires volatile depuis 2017 mais en décroissance globale ;

[15] Une société peut investir pendant plusieurs années dans le développement de projets, subir plusieurs échecs commerciaux, puis réaliser un succès majeur qui compense plusieurs années de pertes.

- Production et distribution de programmes télévisuels : 71,8 M€ en 2025 (y compris 1,5 M€ de prestations de services de production), très volatile depuis 2017, avec un point haut en 2021, en raison de la sortie de la crise sanitaire et de la sortie de la 6è et dernière saison *Narcos* ;
- Les activités immobilières et autres revenus : 8,6 M€ en 2025 en croissance moyenne annuelle de 2,1% depuis 2018, prenant en compte la redevance de marques consentie à Pathé qui n'existe plus aujourd'hui, ainsi que la montée en puissance des loyers de l'ensemble immobilier sur les Champs Elysées à Paris 8ème.

Graphique 3 : Evolution du chiffre d'affaires Production / Distribution de films cinématographiques

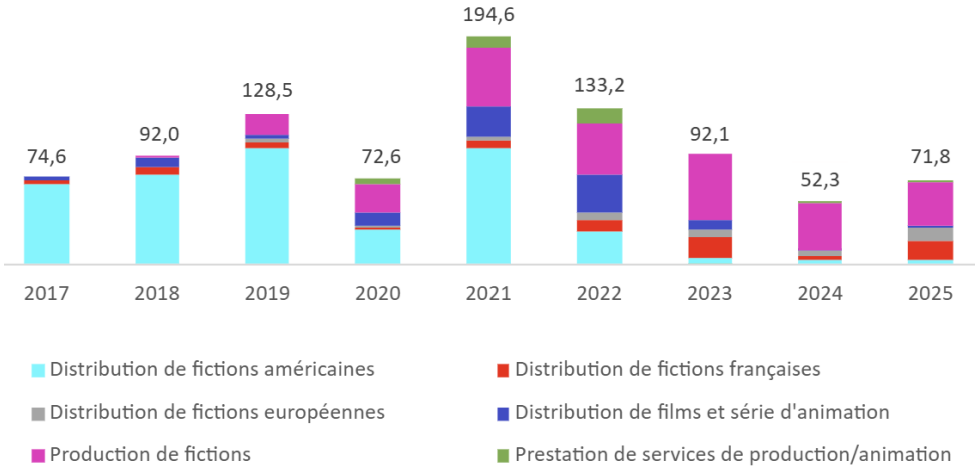


Source : Rapports annuels de la Société de 2017 à 2025

La tendance est marquée par une baisse des recettes Salles liée en partie à la baisse générale de la fréquentation, mais aussi à une année 2024 décevante pour les sorties de films Gaumont alors que la fréquentation nationale était en hausse. Cette baisse a été plus que compensée par un niveau de vente en vidéo et vidéo à la demande élevé ainsi qu'une bonne performance à l'export (notamment une vente non récurrente en 2024).

En effet, de 2023 à 2025, les ventes à l'exportation et les ventes aux chaînes de télévisions se maintiennent tandis que les ventes de vidéos et VOD connaissent des niveaux contrastés avec des niveaux élevés en 2022 et 2024 autour de 30 M€ et des niveaux en repli en 2023 et 2025 autour de 12 M€ (voisins des niveaux antérieurs à 2020), illustrant la forte dépendance du chiffre d'affaires au calendrier de livraison de longs-métrages aux plateformes.

Graphique 4 : Evolution du chiffre d'affaires Production / Distribution de programmes télévisuels



Source : Rapports annuels de la Société de 2017 à 2025

La tendance des années 2017 à 2025 est marquée par la disparition depuis 2022 du chiffre d'affaires de distribution de fictions américaines qui était porté par la série *Narcos*, dont la 6ème et dernière saison est sortie fin 2021. Aucune nouvelle série n'est venue alimenter le catalogue depuis lors. Cette baisse du chiffre d'affaires est très partiellement compensée par la hausse de la production de fictions portées par la France en 2023 et 2025 et par l'Allemagne en 2024. En 2024 le chiffre d'affaires atteint son plus bas niveau et reste à fin 2025 sur un point bas.

Résultat d'exploitation

Le résultat d'exploitation est négatif sur toute la période, à l'exception de l'année 2021.

Il intègre le résultat de l'activité immobilière, de l'ordre de 4 à 5 M€ depuis 2023, reflétant la montée en puissance des loyers depuis la restructuration de l'immeuble livrée en 2021.

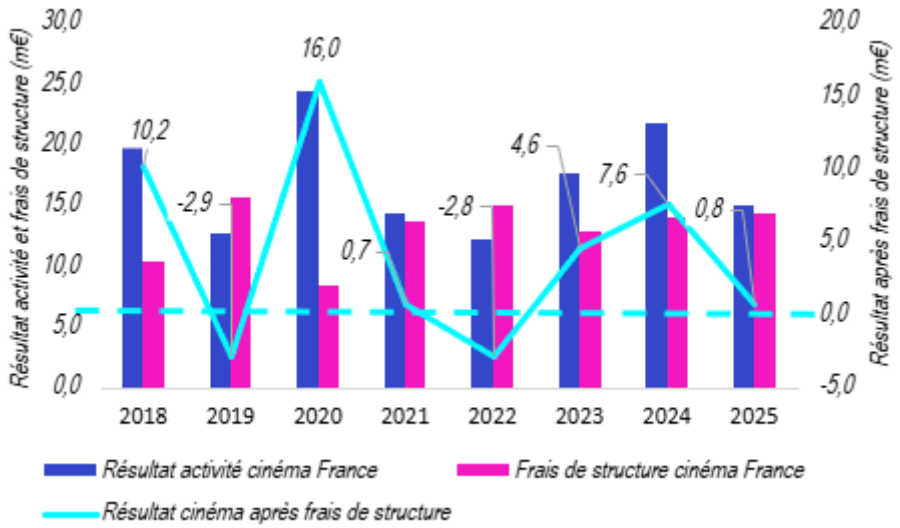
Les principaux postes de charges et d'autres produits sont les frais de personnel (essentiellement des frais de structure commentés ci-après dans un paragraphe dédié) et les autres charges et produits opérationnels. Ces derniers intègrent les aides publiques (crédit d'impôt, soutien et subvention), les quotes-parts de coproducteurs et minimums garantis revenant aux autres partenaires d'un film ou d'une série, les charges de production des productions pour compte de tiers et les produits d'activation des productions internes.

Nous ne présentons pas l'EBITDA des activités car cet agrégat n'est pas suivi par la Société. Au sens strict, il n'intègre pas les coûts de production des films et œuvres audiovisuelles. Les coûts de production sont en effet capitalisés (annulés pour être portés à l'actif), puis amortis sur 10 ans sur la base du ratio Recettes nettes acquises dans l'exercice sur Recettes nettes totales.

Un EBITDA **avant coûts de production** n'apparaît pas pertinent dans le secteur[16]. Les analystes financiers, lorsqu'ils utilisent l'EBITDA, utilisent un agrégat après coûts de production (c'est le cas sur l'échantillon de sociétés étudiées au paragraphe 4.2.5.2 ci-après sur les multiples boursiers, à l'exception de l'analyste suivant Xilam).

Les résultats des activités Production / Distribution cinématographique et Production / Distribution audiovisuelle ont évolué de la façon suivante :

Graphique 5 : Evolution du résultat de l'activité Production / Distribution cinématographique



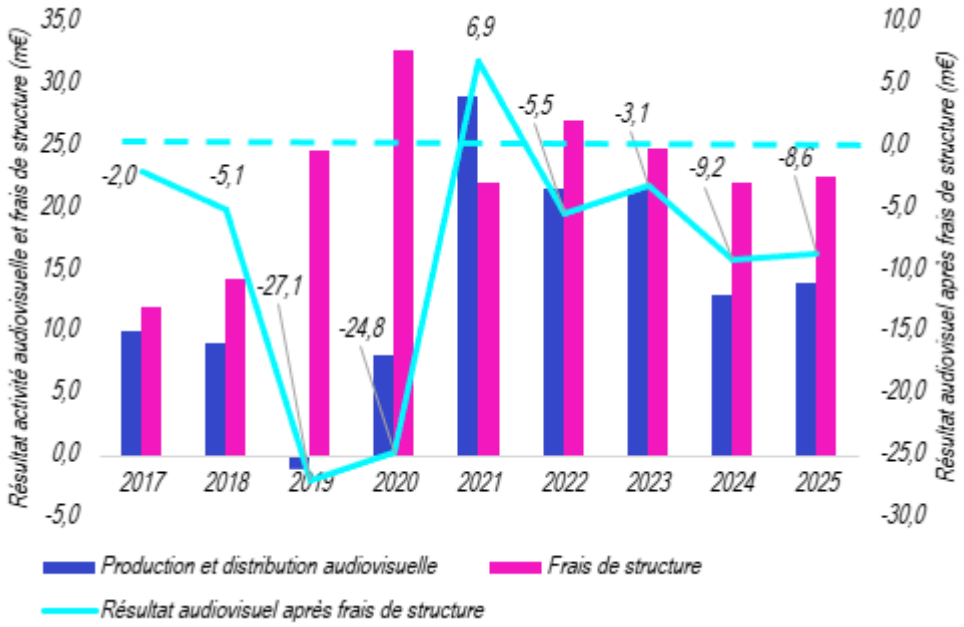
Source : Rapports annuels de la Société de 2018 à 2025

L'activité de Production / Distribution cinématographique, incluant les revenus du catalogue, dégage un résultat d'exploitation bénéficiaire à l'exception des années 2019 et 2022. En 2025, le résultat est à l'équilibre. Il convient d'observer que le résultat de cette activité est positif en raison de la marge dégagée sur l'activité Catalogue qui fait plus que compenser les pertes sur l'activité de production et distribution de nouveaux films cinématographiques sur le premier cycle d'exploitation.

Le nombre limité de sorties annuelles (8 films en 2025, 10 films en 2024) et le succès aléatoire des films en salle expliquent la volatilité des résultats, malgré la stratégie de diversification de la Société. L'exploitation des œuvres en catalogue (plus de 1 300 œuvres) sur des cycles pouvant aller jusqu'à plusieurs dizaines d'années pour les plus gros succès permet d'atténuer cette volatilité. Selon les règles comptables IFRS, le résultat de l'activité de production intègre la dotation aux amortissements des coûts de production des films mais pas le coût de production lui-même (qui est annulé pour être inscrit à l'actif).

[16] Certaines sociétés du secteur présentent des EBITDA, calculés **après coûts de contenus** (coûts de production) ou des OIBDA (Operating income before depreciation and amortization) après coûts de contenus. D'autres présentent des EBITA (ne retraitant que les amortissements des incorporels acquis).

Graphique 6 : Evolution de l'activité Production / Distribution audiovisuelle



Source : Rapports annuels de la Société de 2018 à 2025

Depuis 2017, après prise en compte des coûts de structure alloués à cette activité, le résultat d'exploitation de la Production / Distribution audiovisuelle n'a été positif qu'une seule année, l'année 2021.

Les années 2019 et 2020 ont été des années de fortes pertes, notamment liées à la filiale américaine (amortissement complémentaire en 2019 pour refléter une réestimation des recettes futures ; aucune livraison de *Narcos* en 2020 en raison de la crise sanitaire). En 2021, le résultat positif est lié à la livraison de la 6ème et dernière saison *Narcos*. Aucune nouvelle série US n'est venue alimenter le catalogue américain depuis lors.

Globalement sur la période, les résultats de la production audiovisuelle française ne compensent pas les pertes des filiales européennes (après frais de structure).

Focus sur les frais de structure (alloués aux activités et non alloués)

Les frais de structure s'établissent à 46,4 M€ en 2025 contre 44,9 M€ en 2017 (entre 43,5 M€ et 51,9 M€ sur la période 2017-2025).

M€	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Prod et Distrib de films cinématographiques	(11,1)	(10,1)	(15,6)	(8,4)	(13,5)	(14,9)	(12,9)	(14,0)	(14,2)
Prod et Distrib de programmes télévisuels	(11,9)	(15,5)	(24,6)	(32,7)	(22,0)	(27,0)	(24,7)	(22,5)	(23,1)
Non alloués	(21,9)	(18,0)	(10,6)	(7,6)	(10,8)	(9,9)	(11,0)	(10,9)	(9,1)
Total frais de structure	**(44,9)**	**(43,5)**	**(50,8)**	**(48,7)**	**(46,4)**	**(51,9)**	**(48,6)**	**(47,5)**	**(46,4)**

Les frais de structure ont représenté sur la période entre 22% et 31% du chiffre d'affaires (31% en 2024 et 2025 du fait du tassement du chiffre d'affaires).

Il s'agit pour l'essentiel des frais de fonctionnement des différentes activités. En effet, plus des deux-tiers de ces frais est directement affectable aux activités[17] et les frais sont essentiellement constitués de frais de personnel (environ 70%).

Malgré la restructuration intervenue aux Etats-Unis depuis 2022 (les effectifs ont été divisés par 2 selon le management), les coûts restent élevés dans la production audiovisuelle. Ils devraient baisser dès le second semestre 2026 avec la fermeture prévue de la filiale britannique.

Les frais indirects (structure informatique, ressources humaines, direction financière et direction générale), sont pour partie alloués aux activités sur la base de clés de répartition. Les frais non alloués qui représentaient près de 50% du total des frais de structure en 2017, en représentent environ 20% depuis 2019, en raison d'une allocation plus complète de ces frais depuis 2019 suite à une réorganisation intervenue en 2019.

En 2025, a été comptabilisée une dépréciation sur l'écart d'acquisition de l'UGT Animation pour un montant de 7 M€ (non intégrée aux frais de structure ci-dessus).

Le résultat financier s'établit à -0,8 M€ en 2025 contre +1,1 M€ en 2024.

Le résultat net part du groupe s'élève à -19,5 M€ en 2025, contre –7,7 M€ en 2024.

Structure bilantielle

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

M€	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025	variation 2017-2025
Ecarts d'acquisition	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	5,0	
Films et droits audiovisuels nets	147,4	124,5	126,4	158,3	127,9	99,4	77,4	106,2	101,8	
Immobilisations incorporelles	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	2,2	3,0	2,8	
Immobilisations corporelles	47,1	48,6	72,1	74,9	74,4	70,2	67,1	67,6	65,6	
Immobilisations financières	127,2	63,5	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	
Actifs immobilisés	**334,1**	**248,9**	**210,9**	**245,6**	**214,6**	**181,8**	**158,7**	**188,9**	**175,4**	
Stocks	0,5	0,5	0,4	0,4	0,5	0,4	0,3	0,3	0,4	
Créances clients et divers	91,5	98,1	118,0	84,9	110,4	102,2	67,2	49,6	52,6	
Autres actifs courants	42,7	41,9	109,1	47,5	61,8	51,2	41,5	32,0	31,2	
Impôt courant	4,6	2,0	5,0	8,7	10,3	13,1	19,8	12,9	23,9	
Dettes fournisseurs	(33,4)	(27,3)	(21,2)	(11,2)	(22,3)	(22,8)	(19,2)	(9,3)	(15,2)	
Revenus différés et passifs sur contrats	(32,3)	(32,8)	(43,1)	(46,2)	(59,2)	(59,2)	(50,8)	(72,2)	(90,7)	
Autres dettes	(67,7)	(71,5)	(96,8)	(84,5)	(88,6)	(80,7)	(53,7)	(58,8)	(49,5)	
BFR	**5,9**	**10,9**	**71,4**	**(0,5)**	**12,9**	**4,3**	**5,1**	**(45,7)**	**(47,3)**	
Dette locative		(0,2)	(17,3)	(13,2)	(10,0)	(7,7)	(5,4)	(5,3)	(3,1)	
Provisions R&C	(4,5)	(5,2)	(5,1)	(10,0)	(10,9)	(5,5)	(4,6)	(4,6)	(4,3)	
Actifs / passifs d'impôts	0,3	0,4	0,7	0,9	0,3	0,4	(0,4)	(1,0)	(0,5)	
Emprunts et dettes financières	(111,9)	(109,5)	(116,1)	(123,9)	(86,9)	(93,2)	(66,4)	(35,6)	(19,3)	92,6
Disponibilités	84,2	129,8	85,8	114,4	92,1	116,8	106,9	87,8	64,4	(19,8)
Endettement net	**(27,7)**	**20,3**	**(30,4)**	**(9,5)**	**5,2**	**23,6**	**40,5**	**52,2**	**45,0**	**72,7**
CAPITAUX PROPRES	**308,0**	**275,0**	**230,2**	**213,3**	**212,2**	**196,9**	**193,9**	**184,5**	**165,1**	
Participations ne donnant pas le contrôle	(2,9)	(2,9)				0,0	(0,2)	(0,2)	(0,1)	
CAPITAUX PROPRES - Part du groupe	**305,1**	**272,1**	**230,2**	**213,3**	**212,2**	**196,9**	**193,6**	**184,3**	**165,1**	

[17] Il s'agit par exemple des frais des personnels dédiés au développement de projets, à la production (fabrication, financement, suivi juridique…), au marketing, à la distribution / vente, au suivi des ayant-droits, etc…

Les immobilisations incorporelles sont essentiellement composées des coûts de production des œuvres dont le Groupe est producteur délégué, des parts de coproduction et des droits audiovisuels acquis. Ils dépendent du type d'œuvres produites et représentent une valeur nette au 31 décembre 2025 de 101,8 M€.

Les immobilisations corporelles correspondent principalement à l'immeuble de placement et au siège social (valeurs nettes comptables consolidées à fin 2025 de, respectivement, 41,5 M€ et 18,1 M€). La juste valeur de l'immeuble de placement est estimée à 162,6 M€ à fin 2025. Les autres éléments comprennent les droits d'utilisation selon la norme IFRS 16 (valeur nette de 2,4 M€ à fin 2025).

Les immobilisations financières en 2017 et 2018 étaient essentiellement constituées de la créance envers Pathé, suite à la cession de la participation de 34 % dans Les Cinémas Gaumont Pathé.

Le besoin en fonds de roulement est très fluctuant, il dépend pour chaque création du type d'œuvre, de son financement, de ses dates de tournage, sortie en salles et/ou livraison, il est également lié aux cycles de vente du catalogue. Il était à un niveau élevé en 2019, qui s'est résorbé en 2020 en raison de la chute de l'activité liée à la crise sanitaire. Il consiste en un excédent depuis 2024 (baisse des créances et augmentation des passifs sur contrats, notamment sur les productions *Traqués* et *Mamma Natale*). A fin 2025, il s'élève à -47,3 M€ (stable par rapport à 2024) et inclut notamment 90,7 M€ de revenus différés et passifs sur contrats (en contrepartie du coût de production des œuvres concernées).

La trésorerie nette de la Société s'élève à 45 M€ au 31 décembre 2025, contre 52,2 M€ fin 2024. La variation de trésorerie entre fin 2017 et fin 2025 ressort à -19,8 M€ et la dette financière a diminué de 92,6 M€ (y compris certains éléments non cash liés aux écarts de conversion des dettes américaines et amortissement des frais d'émission d'emprunts).

Les autres éléments correspondent principalement aux dettes de location selon la norme IFRS 16 (3,1 M€ à fin 2025) et à des provisions pour risques et charges (4,3 M€ à fin 2025).

Les capitaux propres part du groupe s'élèvent à 165,1 M€ en baisse par rapport aux années précédentes (184,3 M€ en 2024 et 305,1 M€ en 2017).

La société bénéficie de déficits reportables de 120,6 M€ au 31 décembre 2025.

Compte tenu de ses résultats, la Société n'a pas distribué de dividendes depuis 2019.

Flux de trésorerie

Le tableau de flux de trésorerie du groupe Gaumont depuis 2017 est présenté ci-après :

	M€	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025	2018-2025
	Résultat net	**123,0**	**(8,6)**	**(38,5)**	**(16,8)**	**1,0**	**(12,3)**	**(3,4)**	**(7,7)**	**(19,6)**	**(106,0)**
	Dotations nettes amort / prov	108,7	124,1	143,3	83,7	155,1	96,5	79,6	53,3	86,8	822,5
	Perte de valeur sur écarts d'acquisition									7,0	7,0
	Cessions immo	(145,9)	(0,0)	(0,2)	0,1	(1,5)	(0,1)	6,6	0,0	0,2	5,0
	Autres charges / produits	(4,0)	0,3	1,5	3,5	(3,5)	(4,1)	0,4	(0,2)	1,0	(1,1)
	CAF après coût de l'endettement	**81,8**	**115,7**	**106,1**	**70,5**	**151,2**	**79,9**	**83,1**	**45,5**	**75,4**	727,4
	Coût de l'endettement	7,4	8,5	7,9	5,8	6,5	5,3	3,3	1,2	1,4	39,9
	Charge d'impôts	2,0	0,6	(0,1)	0,9	(0,0)	0,1	0,3	(0,7)	(0,2)	0,8
	CAF avant coût de l'endettement	**91,3**	**124,8**	**113,9**	**77,2**	**157,7**	**85,3**	**86,7**	**46,0**	**76,5**	768,1
	Impôts versés	(0,2)	(1,2)	(0,1)	4,1	10,3	11,6	13,4	20,4	14,4	72,9
	Var. BFR	31,8	(10,2)	10,6	13,9	(26,0)	(2,0)	(10,3)	31,1	(16,9)	(9,7)
A	**Flux générés par l'activité**	**122,9**	**113,4**	**124,3**	**95,3**	**142,0**	**94,9**	**89,8**	**97,5**	**74,0**	**831,3**
	Cession d'immo	380,1	0,3	0,7	0,2	1,8	0,7	0,0	0,0	0,1	3,7
	Acquisition d'immobilisations	(113,4)	(99,3)	(142,8)	(120,5)	(120,3)	(66,2)	(62,4)	(81,5)	(81,2)	(774,1)
	Var. périmètre tréso acquise	0,0	(21,8)	(7,6)	(2,2)	0,0	0,0	(3,0)	0,0	0,0	(34,5)
	Var. dettes immo et sur acquisitions de titres	(118,1)	68,6	(8,9)	53,5	2,3	(3,8)	(1,4)	(2,4)	4,8	112,8
B	**Flux lié aux opérations d'investissement**	**148,5**	**(52,1)**	**(158,5)**	**(69,0)**	**(116,2)**	**(69,3)**	**(66,7)**	**(83,9)**	**(76,3)**	**(692,1)**
	Augmentation de capital	(90,3)	0,0								0,0
	Actions propres, dividendes et rembt de capital	(3,1)	(3,2)	(5,6)							(8,8)
	Var. dettes financières	(94,9)	(5,4)	5,4	12,3	(41,0)	4,4	(27,1)	(31,3)	(16,8)	(99,4)
	Intérêts payés	(6,7)	(7,2)	(7,5)	(5,2)	(6,3)	(4,3)	(2,4)	(0,5)	(0,5)	(33,8)
	Dettes de loyer	0,0	0,0	(2,6)	(3,3)	(3,2)	(3,2)	(2,7)	(2,2)	(2,2)	(19,4)
C	**Flux lié aux opérations de financement**	**(195,0)**	**(15,8)**	**(10,2)**	**3,9**	**(50,5)**	**(3,2)**	**(32,3)**	**(33,9)**	**(19,4)**	**(161,3)**
D	Incidence des var. des cours des devises	(0,8)	0,5	0,3	(1,4)	2,2	2,4	(0,7)	1,2	(1,7)	2,8
	Var. de la trésorerie (A+B+C+D)	**75,7**	**46,0**	**(44,1)**	**28,7**	**(22,4)**	**24,8**	**(9,9)**	**(19,1)**	**(23,4)**	**(19,4)**

Le cumul de la variation de trésorerie sur la période 2018-2025 s'élève à -19,4 M€ (-19,8 M€ au bilan excluant les soldes créditeurs de banque). Dans le même temps le groupe s'est désendetté à hauteur de 99,4 M€ (hors éléments non cash).

La variation de la trésorerie nette entre le 31 décembre 2017 et le 31 décembre 2025 s'élève ainsi à +80 M€ (+72,7 M€ selon le bilan y compris éléments non cash). Cette variation intègre un montant de 128,5 M€ d'encaissements reçus en 2018 et 2020 (ligne Variation dettes immo et sur acquisitions de titres) au titre de la cession de la participation de 34 % dans Les Cinémas Gaumont Pathé, dont la plus-value avait été enregistrée en totalité en 2017[18]. Hors encaissements au titre de cette plus-value exceptionnelle, la trésorerie nette s'est ainsi dégradée de -48,5 M€.

[18] Il doit être rappelé que le résultat de l'année 2017 intègre la plus-value de cession de la participation de 34 % dans Les Cinémas Gaumont Pathé (144 M€). Le prix de cession de 380 M€ a été payé à hauteur des 2/3 sur l'année 2017, le solde a ensuite été encaissé en 2018 et en 2020 (un total de 128,5 M€ après intérêts au taux de 2% par an).

3.3.2 Capital et actionnariat de Gaumont

Capital

Le capital de la Société est composé au 31 décembre 2025 de 3 119 923 actions de 8 euros de valeur nominale.

La Société détient 4 849 de ses propres actions à cette date. Il existe par ailleurs des options de souscription d'actions attribuées en 1996, 1998 et 2005, pouvant donner lieu à émission de 24 151 actions.

Actionnariat

Au 31 décembre 2025, la répartition du capital et des droits de vote de Gaumont était la suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions	%	Nombre de droits de vote	%
Cinepar	*2 798 628*	*89,70%*	*5 563 256*	*94,32%*
Groupe Familial Seydoux	*2 853*	*0,09%*	*5 654*	*0,10%*
Membres du concert	**2 801 481**	**89,79%**	**5 568 910**	**94,42%**
Autocontrôle	4 849	0,16%	*4 849*	0,08%
Flottant	313 593	10,05%	*324 373*	5,50%
Total	**3 119 923**	**100%**	**5 898 132**	**100%**

4 Evaluation de l'action Gaumont

Notre mission est d'apprécier le caractère équitable du prix d'Offre au regard de la valeur intrinsèque de la Société, dans le cadre d'une offre publique de retrait qui a été rendue obligatoire par l'AMF (selon article 236-1 du règlement général de l'AMF déjà cité).

