SORGEM
ÉVALUATION

ATTESTATION D'EQUITE POUR LES ACTIONNAIRES ACTUELS CONCERNANT LE PROJET DE RESTRUCTURATION FINANCIERE DE LA SOCIETE BIGBEN INTERACTIVE

Paris, le 2 novembre 2026

Consultation réalisée à la demande du Conseil d'Administration de la société BIGBEN INTERACTIVE

N/Réf : 26/456/R/TH/JV/VV

11, rue Leroux
75116 Paris
Tel. + 33 (0)1 40 67 20 00
Fax + 33(0)1 40 67 74 14

Sommaire

GLOSSAIRE 5

LIMINAIRE 8

I. PRESENTATION DU PLAN DE RESTRUCTURATION 9

1. Cadre et principales modalités du plan envisagé 9
2. Cession de Bigben Connected et traitement des dettes 10
3. Opérations sur le capital 13

3.1 AK n°1 en numéraire avec maintien du DPS 14
3.2 AK n°2 par conversion des créances des non-garants et AK n°3 par conversion des créances des garants 15
3.3 AK n°4 au titre de la commission de garantie 16
3.4 Plan d'intéressement du management 17
3.5 Incidence des opérations sur l'actionnariat 18
3.6 Synthèse des étapes des opérations sur le capital 18

4. Participation à la restructuration de Nacon 20
5. Conditions de réalisation 21

II. PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT ET DES PERSONNES ASSOCIEES A LA REALISATION DE LA MISSION 23

1. Présentation de SORGEM Evaluation et sélection de références 23
2. Présentation des personnes associées à la réalisation de la mission 25
3. Déclaration d'indépendance 27
4. Réserves 28

III. PRESENTATION DE LA SOCIETE ET DE SON MARCHE 30

1. Présentation de la Société 30

1.1 Présentation générale et chiffres clés 30
1.2 Organigramme 30

2. Présentation des activités du Groupe 31

2.1 Présentation générale 31
2.2 Activité Gaming 33
2.3 Activité AudioVidéo 33

3. Historique du groupe jusqu'en 2026 35
4. Présentation des marchés dans lesquels intervient le Groupe 36

4.1 Le marché du jeu vidéo et des accessoires gaming 36
4.2 Le marché de l'électronique grand public audio et vidéo 36

5. Principales données financières historiques du Groupe 39

5.1 Principaux éléments du compte de résultat 39
5.1.1. Évolution du chiffre d'affaires 40
5.1.2. Évolution des charges d'exploitation 41
5.1.3. Évolution des marges 42

5.2 Principaux éléments du bilan économique 42
5.2.1. Capitaux employés 43
5.2.2. Capitaux investis 45

5.3 Conclusion 46

6. Matrice des forces, faiblesses, opportunités et menaces 48

IV. ÉVALUATION DES ACTIONS DE LA SOCIETE 49

1. Approche méthodologique 49

1.1 Approche et méthodes mises en œuvre 49
1.1.1. Première étape : l'estimation de la Valeur d'Entreprise de la Société en continuité d'exploitation (cf. § **IV.2.**)....49
1.1.2. Deuxième étape : la prise en compte de la situation actuelle du Groupe dans la Valeur d'Entreprise (cf. § **IV.3.**)....49
1.1.3. Troisième étape : le passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres (cf. § **IV.4.**)....50
1.1.4. Quatrième étape : calcul de la Valeur des Fonds Propres (cf. § **IV.5.**) 50
1.2 Méthodes et références écartées 51
1.2.1. Cours de bourse....51
1.2.2. Objectifs de cours des analystes 56
1.2.3. Transactions récentes sur le capital de Bigben Interactive....56
1.2.4. Actif net comptable....57
1.2.5. Actif net réévalué....57
1.2.6. Méthode des comparables boursiers 57
1.2.7. Méthode des transactions comparables....58
2. Estimation de la Valeur d'Entreprise de la Société 59
2.1 Périmètre de l'évaluation 59
2.2 Méthode DCF 59
2.2.1. Principe de la Méthode DCF....59
2.2.2. Présentation des prévisions retenues 60
2.2.3. Hypothèses de calcul du flux normatif 62
2.2.4. Estimation du taux d'actualisation....63
2.3 Conclusion sur la Valeur d'Entreprise....66
3. Prise en compte des conséquences de la situation actuelle du Groupe sur la Valeur d'Entreprise 67
3.1 Pré-Plan de restructuration....67
3.2 Post-Plan de restructuration 67
4. Eléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres . 68
4.1 Pré-Plan de restructuration....68
4.2 Post-Plan de restructuration 72
5. Valeur des Fonds Propres et valeur par action.... 75
5.1 Pré-Plan de restructuration....75
5.2 Post-Plan de restructuration 75
V. DÉFINITION DU CARACTÈRE ÉQUITABLE DU PLAN DE RESTRUCTURATION POUR LES ACTIONNAIRES ACTUELS 76
VI. ANALYSE DES PRINCIPALES MODALITES DU PLAN ET DE LEURS IMPACTS 77
1. Un endettement net quasiment éteint par le Plan.... 77
2. En l'absence de restructuration, une procédure collective qui ne laisserait aucune valeur aux actionnaires 78
3. Des prix d'émission appréciés au regard de la valeur par action après restructuration 79
4. Des créanciers qui supportent eux-mêmes une décote significative.... 81
5. Une dilution massive des actionnaires actuels, au profit des créanciers convertis 82
6. Une augmentation de capital avec maintien du DPS, qui préserve l'égalité entre actionnaires.... 82
7. Une participation à la restructuration de Nacon à des conditions favorables à la Société 83
8. Synthèse de l'évolution du patrimoine de l'actionnaire actuel 84
VII. ACCORDS CONNEXES.... 86
1. Les engagements de garantie et leur rémunération 86

1.1 La garantie de l'AK n°1 de BBI 86
1.1 Les engagements d'actionnaires de référence de BBI dans l'AK n°1 de Nacon 88

2. Le plan d'intéressement du management 89
3. Conclusion sur les accords connexes 91

VIII. CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DU PLAN DE RESTRUCTURATION POUR LES ACTIONNAIRES ACTUELS 92

ANNEXES 94

1. Programme de travail 94
2. Liste des personnes rencontrées ou contactées 95
3. Principaux documents et informations utilisés 96
4. Calendrier de la mission 96
5. Rémunération 97
6. Lettre de mission 98

Glossaire

AA	Segment intermédiaire de l'édition de jeux vidéo, situé entre les productions des grands éditeurs internationaux et les jeux indépendants
AMF	Autorité des marchés financiers
B2B	Business to Business
B2C	Business to Consumer
Back catalogue	Jeux commercialisés au cours des exercices antérieurs
Bêta (β)	Mesure du risque de marché d'un titre, c'est-à-dire de sa sensibilité aux mouvements du marché
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
Bigben – AudioVidéo/Telco	Désigne le secteur opérationnel du Groupe regroupant les activités hors Nacon, y compris Bigben Connected jusqu'à sa cession
Bigben AVT	Désigne le périmètre du Groupe hors Nacon
CA	Chiffre d'affaires
Date d'Évaluation	30 septembre 2026
DCF	Discounted Cash Flow
Earn-out	Complément de prix conditionnel dû aux cédants d'une société acquise
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization

EBITDA ajusté	EBITDA après reprises d'earn-out et autres éléments non récurrents, correspondant à l'EBITDA publié par le Groupe
EGP	Électronique grand public
Goodwill	Écart d'acquisition
IBR	Independent Business Review
IFRS	International Financial Reporting Standards
K€	Milliers d'euros
le Groupe	Désigne le groupe Bigben Interactive, constitué de la Société et de ses filiales, dont Nacon
le Management	Management du Groupe Bigben Interactive
la Société	Désigne la société BBI hors Nacon
M$	Millions de dollars américains
M€	Millions d'euros
Md$	Milliards de dollars américains
Md€	Milliards d'euros
MEDAF	Modèle d'Évaluation Des Actifs Financiers
OPA	Offre Publique d'Achat
OPAS	Offre Publique d'Achat Simplifiée
OPAS-RO	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire
OPR-RO	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire

P&L	Profit and Loss
Plan d'Affaires Bigben	Désigne le plan d'affaires du périmètre Bigben AVT à horizon mars 2032, établi par le Management avec l'appui d'Eight Advisory dans le cadre de l'IBR
Plan de restructuration	Désigne le plan de restructuration financière de la Société, mis en œuvre dans le cadre de la procédure de sauvegarde accélérée
post-Plan	Désigne la situation du Groupe à l'issue de la mise en œuvre du Plan de restructuration
pré-Plan	Désigne la situation actuelle du Groupe, en l'absence de mise en œuvre du Plan de restructuration
Pro forma	Données retraitées de la contribution de Bigben Connected, cédée le 7 octobre 2026
Rapport Nacon	Désigne le rapport de SORGEM Evaluation relatif à l'attestation d'équité sur la restructuration financière de Nacon
SA	Société Anonyme
Telco	Désigne l'activité d'accessoires pour smartphones portée par Bigben Connected
UGT	Unité Génératrice de Trésorerie
URD	Universal Registration Document
Valeur des Fonds Propres	Valeur revenant aux actionnaires, égale à la Valeur d'Entreprise diminuée de la dette financière nette et des autres éléments de passage
VE	Valeur d'Entreprise
VT	Valeur Terminale

Liminaire

Le Tribunal de commerce de Lille Métropole a ouvert, le 17 août 2026, une procédure de sauvegarde accélérée au bénéfice de Bigben Interactive (ci-après « BBI » ou « la Société » et, avec ses filiales, « le Groupe »), à la suite de la procédure de conciliation ouverte le 4 mars 2026. Ces procédures font suite à l'échec du refinancement d'une partie de son emprunt obligataire échangeable en actions Nacon et à l'impossibilité d'effectuer le remboursement prévu en février 2026.

Le projet de plan de sauvegarde accélérée (ci-après le « Plan de restructuration » ou le « Plan ») traduit l'accord de lock-up du 21 août 2026 conclu avec les principaux créanciers financiers de BBI et de Nacon. Il s'articule avec le plan de redressement de cette dernière, dont BBI est l'actionnaire majoritaire.

Le Plan s'appuie sur le produit de la cession de Bigben Connected, réalisée le 7 octobre 2026, pour rembourser une partie des créances financières. Il prévoit également la conversion en actions d'environ 47,2 M€ de créances et une augmentation de capital en numéraire avec maintien du droit préférentiel de souscription (ci-après le « DPS »), d'un montant maximal d'environ 25,1 M€ et garantie à hauteur de 20 M€ par certains porteurs d'obligations. Ces opérations s'accompagnent d'abandons de créances, du règlement en actions de la commission de garantie et d'un plan d'intéressement du management. BBI s'engage par ailleurs à souscrire 16 M€ à l'augmentation de capital en numéraire de Nacon.

La mise en œuvre du Plan entraînerait une dilution massive des actionnaires actuels, particulièrement s'ils ne participaient pas à l'augmentation de capital avec maintien du DPS. Les conversions de créances conduiraient les porteurs d'obligations à détenir la majorité du capital de la Société.

Dans ce contexte, le conseil d'administration de la Société a désigné, le 21 septembre 2026, SORGEM Evaluation en qualité d'expert indépendant, sur une base volontaire en application de l'article 261-3 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (ci-après l'« AMF »), afin de se prononcer sur le caractère équitable des conditions financières du Plan pour les actionnaires actuels de la Société. Le présent rapport a vocation à être mis à leur disposition avant le vote de la classe des détenteurs de capital et à être intégré à la documentation relative aux augmentations de capital soumise à l'AMF.

Notre appréciation compare la situation des actionnaires actuels avec et sans mise en œuvre du Plan et examine les différences de traitement entre actionnaires résultant de ses modalités et des accords connexes. Notre intervention au titre du plan de redressement de Nacon fait l'objet d'un rapport distinct.

I. PRESENTATION DU PLAN DE RESTRUCTURATION

1. Cadre et principales modalités du plan envisagé

Le dispositif de refinancement annoncé le 24 novembre 2025 prévoyait un crédit bancaire de 43 M€, remboursable sur six ans, destiné à financer un remboursement partiel des obligations. Le 2 février 2026, les obligataires avaient approuvé ce remboursement et le report au 19 août 2032 de l'échéance du solde d'environ 16,1 M€[1].

Le 13 février 2026, le pool bancaire a refusé de donner suite à la demande de tirage, en invoquant un manquement à une obligation d'information sur l'utilisation d'une première tranche de 10 M€ tirée en novembre 2025. BBI a contesté cette analyse. Ce refus l'a empêchée de procéder au remboursement prévu le 19 février 2026. Le 18 février 2026, la Caisse d'Épargne Hauts-de-France a compensé 9,15 M€ prélevés sur les comptes de BBI, de sorte que le solde du crédit syndiqué s'élève à 0,9 M€ (classe 3 ci-après).

Initialement ouverte pour deux mois, la sauvegarde accélérée a été prorogée le 7 octobre 2026 jusqu'au 17 décembre 2026. Elle concerne la dette financière de BBI et n'affecte pas ses relations avec ses fournisseurs ou ses salariés[2].

L'accord de lock-up formalise l'accord de principe annoncé le 4 août 2026. Les créanciers signataires s'y engagent à soutenir la restructuration et à voter en faveur du plan. Ses signataires comprennent notamment des porteurs représentant environ 67,6 % des obligations en circulation (ci-après « les obligataires »), les cinq banques du crédit syndiqué et des établissements titulaires de créances au titre des garanties consenties par BBI. Les obligations et les garanties données sur des prêts de Nacon constituent l'essentiel du passif traité par le plan[3][4].

Cet accord stipule que ses signataires n'agissent pas de concert (article 8). Il ne prévoit ni restriction de cession des actions émises, ni droit de gouvernance, ni rémunération des signataires au titre de leur engagement de vote.

Le projet de plan de sauvegarde accélérée du 27 octobre 2026 (ci-après « le projet de plan ») prévoit une durée de trente-six mois à compter du jugement arrêtant le plan. Cette durée y reste présentée comme un point à discuter[5].

---

1 Bigben Interactive, Document d'enregistrement universel au 31 mars 2026, p. 221.
2 Bigben Interactive, Document d'enregistrement universel au 31 mars 2026, pp. 221-222.
3 Accord de lock-up de Bigben Interactive du 21 août 2026, page de garde.
4 Bigben Interactive, communiqué du 22 septembre 2026, p. 1.
5 Bigben Interactive, projet de plan de sauvegarde accélérée du 27 octobre 2026, partie IV, « Durée du Plan de Sauvegarde Accélérée ». La durée de 36 mois remplace celle d'un an figurant dans le projet annexé au lock-up. Le nouveau projet porte encore un commentaire « À discuter » sur ce point.

À la date du présent rapport, le Plan doit encore être soumis au vote des classes de parties affectées, puis à l'arrêté du Tribunal de commerce de Lille Métropole. Selon le calendrier communiqué par la Société, les votes seraient clos le 23 novembre 2026 pour les classes de créanciers, le 24 novembre pour la classe des détenteurs de capital, et le Plan serait examiné à l'audience du 9 décembre 2026 (cf. section **I.5** *infra*).

Les opérations restant à réaliser sont présentées ci-après sous réserve de l'adoption des plans et de leurs conditions de mise en œuvre.

2. Cession de Bigben Connected et traitement des dettes

La cession à Modelabs de l'intégralité du capital de Bigben Connected (« BBC »), annoncée le 21 juillet 2026, a été réalisée le 7 octobre 2026. BBI a reçu 35 M€ à cette date. Le projet de plan mentionne un prix total de 50 M€ avant ajustements, dont un solde de 15 M€ payable sur cinq ans.

Selon le DEU, le montant de ce crédit-vendeur a été arrêté entre les parties à environ 13 M€ à la date de réalisation. Il sera définitivement déterminé après la vérification, par l'acquéreur, des comptes de clôture de BBC[6]. BBC avait par ailleurs versé à BBI, le 30 septembre 2026, un dividende de 2,2 M€, dans la limite de la distribution autorisée par le contrat de cession[7].

Cette cession s'accompagne d'un recentrage des activités hors Nacon sur l'Audio-Vidéo et d'une adaptation des coûts de BBI à son nouveau périmètre. La réorganisation sociale engagée en septembre 2026 prévoit la suppression de cinq emplois, pour un coût estimé à 0,2 M€[8].

---

6 Bigben Interactive, DEU au 31 mars 2026, p. 222, et projet de plan de sauvegarde accélérée du 27 octobre 2026, partie II, déroulement de la période d'observation.

7 Courriel de la Société du 26 octobre 2026. Contrat de cession de BBC du 21 juillet 2026, annexe 3 (liste des paiements autorisés).

