10. Synthèse de l'évaluation

10.1. Synthèse des valeurs

Les fourchettes de valeurs du Groupe dans le Scénario Continuité et les Scénarios Liquidatifs sont les suivantes[59] :

Synthèse

	Continuité		Scénario Liquidation 1		Scénario Liquidation 2	
	Min	Max	Min	Max	Min	Max
Valeur d'Entreprise	97,3	150,7	36,3	44,3	24,3	40,5
Ajustements Comptables	(1,7)	(1,7)	(1,7)	(1,7)	1,0	1,0
Valeur d'Entreprise Ajustée	95,6	149,0	34,6	42,5	25,2	41,4
Décote versus Min Sc. Continuité			*(63,8%)*	*(55,5%)*	*(73,6%)*	*(56,7%)*
BFR	n.a	n.a	n.a	n.a	(18,2)	(18,2)
DFN	(104,3)	(104,3)	(104,3)	(104,3)	(107,4)	(107,4)
Valeur des Fonds Propres	(8,7)	44,7	(69,7)	(61,8)	(100,4)	(84,2)

Source : Analyses Ledouble

Nous relevons qu'aucune des valeurs présentées ci-dessus n'intègre la dette de compte courant envers Bigben. Le traitement de cette dernière fera l'objet d'un traitement détaillé dans le Rapport Parties Affectées.

10.2. Observations sur le Scénario Continuité

En synthèse, nous observons que :

- le Scénario Continuité repose sur une hypothèse de poursuite de l'activité et est, à ce titre, implicitement conditionné au refinancement du Groupe ;
- le Plan d'Affaires repose sur un Multiple d'Investissement des Jeux de 1,7x, qui paraît conservateur au regard :
  - des niveaux historiquement observés, hors années les plus dégradées ;
  - des perspectives d'amélioration du marché mises en évidence par les études sectorielles ;
  - de l'objectif de retour vers un Multiple d'Investissement 2,0x exposé par la Direction ;
  - du « point mort » économique du Groupe ; une légère dégradation du Multiple d'Investissement [-0,1x ; -0,2x] ne permettrait plus d'assurer la continuité de l'exploitation du Groupe ;

[59] En Scénario Liquidation 2, la DFN a été ajustée afin d'intégrer directement la dette des filiales ainsi que les ajustements comptables dans la Valeur d'Entreprise, compte tenu des contours de liquidation retenus pour la modélisation de ce scénario.

- les Valeurs d'Entreprise Ajustée issues des méthodes d'évaluation intrinsèque et analogiques sont homogènes dans une fourchette de **96 M€** à **149 M€**[60].

10.3. Observations sur les Scénarios Liquidatifs

Les Scénarios Liquidatifs sont fortement impactés par les spécificités juridiques des contrats de licences incluant des clauses de changement de contrôle et de transfert, qui augmentent le risque pris par un repreneur et dès lors minorent le niveau des offres de reprise dans un contexte liquidatif.

Ces contraintes significatives expliquent le niveau élevé des décotes appliquées pour l'évaluation des actifs du Groupe dans les Scénarios Liquidatifs. Une liquidation du Groupe serait fortement destructrice de valeur.

Le Scénario Liquidation 1, fondé sur une cession globale du Groupe, conduit à une Valeur d'Entreprise Ajustée entre **35 M€** et **43 M€** ;

Le Scénario Liquidation 2, fondé sur une réalisation individuelle des actifs du Groupe, serait le scénario à la fois le plus destructeur de valeur et le plus probable. Il se fonde sur :

- une cession du Back Catalogue ;
- une cession des titres de Daedalic ;
- une cession de l'Activité Accessoires ;
- une valeur nulle des studios.

Le Scénario Liquidation 2 affiche une Valeur d'Entreprise Ajustée de **25 M€** à **41 M€**.

Paris, le 2 novembre 2026

LEDOUBLE SAS

Agnès PINIOT
Présidente, Associée

Thomas WOESTELANDT
Associé

[60] La proximité du Plan d'Affaires avec le point mort économique du Groupe explique l'ampleur des fourchettes de valeur observées.