L'Offre reste facultative pour les actionnaires minoritaires, la Société n'envisageant pas de retrait de la cote. L'action Gaumont est cependant un titre dont la liquidité est déjà très restreinte, elle le sera encore davantage à l'issue de l'Offre.

Nous avons rencontré des difficultés de plusieurs natures dans cet exercice d'évaluation :

- La société dispose d'une notoriété forte dans le secteur, liée notamment à son catalogue de plus de 1 300 œuvres cinématographiques. Cette légitimité lui permet d'attirer des talents (auteurs, scénaristes, réalisateurs, acteurs, …) pour exercer une activité de Production / Distribution de films dans de bonnes conditions. L'activité Nouveaux films (hors Catalogue) est cependant déficitaire après imputation des coûts directs nécessaires à son exploitation et il est prévu qu'elle le reste dans le plan d'affaires qui nous a été communiqué. Nous avons discuté de manière approfondie avec le management de cette situation, qui n'est pas anormale dans le secteur : la rentabilité des sociétés du secteur s'apprécie sur une base globale Œuvres nouvelles + Catalogue. L'activité de Production / Distribution ne trouve son sens économique qu'en étant combinée à l'exploitation du catalogue de films dont elle vient compenser l'érosion naturelle par la génération aléatoire de films à succès. L'objectif de la Société est que le résultat global de la division Cinéma (y compris Catalogue) soit positif et contribue à la couverture des coûts centraux ;
- Le plan d'affaires 2026-2028 qui a été soumis pour approbation finale au conseil d'administration le 12 mars 2026 consiste en un objectif de marge par activité avant et après frais de structure. Le montant des investissements (et des amortissements) dans les œuvres n'est pas précisément détaillé (au-delà des films déjà précisément identifiés), ni la variation de BFR qui est très volatile et sans lien avec le chiffre d'affaires. Le management nous a confirmé que l'hypothèse d'amortissements égaux aux investissements sur la durée du plan était raisonnable et qu'en l'absence de possibilité de modéliser le BFR de façon fiable, l'hypothèse d'un maintien du BFR était pertinente après prise en compte d'ajustements sur l'année 2026 ;
- La Société encourt des frais de structure significatifs (l'essentiel étant directement affectable à l'activité) qu'elle tente de réduire, notamment dans les filiales. Ces frais pèsent sur la rentabilité globale de la Société, mais aucun plan de restructuration d'envergure n'est envisagé à ce stade (à l'exception de la fermeture de la filiale britannique). Nous avons pris en compte dans nos travaux, une décroissance de ces frais de structure à partir de 2029 (y compris à l'infini) ;
- Enfin, le cours de bourse de la Société est très illiquide et il n'existe pas de sociétés cotées réellement comparables à Gaumont en termes de mix d'activité et de taille. Il est ainsi difficile de s'appuyer sur des références de marché.

4.1 Méthodes et paramètres d'évaluation de la Société

Nous avons procédé à notre propre évaluation de la société Gaumont conformément à la recommandation de l'AMF DOC-2006-15 du 28 septembre 2006, modifiée le 10 février 2020, pour apprécier le prix de 100 euros offert par action.

4.1.1 Références et méthodes d'évaluation écartées

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

Référence à l'actif net comptable

L'actif net comptable ne constitue pas une référence pertinente de la valeur de Gaumont, car il ne reflète pas la juste valeur de ses actifs essentiels.

A titre d'information, les capitaux propres consolidés part du groupe s'établissent à 165,1 M€ au 31 décembre 2025, la valeur comptable par action s'élève ainsi à 53 euros par action.

Méthode du rendement du dividende

La Société ne verse pas de dividende depuis 2019.

En l'absence de politique de distribution, la méthode du rendement du dividende ne peut être appliquée.

Méthodes analogiques (multiples de sociétés cotées et de transactions comparables)

Ces méthodes consistent à appliquer les multiples issus d'un échantillon de sociétés cotées comparables ou de sociétés cibles de transactions intervenues dans le même secteur d'activité, aux agrégats de la Société.

S'agissant d'une société qui exerce diverses activités et dont une partie significative de la valeur est liée à son immobilier de placement, les méthodes analogiques ne peuvent être appliquées de manière globale sur les agrégats de la Société.

Dans la méthode de la Somme des Parties mise en œuvre à titre principal, nous avons utilisé la méthode des comparables boursiers pour évaluer l'activité de Production / Distribution de films et œuvres audiovisuelles, à titre secondaire cependant[19], les sociétés du secteur n'étant que peu comparables à Gaumont.

[19] La méthode à titre principal est une Somme des Parties en évaluant l'activité de Production / Distribution de films et œuvres audiovisuelles selon une approche DCF.

Nous avons identifié des transactions récentes dans le secteur de la production audiovisuelle et cinématographique :

- En mars 2026, l'annonce du rapprochement entre Banijay Entertainment et All3media pour un montant non communiqué (société précédemment acquise par Redbird IMI en 2024) ;
- En février 2026, l'acquisition par Canal+ de 51% du producteur italien Lucky Red pour 27 M€ ;
- En janvier 2026, l'acquisition de Thunderbird Entertainment par Blue Ant Media, pour un montant de 89 M$ CAD ;
- En août 2025, le rapprochement entre Paramount Global et Skydance valorisant l'ensemble à environ 28 Md$;
- En mai 2024, l'acquisition de All3media par Redbird IMI pour 1,15 Md£ ;
- En avril 2024, le rapprochement entre Mediawan et Leonine studios, un producteur et distributeur allemand dont Mediawan détenait déjà 25% du capital, pour un montant non communiqué ;
- En janvier 2024, l'acquisition d'Orange Studio par Canal+ pour un montant de 20 M€ ;
- En décembre 2023, l'acquisition des activités Télévision et Cinéma de Entertainment One par Lionsgate pour 500 M$;
- En décembre 2023, annonce de la scission de Lionsgate Entertainment entre Lionsgate Studios et Starz pour une valeur d'entreprise estimée à 7,5 Md$ CAD.

Les informations publiques sur ces transactions sont insuffisantes pour être exploitables. Nous avons cependant retenu dans l'échantillon de sociétés comparables, et malgré la différence de taille, Lionsgate Studios et Paramount Skydance Corporation dont les opérations de scission et de fusion ont été finalisées en 2025.

Transactions sur le capital de Gaumont

La Société nous a indiqué qu'aucune transaction n'était intervenue récemment sur son capital.

Elle nous a par ailleurs informé d'une transaction réalisée par l'un des membres du concert Initiateur[20] : M. Michel Seydoux a racheté sur le marché 50 actions au prix de 85 euros par action en mai 2025. Cette opération n'est pas susceptible de remettre en cause le prix d'Offre de 100 euros par action Gaumont.

[20] La transaction précédente réalisée par l'Initiateur date de novembre 2017 : Cine Par a racheté sur le marché 34 000 actions au prix de 98,4 euros à cette date. Compte-tenu de son antériorité, cette transaction n'est pas retenue dans l'analyse.

4.1.2 Références et méthodes d'évaluation retenues

Dans le contexte rappelé en début de partie 4, la méthode la plus pertinente nous paraît être une Somme des Parties qui permet de prendre en compte les spécificités propres à chaque activité de la Société, en termes de marché (films cinématographiques, œuvres audiovisuelles et animation) et de zone géographique adressée (Europe et Etats-Unis). Cette méthode permet également de prendre pleinement en compte la valeur des actifs telle que déterminée par des experts indépendants : l'immobilier de placement et le catalogue.

Nous avons en outre retenu à titre secondaire l'actif net réévalué et la référence au cours de bourse, pour les raisons indiquées ci-après.

Somme des parties à titre principal

Cette méthode consiste à évaluer séparément chaque activité et/ou actif de la Société :

- Activités de Production / Distribution de films et programmes audiovisuels : évaluation de chaque activité sur la base d'une actualisation des flux de trésorerie futurs (Discounted Cash Flows ou DCF) à partir des flux du plan d'affaires par activité ;
- Catalogue Cinéma : le catalogue a été évalué par référence à une expertise indépendante réalisée par le cabinet Accuracy. Un recoupement avec la valeur DCF issue du plan d'affaires de la Société a également été réalisé ;
- Immobilier de placement : la valeur retenue est celle ressortant d'expertises immobilières récentes ;
- Eléments de trésorerie et de dette : retenus pour leur valeur comptable au 31 décembre 2025.

A titre secondaire, nous avons évalué les activités de Production / Distribution par application de multiples de marché déterminés sur des sociétés intervenant dans le secteur de la production de films et programmes audiovisuels. Cette méthode valorise également le catalogue de films cinématographiques.

Nous n'avons pas pu utiliser la méthode des multiples de transactions comparables du secteur du fait de l'insuffisance de données publiques exploitables sur des transactions récentes concernant des sociétés comparables à Gaumont.

Actif net réévalué à titre secondaire

Cette méthode consiste à réévaluer les actifs et passifs de la Société afin d'en extérioriser les plus ou moins-values latentes, au cas particulier essentiellement les deux actifs-clé de la Société que sont l'immobilier de placement et le catalogue de films.

Nous n'utilisons cette méthode qu'à titre secondaire, car elle ne prend pas en compte la porosité des modèles de diffusion et l'imbrication des activités Gestion de catalogue et Production / Distribution de films.

Le catalogue de droits cinématographiques, qui constitue un actif stratégique au cœur du modèle économique du groupe, génère des flux contribuant directement au financement des investissements en production. Dès lors, cet actif peut difficilement être appréhendé comme un actif cessible dans une approche patrimoniale, mais est indissociable des flux que l'activité Cinéma est susceptible de générer dans le cadre de la poursuite de l'activité.

Les actifs de Gaumont étant principalement constitués de son immobilier de placement et de son catalogue de films, nous avons retenu pour chacun de ces actifs, la valeur d'expertise ressortant des travaux d'experts indépendants (déjà utilisée dans la méthode de la Somme des parties ci-dessus).

Les autres actifs et passifs, essentiellement des éléments de cash et de dette, ont été retenus pour leur valeur comptable. S'agissant d'une société dont l'objet principal est de gérer une activité de Production / Distribution de films, nous n'avons pas retenu de décote de holding. Nous avons en revanche pris en compte l'impact des frais de gestion du catalogue ainsi que les pertes embarquées dans le plan d'affaires sur 3 ans. Un impôt a été calculé sur les plus-values extériorisées sur les actifs réévalués, après imputation des reports déficitaires et des pertes embarquées.

Cours de bourse à titre secondaire

La Société est cotée depuis 1948, sur le marché Euronext Paris, compartiment B.

Elle dispose cependant d'un flottant faible et d'une liquidité peu significative. C'est d'ailleurs au regard notamment de la liquidité du titre que le Collège de l'AMF a décidé d'imposer au « groupe familial Seydoux » le dépôt de la présente Offre.

Malgré la faible pertinence du cours, il s'agit d'un point de référence pour l'actionnaire minoritaire et nous l'avons étudié à titre secondaire.

4.1.3 Données de référence de la Société

Nombre de titres

Le capital de la Société est composé de 3 119 923 actions en circulation à la date du rapport.

La Société détient 4 849 titres en auto-détention à la date du rapport et des options de souscription d'actions, exerçables et dans la monnaie, pouvant donner lieu à émission de 24 151 actions pour un prix global d'émission de 1,3 M€.

Nous retenons dans nos travaux un nombre d'actions, hors auto-détention et après exercice des options, de 3 139 225 actions. Le prix d'émission des actions sur exercice des options de souscription a été ajouté à la trésorerie de la Société.

Mise en œuvre de la méthodologie d'évaluation multicritère

Nous présenterons tout d'abord l'évaluation par la méthode de la somme des parties (paragraphe 4.2 ci-après).

Les méthodes utilisées à titre secondaire (actif net réévalué et cours de bourse) sont présentées aux paragraphes 4.3 et 4.4 ci-après.

4.2 Somme des parties

4.2.1 Eléments constituant la somme des parties

La somme des parties intègre les éléments suivants :

- les éléments de trésorerie nette (§ 4.2.2)
- la valeur de l'immobilier (§ 4.2.3)
- la valeur du catalogue de films cinématographiques (§ 4.2.4)
- la valeur des activités de Production / Distribution (§ 4.2.5)

Ainsi qu'indiqué ci-dessus, nous avons mis en œuvre deux méthodes pour déterminer la valeur de chaque activité de Gaumont :

- une analyse DCF à titre principal (paragraphe 4.2.5.1) ;
- l'application de multiples de sociétés cotées comparables à titre secondaire, (paragraphe 4.2.5.2).

4.2.2 Eléments de trésorerie nette

Les éléments de trésorerie nette sont déterminés à partir des comptes consolidés de Gaumont arrêtés au 31 décembre 2025.

Ils comprennent les éléments suivants :

(+) la trésorerie pour 64,4 M€ ;

(+) le produit de l'émission d'actions qui serait issu de l'exercice des options de souscription d'actions pour 1,3 M€ ;

Et venant en diminution de la trésorerie :

(-) l'endettement financier pour 19,3 M€ (hors dettes locatives) ;

(-) les intérêts minoritaires que nous avons revalorisés à 3,3 M€ ;

(-) le montant des provisions pour litiges et autres provisions décaissables pour 1,3 M€.

Trésorerie nette M€	31/12/2025
Trésorerie	64,4
Emprunts	(19,3)
Dette nette	**45,0**
Provisions	(1,3)
Intérêts minoritaires	(3,3)
Options de souscription d'actions	1,3
Total passage EV/EQ	**41,7**

Nous n'avons pas retenu la dette de location selon IFRS 16.

Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres correspond à une trésorerie nette de **41,7 millions d'euros**.

4.2.3 Valeur de l'immobilier

La Société a mandaté le cabinet Robine & Associés afin d'estimer la valeur vénale au 31 décembre 2025 de deux ensembles immobiliers :

- Un ensemble immobilier à usage mixte de commerce et bureaux localisé 50, avenue des Champs Elysées Paris 8è pour la partie commerce et 5, rue du Colisée Paris 8è pour la partie bureaux ;
- Un immeuble de bureaux localisé 30, avenue Charles de Gaulle et 13, rue du Midi à Neuilly-sur-Seine (92200).

Nous avons pu analyser le rapport d'expertise et discuter avec son signataire. Nous avons également mandaté notre propre expert, le cabinet Malaquin, pour estimer de manière indépendante la valeur de ces deux ensembles immobiliers.

Les deux experts ont utilisé la méthode de capitalisation du revenu locatif, sur la base de la valeur locative, ainsi que la méthode par comparaison directe au marché (à titre de recoupement pour le cabinet Robine).

Ensemble immobilier Paris 8è

Concernant le 50 avenue des Champs Elysées (immeuble en copropriété) : le local commercial (divers lots de copropriété) a fait l'objet d'un Bail en État de Futur Achèvement avec la société Lacoste France en date du 5 avril 2019, avec une date d'effet au 10 juin 2021.

Concernant le 5 Rue du Colisée (immeuble en pleine propriété) : les bureaux font l'objet d'un bail commercial avec la société Axiom Alternative Investments en date du 14 novembre 2024.

Les experts ont tous les deux considéré que les loyers actuels se situaient dans la fourchette de valeurs locatives de marché.

Ils ont retenu des hypothèses de taux de rendement :

- compris entre 3,85% et 4,15% pour le commerce (le cabinet Malaquin a retenu un taux de 4%). Ces taux prennent en compte l'emplacement de premier ordre sur l'avenue la plus réputée du monde, avec un immeuble d'angle offrant une belle visibilité, mais un linéaire de vitrine limité sur les Champs-Élysées qui ne permet pas de diviser la surface en différents lots alors que la surface commerciale est particulièrement grande. Le fait qu'il s'agisse de lots de copropriété a également été pris en considération ;
- compris entre 4% et 4,3% (Robine) et un taux de 4,5% (Malaquin) pour les bureaux, prenant en compte leur très bon emplacement dans le Paris QCA, leur caractère entièrement restructuré et la présence de terrasses.

Les valeurs issues de leurs travaux sont proches[21] :

- Une valeur vénale médiane de 158,5 M€ hors droits d'enregistrement de 8% pour l'ensemble immobilier Commerce et bureaux selon l'expertise Malaquin ;
- Une valeur vénale médiane de 162,6 M€ hors droits d'enregistrement de 8% pour l'ensemble immobilier Commerce et bureaux selon l'expertise Robine.

Siège social de Neuilly sur Seine

Il s'agit d'un immeuble d'exploitation occupé sans bail par la Société. Les experts Malaquin et Robine ont déterminé une valeur locative de marché de respectivement 500 et 465 euros[22] (hors parkings) par m² par an et un taux de capitalisation de 6% (tenant compte d'une « *localisation très favorable, mais ne pouvant être considéré comme « prime » car ancien, techniquement obsolète et ne correspondant plus aux standards attendus par les investisseurs* » selon l'expertise Malaquin). Les valeurs issues de leurs travaux sont là encore proches :

- Une valeur vénale médiane de 23,8 M€ hors droits selon l'expertise Malaquin
- Une valeur vénale médiane de 22,3 M€ hors droits selon l'expertise Robine

L'immeuble étant occupé par la Société pour son activité, la valeur de l'immeuble ne peut s'apprécier que par comparaison avec l'économie de loyers que la Société réalise en étant détentrice de son siège social. La valeur actualisée des loyers économisés (sur la base de la valeur locative des experts) à un taux de 8,8% (taux retenu pour évaluer l'activité) ressort respectivement à 22,1 M€ (expertise Malaquin) et 20,6 M€ (expertise Robine) avant impôts. La Société n'étant pas en situation de payer de l'impôt (hors constatation de plus-value de cession), la valeur nette du siège social de Neuilly sur Seine (après prise en compte des loyers qui devraient être payés si la Société ne détenait pas son immobilier) ressort à 1,7 M€.

[21] Les experts ont indiqué deux valeurs hors droits, l'une tenant compte de droits d'enregistrement réduits à 1,8% (dont bénéficie l'immeuble au cours des cinq ans suivant l'achèvement des travaux de reconstruction, soit jusqu'à juin 2026), l'autre intégrant les droits au taux normal (8%). A titre d'information, la valeur hors droits de 1,8% ressort à 163 M€ selon Malaquin et à 172,5 M€ selon Robine. L'application de droits réduits à 1,8% aurait impliqué une transaction avant la fin du mois de juin 2026.

[22] Le cabinet Robine a retenu une valeur locative de marché (VLM) différenciée par type de surface : bureaux, salles de montage, archives, parkings. La valeur locative totale (y compris parkings) fait ressortir une VLM de 501 euros par m² par an.

Autre local d'activité

Nous avons également demandé au cabinet Malaquin d'expertiser l'immeuble à usage mixte de bureaux et d'entrepôts, occupé par GP Archives à St Ouen (à l'angle de la rue du Docteur Bauer et de la rue Ampère). La valeur ressort à un montant proche du prix d'acquisition de 3 M€ en mai 2025. Après prise en compte des loyers qui devraient être payés si la Société ne détenait pas le local, la valeur nette du local est proche de 0.

Nous avons ainsi retenu l'immobilier pour une valeur globale de 164,3 M€. Nous n'avons pas retenu d'impôt sur les plus-values latentes dans la méthode de la Somme des Parties, les reports déficitaires et les résultats de l'activité de la Société hors catalogue permettant de retenir une hypothèse d'impôt proche de 0.

M€	
Ensemble immobilier Paris 8ème	**162,6**
Siège social de Neuilly sur Seine	**22,3**
Loyers Neuilly	(20,6)
Immobilier	**164,3**

4.2.4 Catalogue de films

A la demande de la Société, le cabinet Accuracy établit chaque année depuis 2011 un rapport relatif à l'évaluation financière du catalogue de droits sur des œuvres cinématographiques détenus par Gaumont, dans le cadre du calcul des ratios financiers devant être respectés selon les conditions du contrat de prêt (ligne de crédit renouvelable et crédit de refinancement).

Nous avons eu accès aux rapports établis depuis 2020 et avons pu nous entretenir avec leurs signataires. La méthodologie appliquée est celle des flux futurs de trésorerie actualisés, sur la base d'un plan d'affaires sur 15 ans, revu et révisé après discussions avec les responsables de l'exploitation TV France, Internationale, Vidéo/VoD/SVoD de Gaumont. Pour certains films considérés comme « cultes », à très fort potentiel ou ayant été vendus régulièrement depuis plus de 15 ans, une valeur résiduelle est calculée à l'issue du plan.

Depuis fin 2019, la valeur a évolué dans une fourchette comprise entre 155 M€ et 171 M€ hors frais de gestion du catalogue.

Chaque année, Accuracy explique dans son rapport l'évolution de la valeur depuis l'année précédente : les principales raisons sont liées à l'avancement dans le temps (sortie des recettes encaissées dans l'année, désactualisation, entrée des recettes attendues des nouveaux films) et dans une moindre mesure à la révision des prévisions. Sur les 6 rapports étudiés, la révision cumulée des prévisions est négative (réalisations globalement inférieures de 7,7 M€ aux prévisions).

Au 30 septembre 2025, l'expert a retenu un taux d'actualisation de 7,65% et pris en compte une inflation de 2,25%.

La valeur au 30 septembre 2025 s'établit à 159,5 M€ avant impôt et avant tout frais d'exploitation du catalogue[23]. La valeur prend en compte les sorties de films jusqu'à *l'Etranger*.

Nous avons retraité cette valeur en la diminuant des recettes perçues sur le quatrième trimestre 2025 (qui sont dans la trésorerie nette) et en désactualisant les flux jusqu'à fin juin 2026, date de notre évaluation. Les recettes attendues des films sortis après *l'Etranger* (le premier étant *l'Ame idéale*) sont prises en compte dans la valeur de la production de nouveaux films. La valeur retraitée s'établit à **164 M€**, avant tout frais d'exploitation du catalogue.

4.2.5 Valeur des activités

4.2.5.1 Mise en œuvre de la méthode DCF

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

Plan d'affaires

Le plan d'affaires 2026-2028 qui nous a été communiqué a été préparé par activité, en octobre 2025. Il a été révisé début 2026 en fonction des résultats des sorties en salles. Il a été présenté au conseil d'administration de Gaumont pour approbation le 12 mars 2026.

Le plan d'affaires prévoit une croissance significative du chiffre d'affaires (plus de 20% de croissance moyenne par an). Il prévoit un objectif de marge devant être réalisé par Gaumont par activité avant imputation des coûts directs et d'une quote-part de frais indirects. Au global les frais de structure (coûts directs et indirects alloués et non alloués) sont prévus en baisse de -12% sur la période, en raison notamment de l'arrêt de l'activité de la filiale britannique en 2026.

La direction de Gaumont nous a fourni un atterrissage 2029 (utilisé dans le cadre des impairment tests).

[23] Accuracy intègre dans sa conclusion une valeur après frais généraux dans une vision marginale, c'est-à-dire dans le cadre d'une intégration dans une entité qui aurait déjà une structure de gestion de catalogue. Cette valeur s'établit à 153,6 M€ au 30 septembre 2025.

Analyse du plan d'affaires par activité (hors immobilier)

Nous avons retenu le plan d'affaires établi sur la période 2026 - 2028 par activité :

- Cinéma : le budget 2026 intègre la production et la distribution de 7 films dont 1 production interne[24]. 4 films sont déjà sortis en salle sur les 4 premiers mois de l'année 2026 (*Le Mage du Kremlin, Le rêve américain, Les rayons et les ombres, Juste une illusion*), Gaumont étant intervenu en qualité de coproducteur sur ces 4 films. Pour l'année 2027, 4 films sont identifiés dont 3 productions internes, 4 autres sont à l'état de projet en cours de discussion. Pour l'année 2028, rien n'est identifié à ce stade. Le chiffre d'affaires est prévu en augmentation significative sur la période 2025-2028 (+9,6% en moyenne annualisée hors Catalogue). En termes de marge, l'objectif est de limiter la perte annuelle après coûts de structure de l'activité Films nouveaux, de manière à ce que, combiné à l'exploitation du catalogue de films, le résultat global de la division Cinéma (y compris Catalogue) soit positif et participe à la couverture des coûts centraux ;
- Audiovisuel Europe : le budget intègre la sortie de *Lupin P4* et *Traqués* en France, de *Unfamiliar* en Allemagne, de *This is how it goes* au Royaume-Uni et de *Masterplan* et *Italian Postcards* en Italie. Il intègre également le tournage de *Pax Massilia saison 3* et *L'art du crime saison 10*. Malgré la fermeture de la filiale britannique prévue en 2026, le chiffre d'affaires Audiovisuel Europe devrait augmenter (+13,8% en moyenne annualisée sur la période 2025-2028). En termes de marge, l'objectif est qu'elle couvre les frais de structure et participe à la couverture des frais centraux. La marge après coûts directs et frais indirects alloués devrait être positive dès 2026, à l'exception du Royaume-Uni (restructuration en 2026 avant fermeture).
- Fictions USA : le chiffre d'affaires est prévu en croissance très significative (+105% en moyenne annualisée sur la période 2025-2028). Le budget 2026 intègre la livraison de *Mexico 86* ; à ce stade, rien n'est précisément identifié au-delà (après un développement abandonné par Netflix). Le budget bénéficie de la réduction des frais de structure engagée en 2025, du fait de la sous-location d'une partie des bureaux et de départs non remplacés. L'objectif est que les productions (en cours d'identification) dégagent à partir de 2027 une marge permettant de couvrir les frais de structure. Après une année 2026 déficitaire, la marge devrait être ainsi positive après frais directs et allocation d'une quote-part de frais indirects dès 2027. Selon le management, il s'agit d'un plan ambitieux qui relève du pari et, en l'absence de redressement de la filiale, une restructuration significative serait envisagée.
- Animation : le budget 2026 subit le report de projets ainsi que des conditions contractuelles moins favorables que précédemment. La durée de développement - production étant longue (3 ans), les années 2026 et 2027 ne devraient pas enregistrer de chiffre d'affaires significatif et rester déficitaires. Un chiffre d'affaires significatif est en revanche prévu en 2028 ainsi qu'un retour à l'équilibre. L'objectif est de lancer chaque année une grosse et une petite production, tout en maintenant des coûts de développement faibles.