8 Bigben Interactive, Document d'enregistrement universel au 31 mars 2026, pp. 224-225.

Le schéma de l'accord de lock-up (ci-après « le schéma initial ») prévoyait l'émission de 26 M€ d'obligations remboursables en actions nouvelles ou existantes, rachetables (« ORAR »), d'une maturité de 36 mois. La cession de BBC étant intervenue avant leur émission, le projet de plan les remplace par un remboursement direct des créances correspondantes sur le produit de cession. Cette enveloppe de 26 M€ serait répartie pour 13 M€ entre les porteurs d'obligations qui garantissent l'augmentation de capital en numéraire décrite en section **I.3.1** *infra* (ci-après « les garants »), au prorata de leurs engagements de garantie, et pour 13 M€ entre l'ensemble des obligataires et des banques titulaires de garanties affectées (classe 4 ci-après), au prorata de leurs créances. Les créanciers qui ne participent pas à cette garantie sont désignés ci-après « les non-garants »[9].

Les créanciers et les actionnaires sont répartis en sept classes de parties affectées. Le tableau présente les montants nominaux au 17 août 2026 et leur traitement. Après le remboursement en numéraire prélevé sur l'enveloppe de 26 M€ décrite ci-dessus, le solde des obligations et des garanties affectées fait l'objet des conversions décrites en section **I.3.2** *infra*, puis d'un abandon des éventuelles créances résiduelles[10].

Classe et créanciers	Montant	Remboursement en numéraire	Traitement envisagé
1 – Prêteur Travaux Caisse d'Épargne Hauts-de-France	3,2 M€	100 %	Maintien du montant et de l'échéancier contractuel. Paiement des échéances suspendues lors de la reprise des paiements, sans pénalités ni intérêts de retard. Maintien de l'hypothèque.
2 – Porteurs d'obligations	59,8 M€ Coupons compris	Variable selon la garantie souscrite	Remboursement partiel dans l'enveloppe de 26 M€ commune avec la classe 4. Conversion de 35,9 M€ en actions, répartie entre garants et non-garants. Abandon du solde éventuel et mainlevée des sûretés.
3 – Prêteurs du crédit syndiqué	0,9 M€	0 %	Abandon intégral du solde, en contrepartie des renonciations aux recours précisées *infra*.

[9] Bigben Interactive, projet de plan de sauvegarde accélérée du 27 octobre 2026, partie III, principes généraux et traitement de la classe 2. La cession de BBC intervenue le 7 octobre permet de remplacer les ORAR par un remboursement direct de 26 M€. Celui-ci interviendrait le dixième jour ouvré suivant le règlement-livraison de l'AK n°1.

[10] Bigben Interactive, projet de plan de sauvegarde accélérée du 27 octobre 2026, partie III, composition et traitement des classes, et annexe 6, liste certifiée arrêtée au 17 août 2026. Seuls des obligataires se sont portés garants. Les garanties données par BBI ne doivent pas être additionnées une seconde fois aux dettes correspondantes des filiales lors d'une analyse consolidée.

Classe et créanciers	Montant	Remboursement en numéraire	Traitement envisagé
4 – Garanties affectées La Banque Postale et Caisse d'Épargne Hauts-de-France	19,7 M€ LBP 11,2 M€ CEHDF 8,5 M€	Variable après paiement par Nacon	Appel des cautions (19,7 M€), diminué des paiements que Nacon effectuera aux banques au titre de son propre plan (environ 6,0 M€, soit 30 % de la part garantie). Sur le solde de 13,7 M€, environ 2,4 M€ sont remboursés en numéraire et 11,3 M€ convertis par l'AK n°2. Abandon du reliquat éventuel.
5 – Garantie CIC Ouest Metronic	1,1 M€ À l'ouverture[11]	Dette déjà réglée par Metronic	Metronic a intégralement remboursé CIC Ouest pendant la période d'observation. Le plan constaterait l'extinction de la garantie donnée par BBI.
6 – Garantie HSBC Hong Kong	9,0 M€ À l'ouverture	Aucun paiement sans appel de la garantie	Dette de Bigben Hong Kong partiellement remboursée. En cas d'appel de la garantie, paiements par BBI de 0,19 M€ par mois jusqu'à extinction du montant admis, avec rattrapage des mois écoulés depuis le 20 novembre 2026.
7 – Détenteurs de capital	Sans objet	Sans objet	Réduction du nominal, augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription, conversions et commission en actions, puis plan d'intéressement du management (cf. section **I.3** *infra*). Droit de priorité possible sur les conversions en cas d'application forcée interclasses. Renonciation aux recours contre les prêteurs du crédit syndiqué.

On notera ainsi que :

- les créanciers opérationnels sont exclus du périmètre du plan. Il en va de même de la créance éventuelle de Bpifrance au titre de la garantie donnée par BBI pour le

[11] Bigben Interactive, projet de plan de sauvegarde accélérée du 27 octobre 2026, partie III, classes 5 et 6. La garantie HSBC est évaluée à 9 015 149 € au 17 août 2026, avant le remboursement partiel intervenu depuis. La première échéance éventuelle de BBI serait égale à 190 000 € multipliés par le nombre de mois complets écoulés depuis le 20 novembre 2026. Le nouveau projet ne chiffre pas le solde actualisé après le remboursement par Bigben Hong Kong.

financement de la ligne de production de manettes de Nacon, sous réserve de la poursuite de ce financement dans le cadre du plan de redressement de Nacon[12] ;

- le projet de plan prévoit 26 M€ de remboursements en numéraire aux obligataires et aux banques titulaires de garanties affectées, environ 47,2 M€ de conversions en actions et l'abandon du solde du crédit syndiqué. Les créances de garantie sur Nacon sont au préalable réduites des paiements prévus par son propre plan ;

- en contrepartie de l'abandon du solde du crédit syndiqué, BBI, les obligataires et les actionnaires renonceraient à leurs recours contre les prêteurs concernés. Cette renonciation vise notamment le refus de tirage, la déchéance du terme et la compensation de 9,15 M€ opérée le 18 février 2026[13].

3. Opérations sur le capital

À la date du dépôt du DEU, le 16 octobre 2026, le capital de BBI s'élevait à 37,1 M€, divisé en 18 573 975 actions ordinaires d'une valeur nominale de 2 €[14].

Avant les augmentations de capital, la valeur nominale serait ramenée de 2 € à 0,01 € par action. Le projet de résolutions soumis à la classe des détenteurs de capital (ci-après « le projet de résolutions ») prévoit une réduction de capital motivée par les pertes d'un montant maximal de 36 962 210,25 €, soit 1,99 € par action, sans diminution du nombre d'actions[15].

---

[12] Bigben Interactive, projet de plan de sauvegarde accélérée du 27 octobre 2026, partie III, parties non affectées, et annexe 6. La garantie relative au financement d'équipement Bpifrance représente environ 1,2 M€ dans la liste au 17 août 2026 et reste hors du périmètre affecté.

[13] Bigben Interactive, projet de plan de sauvegarde accélérée du 27 octobre 2026, partie II, origine des difficultés, et partie III, classes 2, 3 et 7. Après avoir versé 10 M€ en novembre 2025, les banques ont refusé le tirage des 33 M€ restants en janvier puis février 2026. Le 17 février, elles ont exigé le remboursement immédiat des sommes déjà prêtées, ce qui constitue la déchéance du terme. Le 18 février, 9 154 352,36 € présents sur le compte de BBI ont été prélevés et imputés sur cette dette par compensation. BBI contestait ces décisions et demandait restitution des sommes. Le plan prévoit la renonciation à ces contestations en contrepartie de l'abandon des 949 682 € restant dus.

[14] Bigben Interactive, DEU au 31 mars 2026, pp. 2, 211 et 333-334. Le Kbis du 19 octobre 2026 et la liste au 17 août indiquent 37 095 940 € de capital, soit 18 547 970 actions à 2 €, alors que le montant de réduction figurant dans le projet du 27 octobre correspond aux 18 573 975 actions du DEU. La déclaration mensuelle des droits de vote et des actions au 30 septembre 2026 confirme 18 573 975 actions, le Kbis n'étant pas à jour.

[15] Bigben Interactive, projet de plan de sauvegarde accélérée du 27 octobre 2026, partie III, classe 7, réduction de capital. Le montant de 36 962 210,25 € correspond à 18 573 975 actions multipliées par une réduction du nominal de 1,99 €.

Les opérations sur le capital comprendraient quatre augmentations de capital (ci-après « AK »), puis un plan d'intéressement du management. En cas d'adoption du plan par toutes les classes (ci-après « le schéma principal »), seule l'AK n°1 apporterait de la *new money*, les trois autres étant libérées par compensation de créances.

3.1 AK n°1 en numéraire avec maintien du DPS

Les actionnaires existants pourraient participer à l'AK n°1 en exerçant leurs DPS.

Le projet de plan prévoit un montant maximal de 25,1 M€, au prix de 0,017 € par action, soit 1 473 535 350 actions nouvelles. L'AK serait garantie à hauteur de 20 M€ par les seuls obligataires garants. Aucune banque titulaire d'une garantie affectée ne s'est portée garante de l'opération. La Société anticipe une souscription proche du montant garanti[16].

Le prix de l'AK n°1 est calibré pour que les actions préexistantes représentent environ 1 % du capital après prise en compte des AK de conversion de la dette, hors actions émises au titre de la commission de garantie et du MIP.

Les prix de conversion des AK n°2 et n°3 étant fixés par référence au prix de l'AK n°1 (cf. section **I.3.2** *infra*), ce dernier détermine le nombre d'actions de conversion. Le rapport entre les 18,6 millions d'actions préexistantes et le total théorique de 1 865,5 millions d'actions constitué des actions préexistantes et des seules actions de conversion ressort ainsi à environ 1 %.

On notera que la participation finale des actionnaires actuels sera également impactée par l'émission d'actions au titre de la commission de garantie, leur éventuelle souscription à l'AK n°1 et l'attribution des actions du MIP[17].

[16] Bigben Interactive, projet de plan de sauvegarde accélérée du 27 octobre 2026, partie III, classe 7, AK n°1. Le montant détaillé de 25 050 100,95 € diffère du plafond de 25 M€ figurant encore dans les principes généraux du projet et le communiqué du 16 octobre. Le nombre d'actions détaillé est retenu pour l'illustration, sous réserve de confirmation.

[17] Bigben Interactive, communiqué du 4 août 2026, annexe, § 1.2, p. 5. Le schéma initial exclut expressément la dilution liée aux ORAR de cette base de calcul. Le remboursement direct qui leur est substitué à la suite de la cession de BBC est présenté en section I.2.

Une période de syndication de la garantie a été ouverte du 5 au 12 octobre 2026 aux obligataires qui n'avaient pas signé l'accord de lock-up. Elle leur permettait de rejoindre la garantie de l'AK n°1, au prorata de leurs obligations, et de bénéficier en contrepartie des conditions réservées aux garants (commission de garantie, part réservée du remboursement en numéraire et conversion de leurs créances à un prix plus favorable que celui des non-garants). À sa clôture, trois porteurs supplémentaires avaient rejoint la garantie, et les garants représentaient environ 93,4 % de l'encours obligataire[18]. Le traitement des créances obligataires diffère en conséquence selon que leurs titulaires sont garants ou non, comme décrit ci-après.

3.2 AK n°2 par conversion des créances des non-garants et AK n°3 par conversion des créances des garants

L'AK n°2 vise à éteindre, par conversion en fonds propres, la part de dette détenue par les créanciers ne participant pas à la garantie de l'apport de *new money*.

Elle serait réservée aux créanciers non-garants, avec suppression du DPS, au prix de 0,051 € par action, soit trois fois celui de l'AK n°1. Le projet de résolutions fixe un montant maximal de 14 527 004,42 € de créances et un nombre maximal de 284 843 224 actions nouvelles, comprenant 3,2 M€ de créances obligataires, 6,4 M€ pour La Banque Postale et 4,9 M€ pour la Caisse d'Épargne Hauts-de-France[19]. La souscription serait libérée par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles.

L'AK n°3 convertirait la part de dette revenant aux créanciers ayant pris un engagement de garantie de l'AK n°1. Elle aurait la même fonction de réduction du passif que l'AK n°2, selon des conditions de conversion propres à cette catégorie de créanciers.

Elle serait réservée aux obligataires garants, avec suppression du DPS. Le projet de plan retient environ 32,6 M€ convertis au prix de 0,0209 € par action, soit 1 562 099 074 actions nouvelles.

Au total, les AK n°2 et n°3 représenteraient ainsi environ 47,2 M€ de conversion, répartis entre 14,5 M€ pour les non-garants et 32,6 M€ pour les garants. Toute créance résiduelle non remboursée ou non convertie serait abandonnée[20].

---

[18] Bigben Interactive, communiqué du 22 septembre 2026, pp. 5-6, et communiqué du 16 octobre 2026 relatif aux résultats annuels et au résultat de la syndication, pp. 3-4.

[19] Bigben Interactive, projet de plan de sauvegarde accélérée du 27 octobre 2026, partie III, classes 2, 4 et 7. Le descriptif de l'opération retient désormais, comme le projet de résolutions, 14 527 004,42 € et 284 843 224 actions. Les montants de créances détaillés sont arrondis à l'euro dans le traitement des classes.

[20] Bigben Interactive, projet de plan de sauvegarde accélérée du 27 octobre 2026, partie III, classes 2, 4 et 7. L'AK n°3 y est indiquée pour 1 562 099 074 actions et un montant de 15 620 990,74 €, qui correspond à leur valeur nominale sur la base de 0,01 € et non, comme pour l'AK n°2, au montant des créances converties (32 647 870,65 €).

La division des 14 527 004,42 € de créances des non-garants par le prix de 0,051 € conduit à environ 284,8 millions d'actions nouvelles. Celle des 32 647 870,65 € de créances des garants par le prix de 0,0209 € conduit à environ 1 562,1 millions d'actions nouvelles[21].

3.3 AK n°4 au titre de la commission de garantie

L'AK n°4 vise à rémunérer les engagements de garantie de l'AK n°1 par une remise d'actions. Elle permettrait ainsi de régler la commission due aux garants sans décaissement de trésorerie.

Les garants percevraient une commission égale à 5 % de leur engagement, soit 1 M€ pour une garantie totale de 20 M€. Cette commission serait réglée par une augmentation de capital réservée aux garants, avec suppression du DPS, au prix de 0,017 € par action, soit 58 823 529 actions. Les souscriptions seraient libérées par compensation avec les créances de commission[22]. Le nombre d'actions attribuées à chaque garant serait arrondi à l'entier inférieur, les créances formant rompus étant abandonnées.

Il est prévu, pour chacune des augmentations de capital réalisées avec suppression du DPS (AK n°2, n°3 et n°4), les résolutions prévoient un droit de priorité si le Plan n'est pas approuvé par la classe des détenteurs de capital et lui est imposé par application forcée interclasses. Ce droit, exerçable à titre irréductible uniquement, permettrait une souscription en espèces au prix de l'AK concernée, dans la limite du ratio individuel calculé selon les règles d'éligibilité et de détention prévues par les résolutions. Les sommes versées seraient affectées au remboursement des créances qui n'auraient pas pu être converties ou au paiement en numéraire de la commission de garantie, et le solde éventuel des créances serait abandonné.

[21] Bigben Interactive, projet de plan de sauvegarde accélérée du 27 octobre 2026, partie III, classe 7, et projet de résolutions du 22 octobre 2026. Les calculs utilisent les montants des résolutions, soit 14 527 004,42 € et 32 647 870,65 €.

[22] Bigben Interactive, projet de plan de sauvegarde accélérée du 27 octobre 2026, partie III, classe 7, AK n°4, et projet de résolutions du 22 octobre 2026 : 58 823 529 actions au prix de 0,017 €, pour un montant de 999 999,99 €, arrondi ici à 1 M€. Le projet de plan indique 58 823 527 actions pour 999 999,96 €, mais un montant nominal de 588 235,29 €, qui correspond à 58 823 529 actions.

3.4 Plan d'intéressement du management

Un plan d'intéressement du management (« MIP ») prévoirait l'attribution gratuite d'actions ordinaires existantes ou nouvelles aux salariés et mandataires sociaux éligibles de BBI ou de ses entités liées, dans la limite de 10 % du capital apprécié à l'issue de l'ensemble des opérations sur le capital, sur une base entièrement diluée[23]. Les résolutions laissent au conseil d'administration le soin d'arrêter les bénéficiaires et les conditions d'acquisition conformément aux principes détaillés ci-après :

- les actions seraient attribuées en trois tranches acquises après 12 mois (25 %), 24 mois (35 %) et 36 mois (40 %), suivies d'une période de conservation de 12 mois, sous condition de présence ;

- la première tranche serait soumise à un résultat opérationnel courant consolidé de Nacon supérieur à 20 M€ au titre de l'exercice clos le 31 mars 2027, les conditions de performance des plans d'intéressement de BBI et de Nacon étant toutes deux assises sur les résultats de Nacon ;

- les deuxième et troisième tranches seraient soumises, pour 75 %, au même seuil de résultat opérationnel courant de Nacon au titre des exercices clos les 31 mars 2028 et 2029 et, pour 25 %, à un cours moyen de l'action BBI sur 60 jours de bourse supérieur à 2 fois, puis 3,5 fois, le prix de l'AK n°1 ;

- en deçà de 80 % de l'objectif (résultat opérationnel courant ou cours), aucune action ne serait acquise. Entre 80 % et 100 %, l'acquisition serait comprise entre 50 % et 100 % de la tranche, par interpolation linéaire. La condition de résultat serait réputée satisfaite si la condition de cours l'est, ou si la moyenne des deux derniers exercices dépasse le seuil ;

- si les actions BBI cessaient d'être admises aux négociations sur Euronext Paris ou Euronext Growth Paris pendant la période d'acquisition, les conditions de cours équivalentes du MIP de Nacon s'appliqueraient par substitution. Si ni les actions BBI ni les actions Nacon n'étaient plus admises aux négociations, les conditions de cours des deuxième et troisième tranches seraient réputées satisfaites, et avec elles les conditions de résultat correspondantes ;

- Alain Falc, président du conseil d'administration de BBI et président-directeur général de Nacon, recevrait 8 % du capital de BBI, soit 80 % de l'enveloppe, et ne participerait pas au MIP de Nacon (cf. section **VII.2** *infra*).

[23] Bigben Interactive, projet de plan de sauvegarde accélérée du 27 octobre 2026, partie III, classe 7, attribution gratuite d'actions, et term sheet du plan d'intéressement communiquée par la Société.

3.5 Incidence des opérations sur l'actionnariat

Le communiqué du 16 octobre 2026 indique qu'un actionnaire détenant initialement 1 % du capital et ne participant pas à l'AK n°1 verrait sa participation ramenée à environ 0,01 %, dans l'hypothèse où seuls les garants souscriraient.

L'illustration présentée à la suite du tableau de synthèse de la section suivante détaille l'effet de chaque opération pour un actionnaire détenant 10 000 actions, selon qu'il exerce ou non ses DPS.

Elle retient une levée totale de 20 M€ et les nombres d'actions de conversion indiqués dans le projet de résolutions[24].

3.6 Synthèse des étapes des opérations sur le capital

Étape	Bénéficiaires et DPS	Montant et prix par action	Règlement et effet
Préalable Réduction de capital	Actionnaires existants.	Nominal ramené de 2 € à 0,01 €. Réduction de 37,0 M€, soit 1,99 € par action.	Réduction motivée par les pertes. Nombre d'actions inchangé.
AK n°1 *New money*	Actionnaires existants et garants. Maintien du DPS.	25,1 M€ maximum. 0,017 € par action. 1 473 535 350 actions. Garantie de 20 M€.	Numéraire. Seule AK apportant de la trésorerie. 16 M€ destinés à Nacon.
AK n°2 Conversion de dette	Créanciers non-garants. Suppression du DPS. Droit de priorité possible en cas d'application forcée interclasses.	14,5 M€. 0,051 € par action. 284 843 224 actions.	Compensation de créances. Remboursement en numéraire possible si le droit de priorité est exercé.
AK n°3 Conversion de dette	Obligataires garants. Suppression du DPS. Droit de priorité possible en cas d'application forcée interclasses.	32,6 M€. 0,0209 € par action. 1 562 099 074 actions.	Compensation de créances. Remboursement en numéraire possible si le droit de priorité est exercé.

[24] Bigben Interactive, communiqué du 16 octobre 2026, p. 4. Les pourcentages publiés sont arrondis. L'illustration détaillée ci-après constitue un calcul distinct sous les hypothèses qui y sont précisées.

Étape	Bénéficiaires et DPS	Montant et prix par action	Règlement et effet
AK n°4 Commission de garantie	Garants de l'AK n°1. Suppression du DPS. Droit de priorité possible en cas d'application forcée interclasses.	1,0 M€. 0,017 € par action. 58 823 529 actions.	Compensation avec les créances de commission. Aucun décaissement.
MIP Intéressement	Salariés et mandataires sociaux de BBI et de ses entités liées.	Au plus 10 % du capital final sur une base entièrement diluée. Conditions de performance.	Attributions gratuites en trois tranches sur trois ans.
Regroupement Après les AK	Tous les actionnaires.	1 action nouvelle de 1 € pour 100 actions anciennes de 0,01 €.	Après le règlement-livraison des augmentations de capital. Quotes-parts inchangées.

Après la réalisation des augmentations de capital, les actions seraient regroupées à raison d'une action nouvelle de 1 € de valeur nominale pour 100 actions anciennes de 0,01 €.

Les valeurs par action présentées dans le présent rapport s'entendent avant regroupement, sauf mention contraire.

Illustration pour un actionnaire détenant 10 000 actions :

L'exemple retient un actionnaire non garant, non créancier et non bénéficiaire du MIP, et l'AK n°1 est supposée limitée à 20 M€[25]. Dans le scénario avec souscription, il exerce les DPS attachés à ses 10 000 actions, sans achat de DPS supplémentaires ni souscription à titre réductible. Le plan est supposé approuvé par la classe des actionnaires, sans ouverture du droit de priorité sur les conversions. Le MIP est supposé intégralement attribué et représente 10 % du capital final.

Étape	Sans souscription Actions et part du capital	Exercice des DPS Actions et part du capital
Situation initiale	10 000 actions 0,05384 %	10 000 actions 0,05384 %
Après réduction du nominal	10 000 actions 0,05384 %	10 000 actions 0,05384 %

[25] Calculs SORGEM Evaluation sur les 18 573 975 actions du DEU, cohérentes avec le montant de réduction de capital du projet. Le Kbis et l'annexe 6 présentent une base différente, signalée ci-dessus. La souscription est calculée au prorata des 1 473 535 350 actions offertes et arrondie à l'entier inférieur, avant les éventuelles contraintes de parité et de rompus. Les AK n°2 à n°4 reprennent les nombres du projet de résolutions. Les titres sont arrondis et l'effet d'une vente des DPS n'est pas chiffré. Cette illustration ne constitue pas une capitalisation définitive.

Étape	Sans souscription Actions et part du capital	Exercice des DPS Actions et part du capital
Après AK n°1	10 000 actions 0,00084 %	803 333 actions 0,06722 %
Après AK n°2	10 000 actions 0,00068 %	803 333 actions 0,05428 %
Après AK n°3	10 000 actions 0,00033 %	803 333 actions 0,02641 %
Après AK n°4	10 000 actions 0,00032 %	803 333 actions 0,02591 %
Après attribution intégrale du MIP	10 000 actions 0,00029 %	803 333 actions 0,02332 %

L'exercice des DPS représente un apport théorique de 13 487 € et porte la détention à 803 333 actions.

On notera que :

- la quote-part augmente après l'AK n°1 car la souscription est calculée sur l'ensemble des droits alors que la levée globale est limitée à 20 M€. Les 18,6 millions d'actions existantes donnent en effet droit à 1 473,5 millions d'actions nouvelles, alors que 1 176,5 millions seulement sont émises pour 20 M€. L'actionnaire qui exerce tous ses droits souscrit ainsi 0,067 % de l'émission effectivement réalisée, contre 0,054 % du capital initial, les autres actionnaires n'exerçant pas tous leurs droits ;

- les émissions réservées et le MIP diluent ensuite cette participation.

4. Participation à la restructuration de Nacon

L'AK avec maintien du DPS de Nacon, d'un montant maximal de 32 M€ selon le projet de résolutions du 22 octobre 2026, bénéficie d'engagements de souscription et de garantie de 25 M€, dont 16 M€ de BBI et 9 M€ de tiers, parmi lesquels Bolloré SE et Bpifrance Investissement (cf. section **VII.1** *infra*). La lettre d'engagement de BBI prévoit l'exercice de ses DPS et la présentation d'ordres à titre réductible, sans engagement complémentaire sur le solde non souscrit. Comme les autres garants de Nacon, BBI perçoit une commission de 5 % de son engagement, réglée en actions Nacon.

Les deux restructurations sont indissociables, l'AK n°1 de BBI finançant cette souscription, et la mise en œuvre de chaque plan supposant l'arrêté concomitant de l'autre[26].

De plus, BBI et Bigben Logistics convertiraient environ 19,5 M€ de créances intragroupe en actions Nacon, au prix de 0,0018 € par action. La souscription serait libérée par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles.

On notera que BBI a cautionné des prêts bancaires de Nacon pour 19,7 M€ et garanti un financement de Bpifrance pour 1,2 M€. Lorsqu'elle désintéresse une banque en qualité de caution, BBI acquiert en principe un recours contre Nacon. Après les paiements de Nacon, égaux à 30 % de la part garantie, le solde des cautions s'établirait à 13,7 M€ et serait traité dans le plan de BBI (classe 4). BBI renoncerait au recours correspondant contre Nacon, qui n'entrerait donc pas dans la conversion en actions.

À l'issue des opérations, BBI resterait majoritaire dans Nacon, avec environ 66 % du capital si seuls les garants souscrivent à l'AK n°1 de Nacon (cf. section **IV.4.2** *infra*).

5. Conditions de réalisation

Le plan de sauvegarde accélérée serait soumis au vote des créanciers et des actionnaires réunis en classes de parties affectées, puis au Tribunal de commerce de Lille Métropole. La réalisation de l'ensemble serait conditionnée à l'adoption des plans de BBI et de Nacon selon les paramètres convenus[27].

[26] Bigben Interactive, projet de plan de sauvegarde accélérée du 27 octobre 2026, parties III et IV, et Nacon, projet de plan de redressement du 20 octobre 2026, annexe 8, lettre de BBI du 16 octobre 2026. Les souscriptions à titre réductible dépendent des allocations disponibles. La commission de BBI est fixée à 5 % de son engagement initial, soit 0,8 M€, indépendamment des actions effectivement allouées, sous réserve de l'exécution des obligations prévues.

[27] Bigben Interactive, projet de plan de sauvegarde accélérée du 27 octobre 2026, partie III, soutien apporté à la restructuration de Nacon, et partie IV, conditions de mise en œuvre, et Nacon, projet de plan de redressement du 26 octobre 2026, partie 3, principes généraux. Le plan de BBI fait de l'arrêté concomitant du plan de Nacon une condition suspensive, et de la conformité substantielle de ce plan au projet annexé un préalable structurel et déterminant. Celui de Nacon indique que sa mise en œuvre suppose l'arrêté concomitant du plan de BBI, à défaut duquel ses opérations sur le capital ne pourraient être réalisées.

Selon le calendrier communiqué par la Société, la convocation des classes serait publiée au BALO le 2 novembre 2026 et les votes des classes de créanciers seraient clos le 23 novembre, tandis que la réunion de la classe des détenteurs de capital se tiendrait le 24 novembre 2026 à 9 heures. Les deux plans seraient examinés à l'audience du 9 décembre 2026, en vue d'un arrêté avant le 17 décembre 2026 pour BBI et le 31 décembre 2026 pour Nacon. Les augmentations de capital seraient lancées en janvier 2027. Selon l'analyse des conseils des obligataires, validée avec l'AMF, aucune dérogation à l'obligation de déposer une offre publique n'est requise, sur BBI comme sur Nacon, et les seules conditions restant à satisfaire sont les visas de l'AMF sur les notes d'opération[28].

[28] Bigben Interactive, projet de plan de sauvegarde accélérée du 27 octobre 2026, parties II et IV, Nacon, projet de plan de redressement du 26 octobre 2026, partie 2, et Kbis de BBI du 19 octobre 2026. La période d'observation de BBI prend fin le 17 décembre 2026. Le projet BBI vise le 31 mars 2027 pour les autorisations des opérations sur capital, et le projet Nacon le 30 mars 2027.

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

1. Présentation de SORGEM Evaluation et sélection de références

SORGEM est une société de conseil en finance d'entreprise qui effectue des interventions dans les domaines suivants :

- les évaluations financières ;
- le support aux contentieux (litiges devant les tribunaux et arbitrages) ;
- le conseil en ingénierie financière ;
- les services transactionnels (Due Diligences financières) ;
- le conseil en stratégie.

SORGEM dispose d'une équipe de plus de 30 collaborateurs et effectue régulièrement des missions d'évaluation et d'expertises économiques et financières dans différents contextes (fiscal, comptable, boursier, contentieux) aussi bien pour des grands groupes internationaux que pour le compte de PME/PMI.

SORGEM apparaît comme l'un des acteurs majeurs en Evaluation et Litigation Support, d'après les derniers classements Décideurs, dans lesquels elle est classée dans onze rubriques « incontournable » ou « excellent ».

SORGEM comprend quatre associés : Alban Cabanis, Thomas Hachette, Claire Karsenti et Maurice Nussenbaum. Elle est présidée par Maurice Nussenbaum.

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

Date	Opération	Cible	Initiateur	Banque présentatrice
En cours	Expertise indépendante dans le cadre du projet de restructuration financière	CASINO	NON APPLICABLE	NON APPLICABLE
En cours	OPAS-RO	INSTALLUX	FINANCIERE CCE	CM-CIC SECURITIES
En cours	OPAS-RO	ADEUNIS	WEBDYN	CM-CIC SECURITIES
Juil-26	OPR-RO	SOCIETE DE LA TOUR EIFFEL	SMA BTP	PORTZAMPARC
Oct-25	OPAS	AGROGENERATION	NOVAAGRO	ODDO BHF
Oct-25	Offre publique mixte	VOGO	ABEO	CM-CIC SECURITIES
En cours	OPAS	ENTREPRENDRE	DANAE	SWISSLIFE BANQUE PRIVEE
Fév-25	Rachat hors marché d'un bloc d'actions	ICAPE	NON APPLICABLE	NON APPLICABLE
Déc-24	Augmentation de capital réservée & OPAS-RO	UTI GROUP	EEKEM GROUP	SOCIETE GENERALE
Déc-24	OPR-RO	ALPHA MOS	AMBROSIA / JOLT CAPITAL	ODDO BHF
Nov-24	OPA	LEXIBOOK	DOODLE	SOCIETE GENERALE
Sept-24	Expertise indépendante dans le cadre du projet de restructuration financière	ATOS	NON APPLICABLE	NON APPLICABLE
Juil-24	OPAS-RO	TTI	CITIZENPLANE	ODDO BHF
Jan-24	Expertise indépendante dans le cadre du projet de restructuration financière	CASINO	NON APPLICABLE	NON APPLICABLE
Jan-24	OPR-RO	EURO RESSOURCES	IAMGOLD FRANCE	NATIXIS
Juin-23	Expertise indépendante dans le cadre du projet de restructuration financière	ORPEA	NON APPLICABLE	NON APPLICABLE
Juin-23	Expertise indépendante dans le cadre du projet de cotation d'Editis	EDITIS	NON APPLICABLE	NON APPLICABLE
Déc-22	OPA	ATARI	IRATA LLC	ROTHSCHILD MARTIN MAUREL
Mai-22	OPAS-RO	HIOLLE INDUSTRIES	HIOLLE DEVELOPPEMENT	LCL
Fév-22	OPR-RO	MUSEE GREVIN	COMPAGNIE DES ALPES	CREDIT AGRICOLE DES SAVOIE
Oct-21	OPR-RO	TESSI	PIXEL HOLDING	SOCIETE GENERALE
Avr-21	OPAS-RO	SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS	CASIGRANGI	ODDO BHF
Jan-21	OPAS-RO	AMPLITUDE SURGICAL	PAI PARTNERS	ROTHSCHILD MARTIN MAUREL
Nov-20	OPAS-RO	ADVENIS	INOVALIS	KEPLER CHEUVREUX
Déc-19	OPR-RO	AFONE PARTICIPATIONS	FL FINANCE / AWYS	LCL
Nov-19	OPR-RO	SIPH	MICHELIN / SIFCA	ODDO BHF
Juin-18	OPR-RO	HEURTEY PETROCHEM	AXENS	INVEST SECURITIES

Date	Opération	Cible	Initiateur	Banque présentatrice
Jan-18	OPAS	SES-IMAGOTAG	BOE	SOCIETE GENERALE
Avr-17	OPRA	GAUMONT	GAUMONT	BNP PARIBAS
Jan-17	OPAS	TESSI	PIXEL HOLDING	CM-CIC MARKET SOLUTIONS / KEPLER CHEUVREUX
Juil-16	OPAS	FUTUREN	BOUSSARD & GAVAUDAN	ODDO & CIE
Juil-15	OPR	LAGARDERE ACTIVE	LAGARDERE	ODDO & CIE
Juin-15	OPAS	EMME	GROUPE SFPI	BANQUE DEGROOF
Avr-15	OPAS-RO	QIAGEN MARSEILLE	QIAGEN	KEPLER CAPITAL MARKETS
Nov-14	OPE	HAVAS	BOLLORE	CRÉDIT AGRICOLE CIB / BNP PARIBAS / MEDIOBANCA / BARBER HAULER CAPITAL ADVISERS
Juin-14	OPR-RO	ERMO	INGLASS	ODDO & CIE

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

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

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

La présente mission a été réalisée par :

- **Thomas HACHETTE**, Associé de SORGEM EVALUATION. Thomas HACHETTE est expert de justice en économie et finance près la Cour d'appel de Paris et près les Cours administratives d'appel de Paris et de Versailles. Il est diplômé de l'EDHEC, enseigne ou a enseigné à l'EDHEC, KEDGE, HEC et à la DFCG. Il dispose d'une longue expérience en évaluation acquise chez ING, ALLIANZ (Munich), KPMG CORPORATE FINANCE et SORGEM EVALUATION. Il est membre de la SFEV (Société Française des Évaluateurs), de la CNEJEF (Compagnie Nationale des Experts de Justice En Finance) et de l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants) ;

- **Jean VERNEY,** Directeur. Jean VERNEY est diplômé de l'EM Lyon et enseigne au sein du Master 225 « Finance d'Entreprise et Ingénierie Financière » de l'Université Paris-Dauphine. Il dispose d'une expérience professionnelle de plus de douze ans dont huit

années en évaluation financière et assistance aux contentieux chez SORGEM EVALUATION précédées de quatre années en Transaction Services chez EY (Ernst & Young) ;

- **Vincent VIGNOLLES,** Manager. Vincent VIGNOLLES est diplômé de KEDGE BUSINESS SCHOOL et de l'IAE BORDEAUX. Il dispose d'une expérience professionnelle de plus de six ans en évaluation financière acquise chez SORGEM EVALUATION, précédée de stages chez NATIXIS et CREDIT AGRICOLE ;

- **Sarah BOBAN,** Senior. Sarah BOBAN est diplômée de l'EMLV (École de Management Léonard de Vinci). Elle dispose d'une expérience professionnelle de plus de quatre ans en évaluation financière acquise chez SORGEM EVALUATION et SQUARENESS, précédée de stages chez RSM et EIFFAGE ENERGIE SYSTEME ;

- **Benjamin ROYER,** Consultant. Benjamin ROYER est diplômé de l'Université Paris Dauphine-PSL. Il dispose d'une expérience professionnelle de deux ans en évaluation financière acquise chez SORGEM EVALUATION, précédée de stages chez GIMAR & CO et OPTIMUM ASSET MANAGEMENT.