[24] Il intègre également des revenus liés aux films sortis en 2025, que nous avons retraités car ils sont déjà compris dans l'évaluation du catalogue faite par Accuracy, à l'exception de ceux de *L'âme idéale*, non retraités.

L'EBIT global après coûts centraux (hors immobilier mais y compris catalogue de films) devrait rester négatif en 2026 (-1,4% du chiffre d'affaires), notamment en raison de la restructuration de la filiale britannique. Il devrait être positif en 2027 et 2028 et s'établir à respectivement 0,9% et 1,4% du chiffre d'affaires (hors immobilier). Le management a intégré un aléa en 2028 pour tempérer l'ambition du plan d'affaires.

Hors recettes nettes du Catalogue valorisé par ailleurs (valeur d'expertise Accuracy), et hors Immobilier, l'EBIT est négatif sur toute la période (pertes cumulées estimées à près de 44 M€ sur la période 2026-2028).

Flux

Les investissements représentent les coûts de production, les apports de Gaumont lorsqu'il est co-producteur et les achats de droits. En 2026, ils couvrent les parts de coproduction de Gaumont dans les films sortis en 2026 ainsi que les coûts de production des productions internes prévus en 2026 et 2027, soit un montant significatif si les projets se réalisent.

En l'absence de modélisation des coûts de production des œuvres non précisément projetées, le management nous a confirmé qu'une hypothèse d'égalité entre investissement et amortissement était pertinente.

Le plan ne prévoit pas de charge d'impôt, compte tenu des reports déficitaires et des crédits d'impôts dont bénéficie la Société.

Le besoin en fonds de roulement (BFR) étant, selon le management, très volatile et difficile à modéliser, nous avons, après reprise des flux utilisés dans les travaux d'impairment tests, considéré une variation nulle au-delà.

Extrapolation et Flux normatif

Nous avons retenu un flux 2029 sur la base d'indications du management pour chaque activité (en cohérence avec l'atterrissage 2029 utilisé dans les impairment tests) et extrapolé le plan d'affaires jusqu'en 2031.

Nous avons par ailleurs modélisé une valeur du catalogue qui pourrait être créé par les nouveaux films produits à compter de 2026 (sur la base des flux moyens futurs retenus par Accuracy sur les 5 derniers line up de films (ensemble de films produits sur une année), ce que la Société trouve très ambitieux au regard de l'historique et des évolutions récentes du marché.

Compte-tenu du poids significatif des frais de structure en fin de plan, et en l'absence de restructuration prévue par la Société, nous avons modélisé une décroissance de ces frais de 1% par an (-1% y compris à l'infini)[25].

[25] A titre d'information, cette décroissance à l'infini correspond à une économie significative : sur la base de frais de 44 M€ et d'un taux d'actualisation de 8,8%, la valeur des frais de structure avec une croissance nulle s'établit à 500 M€ (44 / 8,8%) ; une décroissance à l'infini de -1% valorise les frais de structure à -444 M€, soit une économie de 56 M€.

Le flux normatif a été construit à horizon 2032.

Nous n'avons pas retenu d'impôt sur les sociétés, la Société bénéficiant d'une part, de déficits reportables et d'autre part, de crédits d'impôts de production dont le montant annuel est supérieur à l'EBIT généré par l'activité de production et de distribution d'œuvres cinématographiques et audiovisuelles.

Croissance à l'infini

La croissance à l'infini a été estimée sur la base des taux cibles d'inflation attendus par pays selon le Fonds Monétaire International : 1,8% en France, 2,2% aux Etats-Unis, 2,1% en Allemagne et 2% en Italie.

Une décroissance de -1% a été modélisée à l'infini sur les frais de structure.

Taux d'actualisation

Les flux financiers ont été actualisés à compter du 1er juillet 2026, à mi-année.

Nous avons retenu un taux d'actualisation différencié par pays, à partir des données publiées par Fairness Finance au 30 juin 2026.

Ce taux correspond à un coût du capital déterminé à partir du bêta de l'actif économique de l'entreprise, sur la base des éléments suivants pour les activités françaises :

- Une prime de risque de 5,86% observée sur le SBF 120, à fin juin 2026 (source : Fairness Finance 30 juin 2026) ;
- Un taux sans risque de 3,65%, à fin juin 2026, fondé sur le rendement des obligations d'Etat françaises à 10 ans ;
- Un bêta désendetté de 0,8[26], sur la base de notre échantillon de sociétés comparables ;
- Une prime de taille limitée à 0,5% : selon Kroll, la prime de taille pour les capitalisations de l'ordre de 350 millions d'euros s'établit à 1,9%[27] ; nous avons réduit cette prime spécifique à 0,5% pour tenir compte de la force de la marque Gaumont, label de qualité et de crédibilité vis-à-vis des talents, des diffuseurs, des coproducteurs et des investisseurs internationaux, qui contribue à réduire le risque de l'activité Production / Distribution de films de la Société.

Soit un taux d'actualisation de 8,8% pour les activités françaises.

[26] Source : Capital IQ. Beta sur trois ans en mensuel au 7 juillet 2026 avec un coefficient R^2 supérieur ou égal à 0,1. Trois sociétés de notre échantillon de comparables correspondent à ces critères, Xilam, Paramount Skydance et STV Plc. Compte tenu de la dispersion des bêtas (0,4 pour STV Plc et 1,42 pour Xilam) nous avons élargi l'échantillon pour corroborer le bêta retenu, et avons intégré les sociétés du secteur (au sens large), répondant au même critère (R^2 supérieur ou égal à 0,1). Il s'agit de Canal+, Walt Disney et AMC Networks. En intégrant ces trois sociétés supplémentaires, le bêta moyen ressort à 0,80.

[27] Différentiel entre la prime constatée sur les sociétés du SBF 120 (2ème décile) et la prime constatée sur des sociétés de taille équivalente à celle de Gaumont (10ème décile, 10W). Source : Kroll.

Nous avons construit le taux d'actualisation applicable aux activités exploitées dans les autres pays, à partir du taux français diminué ou majoré d'une prime de risque pays calculée sur la base des primes CDS (Crédit Default Swap) des différents pays dans lesquels la Société opère (source Capital IQ).

Sur ces bases, les taux d'actualisation ressortent à :

- 8,2% pour l'Allemagne (prime CDS : -0,6%)
- 8,9% pour l'Italie (prime CDS : +0,1%)
- 9,7% pour les Etats-Unis (prime CDS : -0,1%), après application d'une prime spécifique de 1%, pour tenir compte du caractère ambitieux du plan d'affaires. Comme évoqué ci-dessus dans l'analyse du plan d'affaires, celui-ci relève du pari, en l'absence de projets précisément identifiés aujourd'hui.

Résultat de nos travaux

Sur ces bases, la valeur d'entreprise ressort à 106,1 M€[28] après prise en compte de la valeur du catalogue déduction faite des frais de gestion exposés pour son exploitation, et de la valeur du catalogue qui pourrait être créé par les nouveaux films produits à compter de 2026.

Nous présentons ci-après les sensibilités de la valeur d'entreprise (en millions d'euros) à une variation de :

- +/- 0,5 point de taux de croissance ou de taux d'actualisation
- +/- 0,5 point de taux de croissance des frais de structure ou de taux d'actualisation

En M€		Variation du taux de croissance à l'infini				
		-1,0%	-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%
Variation du taux d'actualisation	-1,00%	106,7	111,4	117,9	126,9	139,4
	-0,50%	103,1	106,4	**111,0**	117,4	126,2
	0,00%	100,6	**102,9**	**106,1**	**110,6**	116,8
	0,50%	98,9	100,4	**102,5**	105,7	110,0
	1,00%	97,7	98,6	100,0	102,1	105,1

En M€		Variation du taux de croissance des frais de structure				
		-2,0%	-1,5%	-1,0%	-0,5%	0,0%
Variation du taux d'actualisation	-1,00%	158,4	139,2	117,9	94,0	67,1
	-0,50%	147,3	130,1	**111,0**	89,8	66,0
	0,00%	138,8	**123,2**	**106,1**	**87,1**	66,0
	0,50%	132,1	118,0	**102,5**	85,5	66,6
	1,00%	126,9	114,1	100,0	84,6	67,7

Selon cette méthode, la valeur d'entreprise de la société Gaumont ressort dans une fourchette de 87,1 M€ à 123,2 M€, avec une valeur centrale à 106,1 M€.

[28] Cette valeur intègre une valeur négative des frais de structure de l'ordre de 448 M€, dont 306 M€ directement affectables aux activités, 66 M€ indirectement affectables sur la base de clé de répartition et 76 M€ de coûts centraux.

Après prise en compte de la valeur de l'immobilier et de celle des éléments de trésorerie nette, la valeur des fonds propres ressort à :

(en M€)	min	centrale	max
Valeur d'entreprise	**87,1**	**106,1**	**123,2**
Immobilier	164,3	164,3	164,3
Eléments de trésorerie	41,7	41,7	41,7
Valeur des fonds propres	**293,1**	**312,1**	**329,2**
Nombre de titres	3 139 225	3 139 225	3 139 225
Valeur par action	**93,4 €**	**99,4 €**	**104,9 €**

Nous présentons ci-après les sensibilités de la valeur par action (en euro) à une variation de :

- +/- 0,5 point de taux de croissance ou de taux d'actualisation
- +/- 0,5 point de taux de croissance des frais de structure ou de taux d'actualisation

En €		Variation du taux de croissance à l'infini				
		-1,0%	-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%
Variation du taux d'actualisation	-1,00%	99,3 €	100,4 €	102,0 €	104,3 €	107,6 €
	-0,50%	98,7 €	99,4 €	**100,4 €**	102,0 €	104,2 €
	0,00%	98,3 €	**98,7 €**	**99,4 €**	**100,4 €**	101,9 €
	0,50%	98,2 €	98,4 €	**98,8 €**	99,4 €	100,4 €
	1,00%	98,1 €	98,2 €	98,4 €	98,7 €	99,4 €

En €		Variation du taux de croissance des frais de structure				
		-2,0%	-1,5%	-1,0%	-0,5%	0,0%
Variation du taux d'actualisation	-1,00%	114,9 €	108,8 €	102,0 €	94,4 €	85,8 €
	-0,50%	112,0 €	106,5 €	**100,4 €**	93,7 €	86,1 €
	0,00%	109,8 €	**104,9 €**	**99,4 €**	**93,4 €**	86,6 €
	0,50%	108,2 €	103,7 €	**98,8 €**	93,3 €	87,3 €
	1,00%	106,9 €	102,8 €	98,4 €	93,5 €	88,1 €

Selon cette méthode, la valeur par action de la société Gaumont ressort dans une fourchette de 93,4 € à 104,9 €, avec une valeur centrale à 99,4 €.

Le prix offert de 100 euros par action fait ressortir des primes et décotes par rapport aux valeurs résultant de l'analyse des flux futurs actualisés, de +7,1 % en fourchette basse et de -4,6% en fourchette haute.

4.2.5.2 Mise en œuvre de la méthode des comparables boursiers (à titre secondaire)

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

Il n'existe pas de société cotée réellement comparable à Gaumont en termes de mix d'activité et de taille. Nous avons sélectionné un échantillon de sociétés spécialisées dans le secteur de la production cinématographique et/ou audiovisuelle, intervenant en Europe et aux Etats-Unis. Les sociétés sélectionnées restent cependant de taille très diverse.

Compte tenu de l'absence de société réellement comparable, cette méthode est utilisée à titre secondaire.

Echantillon de sociétés comparables retenues

Dans ce cadre nous avons retenu les sociétés suivantes :

Europacorp se consacre à la production et à la distribution de films, de séries télévisées et de téléfilms en France et à l'international. La société dispose d'un catalogue de films (franchise *Taken, le Transporteur*, la saga *Taxi*...). La société a réalisé lors de son dernier exercice clos au 31 mars 2025 un chiffre d'affaires de 31,6 M€ et une perte d'exploitation de -3,4 M€. Elle est cotée sur Euronext Growth avec cependant une liquidité limitée. Au 7 juillet 2026 sa capitalisation boursière en moyenne 1 mois s'élève à 37 M€. Cette société ne faisant pas l'objet d'un consensus d'analyste, aucun multiple ne peut être déterminé.

Lionsgate Studios exerce des activités diversifiées de production et de distribution de films et de programme de télévision aux Etats-Unis, au Canada et à l'international. Les activités de production de films et de séries ont été séparées en 2025 de l'activité de streaming Starz pour former Lionsgate Studios. La société possède notamment *Hunger Games, Twilight, Joh, Wick,* et a produit ou coproduit des séries comme *Mad Men, Orange is the New Black*. Son catalogue est composé de plus de 20 000 titres, films et séries combinés. Le chiffre d'affaires Catalogue sur 12 mois glissant au 30 septembre 2025 a atteint 1 Md$. La société a réalisé lors de son dernier exercice clos au 31 mars 2026 un chiffre d'affaires de 2,6 Md$ pour un résultat d'exploitation de 97,1 M$. Elle est cotée sur le New York Stock Exchange, sa capitalisation boursière au 7 juillet 2026 en moyenne 1 mois s'élève à 4,3 Md$.

Paramount Skydance est une société globale de médias et de divertissement formée le 7 août 2025 par la fusion entre Skydance Media et Paramount global. Le groupe se structure autour de trois segments opérationnels principaux. La division Studios couvre toute la production cinéma et télévision et regroupe Paramount Pictures, Paramount animation, Nickelodeon Movies, Skydance Sports, Skydance New Media, Paramount Television Studios, CBS Studios. Les grandes franchises du groupe sont notamment *Mission impossible, Top Gun, Star Trek, Transformers*. Cette division représente environ 20% du chiffre d'affaires du groupe en 2025. La division Direct to Consumer regroupe les services de streaming (Paramount+). La division TV Media rassemble les chaînes linéaires : CBS, MTV... Paramount Skydance a annoncé un accord pour acquérir Warner Bros.Discovery et vise un closing au troisième trimestre 2026. Paramount Skydance a réalisé un chiffre d'affaires de 28,8 Md$ lors de l'exercice clos au 31 décembre 2025 pour un résultat d'exploitation de 934 M$. La société est cotée sur le New York Stock Exchange, sa capitalisation boursière au 7 juillet 2026 en moyenne 1 mois s'élève à 11,2 Md$.

Xilam Animation est un studio d'animation intégré. La société produit et distribue des programmes originaux destinés aux enfants et aux adultes. La société produit des séries animées et des longs métrages d'animation. Elle possède notamment à son catalogue les séries *Oggy et les cafards, les Zinzins de l'Espace, Zhig et Sharko*. Elle a produit pour Netflix *Asterix et Obélix : Le Combat des Chefs*. Ces dernières années, la société s'est orientée vers la production propriétaire plutôt qu'autour de la prestation de services. Elle a réalisé un chiffre d'affaires de 14,6 M€ pour une perte opérationnelle de -3,8 M€.

La société est cotée à Paris sur Euronext Growth, sa capitalisation boursière s'élève en moyenne 1 mois à 29 M€ au 7 juillet 2026.

STV Group est un acteur de la production et de la diffusion de programmes télévisés au Royaume-Uni. Son activité s'articule autour de trois segments : Studios et Audience regroupant la diffusion et le numérique. Son activité de production concerne des programmes audiovisuels notamment *Blue Lights* (BBC One), *Amadeus* (Sky), *Criminal Record* (Apple TV+). STV Studios dispose d'un catalogue de 4 500 heures de programmes, vendu à des diffuseurs internationaux (BBC, ITV, APPLE TV+, Sky, Netflix…). Le chiffre d'affaires de l'activité Studios représente 47% du chiffre d'affaires total du groupe. La division Audience regroupe la télévision linéaire (la chaîne STV), le streaming (STV Player) et la radio (STV Radio) pour une proposition publicitaire globale. Elle a réalisé lors de son dernier exercice un chiffre d'affaires de 176,9 M£ pour un résultat opérationnel de 3,8 M£. La société est cotée sur le London Stock Exchange, sa capitalisation boursière au 7 juillet 2026 s'élève en moyenne 1 mois à 46 M£.

ITV plc est une société de production, de diffusion et de streaming verticalement intégrée qui crée, détient et distribue des contenus audiovisuels et cinématographiques. Son activité s'articule autour de deux segments ITV Studios et Médias & Divertissement. Le segment ITV Studios est dédié à la création de contenus originaux à destination des plateformes de streaming, grands réseaux et chaînes câblées, diffuseurs locaux en clair ou payant. Sa production est orientée sur la production audiovisuelle avec des feuilletons comme *Coronation Street*, des franchises *Agatha Christie's Marple, Poirot et Vera*, la production de *Line Of Duty, Vigil, Bodyguard*. L'activité ITV Studios représente 51,7% du chiffre d'affaires du groupe en 2025. Le segment Médias & Divertissement assure la diffusion et la mise en streaming de contenus variés sur son bouquet de chaînes gratuites, via sa plateforme ITVX et en partenariat avec des tiers. Il commercialise aussi des espaces publicitaires télévisés et numériques. La société a réalisé lors de son dernier exercice clos un chiffre d'affaires de 3,5 Md£ et un résultat opérationnel de 363 M£. La société est cotée sur le London Stock Exchange, sa capitalisation boursière s'élève au 7 juillet 2026 en moyenne 1 mois à 3,0M£.

Les principales caractéristiques de ces sociétés en termes de chiffre d'affaires et de marge d'EBIT sont les suivantes (montants convertis en euros) :

	Pays	CA (€M)	EBIT %		
			2026e	2027e	2028e
EuropaCorp	France	32	na	na	na
Lionsgate Studios Corp.	United States	2 283	4,1%	7,2%	8,0%
Paramount Skydance Corporation	United States	24 606	6,8%	7,6%	9,0%
Xilam Animation	France	15	(11,6%)	10,7%	na
STV Group plc	United Kingdom	203	8,1%	8,6%	na
ITV plc	United Kingdom	4 025	14,0%	14,0%	13,9%

L'échantillon privilégie le critère de l'activité de production cinématographique et/ou audiovisuelle. L'exposition géographique, la taille, la rentabilité des sociétés retenues sont cependant très diverses et ne permet pas de retenir cette méthode à titre principal.

Agrégats utilisés et multiples obtenus

Nous n'avons pas retenu le chiffre d'affaires comme agrégat pertinent, celui-ci ne permettant pas de prendre en compte les différents niveaux de rentabilité des sociétés.

Nous ne retenons pas l'EBITDA au sens strict (avant coûts de production ou amortissement de ceux-ci[29]), qui exclurait les principaux coûts contribuant à la formation des résultats des sociétés du secteur, coûts qui sont donc essentiels pour mesurer la rentabilité des studios de production cinématographique et audiovisuelle. Cet agrégat ne paraît pas utilisé dans le cadre de la communication financière des sociétés du secteur[30].

En réponse à des questions d'actionnaires minoritaires, et bien que la Société ne l'utilise pas dans sa communication financière, nous présentons en partie 6 ci-après[31] un EBITDA après coûts de production (ou après amortissement de ces coûts), agrégat que les consensus d'analystes retiennent sur les sociétés de l'échantillon, à l'exception de Xilam (1 analyste).

Nous retenons l'EBIT, agrégat que la Société utilise dans sa communication financière et qui évite les biais possibles de l'EBITDA liés à la norme IFRS 16 sur la capitalisation des loyers opérationnels (les sociétés américaines n'appliquant pas cette norme).

Les multiples obtenus sur la base de la capitalisation boursière moyenne 1 mois au 7 juillet 2026 (après re-calendarisation si nécessaire) sont les suivants :

Comparables	x EBIT	
Sociétés	**31/12/2027**	**31/12/2028**
EuropaCorp	na	na
Lionsgate Studios Corp.	22,7x	21,7x
Paramount Skydance Corporation	11,1x	8,9x
Xilam Animation	15,2x	na
STV Group plc	7,2x	na
ITV plc	6,8x	6,7x
Moyenne	**12,6x**	**12,4x**
Médiane	**11,1x**	**8,9x**

Source : Capital IQ

[29] Rappelons que les charges de production des contenus sont activées puis amorties au prorata des recettes réalisées par rapport aux recettes attendues, généralement sur une période de 10 ans.

[30] Les mesures de performance utilisées par les sociétés de l'échantillon dans le cadre de leur communication financière sont proches du résultat d'exploitation (LionsGate : Segment Profit ; STV : Adjusted Operating Profit ; ITV : EBITA ; Europacorp : Marge opérationnelle ; Xilam : Résultat opérationnel Courant. Paramount Skydance utilise l'OIBDA (Operating Income Before Depreciation and Amortization) cet agrégat inclut le coût des contenus.

[31] Cette approche est présentée en pages 63 et 64 ci-après (réponse au 8è thème abordé par les actionnaires minoritaires).

Nous avons retenu les multiples moyens (plus favorables que les médians) et les EBIT prévisionnels 2027 et 2028 intégrant les résultats attendus du catalogue de films cinématographiques, l'EBIT 2026 de la Société étant négatif (y compris résultat du catalogue). Concernant l'année 2028, nous présentons les résultats ressortant (i) de l'EBIT du plan d'affaires qui intègre des aléas, et (ii) de l'EBIT avant aléas.

Sur la base des multiples d'EBIT, la valeur d'entreprise de Gaumont ressort entre 25,9 M€ et 74,2 M€. La valeur de l'action Gaumont se situe entre 73,9 euros et 89,3 euros.

xEBIT	2027	2028	2028 ex aléas
Ebit Gaumont	2,1	3,9	6,0
Multiples moyens	12,6x	12,4x	12,4x
Valeur d'entreprise (M€)	**25,9**	**47,9**	**74,2**
Immobilier	164,3	164,3	164,3
Eléments de trésorerie	41,7	41,7	41,7
Valeur des fonds propres (M€)	**231,9**	**253,9**	**280,2**
Nb Actions	3 139 225	3 139 225	3 139 225
Valeur par action (€)	**73,9**	**80,9**	**89,3**

Ces valeurs intègrent la valeur du catalogue de films cinématographiques, les sociétés comparables détenant également des catalogues de films.

Le prix offert de 100 euros par action fait ressortir des primes entre 12% et 35,4% par rapport aux valeurs haute et basse résultant de l'analyse des comparables boursiers.

4.3 Actif net réévalué à titre secondaire

Nous avons étudié les différents actifs et passifs de Gaumont au 31 décembre 2025, sur la base des comptes consolidés de la Société.

Au 31 décembre 2025, les capitaux propres consolidés s'établissent à 165,1 M€.

Les éléments à réévaluer consistent dans l'immobilier et le catalogue de films Cinéma pour lesquels nous disposons d'une valeur d'expertise.

Concernant le catalogue de films, il doit être rappelé que celui-ci ne peut être détaché de l'activité, sauf à déséquilibrer profondément le modèle économique. C'est d'ailleurs la raison essentielle pour laquelle nous ne présentons cette méthode qu'à titre secondaire (cf. paragraphe 4.1.2 ci-dessus). L'objectif de la Société est de parvenir à un résultat Cinéma global (y compris catalogue) positif, mais l'atteinte d'un résultat positif sur la seule activité Nouveaux films apparaît irréaliste au management compte tenu des évolutions récentes du secteur décrites précédemment (paragraphe 3.2).

Concernant la marque Gaumont, il s'agit d'une marque forte en symbole, Gaumont étant la plus ancienne société cinématographique encore en activité au monde, dotée d'un logo iconique, la marguerite rouge, qui vient de faire l'objet d'une modernisation et qui est centrale dans l'identité de Gaumont. La marque est associée aux grandes salles historiques, aux grands producteurs français, à des films patrimoniaux, mais aussi à des succès populaires internationaux. Depuis la cession de la participation de 34 % dans Les Cinémas Gaumont Pathé, l'enseigne Gaumont n'existe plus et la Société ne perçoit plus de redevances de marque. La valeur de la marque est aujourd'hui indissociable de son catalogue et de sa capacité à attirer des talents pour produire et distribuer des films. La marque joue comme un label de qualité, un signal de crédibilité vis-à-vis des talents, des diffuseurs, des coproducteurs et des investisseurs internationaux. Elle apparaît aujourd'hui difficilement monétisable, en-dehors du catalogue et de l'activité Production / Distribution de films de la Société, dans laquelle elle réduit le risque de l'activité (nous en avons tenu compte dans le taux d'actualisation, cf. paragraphe 4.2.5.1 ci-dessus). Elle est aussi aujourd'hui associée à une structure lourde et une rentabilité historiquement volatile.

Nous n'avons ainsi pas valorisé de marque, celle-ci étant, de fait, intégrée dans la valeur du catalogue (l'activité de Production / Distribution de films étant déficitaire hors catalogue).

Les autres éléments sont repris pour leur valeur comptable.