Ce rapport a fait l'objet d'une revue indépendante (contrôle qualité) réalisée par **Maurice NUSSENBAUM**, est diplômé d'HEC, Agrégé des Facultés de Droit et de Sciences économiques, professeur émérite à l'Université Paris-Dauphine, co-directeur du Master 225 « Finance d'Entreprise et Ingénierie Financière », expert près les Cours administratives d'appel de Paris et de Versailles, expert financier près la Cour d'appel de Paris (h), agréé par la Cour de cassation (h), Président d'honneur de la Compagnie Nationale des Experts de Justice En Finance (CNEJEF) ancien président de la section Finance de la Compagnie Nationale des Experts Agréés par la Cour de cassation, expert du Club des juristes, et Président d'honneur et membre du comité directeur de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI).

Nous précisons que le contrôleur qualité :

- n'a pas pris part directement à la réalisation de la mission et est intervenu en totale indépendance à l'égard des signataires du rapport ainsi que des autres membres de l'équipe SORGEM Evaluation ;

- a été consulté lors de l'acceptation de la mission sur l'indépendance de SORGEM Evaluation et sa propre indépendance ;

- a été désigné au début de la mission et tenu informé des points d'attention ou difficultés identifiées au cours de la mission jusqu'à l'émission du rapport. Son rôle a été de s'assurer de la qualité des travaux et des bonnes pratiques en matière

d'attestation d'équité. Ses travaux ont fait l'objet d'une formalisation écrite et d'échanges avec les Associés signataires.

3. Déclaration d'indépendance

SORGEM Evaluation et l'ensemble des membres de l'équipe qui a réalisé la Mission, ainsi que la personne ayant réalisé la revue indépendante conformément à l'instruction AMF n°2006-08, confirmons notre indépendance au sens des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF conformément aux dispositions de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF, et attestons de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu avec les personnes morales et physiques impliquées dans le Plan, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement dans l'exercice de la Mission.

Nous précisons qu'au cours des dix-huit derniers mois précédant sa nomination, SORGEM Evaluation n'a effectué aucune mission pour BIGBEN INTERACTIVE ayant donné lieu à l'émission d'un rapport.

SORGEM Evaluation a été désignée simultanément en qualité d'expert indépendant par le conseil d'administration de Nacon, filiale de la Société, afin de se prononcer sur le caractère équitable du plan de redressement de Nacon pour les actionnaires de celle-ci. La Société est partie à ce plan en qualité d'actionnaire majoritaire, de souscripteur de l'AK n°1 de Nacon, rémunéré par une commission, de créancier, avec sa filiale Bigben Logistics, dont les créances sont converties par l'AK n°2 de Nacon, et de caution de certaines dettes de Nacon. Cette situation étant susceptible de créer un risque de conflit d'intérêts, nous la mentionnons ici. Nous considérons qu'elle n'est pas de nature à affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement, pour les raisons exposées ci-après.

Les deux plans, issus du même accord de lock-up du 21 août 2026, sont indissociables, la mise en œuvre de chacun supposant l'arrêté concomitant de l'autre (cf. section **I.4** *supra*). La participation dans Nacon représentant la majeure partie de la valeur de la Société après restructuration, nos deux missions reposent sur une évaluation unique de Nacon, présentée dans le Rapport Nacon et reprise dans le présent rapport, ce qui assure la cohérence de nos deux appréciations. Nous n'avons pris part à la négociation d'aucun des deux plans, et chacun de nos rapports apprécie le caractère équitable du plan concerné pour les seuls actionnaires actuels de la société qui nous a désignés (cf. section **II.4** *infra*).

Les intérêts des actionnaires des deux sociétés peuvent néanmoins diverger sur certaines modalités, en particulier sur le prix de conversion des créances de la Société et de Bigben Logistics (AK n°2 de Nacon), un prix élevé réduisant le nombre d'actions Nacon reçues par la Société mais limitant la dilution des actionnaires minoritaires de Nacon. Ce prix est

apprécié dans les deux rapports au regard de la même valeur par action post-Plan de Nacon. Bien que supérieur de 42 % à celle-ci, il procure à la Société un recouvrement comparable à celui des autres créanciers de Nacon (cf. Rapport Nacon, § **VI.3**.) et très supérieur à la valeur de ses créances en l'absence de plan (cf. section **VI.7** *infra*). Son incidence sur les actionnaires actuels de la Société est en outre limitée, ceux-ci ne devant plus détenir, sans nouvelle souscription, que 0,54 % de son capital après le Plan, l'essentiel étant supporté par les créanciers appelés à en détenir près de 90 %, dont les obligataires garants, parties à l'accord de lock-up.

4. Réserves

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations de nature économique, juridique, comptable et financière qui nous ont été communiqués par le Groupe ainsi que par ses conseils.

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

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

Nous rappelons également (i) que nous n'avons pas pris part aux négociations intervenues entre le Groupe et les différentes parties prenantes ayant conduit au projet de Plan de restructuration, (ii) que nous n'avons pas étudié d'éventuels plans alternatifs, et (iii) que le présent rapport a pour objet de nous prononcer sur le caractère équitable du Plan de restructuration pour les actionnaires actuels de Bigben Interactive uniquement. Il ne vise aucune autre partie prenante, ni les actionnaires de Nacon, dont la situation fait l'objet d'un rapport distinct.

Le Plan de restructuration est indissociable du plan de redressement de Nacon, dont l'arrêté concomitant constitue une condition suspensive. Nos travaux reposent sur les termes du projet de Plan de restructuration dans sa version du 27 octobre 2026 et supposent la réalisation de l'ensemble des opérations prévues par les deux plans. Pour Nacon, la valeur retenue est celle issue des travaux que nous avons menés dans le cadre de notre mission distincte d'expert indépendant désigné par Nacon.

Par ailleurs, nous précisons que nos travaux d'expertise indépendante reposent notamment sur l'estimation d'une valeur de marché au 30 septembre 2026 (laquelle

constitue la « Date d'Évaluation »). Cette valeur repose sur des paramètres de marché susceptibles de varier dans le temps en fonction des conditions économiques et des anticipations des agents économiques, ainsi que sur des prévisions financières du Groupe et de Nacon établies dans un contexte d'incertitude significative liée à leur continuité d'exploitation.

III. PRESENTATION DE LA SOCIETE ET DE SON MARCHE

1. Présentation de la Société

1.1 Présentation générale et chiffres clés

Bigben Interactive est la société mère d'un groupe présent sur deux métiers : **(i)** le jeu vidéo et les accessoires gaming, portés par sa filiale Nacon, et **(ii)** l'électronique grand public audio et vidéo.

Le Groupe était également présent sur les accessoires mobiles jusqu'à la cession de Bigben Connected, le 7 octobre 2026.

Au 31 mars 2026, le Groupe réalise 284,5 M€ de chiffre d'affaires consolidé, dont 55,5 % hors de France, et 188,2 M€ hors Bigben Connected.

Il compte 35 filiales consolidées, dont Nacon et ses 26 filiales, et 1 392 collaborateurs[29].

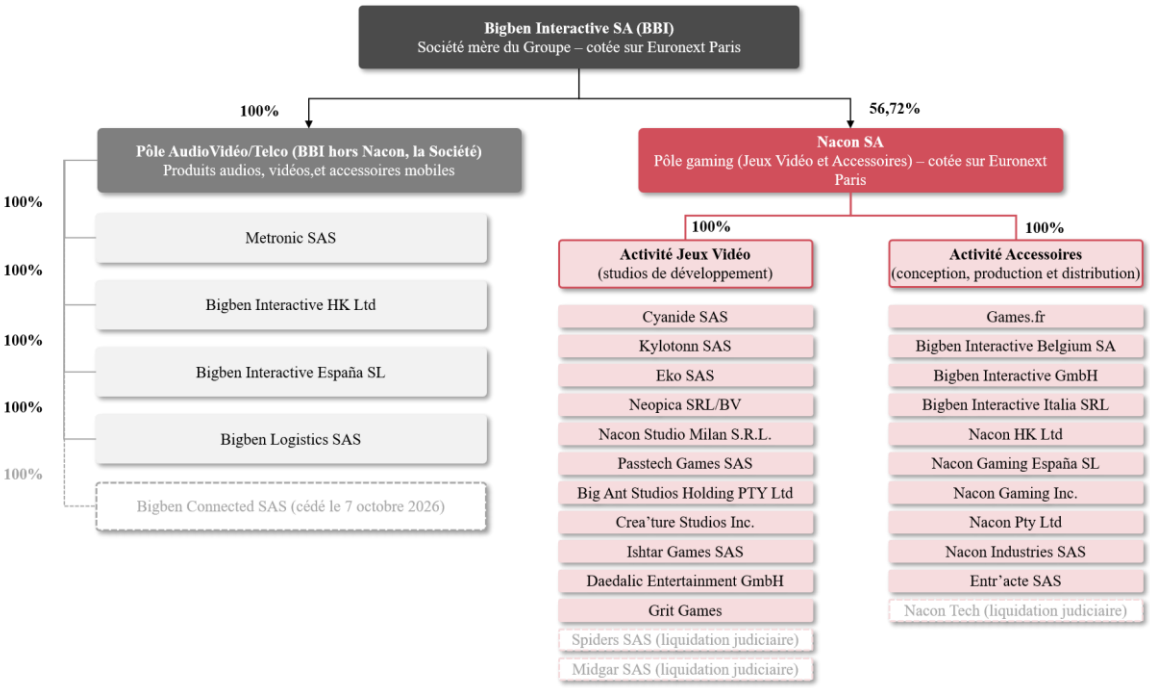
1.2 Organigramme

Bigben Interactive, société mère du Groupe, porte le pôle AudioVidéo/Telco (produits audio et vidéo), dont Bigben Connected (accessoires mobiles), cédée le 7 octobre 2026 dans le cadre de la procédure de sauvegarde accélérée de la Société[30].

Nacon est la principale société opérationnelle du Groupe. Elle porte l'ensemble des activités Gaming du Groupe (développement-édition de jeux vidéo et accessoires gaming).

[29] Bigben Interactive, *Document d'enregistrement universel 2025/26*.
[30] Bigben Interactive, *Document d'enregistrement universel 2025/26*.

Organigramme simplifié du Groupe au 30 septembre 2026



Sources : Nacon et Bigben Interactive, Documents d'enregistrement universels 2025/26, analyse SORGEM Évaluation.

2. Présentation des activités du Groupe

2.1 Présentation générale

Comme présenté dans l'organigramme ci-avant, le Groupe est organisé en deux secteurs opérationnels :

- **Nacon – Gaming** (160,8 M€, soit 57 % du chiffre d'affaires consolidé 2025/26) : développement, édition et distribution de jeux vidéo et d'accessoires gaming. Ce secteur correspond au périmètre juridique de Nacon, détenue à 56,72 %, et intègre à ce titre les ventes de produits audio-vidéo et mobiles réalisées à titre accessoire par ses filiales de distribution (5,6 M€) ;

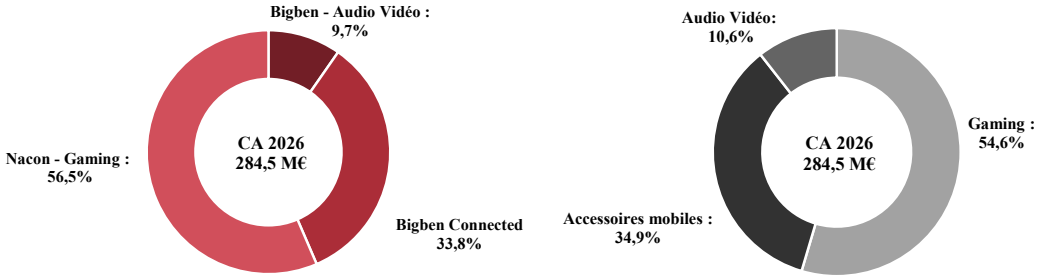
- **Bigben – AudioVidéo / Telco** (43 % du chiffre d'affaires consolidé 2025/26, soit 123,7 M€, dont 96,2 M€ au titre de Bigben Connected), qui correspond au périmètre du groupe Bigben hors Nacon et regroupe :

  > Bigben Interactive SA, société mère, assure la conception et le développement des produits audio. Elle assure également les fonctions

centrales de marketing, d'administration, de finance, de vente et de distribution du Groupe, et refacture un loyer à Nacon ;

- Metronic et ses filiales italienne et espagnole assurent la conception et le développement des produits audiovisuels ;
- Bigben Interactive HK pour l'approvisionnement asiatique, qui centralise l'ensemble des achats du Groupe, pilote la fabrication sous-traitée et détient les licences audio et telco du Groupe (avant cession) ;
- Bigben Interactive España pour la commercialisation des produits audio et téléphonie en Espagne ;
- Bigben Logistics pour la logistique, centralisée depuis 2014 pour les produits Gaming, Audio et Mobile de l'ensemble des unités d'Europe continentale (France, Allemagne, Benelux, Espagne, Italie) ;
- Bigben Connected pour les accessoires mobiles (l'activité Telco est cédée le 7 octobre 2026)[31].

Répartition du chiffre d'affaires consolidé par pôle opérationnel et par métier



Source : URD Bigben Interactive du 31/03/2026, analyses SORGEM Évaluation.
Note : Bigben Connected ayant été cédée le 7 octobre 2026, nous isolons au sein du secteur Bigben – AudioVidéo/Telco son activité Telco (96,2 M€), afin de présenter le périmètre à l'issue de la cession. Les ventes d'accessoires mobiles réalisées par les filiales de distribution de Nacon (1,4 M€) restent rattachées au secteur Nacon – Gaming.

Les deux secteurs reposent sur des modèles économiques différents :

- **Bigben – AudioVidéo/Telco** repose sur la vente de produits physiques, sans récurrence. Le chiffre d'affaires est reconnu à la livraison au distributeur, net des remises[32] ;

[31] Cette activité n'est plus abordée dans la suite du présent rapport, les analyses étant présentées, lorsque cela est possible, sur un périmètre pro forma.
[32] Bigben Interactive, *Document d'enregistrement universel 2024/25*.

- **Nacon – Gaming** combine un canal digital prédominant pour les jeux, dépendant des commissions des plateformes, et un canal physique pour les accessoires et le solde des jeux (cf. Rapport Nacon, § **III.2.**).

Juridiquement séparés, les deux secteurs sont opérationnellement liés. Bigben Interactive assure pour Nacon des fonctions mutualisées et refacturées, à savoir :

- la logistique, depuis la plateforme de Lauwin-Planque de Bigben Logistics, facturée à 3 % du chiffre d'affaires physique de Nacon SA ;
- l'approvisionnement asiatique et la détention des licences, via Bigben Interactive HK ;
- la mise à disposition de bureaux (0,5 M€ par an), des services administratifs et une convention de trésorerie[33].

2.2 Activité Gaming

L'activité Gaming dans son ensemble (Jeux Vidéo et Accessoires), premier contributeur au chiffre d'affaires du Groupe, est intégralement portée par Nacon.

Elle recouvre l'édition de jeux vidéo pour PC et consoles, positionnée sur le segment « AA » et adossée à un catalogue de plus de 250 titres, ainsi que la conception d'accessoires gaming sous les marques Nacon, RIG et Revosim.

Elle est présentée en détail dans le Rapport Nacon (cf. § **III.**).

2.3 Activité AudioVidéo

Le Groupe conçoit en interne des produits audio et vidéo grand public (enceintes, barres de son, radios-réveils, tourne-disques, accessoires de réception et de traitement de l'image), dont la fabrication est sous-traitée en Asie sous le pilotage de Bigben Interactive HK, comme pour les accessoires de Nacon.