L'actif net réévalué est ainsi calculé sur la base :

- des capitaux propres consolidés pour 165,1 M€ ;

- augmentés de la plus-value sur l'immobilier[32] (une valeur d'expertise de 184,9 M€ pour l'immeuble de placement et le siège social diminuée de la valeur nette comptable consolidée de l'immobilier de 59,7 M€) ;
- augmentés de la plus-value sur le catalogue de films cinématographiques (une valeur d'expertise du catalogue de 164 M€ diminuée de la valeur nette comptable consolidée des droits sur les films cinématographiques de 45,9 M€) ;
- diminués des frais d'exploitation du catalogue réellement exposés par la Société, modélisés en décroissance linéaire sur 15 ans (montant négatif de 27,6 M€) ;
- diminués des pertes futures embarquées dans le plan d'affaires 2026-2028 actualisées (hors recettes du catalogue nettes des frais d'exploitation, mais y compris 3 ans de location du siège social[33]). Nous avons fait ressortir une valeur de catalogue Fiction / Animation en extériorisant les recettes des catalogues Production télévisuelle, Fiction US et Animation sur 3 ans (recettes déduites des pertes futures). Nous avons dans ce contexte, annulé le goodwill Animation figurant au bilan (pour 4,5 M€).

Un impôt a été calculé sur les plus-values immobilières[34] et sur le catalogue, après prise en compte des reports déficitaires (120,6 M€ de déficits reportables à fin 2025).

L'ANR s'établit alors à 100,60 euros (après prise en compte de l'économie d'impôt liée aux frais d'exploitation du catalogue et aux pertes embarquées sur 3 ans).

M€		
ANC conso 31/12/2025	165,1	
VNC immo	-59,7	
VNC catalogue films	-45,9	
Goodwill animation	-4,5	
ANC hors immo et catalogue films	**55,0**	
Immobilier	184,9	
Catalogue films Accuracy	164,0	**136,4**
Frais catalogue ciné	-27,6	
Catalogue fiction / animation	11,2	**9,3**
Frais catalogue fiction / animation	-1,9	
IS	-26,4	
Pertes futures	-43,5	
ANR	**315,7**	
Nombre de titres	3 139 225	
Valeur par action	**100,6 €**	

Le prix offert de 100 euros par action fait ressortir une décote de 0,6% par rapport à l'ANR présenté ci-dessus.

[32] Hors local à St Ouen sur lequel il n'y a pas de plus-value.

[33] Loyers pris en compte sur la base de la valeur locative déterminée par les experts immobiliers pour le siège social de Neuilly.

[34] La plus-value fiscale est déterminée sur la base de la valeur comptable de l'immobilier dans les comptes sociaux.

4.4 Référence au cours de bourse de Gaumont à titre secondaire

Nous avons étudié le cours de l'action Gaumont aux 3 dates-clé suivantes :

- 13 octobre 2025, veille de la date de publication de la décision de l'AMF imposant le lancement d'une offre publique de retrait ;
- 19 mars 2026, date de l'arrêt de la Cour d'appel de Paris confirmant la décision de l'AMF (publication post clôture de bourse) ;
- 13 avril 2026, date de dépôt de l'offre publique de retrait au prix de 90 euros par action (publication post clôture de bourse).

Liquidité	13/10/2025	19/03/2026	13/04/2026
Moyenne volume 20 jours	59	156	439
Moyenne volume 60 jours	90	145	242
Moyenne volume 120 jours	94	212	201
Vol moy sur la période (entre les 2 dates)		226	558
Somme volume 1 an	42 912	53 410	49 878
NOSH	3 119 923	3 119 923	3 119 923
Flottant	10%	10%	10%
Rotation du capital 1 an	1,4%	1,7%	1,6%
Rotation du flottant 1 an	13,6%	16,9%	15,8%

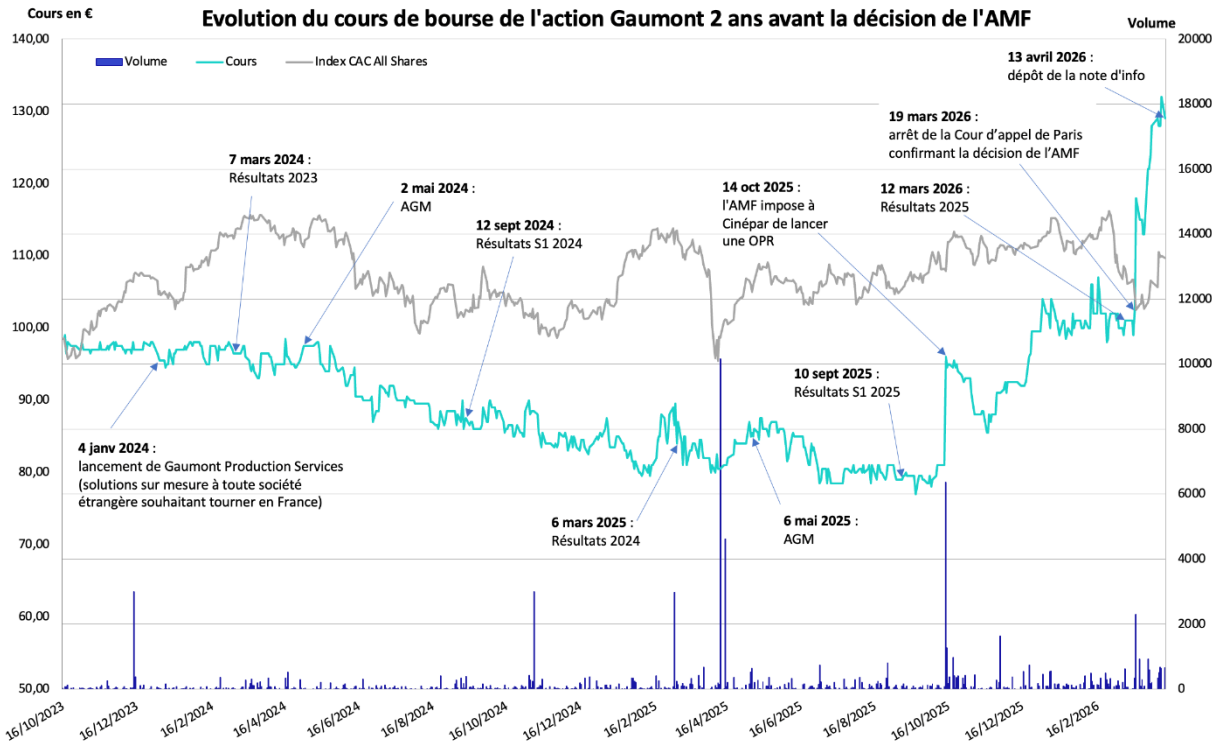
Au 13 octobre 2025, les taux de rotation du capital et du flottant sur les douze derniers mois s'établissent respectivement à 1,4% et 13,6% ; la liquidité du titre est ainsi faible et les échanges limités (moins de 100 titres par jour).

Au 19 mars 2026, la liquidité reste faible avec des taux de rotation du capital et du flottant sur les douze derniers mois respectivement à 1,7% et 16,9%, mais le nombre de titres échangés ressort à 226 titres par jour en moyenne sur la période 13 octobre 2025 - 19 mars 2026, avec une pointe à 6 356 titres échangés le 14 octobre et 1 640 échanges le 28 novembre 2025.

Entre le 19 mars et le 13 avril 2026, le nombre d'échanges se multiplie (558 titres en moyenne par jour entre ces 2 dates), avec une pointe à 2 297 titres échangés le 20 mars.

L'animation observée sur le titre depuis le 14 octobre 2025, date de publication de la décision de l'AMF imposant le dépôt de l'Offre, n'en fait pas une référence pertinente. En raison de l'étroitesse du flottant, de la faible liquidité du titre et de son caractère spéculatif depuis l'annonce qu'une OPR devra être déposée au plus tard le 13 avril 2026, la référence au cours de bourse n'est retenue qu'à titre secondaire.

Le graphique suivant montre l'évolution du cours de bourse du titre Gaumont depuis le 16 octobre 2023 (deux ans avant la date de publication de la décision de l'AMF imposant l'OPR) jusqu'au 13 avril 2026, date de dépôt du projet de note d'information relatif à la présente Offre :



Début 2024, le cours oscillait autour de 95 € (95,50 € le 4 janvier 2024, jour de l'annonce du lancement de Gaumont Production Services), avant de remonter progressivement pour atteindre 98 € le 29 janvier 2024.

Le cours va se stabiliser entre 97 € et 98 € (à l'exception de deux journées à 95 € les 13 et 14 février 2024) jusqu'à début mars. Le 7 mars 2024, jour de l'annonce des résultats 2023, le cours s'élève à 96,50 €. Le cours va alors fluctuer entre 93,50 € et 98,50 € jusqu'à fin mai 2024 avant de chuter progressivement jusqu'à fin juin 2024 pour atteindre 87 € le 28 juin 2024.

Après une augmentation à 92 € le 4 juillet 2024, le cours va connaître une tendance baissière jusqu'à 79,50 € début février 2025, malgré quelques pointes (atteinte le 4 novembre 2024, d'un plus haut en clôture à 90 €, sur les 12 mois précédant la date de publication de la décision de l'AMF imposant le lancement de l'Offre). Le cours va alors augmenter pour atteindre 89,50 € le 5 mars 2025, veille de l'annonce des résultats 2024, avant de chuter rapidement jusqu'à 81 € le 11 mars 2025, puis 80 € le 3 avril 2025.

Concomitamment à des échanges importants (10 161 titres échangés le 11 avril et 4 615 le 15 avril 2025[35]), le cours va progresser jusqu'à 87 € le 5 mai 2025, veille de l'Assemblée générale mixte de la Société, et évoluer entre 84 € et 87 € jusqu'à fin mai 2025 avant de chuter à 78,50 € le 2 juillet 2025.

[35] Le 15 avril 2025, Gaumont a donné une date pour le nouveau projet Toledano Nakache (Le Film Français du 15 avril 2025 : Gaumont date le nouveau projet d' Eric Toledano et Olivier Nakache).

Le cours va ensuite fluctuer entre un point bas à 77 € le 19 septembre 2025, et 81 € (cours du 13 octobre 2025, veille de la date de publication de la décision de l'AMF imposant le lancement de l'Offre).

Le 14 octobre 2025, date de publication de la décision de l'AMF imposant le lancement de l'Offre, le cours est passé à 96 € (avec 6 356 titres échangés), avant de chuter et d'atteindre 85,50 € le 17 novembre 2025, puis d'augmenter jusqu'à 104 € le 2 janvier 2026.

Le cours va alors connaître de fortes variations entre 98 € (le 24 février 2026) et 107 € (le 17 février 2026) pour atteindre 118 € le 20 mars 2026, lendemain de la publication de la décision de la Cour d'appel de Paris confirmant la décision de l'AMF (publication post clôture de bourse). Le cours augmentera jusqu'à 132 € le 10 avril 2026[36]. Puis il se repliera à 102 € le 14 avril 2026, lendemain du dépôt de l'Offre au prix de 90 euros par action ; il fluctue depuis lors entre 100 € et 112 €.

Il doit être noté que la Société a demandé l'accord de l'AMF pour déroger à la règle du prix plancher posée par l'article 233-3 du Règlement Général de l'AMF, selon laquelle *« le prix stipulé par l'initiateur de l'offre ne peut être inférieur, sauf accord de l'AMF, au prix déterminé par le calcul de la moyenne des cours de bourse, pondérée par les volumes de transactions, pendant les soixante jours de négociation précédant la publication de l'avis mentionné au premier alinéa de l'article 223-34, ou, à défaut, de l'avis de dépôt du projet d'offre mentionné à l'article 231-14. »*

L'AMF ne s'est pas encore prononcée sur cette demande.

<u>Analyse des primes implicites de l'Offre par rapport aux cours de bourse arrêtés au 13 octobre 2025 (avant annonce de l'obligation de déposer l'Offre) :</u>

Le prix d'Offre de 100 euros par action fait ressortir une prime de 23,5% par rapport au cours spot de 81 € le 13 octobre 2025, veille de la publication de la décision de l'AMF imposant le dépôt de l'Offre.

Il fait également ressortir des primes par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes sur les périodes 20 jours et 60 jours de 27,1% et 27,3%.

Cours	13/10/2025	Prime / Prix Offre 100 €
spot	81,00 €	23,5%
20 jours	78,67 €	27,1%
60 jours	78,56 €	27,3%
120 jours	80,25 €	24,6%
1 an	75,13 €	33,1%
2 ans	79,94 €	25,1%
+haut (1 an) *	90,00 €	11,1%
+bas (1 an) *	77,00 €	29,9%

* cours de clôture

[36] Deux articles ont pu avoir une incidence sur le cours : articles Agefi du 31 mars et Challenges du 9 avril 2026.

Analyse des primes implicites de l'Offre par rapport aux cours de bourse à la date de l'arrêt de la Cour d'Appel de Paris confirmant la décision de l'AMF (19 mars 2026) et à la date du dépôt de l'offre au prix de 90 euros par action (13 avril 2026) :

Cours	19/03/2026	Prime / Prix Offre 100 €	13/04/2026	Prime / Prix Offre 100 €
spot	103,00 €	-2,9%	129,00 €	-22,5%
20 jours	100,64 €	-0,6%	119,88 €	-16,6%
60 jours	100,80 €	-0,8%	112,46 €	-11,1%
120 jours	95,02 €	5,2%	104,99 €	-4,8%
1 an	86,97 €	15,0%	94,48 €	5,8%
2 ans	83,47 €	19,8%	87,04 €	14,9%
+haut (1 an) *	107,00 €	-6,5%	132,00 €	-24,2%
+bas (1 an) *	77,00 €	29,9%	77,00 €	29,9%

** cours de clôture*

Le prix d'Offre de 100 euros par action fait ressortir :

- une décote de 2,9 % par rapport au cours spot de 103 € le 19 mars 2026, jour de la publication de l'arrêt de la Cour d'Appel de Paris (post clôture de bourse).
- une décote de 22,5 % par rapport au cours spot de 129 € le 13 avril 2026, jour du dépôt d'une offre publique de retrait au prix de 90 euros (post clôture de bourse)

Il fait également ressortir des décotes par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes sur les périodes 20 jours et 60 jours :

- de 0,6 % et 0,8 % au 19 mars 2026 ;
- de 16,6 % et 11,1 % au 13 avril 2026.

La règle du prix plancher posée par l'article 233-3 du règlement général de l'AMF rappelée ci-avant exigerait que le prix soit au moins égal à la moyenne des cours de bourse, pondérée par les volumes de transactions, pendant les soixante jours de négociation précédant le dépôt de l'Offre, c'est-à-dire 112,46 euros. Cette règle s'impose « *sauf accord de l'AMF* ». L'AMF ne s'est pas encore prononcée sur la demande de dérogation à cette règle.

Il doit être noté que les cours postérieurs au 13 octobre 2025 sont affectés par la décision de l'AMF imposant le dépôt de l'Offre. Le marché du titre s'est animé dès le 14 octobre 2025, avec des pointes à 6 356 titres échangés le 14 octobre, 1 640 le 28 novembre 2025, 2 297 le 20 mars 2026, et une nette augmentation des échanges moyens (225 entre le 14 octobre 2025 et le 19 mars 2026, et 558 entre le 20 mars et le 13 avril 2026, contre moins d'une centaine d'échanges au cours des 120 jours ayant précédé le 13 octobre 2025).

Analyse des objectifs de cours des analystes suivant le titre

Gaumont ne fait l'objet d'aucun suivi d'analyste.

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

L'établissement présentateur, Portzamparc BNP Paribas (ci-après « l'Etablissement Présentateur »), a préparé les éléments d'appréciation des termes de l'Offre figurant à la section 3 du projet de note d'information.

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

5.1 Analyse des méthodes écartées

L'Etablissement Présentateur a écarté les méthodes suivantes :

- l'actif net comptable
- l'actif net réévalué
- l'actualisation des dividendes futurs
- l'approche par les transactions comparables

Nous n'avons pas de divergence d'appréciation sur les méthodes écartées, à l'exception de l'actif net réévalué que nous avons mis en œuvre à titre secondaire.

5.2 Analyse des méthodes retenues

L'Etablissement Présentateur utilise à titre principal une approche par la Somme des Parties ainsi qu'une analyse de flux futurs actualisés (DCF) sur la base du plan d'affaires global.

Nous avons également utilisé l'approche par la Somme des Parties à titre principal. Nous n'avons pas mis en œuvre d'analyse de flux futurs actualisés sur la base du plan d'affaires global, moins précise que la Somme des Parties. L'écart entre les valeurs issues des deux méthodes utilisées par l'Etablissement Présentateur à titre principal (Somme des Parties et DCF global) provient essentiellement de :

- La valorisation du catalogue (valeur d'expertise Accuracy après IS dans la Somme des Parties et valeur déterminée sur la base du plan d'affaires de la Société dans le DCF global)
- La valeur de l'immobilier d'exploitation (seul l'immobilier de placement est valorisé dans le DCF global).

Dans la Somme des Parties nous avons évalué les activités sur la base d'une analyse DCF (à titre principal) et de multiples boursiers (à titre secondaire).

L'Etablissement Présentateur utilise, à titre indicatif, la référence au cours de bourse et la méthode des comparables boursiers.

Nous avons également utilisé la référence au cours de bourse à titre secondaire. Nous avons utilisé des multiples de sociétés comparables, à titre secondaire, dans la Somme des Parties. Nous avons par ailleurs utilisé à titre secondaire la méthode de l'actif net réévalué.

Nombre de titres retenus

Le nombre de titres retenu par l'Etablissement Présentateur s'établit à 3 139 225 actions pour Gaumont, que nous avons également retenu.

Passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des capitaux propres

L'Etablissement Présentateur a retenu un passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des capitaux propres de 42,1 M€.

Nous retenons un montant de 41,7 M€ dans nos travaux.

L'écart porte sur :

- les intérêts minoritaires que nous avons évalué à 3,3 M€. L'Etablissement Présentateur a déduit les résultats revenant aux actionnaires minoritaires dans les flux du plan d'affaires.
- les provisions pour retraite que l'Etablissement Présentateur a pris en compte en dette pour 3 M€, que nous considérons comme un élément de BFR.

Ces différences méthodologiques n'ont que peu d'impact sur la valeur de l'action Gaumont.

Somme des Parties (à titre principal)

L'Etablissement Présentateur a, comme nous-même, valorisé distinctement les activités, le catalogue et l'immobilier.

Evaluation des activités :

Pour évaluer les activités, l'Etablissement Présentateur a utilisé le plan d'affaires préparé par Gaumont, et validé selon le process habituel par la gouvernance. Il a retenu, au-delà de la période explicite du plan, un résultat d'exploitation par activité normatif égal à la moyenne des 3 années du plan, pour lisser les cycles caractéristiques de cette industrie.

Nous avons également utilisé le plan d'affaires et l'avons extrapolé jusqu'en 2031, avec un flux 2029 modélisé en cohérence avec l'atterrissage 2029 utilisé dans les impairment tests réalisés par la Société, et en prenant en compte une diminution des frais de structure de -1% à partir de 2029.

Nous avons par ailleurs, contrairement à l'Etablissement Présentateur, modélisé une valeur du catalogue qui pourrait être créé par les nouveaux films produits à compter de 2026.

L'Etablissement Présentateur a retenu un taux d'actualisation de 8,5% pour les activités se situant en Europe et de 9,3% pour les activités en Amérique du Nord, et un taux de croissance à l'infini de 2%. Il a actualisé les flux à compter du 13 octobre 2025, en fin d'année.

Nous avons retenu un taux d'actualisation de 8,8% pour la France, 8,2% pour l'Allemagne, 8,9% pour l'Italie et 9,7% pour l'Amérique du Nord et des taux de croissance à l'infini différenciés selon les géographies (entre 1,8% et 2,2%). Nous avons actualisé les flux à compter du 1er juillet 2026, à mi-année.

L'écart de taux d'actualisation est dû à des différences de sources pour les taux de rendement de marché (Bloomberg pour l'Etablissement Présentateur, Fairness Finance dans nos travaux sur la base des derniers taux spot publiés) et à un écart dans le coefficient beta (déterminé sur un échantillon de sociétés comparables différent). Nous avons par ailleurs tenu compte d'une prime de taille de 0,5% et d'une prime de risque spécifique de 1% sur les activités américaines, compte tenu de l'ambition du plan d'affaires de cette activité.

Concernant les frais de structure, l'Etablissement Présentateur a retenu un taux d'actualisation de 7,5% et un taux de croissance à l'infini de -1% (décroissance à l'infini). Nous avons également simulé une décroissance à l'infini des frais de structure mais en conservant les taux d'actualisation utilisés pour les flux d'activité (entre 8,2% et 9,7% selon les géographies pour les coûts directs et les coûts alloués, 8,8% pour les coûts centraux).

Evaluation du catalogue

L'Etablissement Présentateur a retenu la valeur déterminée par Accuracy, après déduction de l'impôt sur la plus-value, soit une valeur nette d'IS de 125,9 M€. Dans la méthode de la Somme des Parties, nous n'avons pas retenu d'impôt sur les plus-values latentes, les reports déficitaires et les résultats de l'activité de la Société hors catalogue permettant de retenir une hypothèse d'impôt proche de 0.

Evaluation de l'immobilier

Dans la Somme des Parties, l'Etablissement Présentateur a retenu la valeur déterminée par le cabinet Robine, expert immobilier, pour l'immobilier de placement et le siège social. La valeur après impôt sur la plus-value (IS calculé en tenant compte des reports déficitaires de 120,6 M€) s'établit ainsi à 180,1 M€.

Nous avons retenu les mêmes valeurs mais avons déduit les loyers qui seraient payés par la Société si elle n'était pas propriétaire de son immobilier d'exploitation. Nous n'avons pas tenu compte d'impôt sur la plus-value latente, les reports déficitaires et les résultats de l'activité de la Société hors catalogue permettant de retenir une hypothèse d'impôt proche de 0.

Synthèse Somme des Parties avec activités évaluées en DCF

L'Etablissement Présentateur aboutit à une valeur centrale de 79,8 €.

L'écart avec notre valeur centrale de 99,4 € est essentiellement expliqué par :

- Les paramètres financiers retenus et la technique d'actualisation (+10,2 €)
- L'impôt sur les sociétés pris en compte par l'Etablissement Présentateur (+10,7 €)
- Le catalogue qui pourrait être créé par les nouveaux films produits à compter de 2026 (+5,4 €)
- L'évaluation de l'immobilier (loyers sur le siège social) (-5 €)

Référence au cours de bourse

Nous n'avons pas de divergence d'analyse sur le cours de bourse de la Société, que nous retenons à titre secondaire (l'Etablissement Présentateur le retenant à titre indicatif).

L'Etablissement Présentateur retient le cours spot et les moyennes de cours sur des périodes allant d'1 à 6 mois. Nous retenons le spot et des moyennes sur des périodes plus courtes de 20 à 60 jours. Nous avons par ailleurs présenté l'analyse à 3 dates-clé, alors que l'Etablissement Présentateur n'a présenté l'analyse qu'à la date du 13 octobre 2025, veille de la publication de la décision de l'AMF imposant le dépôt d'une OPR.

Approche par les multiples de sociétés comparables pour évaluer les activités (à titre secondaire)

L'Etablissement Présentateur a sélectionné un échantillon large de sociétés du secteur du divertissement. Nous avons sélectionné un échantillon plus resserré de sociétés spécialisées dans le secteur de la production cinématographique et/ou audiovisuelle.

Nous n'avons pas retenu les sociétés suivantes :

- Netflix, Canal+, The Walt Disney Company, Comcast Corporation, Viaplay, AMC Network dont les principaux revenus ne proviennent pas de la production cinématographique et audiovisuelle mais des abonnés et/ou de la publicité ;
- Damai Entertainment, présente sur le marché chinois, ainsi que Toho Co et Toei, présentes sur le marché japonais, marchés sur lesquels Gaumont n'opère pas ;
- Warner Bros Discovery en raison de sa taille, ainsi que de la surenchère entre Netflix et Paramount pour l'acquisition de cette société, qui se justifie par les synergies espérées de la transaction ;
- Banijay, une partie importante de sa rentabilité provenant de son activité de paris sportifs et de jeux en ligne ;
- Casta Diva, société italienne ayant pour activité la conception et l'organisation d'évènements corporate, la communication live et la production de publicité, de programmes audiovisuels et de documentaires ;

- Cineverse qui offre principalement des services de streaming ;
- Pal Next AG petite société allemande dont le consensus ne prévoit pas de résultat d'exploitation positif avant 2028.

L'Etablissement Présentateur n'a pas retenu ITV Plc, société que nous avons incluse dans notre échantillon.

Par ailleurs nous avons retenu les cours de bourse moyen un mois au 7 juillet 2026 alors que l'Etablissement Présentateur a réalisé ses calculs à la date de la décision de l'AMF soit le 10 octobre 2025. Cette différence de date explique les écarts constatés sur les multiples retenus, en particulier sur Lionsgate Studios dont le cours a doublé depuis le 10 octobre 2025.

Les sociétés sélectionnées restent cependant différentes en termes de positionnement sur le marché, de taille et de rentabilité. Cette méthode est utilisée à titre secondaire.

Nous avons retraité l'EBIT à hauteur de l'amortissement sur l'immobilier, actif évalué séparément. Nous n'avons pas retraité l'EBIT des intérêts minoritaires (pris en compte dans les éléments de trésorerie). Nous retenons de ce fait des agrégats (EBIT) 2027 et 2028 supérieurs à ceux de l'Etablissement Présentateur.

L'Etablissement Présentateur conclut à des valeurs entre 64 et 67,5 euros par action, fondées sur les multiples médians d'EBIT 2027 et 2028 de son échantillon.

Notre fourchette de valeurs se fonde sur les multiples moyens d'EBIT (supérieurs aux multiples médians) et ressort entre 73,9 et 89,3 euros par action.

Les valeurs que nous retenons sont supérieures aux valeurs obtenues par l'Etablissement Présentateur, en raison principalement :

- du choix de l'échantillon et de la date de calcul des multiples : les multiples 2027 ressortent à 9,6x pour l'Etablissement Présentateur et 12,6x dans nos travaux ; les multiples 2028 ressortent à 8,4x pour l'Etablissement Présentateur et 12,4x dans nos travaux ;
- d'agrégats 2027 et 2028 (EBIT) supérieurs à ceux de l'Etablissement Présentateur, en raison des retraitements indiqués ci-dessus ;
- de la décote de taille de 26% retenue par l'Etablissement Présentateur, que nous n'avons pas retenue dans nos travaux ;
- de l'application, en valeur haute, du multiple 2028 à l'EBIT 2028 excluant les aléas prévus par le management.

6 Réponse aux courriers reçus d'actionnaires minoritaires

Nous avons reçu 3 courriers des actionnaires minoritaires ayant demandé la mise en œuvre de l'Offre (en date des 10 avril, 23 avril et 26 mai 2026) accompagnés de 2 notes d'analyse, et avons échangé oralement à 2 reprises avec ces derniers (les 7 avril et 6 mai 2026). Nous avons également reçu un courrier d'un autre actionnaire minoritaire (en date du 25 mars 2026).

Les points soulevés par les actionnaires minoritaires, qui ne relèvent pas de notre mission, ne sont pas repris ci-après.

Ces courriers abordent les thèmes d'évaluation principaux (en caractères bleus ci-après) :

1) La réévaluation des actifs immobiliers. L'un des courriers indique une estimation de la valeur par application de données comparables, à 172 millions d'euros pour le local commercial sur les Champs Elysées, 14,5 millions d'euros pour les bureaux rue du Colisée et 45 millions d'euros pour le siège social de Neuilly sur Seine, soit une valeur totale de 231,5 millions d'euros. Il est par ailleurs demandé « *Au regard de l'importance de ces actifs (…) que l'expert indépendant réalise sa propre évaluation de ces biens immobiliers en s'appuyant sur au moins deux expertises immobilières récentes et indépendantes.* »

   Notre réponse :

   La Société fait procéder chaque année à une expertise immobilière dont nous avons obtenu les résultats à fin 2025. Nous avons par ailleurs mandaté un expert immobilier, sélectionné par nos soins, qui nous a rendu ses conclusions arrêtées à la date du 10 avril dernier.

   Les 2 expertises réalisées de manière indépendante concluent sur des valeurs proches (cf. paragraphe 4.2.3 ci-dessus) :

   - selon l'expert de la Société : une valeur médiane de 162,6 M€ hors droits pour l'ensemble immobilier Commerce et bureaux (Champs Elysées – rue du Colisée) et de 22,3 M€ pour le siège social (Neuilly sur Seine) ;
   - selon l'expert mandaté par nos soins : une valeur médiane de 158,5 M€ hors droits pour l'ensemble immobilier Commerce et bureaux et de 23,8 M€ pour le siège social.

   Concernant le siège social, il convient de rappeler que sa valorisation dans l'actif net réévalué, comme dans la Somme des Parties, implique que des loyers soient retenus dans une optique de continuité d'exploitation. L'impact sur la valeur de Gaumont de la réévaluation du siège social après prise en compte des loyers est peu significatif (de l'ordre de 1,7 M€).

   Les valeurs avancées par les actionnaires minoritaires ne sont pas corroborées par les experts immobiliers avec lesquels nous nous sommes entretenus[37].

[37] Les actionnaires minoritaires s'interrogent par ailleurs sur l'évaluation de l'immobilier en 2017. Cette question ne relève pas de notre mission, mais nous observons qu'en 2017, l'immeuble Gaumont Ambassade n'était pas encore restructuré (le cinéma Gaumont Ambassade a fermé en juillet 2016 ; l'immeuble a été profondément restructuré au cours des années suivantes ; il est loué aux termes d'un Bail en État de Futur Achèvement d'avril 2019, avec une date d'effet au 10 juin 2021).

2) La valeur du catalogue. Plusieurs courriers font état d'une politique d'amortissement « agressive » (voir thème suivant) de la Société qui aboutirait à une valeur comptable faible du catalogue et recommandent : « *La valorisation du catalogue de Gaumont doit donc être réalisée au travers d'une actualisation des flux financiers prévisionnels que ce catalogue produira en classant les 1.500 œuvres du catalogue selon les probabilités de revenus par nature (films, séries, musique) et selon les canaux de distribution utilisés (télévisions, cinémas international, physique, VOD, plateforme OTT).* »

   Ils citent par ailleurs des opérations d'acquisition de catalogue qui auraient été réalisées sur la base de multiples de chiffre d'affaires compris entre 6,5x jusqu'à 16x le chiffre d'affaires (acquisition MGM). Ils citent également l'achat par la Société du catalogue Roissy Films, payé 7,8 M€, alors qu'il était valorisé à 5 M€ par un expert indépendant (soit une prime de 56%). Ils estiment qu'avec un catalogue générant « *entre 45 à 50 m€ par an de revenus avec une marge de plus de 50%* », la valeur du catalogue devrait atteindre 300 M€ « *par l'application d'un multiple réaliste de 6x sur les revenus* ».

   Enfin, ils s'inquiètent d'une éventuelle sous-évaluation du catalogue par Accuracy au regard d'une valeur qu'ils estiment à partir de l'augmentation du chiffre d'affaires, de l'EBIT et du résultat net du Catalogue entre 2017 et 2025 : en appliquant les multiples implicites de l'OPRA intervenue en 2017 aux agrégats 2025, la valeur du catalogue ressortirait à un niveau supérieur à la valeur déterminée par Accuracy (par exemple avec un chiffre d'affaires 2025 de 41 M€ conduisant à un résultat net estimé à 16 M€ après frais de structure en 2025 et un multiple 2017 de 13,9x, le catalogue devrait s'élever à 222 M€, soit une plus-value de 22 € par action par rapport à la valeur Accuracy).

   Un autre actionnaire estime la valeur du catalogue entre 375 M€ (sur la base d'un multiple de 15x l'EBITDA estimé à 25 M€) et 500 M€ (sur la base d'une valeur par film de 400 K€).

   Notre réponse :

   De manière générale, la seule méthode pertinente pour évaluer le catalogue de films est une approche par les flux de trésorerie (DCF), comme l'indique d'ailleurs l'un des actionnaires minoritaires. Toute méthode fondée sur des multiples nécessiterait que ceux-ci soient déterminés sur des catalogues de même nature (même durée de vie des films par exemple…).

   La valeur du catalogue de films cinématographiques de la Société fait l'objet d'une évaluation annuelle indépendante par le cabinet Accuracy, réalisée dans le cadre du calcul des ratios financiers devant être respectés selon les conditions du contrat de prêt (ligne de crédit renouvelable et crédit de refinancement). Le dernier rapport en date du 30 septembre 2025 valorise les 1 363 œuvres composant le catalogue à 159,5 M€ avant impôts[38] et avant frais généraux.

[38] Accuracy ne prend pas en compte de fiscalité d'exploitation du catalogue pour répondre à une remarque des actionnaires minoritaires.

La valeur de 153,7 M€ Accuracy au 30 septembre 2025 prend en compte une quote-part de frais de gestion du catalogue, dans une approche marginale pour un acquéreur ayant déjà une équipe de gestion de catalogue, pour environ 6 M€.

Nous avons étudié l'ensemble des rapports du cabinet Accuracy depuis 2020 (cf. paragraphe 4.2.4 ci-dessus).

La méthode retenue par Accuracy est une actualisation de recettes nettes futures (incluant recettes Salles France, TV/SVoD/Vidéo/VoD France, Export (Ventes Internationales), soutien financier généré, diminuées des reversements aux auteurs, coproducteurs et autres coûts opposables) ainsi que des revenus annexes nets de charges. La méthode retenue a été appliquée de façon constante sur cette période et repose précisément sur l'approche film à film préconisée par le courrier reçu.

Sur la question d'une éventuelle sous-évaluation au regard de l'évolution des agrégats Catalogue entre 2017 et 2025 :

- d'une manière générale appliquer des multiples 2017 à des agrégats 2025 n'est pas une méthode pertinente, dans la mesure où la composition des flux n'est pas la même ;
- par ailleurs la valeur Accuracy étant déterminée avant frais de structure et les frais indirects étant alloués de manière différente entre 2017 et 2025, le multiple de résultat net ne peut pas être retenu ;
- enfin la démonstration repose sur un chiffre d'affaires erroné : le management a indiqué à l'occasion de la dernière assemblée générale que le chiffre d'affaires du catalogue de films était de 30 M€ en 2025 (et non de 41 M€) et l'EBIT s'est établi à 15 M€. A titre d'information, en retenant les multiples 2017 utilisés par les actionnaires minoritaires et le chiffre d'affaires et l'EBIT réels 2025, la valeur du catalogue ressortirait entre 132 et 140 M€[39].

Les multiples d'acquisition de catalogue sont difficilement applicables car les transactions impliquant un catalogue "pur" sont rares dans le cinéma et la valeur des catalogues est très dépendante du type d'œuvre et de droits en catalogue. A titre d'exemple, les 10 principales valeurs du catalogue Gaumont représentent plus du quart de la valeur totale du catalogue et les 100 principales valeurs en représentent 75%. La valeur des films au-delà de la 200è valeur ne représente plus que 10% de la valeur totale du catalogue. En conséquence, il n'est pas pertinent de raisonner par référence à un prix moyen par film.

En ce qui concerne la transaction MGM finalisée début 2022, le prix payé par Amazon ressort à 8,45 Md$. Dans le cadre de l'allocation du prix d'acquisition selon les états financiers 2022 d'Amazon, une valeur de 3,4 Md$ a été attribuée au catalogue. MGM ne communique pas de chiffre d'affaires catalogue. Selon les états financiers 2020 de MGM (derniers chiffres publiés), le chiffre d'affaires Film content and Television content ressort à 1,05 Md$ (1,08 Md$ en 2019) ; sur cette base, le multiple ressort à 3,2x le chiffre d'affaires. En limitant le chiffre d'affaires attribuable au catalogue aux licences de films, à l'Home Entertainment et aux services annexes, le chiffre d'affaires 2020 s'établit à 0,58 Md$, soit un multiple maximum de 5,8x (et non 16x comme évoqué dans l'un des courriers).

[39] Calculs sur la base du chiffre d'affaires 2025 : 30 x 4,4 = 132 M€ ; sur la base de l'EBIT 2025 : 15 x 9,3 = 139,5 M€.

En ce qui concerne l'acquisition par Gaumont du catalogue Roissy Films, les conditions d'acquisition sont précisées dans le document d'enregistrement universel de la Société pour l'exercice 2019 (page 57) : « *Le 22 mars 2019, Gaumont a acquis la société CDG, bénéficiaire d'un apport de branche complète d'activité constitué des parts producteurs, droits à recette et mandats d'exploitation de l'essentiel du catalogue Roissy Films. Cette acquisition a été conclue pour un prix d'acquisition hors frais de k€ 7 800, correspondant à l'actif net de la société acquise. Aucun écart d'acquisition n'a été constaté lors de cette opération.* » Le catalogue a été repris au bilan pour un montant de 7,4 M€ ; la différence avec la valeur d'expertise de 5 M€ citée par les actionnaires minoritaires s'explique par la fiscalité prise en compte par l'expert dans son évaluation (le catalogue est évalué après fiscalité, selon le document d'enregistrement universel d'Europacorp au 31 mars 2018 page 203).

Au cas particulier de Gaumont, le catalogue fait partie intégrante de l'activité Production cinématographique. La distinction entre les premières recettes (1er cycle : salles, export, VOD) et les recettes des cycles suivants est très poreuse. Accuracy a d'ailleurs intégré dans son catalogue les recettes attendues du film *l'Etranger* sorti en salle fin octobre 2025. Dans le même temps, les productions de films sont financées par les revenus du catalogue, l'activité de Production / Distribution de films nouveaux étant structurellement déficitaire. La valorisation séparée du catalogue est ainsi très théorique. Nous avons cependant pu corroborer les valeurs Accuracy sur la base du plan d'affaires du management.

Nous observons enfin que les recettes (et donc les valeurs) des catalogues de films ont tendance à s'éroder dans le contexte de mutation du secteur rappelé au paragraphe 3.2 ci-avant, en raison notamment de la baisse des engagements des groupes audiovisuels dans le financement du cinéma du fait de la diminution de leurs recettes publicitaires[40], couplée au retournement du marché des ventes TV / SVoD France[41].

3) Le modèle d'affaires de Gaumont. Selon un courrier, il présente un niveau de risque faible et permet de constituer des actifs de long-terme.

Notre réponse :

En-dehors de l'immobilier de placement, pleinement valorisé par les experts immobiliers, l'activité de Production / Distribution de films et œuvres audiovisuelles est

[40] Cette baisse des engagements est relatée dans des articles de presse récents : Challenges n°919 du 13 mai 2026 (p. 20) « *Du côté des chaînes de télé, France Télévisions réduit son engagement dans les œuvres patrimoniales de fiction, documentaires, animation et spectacle vivant : il passe de 440 millions en 2025 à 400 millions en 2027. Même perspective à TF1 qui envisage de réduire son investissement de 20% pour faire face à l'érosion des recettes publicitaires. Et les plateformes elles-mêmes, à l'instar de Netflix ou d'Amazon Prime, ont eu tendance à réduire la voilure depuis l'an dernier, après la surproduction des années post-Covid.* » Également dans Satellifacts du 21 avril 2026 : « *France Télévisions va réduire ses investissements dans le cinéma (…) En 2026, ce montant baissera de 3 millions d'euros à 62 M€ (…) Un accord cinéma à rediscuter pour 2027 (…) Si aucun accord n'est trouvé, le dispositif prévu par la loi s'appliquera, à savoir un investissement de 3,5% du chiffre d'affaires. « Selon notre baisse de chiffre d'affaires qui pourrait atteindre 51 M€, il y aurait 15 films de moins » [Stéphane Sitbon-Gomez, directeur Antennes et Programmes France TV]*

[41] Dont l'un des symptômes a été l'annonce de l'ouverture de corners TF1 sur Netflix et France Télévisions et M6 sur Amazon, ce qui va priver les distributeurs de films d'un débouché.

aléatoire et s'opère aujourd'hui dans un environnement en pleine transformation, dont l'issue est incertaine.

Les marges s'érodent sous l'effet combiné de la baisse de la fréquentation des salles, la modification profonde des usages et des comportements, le repli des financements traditionnels et la baisse des prix d'acquisition par les chaînes et les plateformes, alors que les coûts de production ont tendance à s'accroître.

L'activité de production de films, structurellement déficitaire, est imprévisible et ne trouve son sens économique qu'en étant combinée à l'exploitation du catalogue.

Nous avons valorisé le catalogue futur qui sera créé par la production de nouveaux films dans l'activité Nouveaux Films, sur la base des recettes nettes perçues sur les 5 derniers line up. La Société nous a indiqué que notre évaluation était très optimiste, en raison notamment de la baisse des engagements des groupes audiovisuels dans le financement du cinéma du fait de la diminution de leurs recettes publicitaires.

4) La politique d'amortissement et les flux de trésorerie. Les courriers mentionnent que la politique d'amortissement a un fort impact sur les valeurs inscrites au bilan et qu'une modification de celle-ci permettrait de révéler « *d'importants gisements de valeur* ». Est cité le cas de la société Xilam dont la politique d'amortissement permet le maintien au bilan d'actifs plus significatifs. Est également cité le cas d'UGC qui amortit les films de manière linéaire sur 15 ans selon l'annexe de ses comptes consolidés. Enfin, il est indiqué qu'en raison de cette politique comptable, le résultat net est fortement déficitaire malgré une génération de cash-flow opérationnel largement positive entre fin 2017 et 2025, et que la perte cumulée de 106 M€ sur la période 2018-2025 est à comparer à une génération de cash de +28 M€.

Notre réponse :

Il ne nous appartient pas de répondre sur la politique d'amortissement dont l'impact sur la valeur de la Société est marginal (sur longue période, la Société amortit ce qu'elle investit, et l'actif net comptable n'est pas retenu comme référence de valeur).

Nous notons que cette politique est explicitée dans les comptes de la Société (note annexe 4.1[42]), et auditée chaque année par les commissaires aux comptes[43].

---

[42] Extrait note annexe 4.1 des comptes 2025 « *Au cours de l'exploitation des films cinématographiques et des œuvres audiovisuelles dans le temps, les revenus perçus au titre des renouvellements de licences ou des redevances marquent l'intérêt continu ou le désintérêt progressif du public pour l'œuvre et sont donc directement représentatifs des avantages économiques futurs attendus de l'actif. Les produits d'une période étant par conséquent directement liés à la consommation progressive des avantages économiques liés à ces actifs, Gaumont estime que l'amortissement selon le mode des unités d'œuvres définies comme le ratio recettes nettes acquises dans l'exercice sur recettes nettes totales est le mode le mieux adapté, conformément aux pratiques professionnelles et à la réglementation en vigueur.* »

« *Pour les films cinématographiques qui rencontrent un large succès auprès du public lors de leur exploitation en salles, Gaumont examine les caractéristiques artistiques de l'œuvre afin de déterminer si le film est susceptible de produire des avantages économiques futurs bien au-delà de dix années. Le cas échéant, une valeur résiduelle est affectée au film concerné.* »

[43] Nous nous sommes entretenus avec les commissaires aux comptes de la Société qui nous ont confirmé que la politique d'amortissement constituait un point-clé de leur audit et qu'ils réalisaient chaque année des tests pour s'assurer de la cohérence des amortissements. Ces tests n'ont pas relevé d'anomalies dans le rythme d'amortissement des œuvres (les amortissements sont en cohérence avec les recettes passées et futures donc avec la consommation de leurs avantages économiques).

Elle est utilisée dans le secteur, tant en Europe qu'aux Etats-Unis, selon les comptes des sociétés étudiées.

Par exemple, Xilam, qui est citée par les actionnaires, indique page 117 dans son rapport financier 2025 : « *Les amortissements sont calculés en appliquant à la valeur nette comptable à la date de la situation le ratio recettes nettes acquises dans l'exercice / recettes nettes totales.* »). Xilam a par ailleurs procédé en 2024 à une dépréciation exceptionnelle de 30,5 M€ de ses actifs cinématographiques et audiovisuels suite à une revue des recettes potentielles.

L'annexe des comptes d'UGC indique effectivement un amortissement linéaire sur 15 ans, la politique est cependant complétée par un test de dépréciation d'actifs décrit par les commissaires aux comptes dans leur rapport : « *Comme indiqué dans les notes 2.7.1 « Méthode d'évaluation » et 5.1.2 « Immobilisations de l'activité images (…) le groupe réalise un test de valeur des immobilisations incorporelles correspondant aux droits audiovisuels détenus, en fonction de flux futurs actualisés de recettes* ». Les amortissements sont ainsi complétés de provisions, dont les calculs sont revus par les commissaires aux comptes.

Concernant l'écart entre résultat net et cash-flow : nous présentons au paragraphe 3.3.1 ci-dessus un rapprochement entre résultats nets et cash flows cumulés sur la période fin 2017-2025. La perte cumulée s'établit à -106 M€ et le cash-flow généré pendant la période, hors encaissements différés reçus sur la cession de la participation de 34 % dans Les Cinémas Gaumont Pathé, à -48,5 M€.

L'écart entre la variation de la trésorerie nette (-48,5 M€) et les résultats nets cumulés sur la période 2018-2025 (-106 M€), s'explique principalement par un décalage entre investissements et dotations aux amortissements sur la période (+48,4 M€, essentiellement sur les droits audiovisuels) et par la variation de BFR (partiellement compensée par les écarts sur les autres postes).

Selon le management, l'écart global constaté entre les investissements et les dotations aux amortissements sur la période provient principalement de l'arrêt de la série *Narcos* en 2021 : du fait du décalage entre investissement et amortissement (généralement un an), la période analysée intègre un amortissement d'une saison sans investissement en face, or aucune autre production audiovisuelle avec ce niveau d'investissement n'a été produite au cours des années suivantes. Sur les films cinématographiques, on note également une tendance à la baisse des investissements depuis 2022 (avec une baisse du nombre de films produits par an), qui se reflète progressivement dans les amortissements sur 10 ans.

Sur la durée du plan d'affaires, l'hypothèse retenue est qu'amortissements et investissements sont égaux, EBITDA après coûts de contenus et EBIT sont donc proches.

Flux de trésorerie lié à l'activité de Production / Distribution : Les flux de la période 2018-2020 intègrent par ailleurs les redevances payées par Pathé relatives à l'utilisation de la marque Gaumont (pour les cinémas à l'enseigne Gaumont), les loyers perçus et les travaux réalisés concernant l'immeuble de placement, ainsi que des versements de dividendes et remboursement de capital, pour un montant total de 6,4 M€.

La variation de trésorerie nette relative à l'activité de Production / Distribution de films et d'œuvres audiovisuelles s'établit ainsi à -54,9 M€ en flux (-62,2 M€ selon bilan y compris éléments non cash) sur la période 2018-2025.

5) La valeur de la marque Gaumont. « *Dans sa communication, la société insiste beaucoup (onglet patrimoine sur son site) sur l'importance de sa marque* » « *Cette volonté de constituer un patrimoine historique important a notamment justifié l'acquisition d'un chrono-mégaphone en 2015 pour 1,2 million d'euros* ».

Notre réponse :

Nous nous sommes interrogés sur la valeur de la marque Gaumont au paragraphe 4.3 ci-dessus. Il s'agit d'une marque forte en symbole, notamment associée aux grandes salles historiques, à des grands producteurs français et à certains films cultes. Depuis la cession de la participation de 34 % dans Les Cinémas Gaumont Pathé en 2017, l'enseigne Gaumont n'existe plus, et la Société ne perçoit plus de redevances de marque. La valeur de la marque est aujourd'hui indissociable de son catalogue et de sa capacité à attirer des talents pour produire et distribuer des œuvres cinématographiques et audiovisuelles.

Elle apparaît aujourd'hui difficilement monétisable, en-dehors du catalogue et de l'activité Production – Distribution. La notoriété et la longévité de Gaumont a été cependant intégrée indirectement dans notre analyse par l'intermédiaire d'une réduction qualitative de la prime de taille applicable à ce niveau de capitalisation. Cette prime a été limitée à 0,5%, traduisant ainsi la reconnaissance d'un positionnement distinctif qui atténue, en partie, le risque spécifique normalement associé à une société de cette taille (1,9% selon Kroll).

6) L'analyse des frais de structure et leur traitement par l'Etablissement Présentateur : « *Le poids très élevé des frais de structure n'est pas remis en question et s'appuie sur le chiffre le plus récent en forte augmentation. Il aurait fallu faire des projections à long terme pour refléter leur nécessaire restructuration. La durée du plan d'affaires est beaucoup trop courte pour faire ressortir l'impact d'une gestion améliorée.* » « *A titre illustratif, une baisse de 5m€ de ces charges - soit le même effort que depuis 2022 - aurait un impact de l'ordre de 17€ par action.* » *[après capitalisation à 8,9%].*
Selon l'évaluation présentée dans la note d'information de la présente Offre, « les frais de structure de Gaumont auraient plus que doublé entre 2017 et 2026, passant de 73€ à 152€ par action. Cette hausse considérable contredit les déclarations du management (…). » « Nous comprenons que le principal facteur expliquant la hausse (…) est l'absence de prise en compte du déficit fiscal lié à ces frais. »

Notre réponse :

Nous avons analysé les frais de structure au paragraphe 3.3.1 ci-dessus. Le plan d'affaires prévoit une baisse de ces frais de près de 12% sur la période 2026-2028 en raison notamment de la fermeture de la filiale britannique.

Par ailleurs, le plan prévoit une croissance de la filiale US qui relève du pari ; le management nous a indiqué que si ce pari n'était pas gagné, la filiale US serait restructurée. A ce stade, hormis la fermeture de la filiale britannique, aucun plan de restructuration n'est prévu.

Il n'appartient pas à l'expert indépendant d'écrire une stratégie de réduction des frais ou de « restructuration ».

La stratégie relève de la gouvernance de la Société et le plan d'affaires validé par le conseil d'administration n'intègre pas de restructuration au-delà de la fermeture de la filiale britannique. Le management nous a par ailleurs confirmé qu'aucun projet de restructuration n'était envisagé, à l'exception de celle de la filiale US au cas où le plan d'affaires ne serait pas réalisé.

Nous avons modélisé une décroissance de ces frais de -1% par an à partir de 2029, et retenu une décroissance à l'infini dans la valeur terminale, ce qui réduit de manière significative la valeur négative de ces frais[44].

Sur la valorisation de ces frais, le principal écart avec l'évaluation faite en 2017 tient effectivement à l'absence de fiscalité prise en compte dans l'évaluation réalisée dans le cadre de la présente Offre, l'hypothèse faite étant que la Société ne sera pas en mesure de payer de l'impôt compte tenu de ses déficits et compte tenu des crédits d'impôts dont elle bénéficie. Dans nos travaux, nous n'avons pas retenu d'impôt dans la méthode Somme des Parties[45], ni sur l'immobilier, ni sur le catalogue, ni dans les flux d'activité. Dans la méthode de l'ANR, à titre secondaire, nous avons retenu un impôt sur les plus-values extériorisées, après prise en compte de l'impact fiscal des déficits reportables et des pertes futures.

7) L'ANR et la Somme des Parties « *Gaumont doit être valorisée au travers d'un ANR qui reprend la valeur patrimoniale de la société, soit une somme des parties utilisant des multiples boursiers ou transactionnels* ». Le courrier chiffre une fourchette basse de l'ANR à 124 euros par action sur la base de la valeur de l'immobilier à 185 M€ et du catalogue à 154 M€, et une fourchette haute à 187 euros sur la base d'une valeur de l'immobilier à 232 M€ et du catalogue à 300 M€ (soit 6x les revenus).