Portés par Bigben Interactive SA et Metronic, ces produits sont vendus principalement en France et en Europe de l'Ouest, à une clientèle B2B concentrée (grande distribution, surfaces spécialisées, plateformes en ligne)[34].

[33] Bigben Interactive, *Document d'enregistrement universel 2025/26*.
[34] Bigben Interactive, *Document d'enregistrement universel 2024/25*.

La marque constitue le principal levier de positionnement du Groupe et combine trois régimes, dont les deux derniers donnent lieu au versement d'une redevance :

- **des marques propres :** marque standard Bigben destinée au volume ainsi que des marques spécialisées plus haut de gamme (AromaSound, Epok ou Metronic) ;

- **une licence structurante avec Thomson :** exclusive sur le volet audio-vidéo pour l'Europe et prorogée jusqu'à fin 2030, elle adosse l'offre à une marque grand public à forte notoriété[35] ;

- **des licences de notoriété sur le segment enfants :** Gulli et Le Petit Prince, exploitées par les filiales Metronic, puis Bluey, première licence du segment enfant portée par la marque Bigben, lancée à la rentrée 2025[36].

[35] Bigben Interactive, *Document d'enregistrement universel 2024/25*, exercice clos le 31 mars 2025.
[36] Bigben Interactive, *Document d'enregistrement universel 2024/25*, exercice clos le 31 mars 2025.

3. Historique du groupe jusqu'en 2026

Le Groupe s'est construit en quatre étapes : **(i)** la conception et la distribution de produits électroniques grand public, dont la fabrication est sous-traitée, à partir de 1981, **(ii)** le jeu vidéo (accessoires pour consoles, puis distribution et édition de jeux) à partir de 1993, **(iii)** les accessoires mobiles à partir de 2011, activité cédée en 2026, et **(iv)** la filialisation de l'activité Gaming au sein de Nacon en 2019.

Les principales étapes structurantes sont présentées ci-après :

- **1981** : création de Bigben par M. Alain Falc, positionnée sur la conception, la sous-traitance de fabrication et la distribution de produits électroniques ;
- **1993** : entrée dans le secteur du jeu vidéo et développement des accessoires pour consoles ;
- **1999** : introduction en bourse de Bigben Interactive et début du développement international ;
- **2000-2013** : diversification vers la distribution puis l'édition de jeux vidéo, et acquisition de ModeLabs (2011), devenue Bigben Connected, dans les accessoires mobiles ;
- **2014** : licence exclusive Thomson pour l'audio-vidéo en Europe, socle de l'offre AudioVidéo actuelle ;
- **2018-2019** : acquisition de quatre studios (Cyanide, Eko Software, Kylotonn, Spiders), puis apport partiel d'actif de la branche Gaming à Nacon le 31 octobre 2019 ;
- **2020** : introduction en bourse de Nacon, assortie d'une augmentation de capital de 109,0 M€, la Société en conservant le contrôle ;
- **2021-2022** : acquisition de Metronic (octobre 2021), qui étend l'offre à la vidéo, et transforme le pôle Audio en pôle AudioVidéo, filialisation de la logistique au sein de Bigben Logistics ;
- **2024-2025 :** montée en gamme des accessoires mobiles sous marque Force, développement de l'offre AudioVidéo autour des gammes Cosy, Hi Buddies ! et Epok, et lancement d'une gamme sous licence Bluey, première licence enfant sous marque Bigben ;

- **2026** : défaut sur les obligations échangeables en actions Nacon (février), ouverture du redressement judiciaire de Nacon (2 mars), ouverture d'une procédure de conciliation (4 mars) puis d'une sauvegarde accélérée (17 août) au bénéfice de la Société, cession de Bigben Connected à ModeLabs (7 octobre)[37].

4. Présentation des marchés dans lesquels intervient le Groupe

Hors Bigben Connected, le Groupe intervient sur deux marchés de poids très inégal (cf. § **III.4.1.**) : le jeu vidéo et les accessoires gaming (83 % du chiffre d'affaires pro forma, soit 155,3 M€ en 2026), et l'électronique grand public audio et vidéo (16 %, soit 30,1 M€).

4.1 Le marché du jeu vidéo et des accessoires gaming

Ce marché est présenté dans le Rapport Nacon. Trois constats en ressortent :

- **un marché en croissance modérée** : 213,9 Md$ en 2026 au niveau mondial, avec un taux de croissance annuel moyen attendu de 4,3 % sur 2026-2029, dont 92,8 Md$ pour le PC et les consoles[38] ;

- **des dynamiques défavorables aux éditeurs intermédiaires** : concentration des dépenses sur quelques franchises, pression sur les prix et inflation des coûts de développement ;

- **des accessoires portés par une demande récurrente, peu corrélée aux cycles de plateformes :** selon le Management, manettes, volants et casques répondent à un besoin fonctionnel identifié, auprès d'une clientèle plus prévisible que celle des jeux. Les licences des consoliers n'étant généralement accordées aux accessoiristes tiers qu'un à deux ans après la sortie d'une console, les ventes de Nacon s'en trouvent lissées. Le segment reste exposé aux droits de douane américains.

4.2 Le marché de l'électronique grand public audio et vidéo

L'activité AudioVidéo relève du marché français des « produits bruns » (son, image et photo), qui représentait 4,4 Md€ en 2024 sur un marché français de l'électronique grand

[37] Bigben Interactive, *Document d'enregistrement universel 2025/26*.
[38] Newzoo, *Global Games Market Report 2026*, septembre 2026.

public (ci-après « EGP ») de 16,0 Md€ (cf. tableau ci-après), et qui a reculé de 5 % en valeur en 2025[39].

Les familles adressées par le Groupe, le son (8,9 %) et la vidéo (15,5 %), pèsent environ un quart de ce marché.

Sur la vidéo, le Groupe n'est présent que sur les accessoires de réception et de traitement de l'image, et non sur les téléviseurs.

Marché français de l'électronique grand public en 2024

En M€	2024	% part du marché
Informatique	4 357	27,2%
Téléphonie	3 450	21,5%
Vidéo (TV et autres)	**2 484**	**15,5%**
Domotique	2 200	13,7%
Gaming	1 585	9,9%
Son et audio	**1 429**	**8,9%**
Photo	508	3,3%
Marché français de l'électronique grand public	**16 013**	**100,0%**

Source : Xerfi, Les acteurs français de l'électronique grand public, janvier 2026, analyses SORGEM Évaluation.
Note : la ligne « Vidéo (TV et autres) » agrège les familles « Vidéo (TV) », soit 2 325 M€, et « Vidéo (caméscopes et appareils similaires) », soit 159 M€, distinguées par Xerfi.

Quatre dynamiques structurent ce marché[40] :

- **un marché mature et cyclique** : les taux d'équipement sont élevés et la demande dépend du pouvoir d'achat des ménages et du calendrier des grands événements sportifs ;

- **une production délocalisée** : la Chine assure 46 % des importations françaises d'EGP, et le Groupe, qui sous-traite comme ses concurrents l'intégralité de sa fabrication, n'en tire aucun avantage de coût distinctif ;

- **une déflation des prix** : entretenue par la concurrence chinoise, elle comprime les marges sur les segments d'entrée et de milieu de gamme, où le Groupe est principalement positionné ;

[39] Xerfi, *Les acteurs français de l'électronique grand public*, janvier 2026.
[40] Xerfi, *Les acteurs français de l'électronique grand public*, janvier 2026.

- **une distribution concentrée** : les grandes surfaces spécialisées écoulent 55 % à 60 % des volumes et leurs ventes de matériels audio et vidéo ont reculé de 7,5 % en 2025, conduisant les enseignes à réduire leurs références et renforçant leur pouvoir de négociation.

5. Principales données financières historiques du Groupe

Les exercices sont désignés par leur date de clôture au 31 mars (« 2026 » pour l'exercice 2025/26).

5.1 Principaux éléments du compte de résultat

Le tableau ci-après présente le compte de résultat consolidé du Groupe pour les exercices 2023 à 2026.

Pour rappel, Nacon, détenue à 56,72 % au 31 mars 2026, étant consolidée par intégration globale, le compte de résultat du Groupe intègre la totalité de ses produits et charges. La quote-part revenant aux actionnaires minoritaires de Nacon n'est isolée qu'au niveau du résultat net.

Compte de résultat consolidé sur la période 2023 – 2026

P&L (en M€)	31/03/2023	31/03/2024	31/03/2025	31/03/2026
Chiffre d'affaires	**283,5**	**292,0**	**288,0**	**284,5**
% évol.	*n.a.*	*+3,0%*	*(1,4%)*	*(1,2%)*
Achats consommés	(156,5)	(149,5)	(140,6)	(142,4)
Marge brute	**127,0**	**142,5**	**147,4**	**142,0**
% du CA	*44,8%*	*48,8%*	*51,2%*	*49,9%*
Autres produits opérationnels	1,5	7,7	1,7	1,8
Autres achats et charges externes	(38,1)	(42,0)	(41,9)	(46,7)
Impôts et taxes	(1,3)	(1,7)	(1,7)	(1,7)
Charges de personnel	(34,4)	(36,6)	(39,3)	(41,2)
Plans d'actions gratuites et stock-options	(2,9)	(3,0)	(3,0)	(2,0)
Autres charges opérationnelles	(2,2)	(4,9)	(1,5)	(2,2)
Ajustements de clôture	-	-	-	1,3
EBITDA	**49,7**	**62,0**	**61,7**	**51,3**
% du CA	*17,5%*	*21,2%*	*21,4%*	*18,0%*
Reprises sur earn-out	9,8	20,4	4,1	9,6
Résultats sur cessions d'actifs non courants	0,0	(0,0)	0,4	(0,1)
Autres charges opérationnelles non récurrentes	(4,1)	(4,4)	(5,1)	(5,3)
EBITDA Ajusté	**55,4**	**78,0**	**61,1**	**55,5**
% du CA	*19,5%*	*26,7%*	*21,2%*	*19,5%*
Amortissements et provisions	(35,6)	(54,2)	(63,0)	(434,3)
Résultat opérationnel	**19,8**	**23,8**	**(2,0)**	**(378,7)**
% du CA	*7,0%*	*8,1%*	*(0,7%)*	*(133,1%)*
Résultat financier	(4,2)	(3,6)	(1,3)	(5,5)
Résultat avant impôt	**15,6**	**20,1**	**(3,3)**	**(384,2)**
Impôts sur les bénéfices	(2,6)	0,8	3,0	(10,7)
Résultat net de l'ensemble consolidé	**13,0**	**21,0**	**(0,3)**	**(394,9)**

Source : URD Bigben Interactive du 31/03/2023 au 31/03/2026, analyses SORGEM Évaluation.

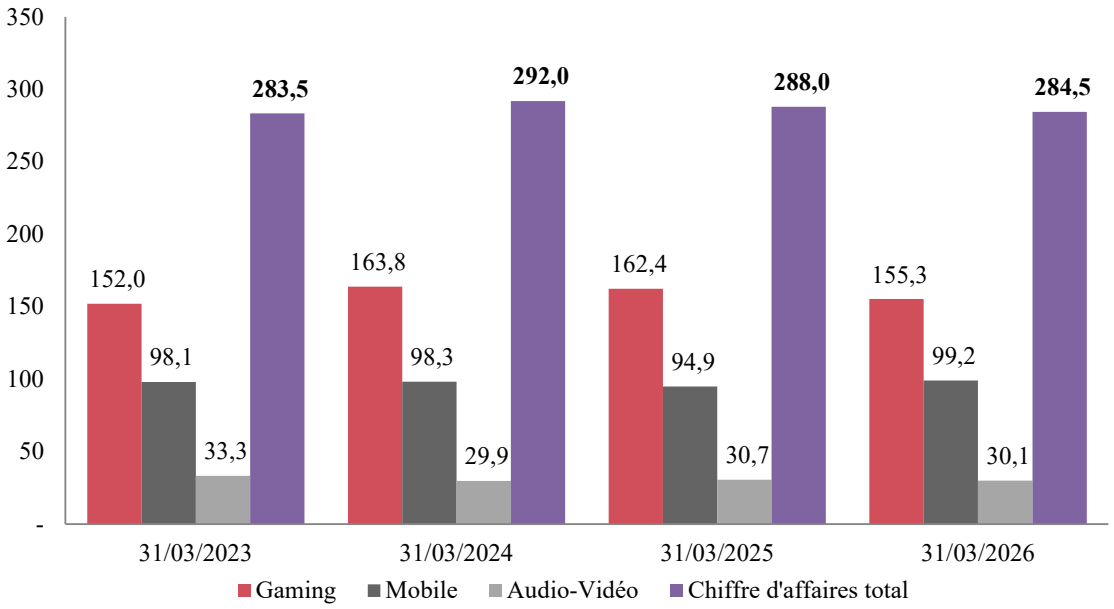
5.1.1. Évolution du chiffre d'affaires

Sur la période 2023-2026, le chiffre d'affaires consolidé est quasi stable, passant de 283,5 M€ (2023) à 284,5 M€ (2026), après un point haut à 292,0 M€ en 2024.

Nacon contribue à hauteur de 160,8 M€ (56,5 %) en 2026 et le périmètre hors Nacon à hauteur de 123,7 M€ (43,5 %).

Le Groupe réalise 55,5 % de son chiffre d'affaires hors de France, dont 22,6 % en Amérique du Nord, exclusivement au titre de Nacon.

Évolution du chiffre d'affaires par activité sur la période 2023 à 2026 (en M€)



Source : URD Bigben Interactive du 31/03/2024 au 31/03/2026, analyses SORGEM Évaluation.

a) Gaming

L'activité Gaming correspond à l'activité de Nacon, présentée en détail aux termes d'un rapport dédié (cf. Rapport Nacon, § **III.**).

Son chiffre d'affaires passe de 152,0 M€ en 2023 à 155,3 M€ en 2026. Cette trajectoire se caractérise par les évolutions suivantes :

- les jeux vidéo progressent de 90,5 M€ (2023) à 107,5 M€ (2026), portés par les ventes digitales ;

- les accessoires, sont en légère croissance jusqu'en 2025 (65,2 M€), reculent à 47,7 M€ en 2026 (soit -26,9 %) sous l'effet des droits de douane appliqués aux États-Unis.

b) Mobile (Telco – Bigben Connected, cédée)

L'activité Mobile a représenté environ un tiers du chiffre d'affaires consolidé sur la période (99,2 M€ en 2026, dont 96,2 M€ réalisés par Bigben Connected).

Retraité de la contribution de Bigben Connected, le chiffre d'affaires consolidé 2026 ressortirait à environ 188,2 M€[41].

Le périmètre BBI, hors BBC et hors Nacon, serait ramené à 25,9 M€ (Audio-Vidéo hors ventes réalisées par les filiales de Nacon).

c) Audio-Vidéo

Le chiffre d'affaires de l'activité Audio-Vidéo recule de 33,3 M€ en 2023 à 30,1 M€ en 2026 (dont 25,9 M€ réalisés par le périmètre hors Nacon et 4,2 M€ par les filiales de distribution de Nacon).

Après la cession de Bigben Connected, cette activité constitue, avec les prestations rendues à Nacon, l'essentiel du périmètre opérationnel hors Nacon.

5.1.2. Évolution des charges d'exploitation

Les charges d'exploitation sont principalement constituées des autres achats et charges externes (46,7 M€ en 2026) et des charges de personnel (41,2 M€).

Entre 2023 et 2026, ces postes progressent respectivement de 8,6 M€ et 6,8 M€, hausse principalement portée par Nacon (internalisation de la production au sein des studios, coûts de marketing liés au calendrier de sorties).

Les charges d'exploitation du secteur AudioVidéo/Telco progressent plus modérément, de 30,0 M€ à 34,5 M€, mais plus vite que sa marge brute (de 34,9 M€ à 38,3 M€).

[41] 284,5 M€ − 96,2 M€

5.1.3. Évolution des marges

a) EBITDA

L'EBITDA passe de 49,7 M€ en 2023 (17,5 % du CA) à 62,0 M€ en 2024 (21,2 %), puis recule à 51,3 M€ en 2026 (18,0 %), sous l'effet du repli de la marge brute de Nacon.

L'EBITDA ajusté intègre des reprises de dettes d'earn-out sans effet de trésorerie (34,1 M€ cumulés sur 2024-2026, dont 20,4 M€ en 2024).

Par ailleurs, l'essentiel des coûts de développement des jeux de Nacon est inscrit à l'actif puis amorti, et n'est donc pas pris en compte dans l'EBITDA. La marge d'EBITDA du Groupe ne reflète donc pas sa capacité à générer de la trésorerie (cf. Rapport Nacon).

L'EBITDA est concentré sur Nacon :

- Nacon représente plus de 90 % de l'EBITDA consolidé sur chaque exercice ;
- le périmètre hors Nacon dégage un EBITDA publié de 2,2 M€ en 2026 (1,8 % de son CA), ce montant correspond essentiellement à la rémunération des prestations rendues à Nacon (logistique facturée à 3 % du chiffre d'affaires physique de Nacon, loyer de 0,5 M€, services administratifs). Hors ces refacturations, la contribution propre du périmètre est marginale.

b) EBIT

Les amortissements progressent de 35,6 M€ à 65,4 M€ entre 2023 et 2026, à plus de 90 % au titre des jeux de Nacon. En 2026, s'y ajoutent 368,9 M€ de dépréciations relatives au goodwill et aux jeux (cf. § **III.5.2.1.**, commentaires sur les capitaux employés).