[44] Concernant la décroissance à l'infini de -1% des frais de structure, nous observons que :
- À croissance nulle, les frais de structure (44 M€) actualisés au taux de 8,9 % (taux retenu par les actionnaires minoritaires) ressortent à une valeur de -494 M€ ;
- Une décroissance à l'infini de -1% ramène la valeur de ces frais à -440 M€, soit une économie de 54 M€ ;
- A croissance nulle, une opération de restructuration coûtant 5 M€ et générant une économie pérenne de 5 M€ par an produirait un effet comparable (légèrement inférieure) : l'économie capitalisée (56 M€), nette de son coût (5 M€), représente un gain de 51 M€ ;
- En retenant une croissance alignée sur l'inflation de long terme (1,8 %), des frais restructurés de 39 M€ (44M€ – 5M€) capitalisés à l'infini à ce même taux ressortiraient à -559 M€.

[45] L'Etablissement Présentateur a retenu, dans la Somme des Parties, une fiscalité théorique sur les actifs susceptibles de générer des plus-values en cas de cession (Immobilier et catalogue), après prise en compte des reports déficitaires.

Notre réponse :

Nous avons présenté un calcul d'ANR prenant en compte les valeurs de l'immobilier et du catalogue déterminées par des experts indépendants et après pertes embarquées dans le plan d'affaires, au paragraphe 4.3 ci-dessus.

Les actionnaires minoritaires déterminent un actif net réévalué dans une **approche patrimoniale théorique**, en prenant en compte les plus-values sur l'immeuble de placement et sur celui abritant le siège social à Neuilly sur Seine, sans prendre en compte le fait que le catalogue ne peut pas être détaché de l'activité comme cela est expliqué ci-dessus au paragraphe 4.1.2.

En retenant cette approche théorique, sur la base des valeurs d'expertise immobilière et de la valeur du catalogue de films déterminée par l'expert (158,1 M€, après désactualisation au 1er juillet 2026 et prise en compte de frais de gestion marginaux selon Accuracy, pour un acquéreur qui aurait déjà une structure de gestion de catalogue), l'ANR aboutit à une valeur de 114,90 euros par action, net d'impôt sur les plus-values[46] :

M€	
ANC conso 31/12/2025	165,1
VNC immo	-59,7
VNC catalogue films	-45,9
ANC hors immo et catalogue films	**59,5**
Immobilier	184,9
Catalogue films Accuracy	158,1
IS	-41,8
ANR	**360,7**
Nombre de titres	3 139 225
Valeur par action	**114,9 €**

Il s'agit d'un ANR théorique, avant prise en compte des frais d'exploitation du catalogue réellement exposés par la Société et des pertes futures embarquées dans le plan d'affaires.

Cette valeur est inférieure à celle déterminée par les actionnaires minoritaires en raison d'une prise en compte par ces derniers d'une valeur nette comptable consolidée des actifs réévalués inexacte (la VNC consolidée est de 105,6 M€ et non de 82 M€), ainsi que d'un calcul de plus-values inexact (plus-values calculées sur les valeurs comptables nettes consolidées et non sur les valeurs nettes comptables sociales, soit un écart d'IS de 7,7 M€).

Les valeurs hautes estimées par les actionnaires minoritaires (immobilier à 231 M€ et catalogue à 300 M€) ne sont pas corroborées par les experts indépendants ni, concernant le catalogue, par les travaux de recoupement que nous avons menés sur celui-ci.

[46] Plus-values fiscales déterminées sur la base des valeurs comptables de l'immobilier dans les comptes sociaux ; impôt déterminé après prise en compte des reports déficitaires.

8) L'application d'un multiple d'EBITDA dans la Somme des parties : l'activité de production cinématographique est évaluée par les actionnaires minoritaires sur la base d'un multiple d'EBITDA entre 5x à 7x l'EBITDA 2025, soit une valeur de 344 M€ à 465 M€, à laquelle est ajoutée la valeur de l'immobilier (entre 180 et 231 M€) et le cash net (42 M€), ce qui conduirait à une valeur par action comprise entre 181 et 237 euros.

Notre réponse :

Nous n'avons pas retenu l'EBITDA au sens strict comme agrégat de référence pour plusieurs raisons :

- L'EBITDA, dans sa définition stricte, exclut les amortissements des coûts de production. Or, pour une société dont l'activité principale consiste précisément à produire des films et des programmes audiovisuels, ces coûts constituent l'essence même de l'exploitation et non une charge non-cash assimilable à un amortissement industriel classique. Appliquer un multiple d'EBITDA à un agrégat de 68,7 M€ pour Gaumont en 2025, agrégat qui exclut les coûts de production, revient ainsi à raisonner sur une grandeur qui ne reflète pas pleinement la réalité économique de l'activité valorisée.
- Par ailleurs la méthode des multiples de sociétés comparables perd de sa pertinence lorsque l'on utilise un agrégat historique qui n'est pas nécessairement normatif. L'un des intérêts de l'utilisation d'un consensus d'analystes sur plusieurs années prospectives est d'approcher un niveau d'activité normalisé.
- Il semble que les multiples communiqués dans le cadre de l'analyse des actionnaires minoritaires se heurtent à ce problème de définition de l'EBITDA dans le secteur de la production cinématographique et audiovisuelle. Ils sont parfois calculés sur la base d'EBITDA excluant les coûts de production des contenus, par exemple pour Europacorp et Xilam, et parfois sur la base d'EBITDA les incluant (Lionsgate Studios, STV Group, Paramount Skydance). On observe donc une grande dispersion des multiples communiqués en raison d'agrégats hétérogènes. Les consensus d'analystes retiennent généralement un EBITDA après coûts de production (ou après amortissement de ces coûts), à l'exception de Xilam (1 analyste).

A titre d'information, nous présentons la valeur qui ressortirait des multiples d'EBITDA après coûts de production. Nous avons déterminé les multiples sur les sociétés de l'échantillon retenu dans la méthode des comparables boursiers (paragraphe 4.2.5.2 ci-dessus), échantillon plus restreint que celui utilisé par les actionnaires minoritaires. Notre échantillon est en effet centré sur les sociétés dont la production de programmes cinématographiques et/ou audiovisuels représente une part significative de l'activité.

Nous n'avons pas retenu le multiple d'EBITDA de Xilam dans la moyenne, car calculé sur un EBITDA avant coûts de production, il apparaît anormalement bas (2,3x en 2027).

Comparables	x EBITDA	
Sociétés	**31/12/2027**	**31/12/2028**
EuropaCorp	na	na
Lionsgate Studios Corp.	15,8x	15,3x
Paramount Skydance Corporation	6,7x	6,0x
Xilam Animation	2,3x	na
STV Group plc	5,3x	na
ITV plc	6,0x	5,9x
Moyenne hors Xilam	**8,4x**	**9,0x**
Médiane hors Xilam	**6,3x**	**6,0x**

Source : Capital IQ

Nous avons retenu les multiples moyens (plus favorables que les médians) et les agrégats prévisionnels 2027 et 2028 intégrant les résultats attendus du catalogue de films cinématographiques, l'agrégat 2026 de la Société étant négatif (y compris résultat du catalogue). Concernant l'année 2028, nous présentons les résultats ressortant (i) de l'EBITDA du plan d'affaires qui intègre des aléas, et (ii) de l'EBITDA avant aléas.

L'utilisation de multiples d'EBITDA conduirait aux valeurs suivantes :

x EBITDA	2027	2028	2028 ex aléas
Ebitda Gaumont	3,0	4,7	6,9
Multiples moyens	8,4x	9,0x	9,0x
Valeur d'entreprise (M€)	**25**	**43**	**62**
Immobilier	164,3	164,3	164,3
Eléments de trésorerie	41,7	41,7	41,7
Valeur des fonds propres (M€)	**231**	**249**	**268**
Nb Actions	3 139 225	3 139 225	3 139 225
Valeur par action (€)	**73,5**	**79,3**	**85,4**

Autres aspects évoqués dans les courriers des actionnaires minoritaires :

Les questions sur l'indépendance de certains membres du comité ad hoc et celles relatives à la transmission familiale de titres Cine Par ne relèvent pas de notre mission.

Nous ne répondrons pas non plus à la question concernant le prix de l'OPRA 2017, compte-tenu de l'antériorité de l'opération (plus de 9 ans).

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

7.1 Synthèse de nos travaux d'évaluation

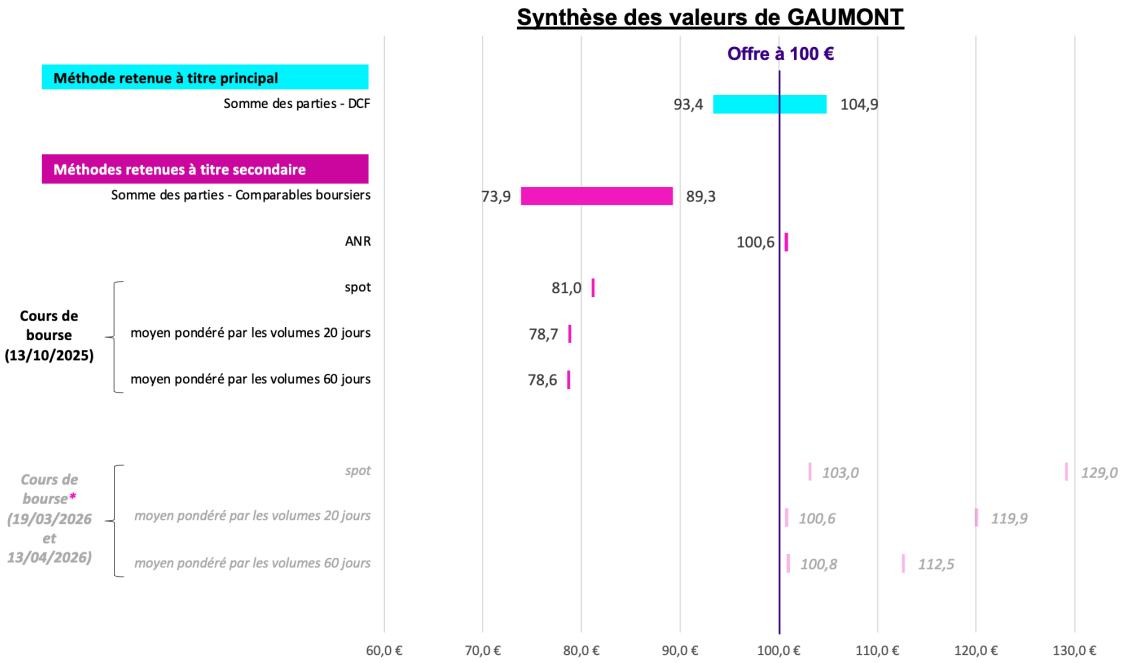
Le prix offert dans le cadre de l'Offre, soit 100 euros par action, fait ressortir les primes et décotes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugé pertinentes :

Méthodes	Références	Valorisation en € expert indépendant		Prime / (décote) sur le prix d'Offre 100 €		Etablissement présentateur		Prime / (décote) sur le prix d'Offre 100 €	
Méthodes retenues à titre principal	Somme des parties - DCF	93,4 €	104,9 €	7,1%	-4,6%	75,7 €	84,3 €	32,1%	18,6%
	DCF					68,6 €	75,0 €	45,8%	33,4%
A titre secondaire[2]	Somme des parties - Comparables boursiers	73,9 €	89,3 €	35,4%	12,0%	64,0 €	67,6 €	56,4%	48,0%
	ANR	100,6 €		-0,6%					
	Cours de bourse (13/10/2025[1])								
	spot	81,0 €		23,5%		81,0 €		23,5%	
	moyen pondéré par les volumes 20 jours	78,7 €		27,1%		78,7 €		27,1%	
	moyen pondéré par les volumes 60 jours	78,6 €		27,3%		78,6 €		27,3%	
	moyen pondéré par les volumes 120 jours					80,3 €		24,6%	
	moyen pondéré par les volumes 180 jours					78,6 €		27,3%	
	moyen pondéré par les volumes 240 jours					79,8 €		25,3%	
	Cours de bourse (19/03/2026[3] et 13/04/2026[3])								
	spot	*103,0 €*	*129,0 €*	*-2,9%*	*-22,5%*				
	moyen pondéré par les volumes 20 jours	*100,6 €*	*119,9 €*	*-0,6%*	*-16,6%*				
	moyen pondéré par les volumes 60 jours	*100,8 €*	*112,5 €*	*-0,8%*	*-11,1%*				

[1] *Veille de la date de publication de la décision de l'AMF imposant le lancement de l'Offre*

[2] *A titre indicatif pour l'établissement présentateur*

[3] *Colonne de gauche pour le 19/03/2026 et colonne de droite pour le 13/04/2026, étant rappelé que les cours postérieurs au 13 octobre 2025 sont affectés par la décision de l'AMF imposant le dépôt d'une offre publique de retrait*



* *Points de gauche pour le 19/03/2026 et points de droite pour le 13/04/2026, étant rappelé que les cours postérieurs au 13 octobre 2025 sont affectés par la décision de l'AMF imposant le dépôt d'une offre publique de retrait*

L'Offre n'est pas susceptible de faire émerger de synergies. Elle ne sera pas suivie d'une procédure de retrait obligatoire.

7.2 Attestation sur le caractère équitable de l'Offre

Le Conseil d'administration de la Société nous a désignés en qualité d'expert indépendant dans le cadre de l'Offre, sur le fondement de l'article 261-1 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers, et en particulier de l'alinéa 261-1 I 1° (la Société étant déjà contrôlée, au sens de l'article L. 233-3, I du Code de commerce, par l'Initiateur avant le lancement de l'Offre). Un accord ayant été conclu avec Madame Sidonie Dumas le 19 mars 2026 (accord de non apport à l'Offre), un addendum à la lettre de mission du 16 mars 2026, a été signé par la Société en date du 26 juin 2026, afin d'étendre le champ de la mission de l'expert indépendant à l'article 261-1 I 4° du règlement général de l'AMF.

Notre Mission consiste à porter une appréciation sur l'équité du prix de 100 euros par action offert par l'Initiateur aux actionnaires de la Société, au regard d'une analyse de la valeur de l'action de cette dernière et à étudier les accords connexes de manière à s'assurer qu'ils ne remettent pas en cause l'équité des conditions de l'Offre.

L'Offre reste facultative pour les actionnaires minoritaires, la Société n'envisageant pas de retrait de la cote. L'action Gaumont est cependant un titre dont la liquidité est très restreinte, et qui le sera encore davantage à l'issue de l'Offre.

Le seul accord connexe à l'Offre consiste dans un engagement de non-exercice des options de souscription d'actions et de non-apport des actions Gaumont sous-jacentes dans le cadre du projet d'OPR (signé le 19 mars 2026). Nous avons analysé cet engagement en partie 2 ci-dessus. Il n'appelle pas de remarque particulière en ce qu'il ne contient aucune clause pouvant s'apparenter à un mécanisme de prix garanti ou de complément de prix, ni de clause susceptible de remettre en cause le caractère équitable des conditions de l'Offre.

L'Offre n'a pas vocation à incorporer de prime par rapport à la valeur intrinsèque de l'action, en l'absence de changement de contrôle ou d'annonce d'opération transformante.

Par ailleurs, l'Initiateur nous a confirmé qu'il n'avait aucune intention à ce jour de céder le contrôle de la Société et n'envisageait aucune opération sur le capital de cette dernière à un prix supérieur au prix d'Offre. La Société nous a également confirmé qu'elle n'envisageait pas de céder l'un de ses actifs significatifs (immobilier ou catalogue).

Nous observons, à l'issue de nos travaux, que le prix de 100 euros proposé par action :

- A titre principal : offre la valeur par action issue de la Somme des parties en retenant une valeur de l'activité de Gaumont déterminée selon la méthode DCF, sur la base d'un plan d'affaires 2026-2028 établi par le management, intégrant notamment une reprise de l'activité aux Etats-Unis, et une décroissance à l'infini des frais de structure (-1% par an) (intervalle de décote et prime de -4,6% à +7,1% ressortant de l'analyse de sensibilité) ;
- A titre secondaire en raison de l'absence de sociétés réellement comparables : fait ressortir des primes de 12% à 35,4% sur la valeur par action issue de la Somme des parties en retenant une valeur de l'activité de Gaumont déterminée selon la méthode des multiples boursiers ;
- A titre secondaire en raison de l'imbrication des activités Gestion de catalogue et Production / Distribution de films : offre l'actif net réévalué (décote de 0,6%), intégrant la réévaluation des deux actifs-clé (l'immobilier de placement et le catalogue de films net de frais d'exploitation sur 15 ans), ainsi que les pertes embarquées dans le plan d'affaires sur 3 ans ;
- A titre secondaire du fait de la faible pertinence du cours (flottant très étroit et liquidité peu significative)[47] : offre des primes entre 23,5% et 27,3% sur les cours de bourse au 13 octobre 2025, veille de la date de publication de la décision de l'AMF imposant le lancement d'une offre publique de retrait (spot, moyennes 20 jours et 60 jours), étant rappelé que les cours postérieurs au 13 octobre 2025 sont affectés par la décision de l'AMF imposant le dépôt d'une offre publique de retrait.

Dans ce contexte, nous sommes d'avis que le prix de 100 euros par action proposé aux actionnaires minoritaires de la Société dans le cadre de la présente Offre est équitable d'un point de vue financier. Nous rappelons que l'Initiateur n'envisage pas de lancer de retrait obligatoire à l'issue de l'Offre.

Paris, le 16 juillet 2026



Sonia Bonnet-Bernard

[47] C'est d'ailleurs au regard notamment de la faible liquidité du titre que le Collège de l'AMF a décidé d'imposer au « groupe familial Seydoux » le dépôt de la présente Offre.

Annexe 1 - Lettre de mission de la Société

A2EF
88 avenue des Ternes
75017 Paris

A l'attention de Madame Sonia Bonnet-Bernard

Neuilly-sur-Seine, le 16 mars 2026

Madame,

Dans le cadre du projet d'offre publique de retrait visant les actions Gaumont (l' « **Offre** ») devant le cas échéant être initiée par Ciné Par (« **Ciné Par** » ou l' « **Initiateur** »), agissant de concert avec Madame Sidonie Dumas, Monsieur Nicolas Seydoux, Monsieur Michel Seydoux et Madame Pénélope Seydoux (le « **Groupe Familial Seydoux** ») (ensemble le « **Concert** »), le Conseil d'administration de Gaumont doit nommer un expert indépendant en charge d'établir un rapport sur les conditions financières du projet d'Offre en application de l'article 261-1-I, 1° du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l' « **AMF** »).

A cette fin, le Conseil d'administration de Gaumont a constitué, le 19 février 2026, un comité *ad hoc* afin de (i) proposer au Conseil d'administration la désignation d'un expert indépendant, (ii) assurer le suivi des travaux de l'expert indépendant et (iii) préparer un projet d'avis motivé du Conseil d'administration concernant le projet d'Offre (le « **Comité *ad hoc*** »), sous réserve que la Cour d'appel de Paris, dans son délibéré du 19 mars 2026, confirme la décision de l'AMF du 10 octobre 2025 imposant au Concert de déposer un projet d'Offre visant les actions Gaumont d'ici le 14 avril 2026 au plus tard.

Le Comité *ad hoc* a recommandé votre cabinet au Conseil d'administration de Gaumont lors de sa réunion du 10 mars 2026, sur la base de votre proposition de services détaillée.

C'est dans ces conditions que le Conseil d'administration de Gaumont vous a désigné le 12 mars 2026 en qualité d'expert indépendant, cette nomination étant conditionnée à la confirmation par la Cour d'appel de Paris de la décision de l'AMF du 10 octobre 2025 imposant au Concert de déposer un projet d'Offre le 14 avril 2026 au plus tard, laquelle sera rendue le 19 mars 2026, et m'a mandaté aux fins de signer la présente lettre de mission.

1) Objectifs de la mission

Dans ce cadre et conformément à la réglementation de l'AMF, le caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier pour les actionnaires de Gaumont, fera l'objet d'une expertise indépendante.

Cette expertise indépendante vise à apprécier le prix des titres Gaumont qui sera proposé aux actionnaires de Gaumont et à se prononcer sur l'équité des conditions financières de l'Offre.

30 avenue Charles-de-Gaulle - 92200 Neuilly-sur-Seine - France - Tél. +33 1 46 43 20 00 - Fax +33 1 46 43 21 68 - www.gaumont.com
Société anonyme au capital de 24 959 384 € - Siren : 562 018 002 R.C.S. Nanterre - Siret : 562 018 002 00013 - Code APE 5911 C

2) Calendrier de la mission

Le calendrier indicatif de l'opération serait le suivant :

Date	Action
19 février 2026	Constitution du Comité *ad hoc* par le Conseil d'administration de Gaumont composé de trois administrateurs indépendants
12 mars 2026	Conseil d'administration nommant l'expert indépendant sur recommandation du Comité *ad hoc* de Gaumont, cette nomination étant conditionnée à la confirmation par la Cour d'appel de Paris de la décision de l'AMF du 10 octobre 2025 imposant au Concert de déposer un projet d'Offre le 14 avril 2026 au plus tard
19 mars 2026	Le cas échéant, confirmation par la Cour d'appel de Paris de la décision de l'AMF du 10 octobre 2025 imposant au Concert de déposer un projet d'Offre le 14 avril 2026 au plus tard
Entre le 20 mars et fin avril 2026	Travaux de l'expert indépendant et interactions entre l'expert indépendant, la banque présentatrice et le Comité *ad hoc*
Début avril 2026	Dépôt du projet de note d'information par Ciné Par auprès de l'AMF
Fin avril 2026	Remise du rapport de l'expert indépendant
	Conseil d'administration de Gaumont délivrant un avis motivé sur l'Offre sur la base notamment du rapport de l'expert indépendant
	Dépôt du projet de note en réponse par Gaumont auprès de l'AMF, comprenant l'avis motivé du Conseil d'administration de Gaumont et le rapport de l'expert indépendant
Deuxième quinzaine de mai 2026	Collège de l'AMF se prononçant sur la conformité de l'Offre
Fin mai 2026	Ouverture de l'Offre (10 jours de bourse)
Première quinzaine de juin 2026	Clôture de l'Offre
	Avis annonçant les résultats de l'Offre

30 avenue Charles-de-Gaulle - 92200 Neuilly-sur-Seine - France - Tél. +33 1 46 43 20 00 - Fax +33 1 46 43 21 68 - www.gaumont.com
Société anonyme au capital de 24 959 384 € - Siren : 562 018 002 R.C.S. Nanterre - Siret : 562 018 002 00013 - Code APE 5911 C

Nous avons compris de nos échanges que vous disposiez des ressources nécessaires pour accomplir cette mission dans les délais impartis, étant précisé que l'article 262-1 II du règlement général de l'AMF prévoit qu'une fois désigné, l'expert doit disposer d'un délai suffisant pour élaborer son rapport en fonction de la complexité de l'opération et de la qualité de l'information mise à sa disposition, et que ce délai ne peut être inférieur à vingt jours de négociation.

Ce délai minimum s'entend à compter de la réception de l'ensemble de la documentation nécessaire à l'élaboration de votre rapport. Le calendrier prévu est conforme à ce délai. Ainsi, le rapport de l'expert indépendant devrait être finalisé fin avril 2026 selon le calendrier indicatif susvisé.

3) Cadre réglementaire de votre mission

Vos diligences seront effectuées selon les dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n°2006-08 relative à l'expertise indépendante, elle-même complétée de la recommandation n°2006-15 de l'AMF relative à l'expertise indépendante.

4) Conflits d'intérêts

Nous avons compris qu'A2EF :

- est indépendant au sens de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF et est en mesure à ce titre d'établir la déclaration d'indépendance prévue par l'article 261-4 dudit règlement général ;
- dispose des moyens humains et matériels nécessaires à l'accomplissement de sa mission, ainsi que d'une assurance ou d'une surface financière suffisante en rapport avec les risques éventuels liés à sa mission d'expertise ;
- est doté d'un code de déontologie,

Et qu'A2EF atteste donc de l'absence de tout lien entre A2EF et les personnes concernées par l'opération, susceptible d'affecter l'indépendance et l'objectivité du jugement d'A2EF lors de l'exercice de cette mission.

Si les termes de la présente lettre vous agréent, je vous remercie de bien vouloir nous retourner un exemplaire signé de votre part avec la mention « bon pour accord ».

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

Dumas

Sidonie Dumas
Directrice Générale

30 avenue Charles-de-Gaulle - 92200 Neuilly-sur-Seine - France - Tél. +33 1 46 43 20 00 - Fax +33 1 46 43 21 68 - www.gaumont.com
Société anonyme au capital de 24 959 384 € - Siren : 562 018 002 R.C.S. Nanterre - Siret : 562 018 002 00013 - Code APE 5911 C

GAUMONT

A2EF
88 avenue des Ternes
75017 Paris

A l'attention de Madame Sonia Bonnet-Bernard

Neuilly-sur-Seine, le 26 juin 2026

Objet : Addendum à la lettre de mission en date du 16 mars 2026

Madame,

Dans le cadre du projet d'offre publique de retrait visant les actions Gaumont (l' « **Offre** ») devant le cas échéant être initiée par Ciné Par (« **Ciné Par** » ou l' « **Initiateur** »), agissant de concert avec Madame Sidonie Dumas, Monsieur Nicolas Seydoux, Monsieur Michel Seydoux et Madame Pénélope Seydoux (le « **Groupe Familial Seydoux** ») (ensemble le « **Concert** »), le Conseil d'administration de Gaumont vous a désignée le 12 mars 2026 en qualité d'expert indépendant en charge d'établir un rapport sur les conditions financières du projet d'Offre en application de l'article 261-1-I, 1° du règlement général de l'AMF (la Société étant déjà contrôlée, au sens de l'article L. 233-3, I du Code de commerce, par l'Initiateur avant le lancement de l'Offre). Une lettre de mission a ainsi été signée avec vous le 16 mars 2026 (la « **Lettre de Mission** »).

Dans la mesure où l'engagement que j'ai pris, en date du 19 mars 2026, de ne pas exercer les 20.523 options de souscription d'actions dont je suis titulaire, et corrélativement, de ne pas apporter à l'Offre les 20.695 actions Gaumont sous-jacentes, est susceptible d'être considéré comme un accord connexe à l'Offre, je vous adresse le présent addendum afin d'étendre le champ de votre mission à l'article 261-1-I, 4° du règlement général de l'AMF.

Il est précisé en tant que de besoin que le présent addendum ne modifie pas les autres termes de la Lettre de Mission.

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

Dumas

Madame Sidonie Dumas
Directrice Générale

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

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

Les services

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

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

Date	Cible	Activité	Acquéreur	Banque présentatrice	Type d'opération
juil-20	Mediawan	Media	BidCo Breteuil	Société Générale	OPA
nov-20	Anevia	Infra diffusion video	Ateme	Lazard	OPMS / OPAS
avr-21	Filae	Site généalogie	Trudaine Participations	Invest Securities	OPA
mai-21	Financière Agache	Holding LVMH	Agache Participations	CACIB	OPR-RO
juin-21	IDSUD	Holding travel and energy	IDSUD	Hottinguer	OPRA
juil-21	Nhoa (Engie EPS)	Stockage d'électricité	Taiwan Cement Corporation	Société Générale	OPAS
sept-21	Filae	Site généalogie	Treehouse Junior Limited	Delubac & Cie	OPAS - RO (prolongement mission)
mai-22	1000mercis	Marketing digital	Positive Ympact	Alantra et Portzamparc	OPAS
avr-23	Bolloré SE	Holding	Bolloré SE	Natixis	OPAS sur ses propres titres
nov-23	Technicolor Creative Studios	Effets visuels	Concert d'actionnaires	Lazard	OPAS - RO
janv-24	SII	ESN	SII Goes On	Degroof Petercam / CIC / Portzamparc	OPAS
juin-24	Visiativ	Edition logiciels	Alliativ (groupe SNEF)	CIC	OPA
mai-25	Unibel	Agroalimentaire	Concert familial	BNP Paribas	OPAS - RO

L'équipe

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

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

Les associés :

Sonia Bonnet-Bernard a débuté sa carrière au sein de cabinets d'audit à Paris, puis à New York. Spécialiste des normes comptables internationales, elle fut ensuite successivement Directrice des relations internationales de l'Ordre des Experts-Comptables, puis Déléguée Générale du Comité Arnaud Bertrand (devenu Département EIP de la CNCC), coordonnant les positions des grands cabinets d'audit au plan français. Sonia a rejoint en 1998 Ricol Lasteyrie Corporate Finance en qualité d'associée gérante en charge notamment des missions d'expertise indépendante, d'évaluation, de conseil comptable et de support au contentieux. Sonia est devenue associée d'EY au sein du département Conseil à la transaction, suite au rapprochement intervenu en 2015 entre Ricol Lasteyrie Corporate Finance et le groupe EY. Elle a quitté EY en 2020 pour créer A2EF. Sonia est diplômée de l'université Paris IX Dauphine en sciences et techniques comptables et financières. Elle est expert-comptable, auditeur de durabilité et expert judiciaire près la Cour d'appel de Paris, administratrice de la Société Française des Evaluateurs (SFEV) et vice-présidente de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI). Elle est administratrice et présidente des comités d'audit de Crédit Agricole SA et de CACIB. Elle est également administratrice de Rémy Cointreau et présidente de son comité d'audit.

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

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

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

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

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

Frédéric Passedoit

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

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

Avant de fonder Lasry Finance, **Joëlle Lasry** exerçait au sein de Ricol Lasteyrie Corporate Finance dont elle est devenue associée en 2010. Joëlle intervient depuis près de 25 ans sur les métiers de l'évaluation financière dans des contextes transactionnels, fiscaux, de restructuration, à des fins comptables ou dans des contextes contentieux en tant qu'expert de partie. Elle est, par ailleurs, intervenue sur de nombreuses expertises indépendantes requises par le règlement général de l'AMF dans le cadre d'offres publiques. Elle est titulaire d'une Maîtrise de Sciences de Gestion de Paris I Sorbonne. Elle est expert-comptable et expert judiciaire près la Cour d'Appel de Paris. Elle est membre de la Société Française des Evaluateurs (SFEV), du Bureau de la Compagnie des Experts et Conseils financiers (CCEF), de la commission Evaluation du Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts-Comptables et de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI). Elle participe à différents groupes de travail et publications en matière d'évaluation financière. Elle a été membre élue du Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts Comptables et a présidé sa Commission des normes professionnelles. Joëlle est administratrice indépendante de la Caisse Fédérale du Crédit Mutuel.

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

Annexe 3

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

Programme de travail détaillé

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

- Acquérir une bonne connaissance de la situation et des perspectives de la Société, ainsi que du contexte spécifique dans lequel se situe l'Opération :
  - Prise de connaissance des procès-verbaux des réunions des conseils et assemblées générales de Gaumont de 2024 et 2025
  - Etude des comptes sociaux et consolidés de la Société
  - Entretiens avec le management de la Société (Président, Directrice générale, Directeur financier, directeurs contrôle de gestion, cinéma et catalogue)
- Etudier les notes d'analyse sur le secteur
- Analyser les accords connexes à l'Offre (Engagement de non exercice et de non apport)
- Mettre en œuvre une méthodologie d'évaluation multicritère
  - Sélection des méthodes
  - Analyse du cours de bourse
  - Etude des transactions intervenues sur le capital de Gaumont
  - Etude du plan d'affaires de Gaumont par activité et mise en œuvre d'une analyse DCF
  - Etude des sociétés cotées comparables à Gaumont et mise en œuvre d'une évaluation fondée sur les multiples de comparables boursiers
  - Recherche de transactions intervenues récemment dans le secteur
  - Analyse des rapports de l'expert indépendant sur la valeur du catalogue
  - Recoupement entre la valeur du catalogue et la valeur ressortant du plan d'affaires du management
  - Analyse des rapports de deux experts immobiliers sur la valeur des immeubles détenus par la Société
  - Etude de l'actif net réévalué de la Société
- Apprécier les conditions de l'Offre au regard de la valeur de la Société issue des méthodes mises en œuvre
- Examiner les courriers reçus des actionnaires minoritaires et s'entretenir avec ces derniers
- Examiner l'évaluation établie par l'Etablissement Présentateur
- Examiner les projets de note d'information
- S'entretenir avec le comité ad hoc du conseil d'administration de la Société

- Rédiger le présent rapport exposant notre opinion sur le caractère équitable des conditions financières offertes dans le cadre de l'Offre

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

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

Calendrier de l'étude, documents reçus et personnes rencontrées

La Société a nommé A2EF en qualité d'expert indépendant le 16 mars 2026 sur recommandation de son comité ad hoc (cf. lettre de mission de la Société en annexe 1). Nous avons transmis notre lettre de mission à la même date.

Les travaux se sont déroulés du 16 mars 2026 au 16 juillet 2026 :

- **16 - 25 mars** : Réception des documents juridiques et financiers et du plan d'affaires. Analyse approfondie des comptes consolidés au 31 décembre 2025 et du plan d'affaires
- **25 mars** : Réunion avec l'Etablissement Présentateur - Réception d'une première synthèse de ses travaux
- **30 mars** : Réunion avec l'expert immobilier mandaté par la Société
- **30 mars** : Réunion avec l'expert indépendant sur la valeur du catalogue
- **30 mars** : Réunion avec le directeur financier de Gaumont et son équipe sur le plan d'affaires
- **1er avril** : Réunion avec le comité ad hoc du conseil sur les diligences à accomplir
- **1er avril** : Echanges avec l'expert indépendant sur le catalogue
- **3 avril** : Réunion avec le directeur financier de Gaumont et son équipe sur le plan d'affaires Cinéma
- **7 avril** : Réunion avec Maître Julien Visconti et des représentants des investisseurs ayant demandé la mise en œuvre de l'Offre
- **7 avril** : Réunion avec l'expert immobilier mandaté par A2EF
- **7 avril** : Réception du projet de rapport de l'Etablissement Présentateur
- **9 avril** : Entretien avec la direction financière de Gaumont sur le budget et le plan d'affaires
- **10 avril** : Entretien avec l'Etablissement Présentateur
- **13 avril** : Dépôt du projet de note d'information sur l'Offre
- **13-22 avril** : Nombreux échanges avec le management de Gaumont
- **20 avril** : Réunion avec l'expert indépendant sur le catalogue
- **21 avril** : Réunion avec l'expert immobilier mandaté par A2EF
- **23 avril** : Réunion avec le comité adhoc du conseil sur les travaux d'évaluation en cours
- **5 mai** : Echanges avec des représentants de l'AMF
- **6 mai** : Echanges avec le cabinet Visconti et des représentants des investisseurs ayant demandé la mise en œuvre de l'Offre

- **7-21 mai** : Nombreux échanges avec le management de Gaumont et l'Etablissement Présentateur
- **21 mai** : Réunion avec le président et la directrice générale de Gaumont
- **26 mai** : Réunion avec les commissaires aux comptes de la Société, en présence du management
- **29 mai** : Echange avec un expert sectoriel Media chez BNP Paribas CIB
- **12 juin** : Transmission d'un premier projet de rapport à la Société et au comité ad hoc
- **24 juin** : Réunion avec le comité adhoc du conseil sur les résultats des travaux à date
- **8 juillet** : Transmission du projet de rapport finalisé à la Société et au comité ad hoc
- **10 juillet** : Réception du projet de note d'information modifié et du projet de note d'information en réponse
- **16 juillet** : Réunion avec le comité adhoc sur les résultats définitifs de nos travaux. Transmission du rapport définitif au comité adhoc et au conseil d'administration de la Société.

Principaux documents reçus

- Lettre de mission de la Société
- Eléments juridiques et financiers sur la Société
- Détails de comptes et Plan d'affaires 2026 – 2028
- Rapports d'expertise indépendante sur la valeur du catalogue (2020 à 2025)
- Rapports d'expertise immobilière sur la valeur des biens immobiliers (expert mandaté par la Société)
- Rapports d'expertise immobilière sur la valeur des biens immobiliers (expert mandaté par A2EF)
- Projets de note d'information et de note en réponse
- Rapport de l'Etablissement Présentateur
- Etude Xerfi sur la distribution de films et contenus audiovisuels (janvier 2025)

Principaux interlocuteurs

Gaumont, Société :

Nicolas Seydoux, Président du conseil d'administration

Sidonie Dumas, Directrice générale

Sami Tritar, Directeur Financier Groupe

Anne-Sophie Baal, Directrice Financements et Contrôle de Gestion

Fanny Hochet, Directrice du Contrôle de gestion Cinéma

Jérôme Soulet, Directeur du Catalogue

Mathieu Dumas, Responsable de la consolidation financière

Portzamparc BNP Paribas, Etablissement Présentateur :

Cyrille Gonthier, Managing Director, Head of Corporate Finance

Capucine Metayer, Director, Corporate Finance

Nicolas Royot, Co-head of Equity Research

BNP Paribas :

Nicolas Sudre, Managing Director, Head of Media EMEA, BNP Paribas CIB

Conseil juridique de la Société :

Cyril Deniaud, Associé Jeantet

Actionnaires minoritaires :

Cabinet Visconti : Julien Visconti, Quentin Bertrand

Axxion : Jérémie Couix

Gay-Lussac Gestion : Louis de Fels

GIE Greenstock : Thomas Lombard

HMG Finance : Jean-François Delcaire

Bases de données et sources financières utilisées

Capital IQ

Fairness Finance

Kroll

Temps passés et honoraires

Sonia Bonnet-Bernard : 300 heures

Gilles Vantelon : 300 heures

Frédéric Passedoit : 370 heures

Peer Review Joëlle Lasry : 50 heures

Soit un total de 1020 heures.

Nos honoraires se sont élevés à 250 000 euros hors taxes et hors frais.

Annexe 4

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

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

Déclaration de Joëlle Lasry :

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

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

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

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

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

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

Le 13 juillet 2026

Joëlle Lasry



Note : Le temps passé au titre de cette revue indépendante s'élève à environ 50 heures.

OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT
INITIEE PAR CINE PAR SUR LES TITRES GAUMONT

ADDENDUM AU RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT DU 16 JUILLET 2026

Novembre 2026

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

Nous avons examiné les observations de nature financière présentées dans les notes n° 3 du 10 septembre 2026 et n°4 du 6 octobre 2026 transmises par le cabinet Visconti.

A titre préliminaire, nous rappelons que la mission de l'expert indépendant est d'éclairer les actionnaires sur le caractère équitable des conditions financières de l'offre proposée. En conséquence, il ne nous appartient pas de répondre aux commentaires de nature juridique et procédurale figurant dans le courrier d'accompagnement du cabinet Visconti du 10 septembre 2026. Nous rappelons cependant que le caractère équitable s'apprécie sur la base d'une approche d'évaluation multicritères, que nous avons mise en œuvre dans le cadre de nos travaux et qui est exposée en détail dans notre rapport, ainsi que sur l'analyse des accords connexes. Enfin, le relèvement du prix d'une offre relève de la seule décision de l'Initiateur en relation avec son conseil (l'Etablissement Présentateur).

Les observations complémentaires des actionnaires minoritaires ne conduisent pas à modifier les conclusions du rapport. Les sujets soulevés ont déjà été analysés dans celui-ci. Plusieurs critiques reposent en outre sur des rapprochements entre agrégats de nature différente ou sur une lecture partielle des hypothèses retenues. Le présent addendum à notre rapport reprend de manière résumée les observations reçues depuis le dépôt de notre rapport et précise, lorsque cela paraît utile, le raisonnement déjà exposé dans ce dernier. Nous tenons également compte, dans le présent addendum, de commentaires ou demandes de précisions reçus de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

1. Compte de résultat et tableau de flux deux réalités diamétralement opposées

Observation formulée : « *Sur la période [2018-2025], la société a accumulé -106m€ de pertes nettes en compte de résultat alors que dans le même temps la génération de trésorerie libre comparable était de 4,5m€* [et même de 38,3 millions avant frais financiers] », après retraitement de 53 millions d'euros[1]. Ceci démontrerait que les pertes sont « *des pertes papier* », car dues à « *un amortissement systématique et très agressif des actifs cinématographiques* ».

Réponse : Notre rapport expose, après analyse des tableaux de flux de trésorerie, que la trésorerie nette s'est dégradée de 48,5 millions d'euros sur la période 2018-2025, hors encaissements liés à la cession de la participation de 34 % dans Les Cinémas Gaumont Pathé, dont la plus-value avait été enregistrée en totalité en 2017 (Tableau de flux, page 22 du rapport A2EF). Nous avons ensuite expliqué les principaux écarts entre résultats nets et cash flows cumulés (pages 58 à 60 du rapport A2EF).

[1] La note rédigée par les actionnaires minoritaires réintègre 53 M€ à la variation de trésorerie pour construire un indicateur qualifié de « *cash-flow libre comparable* », incluant 34,5 M€ d'acquisitions de sociétés, 8,8 M€ de dividendes et 9,7 M€ de variation du BFR. Si les dividendes peuvent effectivement être retraités dans la comparaison entre flux et résultat net (ce que nous avons d'ailleurs fait dans l'analyse de l'écart page 59 du rapport), les acquisitions de sociétés et la variation de BFR ne peuvent l'être sans précaution. Au cas particulier, le BFR est intégralement lié à l'exploitation (c'est une composante du cash-flow libre qui ne doit pas être neutralisée) et les acquisitions correspondent essentiellement à l'acquisition des intérêts minoritaires d'une filiale américaine en 2018, dont les résultats sont consolidés.

Nous maintenons l'analyse présentée dans notre rapport pages 59 et 60, la variation de trésorerie nette **relative à l'activité de Production / Distribution de films et d'œuvres audiovisuelles** s'établit à -54,9 M€ (selon tableau de flux, après retraitement des redevances et des flux relatifs à l'immobilier) sur la période analysée.

S'agissant de l'écart entre résultats nets et cash flows cumulés sur la période 2018-2025, il s'explique notamment par un décalage temporel entre amortissement et investissement, qui ne démontre cependant pas l'existence de pertes sans réalité économique. Nous rappelons, en page 58 de notre rapport, que : « *l'impact sur la valeur de la Société est marginal (sur longue période, la Société amortit ce qu'elle investit, et l'actif net comptable n'est pas retenu comme référence de valeur)* ».

En effet, les coûts de production constituent des décaissements économiques réels. Un amortissement plus lent améliorerait les résultats des premières années mais dégraderait celui des années suivantes. Au total, investissements et amortissements convergent.

Pour rappel, le plan d'affaires de Gaumont est construit sur la base d'**un objectif d'EBIT** intégrant par construction une égalité entre amortissement et investissement et reflétant le niveau de performance attendu de chaque activité, compte tenu de son économie propre.

La cadence d'amortissement des actifs n'a ainsi pas d'incidence sur la valeur intrinsèque déterminée par actualisation des flux. Elle n'a pas non plus d'incidence sur l'actif net réévalué puisque, dans cette méthode, les valeurs comptables sont remplacées par leur valeur réelle. Elle n'a enfin pas d'incidence significative sur la valeur déterminée sur la base des multiples de marché puisque les sociétés retenues dans l'analyse utilisent également une méthode d'amortissement des œuvres fondée sur le ratio Recettes nettes acquises dans l'exercice sur Recettes nettes totales.

2. Une mauvaise gestion de la société pour en réduire la valorisation.

Observation formulée : L'Initiateur choisirait de ne pas activer de scénario de baisse des frais de structure. « *la société est relativement simple à restructurer car une part importante des salariés sont des intermittents du spectacle* ». « *Comme le montre le travail de l'expert, une baisse même très faible des frais de structure aboutit à une hausse substantielle de la valeur du DCF.* » « *Il est regrettable que* (…) *aucun scénario alternatif n'ait été pris en compte.* » « *la prise en compte d'une baisse de seulement 2% par an augmente mécaniquement la valeur d'environ 32m€ soit 10€ par action.* » « *Une baisse de 3% par an des frais de structure augmente la valeur d'entreprise de 60m€ soit 19€ par action.* »

Réponse : Nous maintenons le fait qu'il n'appartient pas à l'expert indépendant d'écrire une stratégie de réduction des frais ou de « *restructuration* ». L'expert doit exercer un examen critique du plan, mais ne peut substituer à la stratégie approuvée, un plan hypothétique non chiffré, sans calendrier, sans coûts de mise en œuvre et sans validation de la gouvernance.

Par ailleurs, la proportion d'intermittents[2] ne démontre pas que les coûts concernés seraient tous des frais fixes supprimables ni qu'une économie serait réalisable sans effet sur l'activité et les revenus.

[2] A fortiori, le coût des intermittents est rattaché au coût de chaque production et par définition, il n'y a pas d'intermittents s'il n'y a pas de production.

Nous avons intégré une baisse de 1% des frais de structure dès 2029 (-1% y compris à l'infini), ce qui, combiné à un taux de croissance à l'infini de 1,8%, améliore très nettement le profil de rentabilité de la Société dans le temps.

Nous indiquons dans notre rapport (page 35) le surcroît de valeur apportée par cette hypothèse de décroissance à l'infini des frais de structure : « *A titre d'information, cette décroissance à l'infini correspond à une économie significative : sur la base de frais de 44 M€ et d'un taux d'actualisation de 8,8%, la valeur des frais de structure avec une croissance nulle s'établit à -500 M€ (44 / 8,8%) ; une décroissance à l'infini de -1% valorise les frais de structure à -444 M€, soit une économie de 56 M€* ».

L'hypothèse de décroissance de 1% des frais de structure doit également s'apprécier au regard de l'inflation, estimée à 1,8% dans nos travaux, et retenue comme taux de croissance à l'infini.

Comme indiqué ci-dessus cette hypothèse de décroissance combinée à une croissance des marges par activité de 1,8% améliore très significativement la rentabilité de la Société au fil du temps. Pour en estimer l'ampleur, nous avons simulé, dans notre modèle, la réduction de frais nécessaire pour retrouver la valeur centrale de 99,4 euros par action, dans une approche DCF classique avec un flux restructuré qui croît, après restructuration, uniformément au taux de croissance à l'infini. A horizon 2031, il faudrait une réduction des frais de près de 13 M€, soit une baisse d'environ un tiers des frais à cette date, plus du double de ce que suggèrent les actionnaires minoritaires dans leur note d'analyse financière n°2 du 26 mai 2026 (en page 4 de la note : une baisse de 5 M€ des charges est mentionnée à titre illustratif).

Une hypothèse de décroissance des frais de 2% ou 3% à l'infini ne paraît pas soutenable.

3. Un DCF méthodologiquement faible

Observation formulée : Un taux de préfinancement des œuvres proche de 90 % serait incompatible avec des pertes prévisionnelles correspondant à environ 22 % des investissements, sauf à dire « *que pour chaque euro investi la société perd 2€…* ». « *L'expert s'appuie sur des données construites dans un autre but (test d'impairment, covenant bancaires)* », non conçus pour établir une valeur de marché de la société. « *Il aurait dû effectuer un plan d'affaires sur un horizon de dix à quinze ans de manière à modéliser le retour à une activité normale (cinq à sept ans) et faire vivre ensuite les flux jusqu'à un horizon suffisamment lointain pour faire converger le ROCE vers le coût du capital.* »

Réponse : **Concernant l'incohérence alléguée entre taux de préfinancement et pertes prévisionnelles,** le raisonnement des actionnaires minoritaires rapproche des données qui n'ont ni le même périmètre ni la même signification. Les pertes prévisionnelles cumulées concernent l'ensemble des activités hors recettes nettes des catalogues historiques et hors immobilier, après coûts directs, frais de structure alloués et coûts centraux. Le taux de préfinancement (ou de couverture) rapporte les financements sécurisés au devis de production. Il ne mesure ni la rentabilité finale de l'œuvre ni la couverture de l'ensemble des frais supportés par Gaumont, ni le succès des recettes non sécurisées. L'apport net restant à financer ne peut donc pas être directement comparé aux pertes globales du plan, qui comprennent notamment les frais de distribution, les frais de développement, les projets abandonnés et les frais de structure.

Ainsi, la formule selon laquelle Gaumont perdrait deux euros pour un euro investi ne peut être déduite des données citées.

Les taux de préfinancement sont par ailleurs hétérogènes selon les œuvres et les activités : cinéma et animation ne sont que partiellement préfinancés, tandis que certaines fictions sont financées à plus de 100 % avant imputation des frais de structure.

Concernant les données et l'extrapolation : Nous avons utilisé, comme indiqué dans notre rapport, le plan d'affaires 2026-2028 approuvé par le conseil d'administration de Gaumont le 12 mars 2026 et des éléments de flux 2029 cohérents avec ceux utilisés dans le cadre des impairment tests[3], dont on ne peut présumer qu'ils seraient « *le reflet d'une vision négative du management* ». Nous nous sommes fait confirmer par le management que le plan utilisé dans nos travaux représentait ses meilleures estimations d'activité au jour du rapport, même si elles lui apparaissaient globalement ambitieuses.

Sur l'extrapolation : une partie significative de la valeur repose, outre sur l'immobilier, sur le catalogue de droits cinématographiques existants, qui a été valorisé sur la base de prévisions sur 15 ans. Les flux des autres activités sont peu prévisibles et une extrapolation au-delà de 2031 serait artificielle. Le paramètre le plus sensible demeure celui des frais de structure que nous avons modélisés en tenant compte d'une baisse de 1% par an, à l'infini (cf. point 2 ci-dessus). L'extrapolation jusqu'en 2031 a permis d'atteindre un flux normatif par activité positif après frais de structure, à l'exception de l'activité Nouveaux Films (activité non rentable, après frais de structure, jusqu'en 2039 dans la modélisation). Dans ce contexte, la valeur terminale constitue l'essentiel de la valeur (83%), mais, comme indiqué ci-dessus, il s'agit d'une valeur dynamique avec des flux qui s'améliorent chaque année[4].

Enfin, **l'affirmation selon laquelle le ROCE devrait mécaniquement converger vers le WACC** n'est pas une règle d'évaluation[5]. Dans une somme des parties, une fonction ou une activité peut durablement dégager une rentabilité inférieure au coût du capital, notamment lorsqu'elle supporte des coûts fixes ou contribue à la valeur d'une autre activité. La continuité d'exploitation s'apprécie au niveau de l'ensemble économique, ici notamment par l'articulation entre nouveaux films et catalogue. L'activité Films nouveaux a une valeur négative mais contribue à la valeur du catalogue[6].

---

[3] Nous n'avons pas utilisé de données construites pour les covenant bancaires. Concernant le catalogue de droits sur les œuvres cinématographiques détenus par Gaumont évalué par Accuracy dans le cadre du calcul des ratios financiers devant être respectés selon les conditions du contrat de prêt, voir paragraphe 5 ci-après.

[4] A l'infini les frais de structure tendent vers zéro et le flux se rapproche de la marge par activité.

[5] La convergence du ROCE vers le WACC constitue une hypothèse théorique pouvant être retenue pour modéliser la disparition progressive des surprofits dans un marché concurrentiel, mais ne constitue pas une règle imposant de ramener artificiellement à zéro la valeur de toute activité sous-rentable.

[6] Comme indiqué dans notre rapport en page 34 : l'objectif du management « *est de limiter la perte annuelle après coûts de structure de l'activité Films nouveaux, de manière à ce que, combiné à l'exploitation du catalogue de films, le résultat global de la division Cinéma (y compris Catalogue) soit positif et participe à la couverture des coûts centraux* ». Mettre arbitrairement à zéro la valeur de l'activité Films nouveaux reviendrait à supposer une cessation immédiate et sans coût, tout en conservant les autres actifs et avantages économiques.

Comme indiqué dans notre rapport page 24 : « *la rentabilité des sociétés du secteur s'apprécie sur une base globale Œuvres nouvelles + Catalogue. L'activité de Production / Distribution ne trouve son sens économique qu'en étant combinée à l'exploitation du catalogue de films dont elle vient compenser l'érosion naturelle par la génération aléatoire de films à succès* ».