Le résultat opérationnel passe de 19,8 M€ en 2023, à un territoire négatif en 2025 (-2,0 M€) avant d'atteindre -378,7 M€ en 2026.

5.2 Principaux éléments du bilan économique

Le tableau ci-après présente le bilan économique consolidé simplifié du Groupe pour les exercices 2023 à 2026.

Pour rappel :

- Nacon est consolidée par intégration globale (participation de 56,72 % au 31 mars 2026). Le bilan du Groupe intègre donc la totalité des actifs et passifs de Nacon, la quote-part revenant aux actionnaires minoritaires de Nacon figurant en intérêts minoritaires ;

- le bilan au 31 mars 2026 intègre par ailleurs Bigben Connected, dont la cession, signée le 21 juillet 2026, a été réalisée le 7 octobre 2026.

Bilan économique consolidé sur la période 2023 – 2026

Bilan économique (en M€)	31/03/2023	31/03/2024	31/03/2025	31/03/2026
Écart d'acquisition (goodwill)	177,5	177,0	175,4	12,9
Immobilisations incorporelles	197,2	223,5	241,7	50,6
Immobilisations corporelles (hors IFRS 16)	19,1	20,8	18,0	17,3
Immobilisations financières	2,7	3,1	3,3	2,9
Écart d'acquisition et immobilisations	**396,6**	**424,4**	**438,4**	**83,6**
Droit d'utilisation IFRS 16	12,0	14,5	18,8	17,1
BFR d'exploitation	105,1	83,5	68,9	42,5
Impôts différés actifs	0,9	1,7	7,3	0,5
Impôts différés passifs	(10,3)	(5,4)	(3,3)	(6,4)
Total capitaux employés	**504,4**	**518,8**	**530,0**	**137,4**
Capitaux propres - part du Groupe	218,7	223,3	218,3	(21,0)
Intérêts minoritaires	83,4	103,8	120,7	(34,9)
Capitaux propres totaux	**302,1**	**327,0**	**338,9**	**(55,8)**
Dette financière nette (hors IFRS 16)	185,7	175,4	170,0	168,8
dont dette financière	*201,9*	*195,3*	*204,6*	*199,4*
dont dettes d'earn-out	*49,0*	*21,3*	*10,7*	*0,9*
dont trésorerie et équivalents de trésorerie	*(65,2)*	*(41,2)*	*(45,3)*	*(31,6)*
Dette engagement locatif IFRS 16	12,1	14,8	19,2	17,8
Provisions retraites et engagements de retraite	1,2	1,4	1,6	1,7
Autres provisions	3,3	0,2	0,2	5,1
Total capitaux investis	**504,4**	**518,8**	**530,0**	**137,4**

Source : URD Bigben Interactive du 31/03/2023 au 31/03/2026, analyses SORGEM Évaluation.
Note : la dette financière nette présentée intègre les dettes d'earn-out (0,9 M€ au 31 mars 2026). Hors earn-out, elle correspond à l'endettement financier net publié par le Groupe (167,9 M€ au 31 mars 2026).

L'analyse du bilan économique sur la période 2023 à 2026 fait apparaître les principaux éléments détaillés ci-après.

5.2.1. Capitaux employés

Les capitaux employés sont principalement constitués des écarts d'acquisition et des immobilisations incorporelles, complétés par le besoin en fonds de roulement. Les

incorporels comprennent les coûts de développement des jeux et les marques de Nacon, ainsi que la relation clientèle issue de l'acquisition de ModeLabs.

Entre 2023 et 2025, les capitaux employés progressent de 504,4 M€ à 530,0 M€. Cette hausse traduit la croissance du portefeuille de jeux de Nacon, les immobilisations incorporelles passant de 197,2 M€ à 241,7 M€ (+44,5 M€), les coûts de développement activés chaque année excédant les amortissements. Elle est en partie compensée par la baisse du BFR (-36,5 M€).

La baisse constatée entre 2025 (530,0 M€) et 2026 (137,4 M€), soit -392,5 M€, résulte pour l'essentiel des dépréciations comptabilisées au 31 mars 2026, pour un montant total de 368,9 M€ :

- **sur l'UGT Nacon – Gaming,** une dépréciation de 342,4 M€ portant sur l'intégralité du goodwill et sur les immobilisations incorporelles ;

- **sur l'UGT Bigben – AudioVidéo/Telco,** une dépréciation du goodwill de 26,5 M€.

Le goodwill résiduel de 12,9 M€ correspond exclusivement au pôle AudioVidéo/Telco.

Les immobilisations incorporelles s'établissent à 50,6 M€ (coûts de développement des jeux de Nacon pour 42,4 M€, relation clientèle issue de l'acquisition de ModeLabs pour 6,2 M€, logiciels).

S'agissant des autres capitaux employés, ils sont constitués essentiellement :

- des immobilisations corporelles (17,3 M€), stables sur la période et portées pour l'essentiel par le périmètre hors Nacon (terrains et constructions des sites de Lesquin et de Lauwin-Planque et du siège, installations logistiques) ;

- du droit d'utilisation IFRS 16 (17,1 M€), relatif principalement aux locations de bureaux ;

- du BFR d'exploitation, en baisse continue de 105,1 M€ (2023) à 42,5 M€ (2026). En 2026, le recul de 26,3 M€ provient principalement de la hausse des dettes fournisseurs et fiscales et sociales, liée au gel du passif de Nacon depuis l'ouverture du redressement judiciaire le 2 mars 2026. Le passif d'exploitation de Nacon gelé par la procédure s'élève à 22,6 M€ (21,2 M€ de dettes fournisseurs hors Groupe et 1,4 M€ de dettes fiscales et sociales)[42]. Retraité de ce montant, le BFR ressortirait à

[42] Bigben Interactive, *Document d'enregistrement universel 2025/26*.

environ 65 M€ au 31 mars 2026, un niveau proche de celui de 2025 (68,9 M€). Cette baisse ne traduit donc pas une amélioration structurelle du cycle d'exploitation ;

- des impôts différés. Les actifs sont ramenés de 7,3 M€ à 0,5 M€. Ils correspondaient pour l'essentiel aux économies d'impôt futures attendues de l'imputation des déficits fiscaux des entités de Nacon (9,7 M€). Compte tenu de leurs perspectives de résultat, ces économies ne sont plus jugées probables et cet actif a été entièrement repris. Cette reprise, sans effet sur la trésorerie, explique l'essentiel de la charge d'impôt de 10,7 M€ constatée en 2026 (9,6 M€ d'impôt différé et 1,1 M€ d'impôt exigible). Pour la même raison, les pertes de l'exercice n'ont donné lieu à aucun produit d'impôt. Les passifs progressent de 3,3 M€ à 6,4 M€, au titre principalement des différences temporaires sur l'amortissement des coûts de développement des jeux de Nacon et du traitement fiscal de l'emprunt obligataire.

5.2.2. Capitaux investis

Entre 2023 et 2025, les capitaux propres progressent de 302,1 M€ à 338,9 M€, sous l'effet d'une augmentation des intérêts minoritaires (de 83,4 M€ à 120,7 M€).

Cette hausse résulte des opérations sur le capital de Nacon (augmentation de capital au cours de laquelle BBI a souscrit par compensation de créance qu'elle détenait sur Nacon sans apport de trésorerie), ayant par ailleurs ramené la participation de Bigben Interactive de 60,23 % à 57,21 %.

Au 31 mars 2026, les capitaux propres totaux deviennent négatifs à -55,8 M€, sous l'effet de la perte nette de l'exercice (-394,9 M€), répartie entre la part du Groupe (-237,4 M€) et les intérêts minoritaires (-157,6 M€) :

- les capitaux propres part du Groupe s'établissent à -21,0 M€, contre 218,3 M€ en 2025 ;

- les intérêts minoritaires deviennent négatifs à -34,9 M€, contre 120,7 M€ en 2025, les pertes de Nacon étant imputées aux minoritaires à proportion de leur participation (environ 43 %).

La dette financière nette (hors IFRS 16) est en baisse depuis 2023 (185,7 M€ contre 168,8 M€ en 2026). Cette baisse ne résulte pas d'un désendettement. Elle provient de l'extinction des dettes d'earn-out (de 49,0 M€ à 0,9 M€), qui portent pour l'essentiel sur les studios acquis par Nacon. Lors de ces acquisitions, Nacon s'est engagée à verser aux cédants des compléments de prix fonction des ventes futures des jeux, et a comptabilisé

une dette correspondant à leur montant estimé. Les ventes s'étant révélées inférieures aux estimations, ces dettes ont été pour l'essentiel reprises en résultat, sans effet sur la trésorerie.

Hors earn-out, l'endettement net progresse de 136,9 M€ (2023) à 167,9 M€ (2026). La dette brute reste stable autour de 200 M€ et la trésorerie est divisée par deux, passant de 65,2 M€ (2023) à 31,6 M€ (2026).

Au 31 mars 2026, la dette financière (199,4 M€) est portée :

- par Nacon à hauteur d'environ 125 M€, principalement de la dette bancaire gelée par le redressement judiciaire (103,4 M€, dont 20,8 M€ garantis par Bigben Interactive) ;

- par le périmètre hors Nacon, à hauteur d'environ 75 M€, essentiellement l'emprunt obligataire échangeable (59,1 M€), échu le 19 février 2026 et non remboursé.

Les autres provisions (5,1 M€) couvrent principalement un litige de propriété industrielle (2,5 M€) et la restructuration du studio Spiders (1,9 M€).

5.3 Conclusion

Le chiffre d'affaires du Groupe est stable, mais cette stabilité masque la baisse marquée des résultats en 2026, une structure financière qui ne permet plus de faire face aux échéances de la dette et une dépendance forte à Nacon :

- **un chiffre d'affaires stable autour de 285 M€ sur 2023-2026, ramené à 188,2 M€ en 2026 après la cession de Bigben Connected, dont 155,3 M€ pour le Gaming. Hors Nacon, il ne reste que l'activité AudioVidéo (25,9 M€), en léger recul ;**

- **un EBITDA de 51,3 M€ en 2026 (18,0 % du chiffre d'affaires), réalisé à plus de 90 % par Nacon. Il surestime la capacité du Groupe à générer de la trésorerie, dans la mesure où les coûts de développement des jeux sont activés et où les reprises d'earn-out n'impactent pas la trésorerie. Le périmètre hors Nacon dégage un EBITDA de 2,2 M€, y compris Bigben Connected ;**
- **un résultat net de -394,9 M€ en 2026, sous l'effet de 368,9 M€ de dépréciations portant sur la quasi-totalité du goodwill et des jeux de Nacon. Les capitaux propres deviennent négatifs (-55,8 M€, dont -21,0 M€ part du Groupe) ;**

- **un BFR (42,5 M€) réduit artificiellement par le gel du passif de Nacon. Retraité, il ressort à environ 65 M€, un niveau proche de celui de 2025 ;**

- **un endettement qui s'alourdit : hors earn-out, la dette financière nette passe de 136,9 M€ à 167,9 M€. La dette brute reste stable autour de 200 M€ et la trésorerie est divisée par deux (31,6 M€). Le périmètre hors Nacon porte environ 75 M€ de dette, dont l'emprunt obligataire échangeable de 59,1 M€, échu le 19 février 2026 et non remboursé.**

6. Matrice des forces, faiblesses, opportunités et menaces

Forces	Faiblesses
✓ **Contrôle de Nacon (56,72%),** éditeur AA doté d'un back catalogue de plus de 250 titres, majoritairement vendus en digital. Nacon génère plus de 90% de l'EBITDA du Groupe**.** Le plan porterait la participation à environ 66% (réinvestissement de 16 M€ et conversion de 19,5 M€ de créances intragroupe)**.** ✓ **Fonctions support mutualisées :** plateforme logistique de Lauwin-Planque et sourcing asiatique centralisé, refacturés à Nacon (logistique à 3% de son chiffre d'affaires physique, loyer de 0,5 M€). ✓ **Portefeuille de marques AudioVidéo :** licence Thomson exclusive pour l'Europe jusqu'à fin 2030, marques propres (Bigben, Metronic, AromaSound, Epok) et licences enfants (Bluey).	✓ **Dépendance élevée à Nacon,** elle-même en redressement judiciaire. Nacon représente 87% du chiffre d'affaires pro forma, mais le Groupe ne capte ses résultats qu'à hauteur de sa participation. ✓ **Périmètre hors Nacon de taille réduite après la cession de Bigben Connected :** 25,9 M€ de chiffre d'affaires, réalisés pour l'essentiel en France. L'EBITDA de 2,2 M€ inclut les refacturations à Nacon, et son résultat opérationnel hors dépréciation est déficitaire (-2,5 M€). ✓ **Structure financière dégradée :** capitaux propres négatifs (-55,8 M€), obligations échangeables (59,1 M€) échues et non remboursées, quasi-totalité des passifs financiers exigible à moins d'un an. ✓ **Modèle AudioVidéo peu différenciant :** fabrication intégralement sous-traitée en Asie, positionnement sur les segments de volume, marge brute du secteur structurellement faible.
Opportunités	**Menaces**
✓ **Nouveaux circuits de distribution :** les ventes d'électronique grand public sortent des enseignes spécialisées pour gagner les grandes surfaces de bricolage, la décoration, le bien-être et l'e-commerce. Les fabricants se tournent aussi vers la clientèle professionnelle, moins cyclique. ✓ **Montée en gamme de l'audio grand public :** les volumes sont stables mais la valeur progresse avec la montée en gamme. Les casques et écouteurs sans fil et l'audio connecté sont les segments les plus dynamiques. ✓ **Croissance du marché PC et consoles,** estimé à 92,8 Md$ en 2026 avec une croissance annuelle moyenne attendue de 3,9% jusqu'en 2029. Le nouveau cycle de plateformes (PS6 et Xbox attendues fin 2027) devrait soutenir les ventes de jeux et d'accessoires, dont la société bénéficie au travers de sa participation dans Nacon.	✓ **Marché du jeu vidéo défavorable aux éditeurs intermédiaires :** concentration des dépenses sur quelques franchises, pression sur les prix, inflation des coûts de développement, restructurations sectorielles. ✓ **Accessoires gaming :** droits de douane américains (l'Amérique du Nord représente 40% du chiffre d'affaires de Nacon), hausse du coût des composants mémoire, dépendance aux licences des consoliers. ✓ **Électronique grand public mature et déflationniste :** produits bruns en recul de 5% en 2025 en France, concurrence asiatique, distribution concentrée qui réduit les références en rayon.

IV. ÉVALUATION DES ACTIONS DE LA SOCIETE

1. Approche méthodologique

1.1 Approche et méthodes mises en œuvre

La présente partie a pour objet d'estimer la valeur des actions de la Société dans deux situations distinctes : d'une part, dans sa situation actuelle, c'est-à-dire en l'absence de mise en œuvre du Plan de restructuration (ci-après « pré-Plan ») ; d'autre part, à l'issue de la mise en œuvre du Plan (ci-après « post-Plan »).

*1.1.1. Première étape : l'estimation de la Valeur d'Entreprise de la Société en continuité d'exploitation (cf. § **IV.2.**)*

Nous estimons dans un premier temps la Valeur d'Entreprise de la Société, c'est-à-dire la valeur de ses actifs.

Cette Valeur d'Entreprise est d'abord déterminée dans une hypothèse de continuité d'exploitation, fondée sur le plan d'affaires communiqué (plan d'affaires réalisé dans le cadre de l'*Independent Business Review* du cabinet Eight Advisory).

La méthodologie retenue pour estimer la Valeur d'Entreprise est détaillée ci-après (cf. § **IV.2.**).

Par ailleurs, nous exposons les raisons pour lesquelles nous avons écarté certaines méthodes et références ci-après (cf. § **IV.1.2.**).

*1.1.2. Deuxième étape : la prise en compte de la situation actuelle du Groupe dans la Valeur d'Entreprise (cf. § **IV.3.**)*

Les Valeurs d'Entreprise obtenues à l'issue de la première étape reposent sur une hypothèse de continuité d'exploitation.

Or, la situation actuelle du Groupe impose de les ajuster :

- pré-Plan, en retenant la valeur en continuité d'exploitation des activités conservées, sans décote, hypothèse sans incidence sur nos conclusions, et une valeur nulle pour la participation dans Nacon (cf. section **IV.3.1** *infra*) ;

- post-Plan, en retenant la valeur en continuité d'exploitation des activités conservées et de la participation dans Nacon (cf. section **IV.3.2** *infra*).

*1.1.3. Troisième étape : le passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres (cf. § **IV.4.**)*

La Valeur des Fonds Propres, celle qui revient aux actionnaires, est obtenue en déduisant de la Valeur d'Entreprise la dette financière nette, ajustée des autres éléments de passage.