4. Un ANR qui contiendrait « des erreurs conceptuelles et méthodologiques »

Observation formulée : L'ANR ne devrait pas intégrer des pertes futures. Par ailleurs, il ne tiendrait pas compte de la création de valeur associée aux œuvres en cours ni des économies fiscales sur les pertes et charges (impact global allégué de 11 euros par action).

Réponse : Nous rappelons que nous n'utilisons cette méthode qu'à titre secondaire, car elle ne prend pas en compte la porosité des modèles de diffusion et l'imbrication des activités Gestion de catalogue et Production / Distribution de films. L'ANR présenté n'est pas une valeur de liquidation instantanée d'actifs isolés, **qui devrait prendre en compte des décotes de commercialisation et des frais de restructuration**. Il constitue une **approche secondaire en continuité d'exploitation**.

Comme indiqué dans notre rapport en page 28 : « *Le catalogue de droits cinématographiques, qui constitue un actif stratégique au cœur du modèle économique du groupe, génère des flux contribuant directement au financement des investissements en production. Dès lors, cet actif peut difficilement être appréhendé comme un actif cessible dans une approche patrimoniale, mais est indissociable des flux que l'activité Cinéma est susceptible de générer dans le cadre de la poursuite de l'activité.* »

La valorisation séparée du catalogue met en perte l'activité Cinéma (et la Société dans son ensemble). Un ANR qui ne prendrait en compte que la pleine valeur du catalogue, sans les pertes induites sur une autre activité liée, surévaluerait la Société. Dès lors que des engagements et projets déjà engagés génèrent des pertes économiques prévues (pertes essentiellement relatives aux frais de structure qui sont difficilement évitables sur la période du plan d'affaires), les ignorer tout en retenant la pleine valeur des actifs cessibles reviendrait à surévaluer l'activité.

Les pertes sur 3 ans, durée du plan d'affaires approuvé par le conseil d'administration de la Société, représentent la différence entre les produits attendus sur la période sur les activités hors catalogue (valorisé séparément), et les charges anticipées (coûts directs et indirects alloués aux activités hors catalogue, coûts centraux), et après prise en compte de loyers théoriques du siège social réévalué par ailleurs (sur la base de la valeur locative déterminée par les experts immobiliers).

Les pertes subséquentes au-delà de trois ans ne sont pas prises en compte dans l'ANR. En cohérence avec l'approche retenue, ni les recettes futures associées aux œuvres en cours, ni les charges de structure au-delà de 3 ans, ne sont prises en compte.

Concernant la fiscalité : comme indiqué dans notre rapport page 44, l'impôt sur les plus-values immobilières et sur le catalogue a été calculé après prise en compte de 120,6 millions d'euros de déficits reportables à fin 2025 et « *après prise en compte de l'économie d'impôt liée aux frais d'exploitation du catalogue et aux pertes embarquées sur 3 ans* ».[7]

Nous apportons néanmoins une correction sur notre ANR : déterminé sur un nombre d'actions dilué, il convient d'y ajouter le prix d'exercice des options de souscription d'actions de 1,3 M€. L'ANR corrigé est présenté en annexe : il s'établit à 101,0 € au lieu de 100,60 € par action (page 44 de notre rapport). Dans la réponse aux actionnaires minoritaires (thème 7 page 62), le montant corrigé est de 115,3 euros (au lieu de 114,9 €).

5. La valorisation du catalogue

Observation formulée : A2EF se serait contenté de reprendre l'expertise Accuracy, sans procéder à sa propre évaluation indépendante du catalogue. La prime apparente payée lors de l'acquisition de Roissy Films démontrerait que les expertises Accuracy sous-évaluent les catalogues ; une valeur d'au moins 240 millions d'euros serait justifiée. Les séries ne seraient pas valorisées par Accuracy alors qu'elles représentent une part des revenus de catalogue.

Réponse : Cette présentation est inexacte. Nous avons étudié six rapports établis par Accuracy entre 2020 et 2025 et nous sommes entretenus à plusieurs reprises avec les signataires ; nous avons analysé la méthodologie retenue, l'évolution annuelle des prévisions, et avons effectué les retraitements de date et de périmètre nécessaires.

La méthode retenue, un DCF sur la base de flux détaillés sur quinze ans, film par film et par canal de distribution, complété d'une valeur résiduelle pour certaines œuvres, nous semble propre à faire apparaître une valeur de marché du catalogue[8]. Pour rappel, cette valeur est **déterminée avant toute fiscalité d'exploitation**, qui pourrait être soustraite du prix par un acquéreur qui paie de l'impôt.

Nous avons en outre réalisé un recoupement autonome à partir des flux du plan d'affaires de Gaumont, qui corrobore la valeur globale du catalogue Accuracy et du catalogue futur.

La valeur retenue résulte donc de la mise en œuvre de diligences approfondies et conformes aux pratiques professionnelles, elle ne résulte pas de la reprise mécanique d'un rapport externe.

[7] Le calcul de l'impôt prend bien en compte l'ensemble des revalorisations (positives et négatives) de l'ANR, à savoir les plus-values fiscales sur l'immobilier et les catalogues (déterminées sur la base des valeurs comptables dans les comptes sociaux), les frais de gestion du catalogue, les pertes embarquées et les reports déficitaires.

[8] La méthode retenue est d'ailleurs conforme à celle recommandée par le représentant des actionnaires minoritaires dans son courrier du 2 mars 2026 adressé à l'AMF.

Concernant le catalogue Roissy Films, et comme mentionné en page 57 de notre rapport, la valeur de 5 millions citée pour Roissy Films était une valeur après fiscalité d'exploitation (cf. document d'enregistrement universel d'Europacorp au 31 mars 2018 page 203), or le catalogue a été repris chez Gaumont pour son prix d'acquisition, correspondant à une valeur avant fiscalité d'exploitation[9]. Il ne s'agit pas d'une sous-évaluation mais d'une base de calcul de valeur différente (avant ou après fiscalité).

La valeur de 240 millions proposée par les actionnaires minoritaires repose sur un multiple arbitraire de 15 fois un résultat net reconstitué inexact, comme indiqué dans notre rapport[10].

Le périmètre évalué par Accuracy porte effectivement sur les films cinématographiques. Cela ne signifie pas que les autres droits sont omis de la valeur de Gaumont. Les flux des activités de fiction et d'animation sont valorisés dans la somme des parties (en DCF pour chacune des activités). Dans l'ANR, les recettes des catalogues de Production télévisuelle, Fiction US et Animation existants sont prises en compte sur 3 ans.

6. La valorisation de l'immobilier

Observation formulée : Une étude de BNP Paribas Real Estate de 2022 aurait valorisé l'ensemble des Champs-Élysées à près de 190 millions d'euros. L'immeuble de Neuilly sur Seine serait sous-évalué par comparaison avec des prix affichés de 9 500 à 14 500 euros par mètre carré.

Réponse : Nous avons analysé l'expertise du cabinet Robine mandaté par Gaumont et avons mandaté notre propre expert pour réaliser une contre-expertise indépendante. Les conclusions de ces expertises sont présentées de manière détaillée dans notre rapport en pages 30 à 32. Les résultats sont très proches : 158,5 et 162,6 millions d'euros pour l'ensemble des Champs-Élysées ; 23,8 et 22,3 millions pour Neuilly. Les actionnaires minoritaires ne nous ont pas communiqué l'étude de 2022 à laquelle ils font référence. La Société, que nous avons interrogée sur cette étude de 2022, n'en a pas connaissance ; elle a interrogé BNP Paribas Real Estate qui n'en a pas non plus connaissance. En tout état de cause, une étude datant de 2022 ne peut être privilégiée sans examen de sa date de valeur, de son objet, de ses hypothèses locatives et de son périmètre.

Pour le siège de Neuilly sur Seine, la valeur déterminée par 2 expertises récentes nous paraît plus probante que la référence à des prix de commercialisation non documentés, dans une fourchette très large (plus de 50% d'écart entre le haut et le bas de la fourchette), sans ajustement pour l'adresse, l'état, l'obsolescence, la vacance, les droits et les parkings.

---

[9] Les évaluations effectuées par Accuracy concernant le catalogue d'œuvres cinématographiques de Gaumont sont avant fiscalité d'exploitation.

[10] Cf. notre rapport page 56 : « *d'une manière générale appliquer des multiples 2017 à des agrégats 2025 n'est pas une méthode pertinente, dans la mesure où la composition des flux n'est pas la même ; par ailleurs la valeur Accuracy étant déterminée avant frais de structure et les frais indirects étant alloués de manière différente entre 2017 et 2025, le multiple de résultat net ne peut pas être retenu* (…) *A titre d'information, en retenant les multiples 2017 utilisés par les actionnaires minoritaires et le chiffre d'affaires et l'EBIT réels 2025, la valeur du catalogue ressortirait entre 132 et 140 M€* ».

7. Transaction de 2017 :

Observation formulée : « *Madame l'expert refuse de prendre en compte dans son analyse l'acquisition par l'initiateur d'un bloc significatif de 34.000 actions à 98,4 euros en novembre 2017.* »

Réponse : Comme précisé page 26 de notre rapport, la transaction de novembre 2017 est ancienne de près de neuf ans et ne constitue donc pas une référence pertinente pour apprécier la valeur actuelle de Gaumont. Nous ne faisons pas non plus référence à l'OPRA intervenue en 2017 pour les mêmes raisons (sauf pour répondre aux actionnaires minoritaires sur l'évolution des frais de structure).

8. Prime spécifique et décote de taille

Observation formulée : La prime spécifique de 1 % prise en compte dans le taux d'actualisation US ferait double emploi avec l'aléa intégré par le management en 2028. Il serait par ailleurs incohérent de retenir une prime de taille dans le DCF sans appliquer une décote de taille aux multiples boursiers.

Réponse : La prime spécifique US et l'aléa ne couvrent pas le même risque. L'aléa 2028 introduit par le management tempère globalement l'ambition des prévisions sur l'année 2028[11]. La prime spécifique que nous avons ajoutée dans le taux d'actualisation traite spécifiquement du risque d'exécution particulièrement élevé de la trajectoire américaine sur l'ensemble de l'horizon (croissance ambitieuse, absence de projets précisément identifiés au-delà de 2026 et caractère conditionnel d'une restructuration).

Concernant l'incohérence méthodologique alléguée : Dans un DCF, la prime de taille est un paramètre explicite du taux d'actualisation destiné à refléter le **rendement complémentaire exigé pour une société de faible capitalisation comparé à l'univers retenu pour déterminer la prime de marché (dans notre approche, le SBF 120)**[12]. Dans l'approche par les multiples boursiers, les multiples sont directement observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables. Au cas particulier, la diversité de taille des sociétés de l'échantillon et l'absence de corrélation entre taille et multiple ne justifient pas l'application d'une décote de taille. C'est par ailleurs en raison de l'hétérogénéité de l'échantillon que la méthode est présentée à titre secondaire.

[11] Cet aléa n'a pas été reconduit au-delà de 2028.

[12] La prime de taille a par ailleurs été limitée à 0,5 %, contre 1,9 % selon la référence Kroll, pour tenir compte de la marque et du positionnement de Gaumont. Pour information, la valeur par action s'établirait à 100,4 € avec un taux d'actualisation sans prime de taille, et à 98,2 € avec un taux d'actualisation intégrant une prime de taille de 1,9%.

9. Points complémentaires abordés dans la note n°4 des actionnaires minoritaires

Observation formulée sur les résultats du S1 2026 : « *L'activité du premier semestre démontre le dynamisme du catalogue et la capacité de Gaumont à lancer des nouveaux films capables de générer de l'audience. Cela renforce nos doutes sur les anticipations de l'expert (pour chaque 1€ investi dans les nouveaux films la société perd 2€).* »

« *On observe une baisse de 7% des frais de structure, avant même la fermeture de la filiale britannique prévue pour le second semestre 2026, alors même que l'expert s'était borné à prendre en compte une baisse de seulement 12% pour la période 2026-2028 puis une baisse de 1% par an.* » « *si l'on intègre la baisse actuelle des frais de structure (-7%) au DCF tout en maintenant la baisse symbolique des frais de structure de -1% par an sur les années suivantes et dans la valeur terminale nous obtenons une baisse de la NPV des frais de structure de 32.2m€ conduisant à une hausse de 10.25€ par action de la somme des parties.* »

« *La génération de trésorerie augmente fortement et passe de 23.7m€ [au 1er semestre 2025] à plus de 49.3m€ [au 1er semestre 2026] soit une augmentation de 108% d'une année sur l'autre.* »

Réponse : Concernant l'allégation « *pour chaque 1€ investi dans les nouveaux films la société perd 2€* », cf. point 3 ci-dessus.

La Société nous a communiqué son reporting à fin juin 2026. Il est globalement en ligne avec le budget, notamment en termes de frais de structure. La baisse des frais de structure observée au 30 juin 2026 était ainsi déjà intégrée dans nos travaux d'évaluation ; la hausse de 10,25 euros par action alléguée par les actionnaires minoritaires est donc infondée.

Concernant l'augmentation de la génération de trésorerie, si la capacité d'autofinancement augmente par rapport au premier semestre 2025 (elle s'élève à 49,4 M€ au 30 juin 2026), le flux de trésorerie reste négatif après prise en compte de la variation du besoin en fonds de roulement (-11 M€), des investissements (-38,2 M€) et de la diminution des dettes sur immobilisations (-5,4 M€). La trésorerie nette du Groupe se dégrade ainsi, passant de 45,2M€ au 31 décembre 2025 à 39,3 M€ au 30 juin 2026.

Les informations semestrielles ne remettent ainsi pas en cause nos travaux d'évaluation.

Observation formulée sur la valeur comptable du catalogue : « *Il est intéressant de noter que les 34m€ d'actifs cinématographiques encore au bilan de Gaumont contiennent probablement 5m€ à 10m€ d'actifs dont la production est terminée mais qui n'ont pas encore été diffusés et qui ne sont pas du catalogue à proprement dit.* » « *Ainsi la valeur du catalogue est probablement entre 24m€ et 29m€. On peut donc dire avec certitude que la valeur au bilan du catalogue des œuvres propres de Gaumont est désormais négative puisque la société a acheté depuis 2018 pour 34.5m€ de catalogues externes* »[13].

[13] Pour information, nous observons que la Société a répondu lors de l'assemblée générale 2026 que la valeur nette comptable des catalogues acquis (DD Catalogue, Roissy Films, Entourage Pictures, Legende, NEF, Fideline) s'établissait à 5,3 M€ à fin 2025.

Réponse : Nous rappelons que nous avons retenu la valeur réelle du catalogue dans notre évaluation et non la valeur comptable. Les valeurs comptables du catalogue et la politique d'amortissement de la Société n'ont pas d'incidence sur la valeur de la Société.

10. Autres points

Sur l'évolution du poids des frais de structure depuis 2017 : Ainsi que mentionné en pages 60 et 61 de notre rapport (point 6), selon les actionnaires minoritaires « *les frais de structure de Gaumont auraient plus que doublé entre 2017 et 2026, passant de 73€ à 152€ par action.* » Nous avions noté que le principal écart avec l'évaluation faite en 2017 s'expliquait par l'absence de fiscalité prise en compte dans l'évaluation réalisée dans le cadre de la présente Offre.

Il doit être ajouté que l'analyse doit être faite en valeur globale et non en valeur par action (le nombre d'actions a sensiblement baissé entre 2017 et 2026). En valeur globale, l'expert indépendant avait valorisé les frais de structure à -309 M€ en 2017, selon son rapport. On comprend qu'un impôt de 34,43% a été retenu, ce qui ferait ressortir une valeur des frais avant impôt de -471 M€ (calcul théorique réalisé par nos soins).

Par ailleurs, il est difficile de recouper les valeurs 2017 et 2026 non seulement en raison du décalage temporel (près de 9 ans après l'opération), mais également d'informations publiques insuffisantes et d'incertitudes sur le périmètre de calcul retenu.

Nous relevons en effet une note de bas de page du rapport 2017 qui indique : « *Les évaluations des segments TV (France / Europe) et Animation (France / US) ainsi que TV US prennent directement en compte les frais de structure qui leur sont respectivement associés.* » Or les frais de structure relatifs à ces activités sont significatifs.

Ainsi en 2017, l'expert semble avoir valorisé tout ou partie des frais de structure au niveau de certaines activités, diminuant de ce fait la partie dénommée « Frais de structure ».

Pour toutes ces raisons, un rapprochement fiable est impossible. Il est en revanche inexact de parler de doublement de la valeur des frais entre 2017 et 2026.

Sur l'hypothèse d'une restructuration significative de l'activité Fictions USA : La Société n'a pas de scénario de restructuration à ce stade. Si une telle restructuration devait intervenir, l'impact à la baisse sur la valeur de la Société serait significatif : l'activité après frais directs et indirects alloués est en effet valorisée à près de 9,5 € par action dans nos travaux. L'impact de la prime de risque spécifique de 1% est de l'ordre 2,2 € par action.

Précisions de formulation apportées à notre rapport du 16 juillet 2026 :

- Lorsque le terme « *Valeur des activités* » est utilisé », lire « *Valeur des activités de production-distribution* » (notamment §4.2.5 page 33 du rapport)
- Comme indiqué dans notre rapport en page 37, la valeur d'entreprise déterminée selon la méthode DCF ressort à 106,1 M€, y compris catalogue de droits cinématographiques (retenu pour 164 M€), et après déduction des frais de structure (valorisés à -448 M€ dont -306 M€ de frais directs).

La répartition de la valeur d'entreprise est la suivante :

(en M€)	Total	Période explicite	VT
Prod / distrib Cinéma France (y compris catalogues)	217,0	102,3	114,7
Prod / distrib audiovisuelle (y compris catalogues)	337,4	111,0	226,4
Frais de structure	-448,3	-195,4	-252,9
Valeur d'entreprise	**106,1**	**17,9**	**88,2**
Poids de la Valeur d'entreprise		17%	83%
Immobilier	164,3		
Valeur d'entreprise y compris immobilier	**270,3**		
Eléments de trésorerie	41,7		
Valeur des fonds propres	**312,1**		
Nombre de titres	3 139 225		
Valeur par action	**99,4 €**		

- Au paragraphe 4.2.5.2 page 33 : « *Au global les frais de structure (coûts directs et indirects alloués et non alloués) sont prévus en baisse de -12% sur la période, en raison notamment de l'arrêt de l'activité de la filiale britannique en 2026.* », la baisse de 12% est calculée entre la fin 2025 et la fin 2028 à périmètre comparable (hors frais relatifs à l'immobilier notamment).
- Précision sur le grief des actionnaires minoritaires point 2 page 56 : le chiffre d'affaires de 41 M€ invoqué par les actionnaires minoritaires correspond à une moyenne 2024-2025 de tous les catalogues.
- Précision sur le grief des actionnaires minoritaires point 7 page 61 : le courrier le plus récent des minoritaires ramène la fourchette haute de l'ANR de 187 euros à 165 euros par action.

Ces commentaires ne viennent ainsi pas modifier la conclusion de notre rapport du 16 juillet 2026 sur le caractère équitable, d'un point de vue financier, du prix de 100 euros par action proposé dans le cadre de l'Offre publique de retrait initiée par Cine Par sur les titres Gaumont. Nous rappelons que l'Initiateur n'envisage pas de lancer de retrait obligatoire à l'issue de l'Offre.

Paris, le 18 novembre 2026



Sonia Bonnet-Bernard

Annexe : Tableaux modifiés après intégration du prix de souscription des actions (1,3 M€) dans l'ANR (incidence de +0,4 euro par action)

ANR page 44 de notre rapport

M€		
ANC conso 31/12/2025	165,1	
VNC immo	-59,7	
VNC catalogue films	-45,9	
Goodwill animation	-4,5	
ANC hors immo et catalogue films	**55,0**	
Prix d'exercice des options	1,3	
Immobilier	184,9	
Catalogue films Accuracy	164,0	**136,4**
Frais catalogue ciné	-27,6	
Catalogue fiction / animation	11,2	**9,3**
Frais catalogue fiction / animation	-1,9	
IS	-26,4	
Pertes futures	-43,5	
ANR	**317,0**	
Nombre de titres	3 139 225	
Valeur par action	**101,0 €**	

ANR page 62 de notre rapport (réponse aux actionnaires minoritaires thème 7)

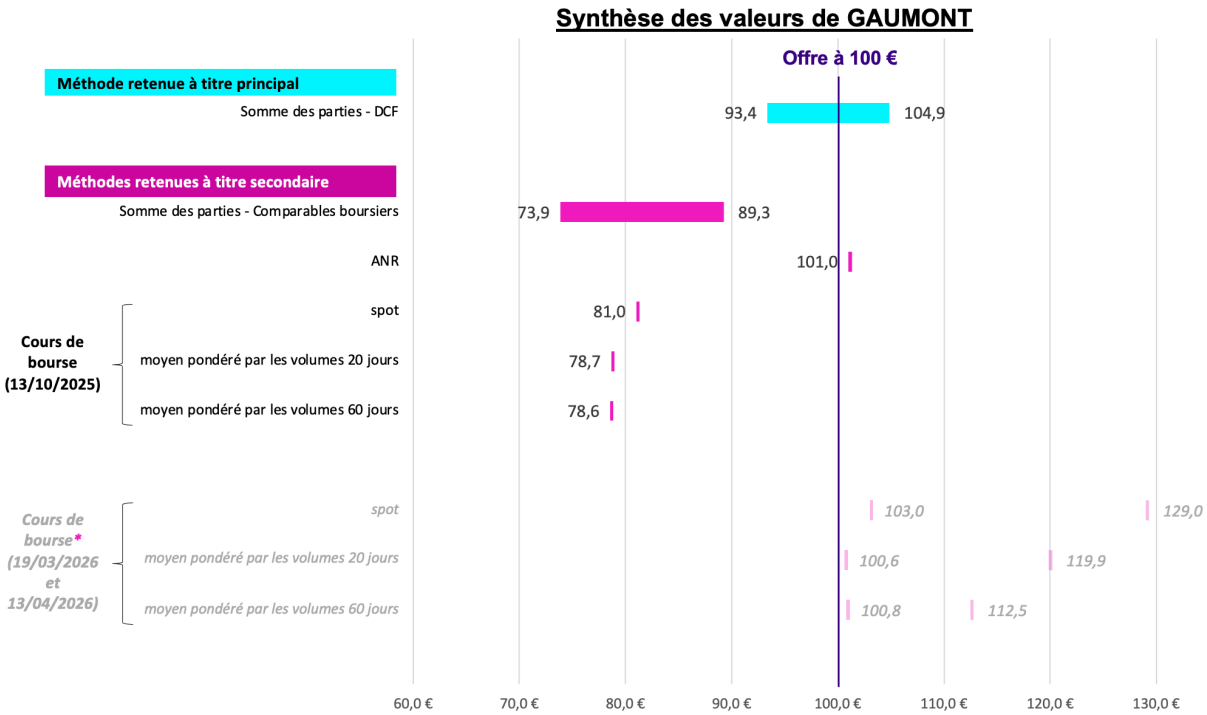
M€	
ANC conso 31/12/2025	165,1
VNC immo	-59,7
VNC catalogue films	-45,9
Goodwill animation	
ANC hors immo et catalogue films	**59,5**
Prix d'exercice des options	1,3
Immobilier	184,9
Catalogue films Accuracy	158,1
IS	-41,8
ANR	**362,0**
Nombre de titres	3 139 225
Valeur par action	**115,3 €**

Méthodes	Références	Valorisation en € expert indépendant		Prime / (décote) sur le prix d'Offre 100 €		Etablissement présentateur		Prime / (décote) sur le prix d'Offre 100 €	
Méthodes retenues à titre principal	Somme des parties - DCF	93,4 €	104,9 €	7,1%	-4,6%	75,7 €	84,3 €	32,1%	18,6%
	DCF					68,6 €	75,0 €	45,8%	33,4%
A titre secondaire[2]	Somme des parties - Comparables boursiers	73,9 €	89,3 €	35,4%	12,0%	64,0 €	67,6 €	56,4%	48,0%
	ANR	101,0 €		-1,0%					
	Cours de bourse (13/10/2025[1])								
	spot	81,0 €		23,5%		81,0 €		23,5%	
	moyen pondéré par les volumes 20 jours	78,7 €		27,1%		78,7 €		27,1%	
	moyen pondéré par les volumes 60 jours	78,6 €		27,3%		78,6 €		27,3%	
	moyen pondéré par les volumes 120 jours					80,3 €		24,6%	
	moyen pondéré par les volumes 180 jours					78,6 €		27,3%	
	moyen pondéré par les volumes 240 jours					79,8 €		25,3%	
	Cours de bourse (19/03/2026[3] et 13/04/2026[3])								
	spot	*103,0 €*	*129,0 €*	*-2,9%*	*-22,5%*				
	moyen pondéré par les volumes 20 jours	*100,6 €*	*119,9 €*	*-0,6%*	*-16,6%*				
	moyen pondéré par les volumes 60 jours	*100,8 €*	*112,5 €*	*-0,8%*	*-11,1%*				

[1] *Veille de la date de publication de la décision de l'AMF imposant le lancement de l'Offre*

[2] *A titre indicatif pour l'établissement présentateur*

[3] *Colonne de gauche pour le 19/03/2026 et colonne de droite pour le 13/04/2026, étant rappelé que les cours postérieurs au 13 octobre 2025 sont affectés par la décision de l'AMF imposant le dépôt d'une offre publique de retrait*



* *Points de gauche pour le 19/03/2026 et points de droite pour le 13/04/2026, étant rappelé que les cours postérieurs au 13 octobre 2025 sont affectés par la décision de l'AMF imposant le dépôt d'une offre publique de retrait*