Cette déduction diffère selon la situation considérée :

- pré-Plan, la dette financière nette déduite est la dette actuelle, non restructurée ;

- post-Plan, la dette financière nette est réduite significativement, selon les modalités du Plan présentées ci-avant (cf. § **I.**).

*1.1.4. Quatrième étape : calcul de la Valeur des Fonds Propres (cf. § **IV.5.**)*

Sur la base (i) des Valeurs d'Entreprise et (ii) des éléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres, nous calculons la Valeur des Fonds Propres :

- **<u>pré-Plan</u>, sur la base de la Valeur d'Entreprise en continuité (ce qui constitue une hypothèse haussière, dans la mesure où le scénario sans plan serait probablement une liquidation) et de la dette financière nette ajustée pré-restructuration ;**
  - **nous verrons *infra* que, même sous cette hypothèse, la valeur pré-Plan demeure négative ;**

- **<u>post-Plan</u>, sur la base de la Valeur d'Entreprise en continuité et de la dette financière nette ajustée post-restructuration.**

En synthèse, nous présentons le patrimoine d'un actionnaire actuel, pré et post-Plan, et vérifions que la Valeur des Fonds Propres post-Plan ressort supérieure.

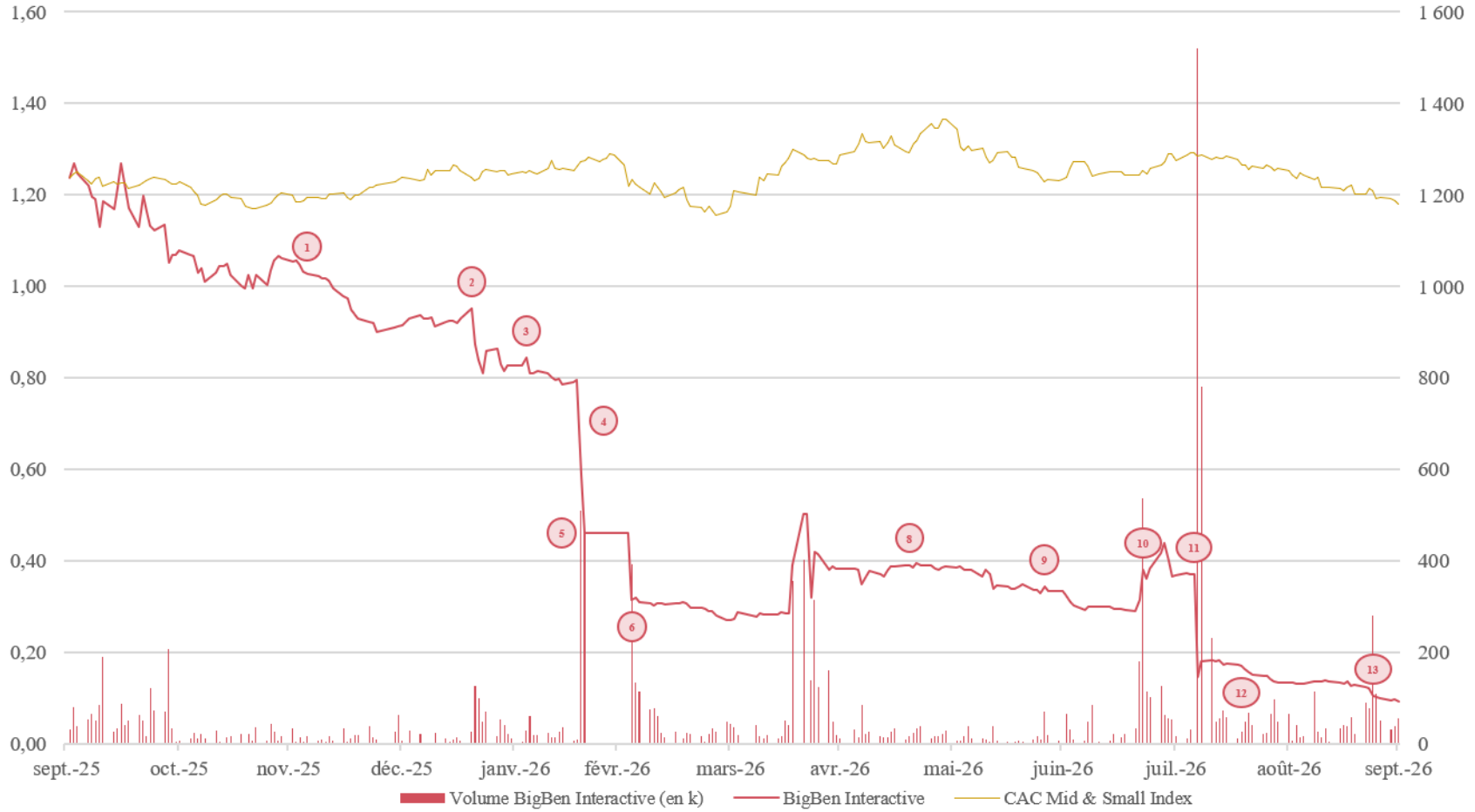
1.2 Méthodes et références écartées

1.2.1. Cours de bourse

Les actions de la Société sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché d'Euronext Paris.

Nous avons analysé l'évolution du cours de bourse de Bigben Interactive et du CAC Mid & Small, qui regroupe les sociétés cotées sur Euronext Paris de moyenne et de petite capitalisation, entre le 30 septembre 2025 et le 30 septembre 2026 (Date d'Évaluation).

Évolution du cours de bourse de la Société sur les 12 derniers mois au 30 septembre 2026 comparé au CAC Mid & Small Index (rebasé au 30 septembre 2025)



Source : S&P Capital IQ, analyses SORGEM Evaluation.

Légende	Date	Évènement
1	05/12/2025	Ouverture par Bigben Interactive de discussions avec les porteurs d'obligations senior échangeables en actions Nacon
2	19/01/2026	Publication du chiffre d'affaires des neuf premiers mois de l'exercice 2025-2026 (en recul de 1,7%), et révision en baisse de l'objectif annuel
3	02/02/2026	Adoption par l'assemblée générale des porteurs d'obligations échangeables en actions Nacon de la modification des modalités des obligations, prévoyant notamment un remboursement partiel et un report de l'échéance à 2032
4	17/02/2026	Annonce du refus du pool bancaire de Bigben Interactive de donner suite à l'avis de tirage, rendant impossible le remboursement partiel de l'emprunt obligataire
5	20/02/2026	Suspension de la cotation des actions sur Euronext Paris et des obligations sur Euronext Access Paris
6	04/03/2026	Reprise de la cotation après douze jours de suspension et ouverture de la procédure de conciliation, après le dépôt d'une requête aux fins d'ouverture d'une procédure amiable de conciliation avec les créanciers financiers le 25 février 2026
7	20/04/2026	Report de la publication du chiffre d'affaires et des comptes annuels 2025-2026
8	18/05/2026	Publication du chiffre d'affaires annuel 2025-2026 (en recul de 1,2%), Nacon annonçant le même jour des dépréciations significatives
9	24/06/2026	Entrée en négociations exclusives avec ModeLabs en vue de la cession de la filiale Bigben Connected
10	21/07/2026	Signature d'un contrat de cession d'actions sous conditions suspensives portant sur l'intégralité du capital de Bigben Connected
11	04/08/2026	Annonce d'un accord de principe des principaux créanciers financiers et du dépôt d'une requête aux fins d'ouverture d'une procédure de sauvegarde accélérée
12	17/08/2026	Jugement du Tribunal de commerce de Lille Métropole ouvrant la procédure de sauvegarde accélérée
13	22/09/2026	Point d'étape sur la procédure de sauvegarde accélérée et présentation du plan de restructuration porté par Bigben Interactive pour Nacon

Sur les douze mois précédant la Date d'Évaluation, le cours de l'action Bigben Interactive a reculé de 92 %, passant de 1,22 € le 30 septembre 2025 à 0,09 € le 30 septembre 2026, alors que l'indice CAC Mid & Small est resté quasiment stable sur la même période (- 4 %).

Cette chute traduit la dégradation de la situation financière du Groupe, liée à l'échec du refinancement de son emprunt obligataire échangeable en actions Nacon, qui a conduit à l'ouverture d'une procédure de conciliation le 4 mars 2026, puis d'une procédure de sauvegarde accélérée le 17 août 2026.

Les principales évolutions du cours sur la période sont les suivantes :

- à la suite de l'annonce, la veille, du refus du pool bancaire de financer le remboursement partiel de l'emprunt obligataire, le cours chute de 26 % le 18 février 2026, puis de 22 % le lendemain ;

- la cotation est suspendue du 20 février au 3 mars 2026 inclus. Pendant cette période, la Société sollicite l'ouverture d'une procédure de conciliation et Nacon est placée en redressement judiciaire. À la reprise de la cotation le 4 mars 2026, le cours recule de 32 % (passant de 0,46 € à 0,32 €) ;

- le 17 avril 2026, à la suite de l'annonce du report de la publication du chiffre d'affaires et des comptes annuels 2025-2026, à la suite des discussions en cours avec les créanciers financiers sur la restructuration de la dette, le cours progresse de 37 % (passant de 0,29 € à 0,39 €), il progresse ensuite de 29 % le 20 avril, atteignant 0,50 €, puis recule de 36 % le 22 avril avant de rebondir de 31 % le lendemain ;

- le 4 août 2026, la Société annonce un accord de principe avec ses principaux créanciers financiers et le dépôt d'une requête en ouverture de sauvegarde accélérée, en précisant que les augmentations de capital envisagées seraient réalisées à des prix très inférieurs au cours de bourse. Après une séance sans échange, le cours chute de 60 % le 6 août 2026 ;

- le 22 septembre 2026, la Société précise les modalités des augmentations de capital prévues par le projet de plan de sauvegarde accélérée, avec un prix de souscription de 0,017 € pour l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription, entraînant une dilution massive des actionnaires existants. Le cours recule de 13 % et atteint son plus bas de la période à la Date d'Évaluation (0,09 €).

Le tableau ci-après reprend différentes données de cours de l'action et de volumes d'échanges sur plusieurs périodes, à la Date d'Évaluation.

Analyse du cours de bourse de la Société sur les 12 derniers mois au 30 septembre 2026

	Spot	1 mois	3 mois	6 mois	12 mois
Cours moyen pondéré par les volumes (€)	**0,09**	**0,12**	**0,21**	**0,26**	**0,46**
Cours le plus haut (€)	-	0,14	0,44	0,50	1,27
Cours le plus bas (€)	-	0,09	0,09	0,09	0,09
Volume moyen	-	55 698	93 396	68 955	55 517
en % du flottant	-	*0,47%*	*0,79%*	*0,58%*	*0,47%*
en % du capital	-	*0,30%*	*0,50%*	*0,37%*	*0,30%*
Volume cumulé	-	1 281 046	6 164 119	8 895 251	14 156 739
en % du flottant	-	*10,8%*	*52,0%*	*75,1%*	*119,4%*
en % du capital	-	*6,9%*	*33,2%*	*48,0%*	*76,3%*
Volatilité annualisée	-	57,7%	144,1%	142,9%	113,7%

Sur la période, le cours a subi d'importantes variations, avec un maximum à 1,27 € les 2 et 15 octobre 2025 et un minimum à 0,09 € le 30 septembre 2026. Le cours moyen pondéré par les volumes s'établit ainsi à 0,12 € sur le dernier mois contre 0,46 € sur les 12 derniers mois.

La rotation du flottant ressort à 119 % sur 12 mois. Ce niveau, élevé en nombre de titres, doit être apprécié au regard de la faible valeur du flottant, de l'ordre de 5,4 M€ seulement sur la base du cours moyen des 12 derniers mois. Au cours des 12 derniers mois, 14,2 millions d'actions ont été échangées, soit 1,2 fois le flottant, ce qui ne représente qu'un montant de 6,5 M€. La progression de la rotation du flottant depuis 2023 (63 %, puis 58 % en 2024 et 103 % en 2025) s'est accompagnée d'une baisse continue des capitaux échangés.

Les échanges se concentrent par ailleurs sur les séances qui ont suivi les annonces de la Société[43]. Ces séances représentent 10 % des séances des 12 derniers mois, mais concentrent 35 % des volumes échangés, et jusqu'à 43 % sur les 3 derniers mois. Hors séance d'annonce, la rotation du flottant ressort à 78 % sur 12 mois.

Malgré des échanges sur la majorité des séances (245 sur 255), la liquidité du titre en valeur apparaît particulièrement faible. Sur les douze derniers mois, les capitaux échangés ne représentent que 6,5 M€, contre 36,5 M€ en 2023, 16,6 M€ en 2024 et 14,7 M€ en 2025, pour un montant quotidien moyen de l'ordre de 26 K€ et un bid-ask spread moyen de 1,7 %, soit environ 23 fois la moyenne des sociétés du CAC 40 (0,07 %). Au cours du

[43] Séance de l'annonce et première séance de cotation suivante ayant donné lieu à des échanges, soit 25 séances sur les 12 derniers mois.

mois précédent la Date d'Évaluation, la liquidité du titre se dégrade davantage, avec un montant quotidien moyen échangé limité à 7 K€ et un bid-ask spread moyen de 2,5 %.

Le titre présente par ailleurs une très forte volatilité, supérieure à 140 % sur 3 et 6 mois, et 114 % sur 12 mois. Sur les 255 séances de la période, 29 font apparaître une variation quotidienne du cours d'au moins 5 % (soit 11 % des séances), dont 11 d'au moins 10 %.

Sur les six mois précédant la Date d'Évaluation, le cours du titre Bigben Interactive a fluctué entre 0,09 € et 0,50 €, extériorisant une capitalisation boursière comprise entre 1,7 M€ et 9,3 M€. Le cours moyen pondéré par les volumes sur 1 mois s'établit à 0,12 €, soit une capitalisation boursière d'environ 2,2 M€.

Compte tenu de la faible liquidité du titre en valeur, de sa forte volatilité et du niveau très réduit de la capitalisation boursière au regard de l'endettement de la Société, la référence au cours de bourse nous paraît insuffisamment pertinente pour pouvoir être retenue.

1.2.2. Objectifs de cours des analystes

À la date du présent rapport, la couverture du titre Bigben Interactive par les analystes financiers est très limitée (un seul analyste, ODDO BHF).

ODDO BHF a publié son dernier objectif de cours le 20 janvier 2026, à hauteur de 0,80 € par action (contre 0,90 € en novembre 2025).

Depuis le 4 mars 2026, cet objectif est placé « sous revue » et aucun nouvel objectif de cours n'a été publié, ODDO BHF étant dans l'attente de la décision du tribunal, des modalités de la restructuration financière (conversion ou abandon de créances) et de l'issue des procédures concernant Nacon.

Pour ces raisons, nous excluons la référence de valeur que constituent les objectifs de cours des analystes.

1.2.3. Transactions récentes sur le capital de Bigben Interactive

Nous n'avons pas eu connaissance de transactions significatives récentes intervenues, hors marché boursier, sur le capital de Bigben Interactive, dont les termes financiers précis nous auraient été communiqués et qui auraient pu constituer une référence de valeur.

1.2.4. Actif net comptable

Cette approche consiste à estimer la Valeur des Fonds Propres d'une société à partir de la référence à son actif net comptable.

Les principaux actifs du Groupe ne sont toutefois pas nécessairement inscrits à son bilan à leur valeur de marché, de sorte que l'actif net comptable ne reflète pas la valeur intrinsèque du Groupe.

À titre d'information, les capitaux propres part du Groupe au 31 mars 2026 s'élèvent à -21,0 M€, et à -55,8 M€ pour l'ensemble consolidé.

Sur la base du nombre d'actions de 18 573 975 au 31 mars 2026, l'actif net comptable est estimé à -1,13 € par action.

1.2.5. Actif net réévalué

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

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

1.2.6. Méthode des comparables boursiers

Cette méthode valorise l'actif économique d'une société sur la base des multiples de valorisation observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables.

Cette méthode nécessite donc de déterminer un échantillon de sociétés cotées présentant des caractéristiques similaires à la Société en termes d'activité, de rentabilité et de perspective de croissance, puis de déterminer leurs multiples de valorisation qui seront, ensuite, appliqués aux agrégats financiers prospectifs de la Société sur le périmètre existant afin d'en estimer la valeur.

Au cas d'espèce, nous avons écarté cette méthode pour les raisons suivantes :

- l'absence de sociétés cotées comparables : Bigben AVT réalise un chiffre d'affaires d'environ 26 M€, pour l'essentiel en France, sur les segments de volume de l'électronique grand public, avec une fabrication intégralement sous-traitée en Asie et une offre reposant pour partie sur des licences (Thomson, Bluey). Aucune société cotée ne présente une taille et un positionnement proches des siens ;

- la dépendance contractuelle à Nacon : la rentabilité de Bigben AVT repose sur les flux facturés à Nacon (ventes de produits audio à ses filiales de distribution, prestations logistiques facturées à 3 % de son chiffre d'affaires physique, loyer des bureaux et refacturations de frais de personnel), sans lesquels son taux de marge d'EBITDA resterait négatif sur l'ensemble de l'horizon du Plan d'Affaires Bigben, à environ (8 %) en 2032. Ces flux dépendent de contrats conclus avec Nacon, elle-même en redressement judiciaire, et n'ont pas d'équivalent chez des sociétés cotées indépendantes ;

- un EBITDA proche de zéro à court terme : refacturations à Nacon comprises, l'EBITDA de Bigben AVT reste proche de zéro sur les premiers exercices du Plan d'Affaires Bigben et n'atteint un taux de marge d'environ 6,5 % qu'en fin d'horizon. Un multiple appliqué aux agrégats des prochains exercices conduirait donc à une valeur non significative ;

- la restructuration en cours : la cession de Bigben Connected, qui représentait près de 80 % du chiffre d'affaires du secteur Bigben – AudioVidéo/Telco en 2025/26, et les plans de sauvegarde de l'emploi de Bigben Interactive et de Metronic France modifient profondément le périmètre et la structure de coûts de la Société, dont les agrégats historiques ne sont pas représentatifs.

Le recours à un multiple de chiffre d'affaires ne permettrait pas de pallier ces difficultés, dès lors qu'il suppose un niveau de rentabilité comparable entre la Société et les sociétés cotées.

1.2.7. Méthode des transactions comparables

Cette méthode valorise l'actif économique d'une société sur la base des multiples de valorisation extériorisés par un échantillon de transactions survenues sur le capital de sociétés comparables.

Cette méthode nécessite donc de déterminer un échantillon de transactions survenues sur le capital de sociétés ayant des caractéristiques similaires à la Société en termes d'activité, de rentabilité et de perspective de croissance, puis de déterminer leurs multiples de

valorisation qui seront, ensuite, appliqués aux agrégats financiers de la Société afin d'en estimer la valeur.

Les multiples de transactions s'appliquant aux mêmes agrégats que les multiples boursiers, nous avons écarté cette méthode pour les mêmes raisons (cf. § **IV.1.2.6.**), tenant à la taille et au positionnement de la Société, à sa dépendance contractuelle à Nacon, à la faiblesse de son EBITDA à court terme et à la restructuration en cours.

2. Estimation de la Valeur d'Entreprise de la Société

2.1 Périmètre de l'évaluation

Le Groupe réunit deux ensembles : (i) les activités propres de BBI, qui regroupent les activités Audio et Vidéo, Metronic, Bigben Logistics, Bigben Interactive HK ainsi que les fonctions de holding, et (ii) la participation de 55,71 %[44] dans Nacon SA, société cotée qui porte les activités Gaming (jeux vidéo et accessoires) du Groupe.

L'estimation de la Valeur d'Entreprise de BBI porte uniquement sur ses activités propres. La participation dans Nacon est évaluée séparément, puis prise en compte dans le passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres.

2.2 Méthode DCF

2.2.1. Principe de la Méthode DCF

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

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

---

[44] Sur la base des 111 156 083 actions composant le capital de Nacon depuis le 21 septembre 2026, dont 61 924 391 détenues par BBI. Sur la base des 109 172 490 actions existant au 31 mars 2026, avant la création de 1 983 593 actions à la suite de l'acquisition définitive d'actions gratuites, la participation ressortait à 56,72 %, pourcentage retenu dans la présentation des comptes au 31 mars 2026 (cf. section III *supra*).

Cette méthode requiert donc de déterminer les éléments suivants :

- les hypothèses prévisionnelles et les hypothèses normatives concernant les résultats nets d'impôt, les investissements et le besoin en fonds de roulement (cf. § **IV.2.2.2.**) ;
- le taux d'actualisation, qui correspond au taux de rendement exigé par les pourvoyeurs de capitaux de l'entreprise (cf. § **IV.2.2.4.**).

2.2.2. *Présentation des prévisions retenues*

a) Sources d'informations utilisées

L'évaluation de Bigben Interactive par l'actualisation des flux de trésorerie futurs porte sur le périmètre Bigben hors Nacon[45] et hors Bigben Connected, dont la cession a été réalisée le 7 octobre 2026.

L'évaluation se fonde sur le plan d'affaires à horizon mars 2032 établi par le Management de Bigben Interactive avec l'appui du cabinet Eight Advisory, dans le cadre de leurs travaux d'*Independent Business Review* (ci-après l'« IBR »).

b) Synthèse des hypothèses structurantes

Évolution du chiffre d'affaires

L'exercice 2027 est marqué par la cession de Bigben Connected, qui représentait environ 80 % du chiffre d'affaires du secteur AudioVidéo/Telco en 2026.

Le chiffre d'affaires du nouveau périmètre repose désormais sur les activités Audio (Bigben Interactive) et Vidéo (Metronic), ainsi que sur les prestations logistiques de Bigben Logistics.

Le Plan d'Affaires Bigben prévoit un chiffre d'affaires stable sur la période 2028-2032, avec une évolution annuelle moyenne inférieure à 0,5 %, pour atteindre 23,6 M€ en fin de période.

Cette trajectoire s'appuie notamment sur les effets suivants :

[45] La participation dans Nacon est évaluée séparément et prise en compte dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres.

- une baisse du niveau d'activité Audio et Vidéo jusqu'en 2028, liée principalement à la sortie des ventes audio réalisées par Bigben Connected et à la réorganisation commerciale de Metronic, puis une stabilité des ventes au-delà, dans un marché de l'électronique grand public mature ;

- la refacturation à Bigben Connected, après la cession, des prestations logistiques de Bigben Logistics dans le cadre du contrat conclu avec l'acquéreur. Cette refacturation est basée sur les flux 2025 et indexée de 1 % par an.

Évolution des marges

L'exercice 2027 est marqué, d'une part, par la cession de Bigben Connected, dont la contribution n'est retenue que jusqu'à la date de cession, et, d'autre part, par l'impact des mesures de restructuration, dont les effets sont attendus à partir de décembre 2026.

Sur la période 2028-2032, le Plan d'Affaires Bigben prévoit un taux de marge brute en hausse, pour atteindre environ 41 % en fin d'horizon explicite du Plan d'Affaires Bigben.

L'évolution du taux de marge brute s'appuie notamment sur les effets suivants :

- l'intégration, à compter de 2028, des prestations logistiques refacturées à Bigben Connected ;

- l'amélioration progressive du taux de marge de l'activité Audio, portée par des hausses de prix, notamment sur les produits sous licence.

Le taux de marge d'EBITDA, avant prise en compte des refacturations à Nacon, progresse d'environ 300 points de base sur la même période, tout en restant négatif sur l'ensemble de l'horizon explicite. Il atteint environ (8 %) en 2032.

Cette évolution s'appuie notamment sur les effets suivants :

- l'adaptation de la structure de coûts au périmètre issu de la cession, avec la réduction des effectifs et la réduction de moitié des coûts de holding ;

- une évolution des charges basée sur l'inflation.

Le Plan d'Affaires Bigben intègre les flux refacturés par Bigben Interactive à Nacon, ils correspondent notamment à des ventes de marchandises (produits audio Bigben commercialisés par certaines filiales de distribution de Nacon), aux prestations logistiques, au loyer des bureaux occupés par Nacon et à des refacturations de frais de personnel. Ces flux progressent d'environ 4 % par an entre 2028 et 2032.

Après prise en compte de ces flux, le taux de marge d'EBITDA ressort à environ 6,5 % en fin d'horizon explicite du Plan d'Affaires Bigben[46].

Taux d'imposition

Dans le cadre de nos travaux, nous avons considéré un taux d'imposition théorique égal au taux applicable en France de 25,0 %.

Évolution des investissements

Le Plan d'Affaires Bigben prévoit un niveau d'investissements stable, d'environ 0,3 M€ par an à compter de 2028, soit environ 1 % du chiffre d'affaires annuel, correspondant à des investissements récurrents. En 2027, les investissements tiennent compte de 0,4 M€ d'investissements ponctuels pour les filiales italienne et espagnole de Metronic.

Les dotations aux amortissements ont été retenues égales aux investissements prévus chaque année sur l'horizon explicite.

Variation de BFR

Le Plan d'Affaires Bigben prévoit une variation annuelle du BFR peu significative sur l'horizon explicite, comprise entre (0,2) M€ et 0,2 M€.

Autres éléments

Les autres charges du Plan d'Affaires Bigben correspondent notamment aux coûts de restructuration engagés sur l'exercice 2027, soit environ 2,1 M€ au titre des plans de sauvegarde de l'emploi de Bigben Interactive et de Metronic France et environ 0,5 M€ au titre de la restructuration financière.

Le plan intègre également une enveloppe d'aléas d'activité d'environ 0,4 M€ par an.

2.2.3. Hypothèses de calcul du flux normatif

Les principales hypothèses retenues pour la construction du flux normatif sont les suivantes :

[46] Le Plan d'Affaires Bigben est établi en application de la norme IFRS 16, afin de raisonner sur une base de trésorerie, les loyers ont été déduits de l'EBITDA.

- une croissance du chiffre d'affaires de 1,8 %[47], cohérente avec les prévisions d'inflation à long terme en France ;

- un taux de marge d'EBITDA correspondant à celui retenu sur la dernière année du Plan d'Affaires Bigben, soit environ 6,5 % ;

- une charge de dotation aux amortissements égale au niveau d'investissement normatif, lui-même augmenté de l'inflation normative, par cohérence avec le taux de croissance normatif retenu ;

- un taux d'imposition correspondant au taux normatif en France de 25 % (cf. supra) ;

- un taux d'investissement correspondant au niveau de la dernière année du Plan d'Affaires Bigben, moyennant l'effet d'inflation, soit environ 1,1 % du chiffre d'affaires ;

- une enveloppe d'aléas d'activité correspondant à celle retenue sur la dernière année du Plan d'Affaires Bigben, indexée sur le taux de croissance à long terme ;

- une variation du BFR en ligne avec le niveau retenu sur l'horizon du Plan d'Affaires Bigben.

2.2.4. Estimation du taux d'actualisation

a) Principe

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

Nous avons retenu une structure financière sans endettement. Nous avons en effet considéré une absence de valeur significative attachée à la déduction fiscale des intérêts, celle-ci étant, d'un point de vue théorique, susceptible d'être très largement compensée par les coûts directs et indirects liés à l'endettement et à la probabilité de faillite. Au cas d'espèce, la situation actuelle du Groupe en est l'illustration.

[47] Source : Fonds Monétaire International.

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

K_{FP} = Rf + β x prime de risque moyenne du marché action + prime de risque éventuelle

Avec :

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

b) Taux sans risque

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

Nous avons retenu un taux sans risque correspondant au rendement des obligations souveraines de la zone euro notées AAA d'une maturité de 20 ans.

Ce taux s'établit à **3,66 %** à la Date d'Évaluation.

c) Bêta désendetté

Le bêta est une mesure du risque de marché d'un titre, c'est-à-dire de sa sensibilité aux mouvements du marché.

Un titre qui a un bêta de 1 est un titre dont le rendement espéré varie de 1 % quand le rendement moyen du marché varie de 1 %. Si le bêta est inférieur à 1, le rendement du titre varie moins que le marché. Inversement, si son bêta est supérieur à 1, son rendement varie plus que le marché. Les bases de données permettent de connaître les bêtas historiques des sociétés cotées.

Le bêta de Bigben Interactive, calculé à partir des données hebdomadaires sur un horizon de deux ans, ressort à 0,03 avec un coefficient de détermination de 2 %.

Compte tenu de la liquidité limitée de l'action Bigben Interactive et de la forte volatilité de son cours, peu corrélée à celle du marché, son bêta historique n'a pas été retenu dans les analyses.

Le bêta a été estimé à partir de la base de données du professeur Damodaran. Le bêta actif (« unlevered beta corrected for cash ») calculé en janvier 2026 pour le secteur « Electronics (Consumer & Office) », dans lequel sont classées Bigben Interactive et Nacon, s'élève à 1,19 pour l'ensemble des sociétés à l'échelle mondiale.

Sur la base de ces analyses, le bêta retenu est de **1,19**.

Un bêta supérieur à 1 nous semble pertinent au cas d'espèce. Les produits audio et vidéo de Bigben constituent en effet des biens d'équipement discrétionnaires, commercialisés sur un marché mature, dont les ventes sont directement exposées aux cycles de consommation des ménages, à la politique commerciale de la grande distribution et aux conditions d'approvisionnement.

d) Prime de risque marché

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

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

À la Date d'Évaluation, sur la base en particulier de notre analyse des primes de risque calculées en prenant en compte à la fois les primes calculées sur une base historique du rendement des actions et des obligations (permettant de prendre en considération des perspectives de long terme) et des primes prospectives estimées à partir des valeurs boursières et des consensus, nous avons estimé la prime de risque du marché Actions applicable dans des méthodes DCF à **5,50 %**[48].

e) Prime de taille

Plusieurs travaux académiques montrent que le rendement attendu sur des entreprises de petite taille serait supérieur à celui exigé par le MEDAF[49]. L'analyse des rendements

[48] Cette prime de risque du marché Actions s'applique à des sociétés considérées comme des « Mid Cap » (sociétés dont la capitalisation boursière est comprise entre 4,2 Md$ et 20,5 Md$).

[49] Plusieurs facteurs expliquent pourquoi le taux de rendement requis des fonds propres d'une entreprise de petite taille est supérieur à celui d'une entreprise de grande taille. Tout d'abord, compte tenu du manque

historiques des entreprises cotées américaines par le cabinet Kroll aboutit à une estimation de la prime de taille de **2,17 %**[50].

f) Taux d'actualisation retenu

Nous obtenons un taux d'actualisation de 12,40 % pour Bigben Interactive à la Date d'Évaluation.

Paramètres	Calcul	
Taux sans risque	(1)	3,66%
Bêta désendetté	(2)	1,19
Prime de marché	(3)	5,50%
Prime de taille	(4)	2,17%
Taux d'actualisation	(1)+(2)x(3)+(4)	12,39%
Taux d'actualisation arrondi		**12,40%**

2.3 Conclusion sur la Valeur d'Entreprise

La valeur d'entreprise de Bigben Interactive ressort, en tenant compte d'une sensibilité au taux d'actualisation (+/- 1,0 %) et à la croissance perpétuelle (+/- 0,50 %), entre -0,8 M€ et 0,6 M€, avec une valeur centrale de -0,2 M€.

M€		Taux d'actualisation				
		10,40%	*11,40%*	*12,40%*	*13,40%*	*14,40%*
Taux de croissance à l'infini	*0,80%*	0,5	(0,1)	(0,5)	(0,9)	(1,2)
	1,30%	0,7	0,1	(0,4)	**(0,8)**	(1,1)
	1,80%	1,0	0,3	**(0,2)**	(0,6)	(1,0)
	2,30%	1,3	**0,6**	(0,0)	(0,5)	(0,9)
	2,80%	1,7	0,9	0,2	(0,3)	(0,8)

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

[50] Source : « *2025 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital* » – Kroll – Prime moyenne associée aux entreprises M*icro Cap* (3,7 M$ à 782,2 M$), diminuée de la prime *Mid Cap*.

Nous retenons une Valeur d'Entreprise de Bigben Interactive comprise entre -0,8 M€ et 0,6 M€, avec une valeur centrale de -0,2 M€.

3. Prise en compte des conséquences de la situation actuelle du Groupe sur la Valeur d'Entreprise

3.1 Pré-Plan de restructuration

Sans plan, BBI ne pourrait pas honorer son passif. Le refus de tirage du crédit syndiqué, le 13 février 2026, l'a empêchée de rembourser l'échéance obligataire du 19 février 2026, et la sauvegarde accélérée ouverte le 17 août 2026 serait probablement convertie en redressement ou en liquidation judiciaire. Dans ce scénario, une valeur inférieure à la Valeur d'Entreprise en continuité d'exploitation serait extériorisée, la cession des actifs dans un cadre judiciaire, avec ou sans poursuite des activités, étant de nature à minorer la valeur.

Nous retenons néanmoins, pour la Valeur d'Entreprise pré-Plan, la valeur en continuité d'exploitation estimée ci-avant, soit -0,2 M€, sans décote liquidative. Cette hypothèse est sans incidence sur nos conclusions, la Valeur des Fonds Propres pré-Plan restant largement négative (cf. section **IV.4.1** *infra*).

La participation dans Nacon a une valeur nulle pré-Plan, la dette financière nette de Nacon avant restructuration étant supérieure à sa Valeur d'Entreprise. Nacon fait l'objet d'un rapport distinct de SORGEM Evaluation, établi parallèlement au présent rapport, auquel nous renvoyons.

Les créances de BBI et de Bigben Logistics sur Nacon, de rang chirographaire, ainsi que ses recours éventuels au titre des cautions, sont retenus pour une valeur nulle ou non significative (cf. section **IV.4.1** *infra*).

Le prix de cession de BBC, réalisée le 7 octobre 2026 indépendamment de l'adoption du plan, est retenu pour 48 M€, sans décote (cf. section **IV.4.1** *infra*), de même que le dividende versé par BBC à BBI avant la cession.

3.2 Post-Plan de restructuration

Post-Plan, la Valeur d'Entreprise des activités conservées correspond à leur valeur en continuité d'exploitation, soit -0,2 M€, identique à celle retenue en pré-Plan.

En effet, le plan ne modifie ni le périmètre de ces activités ni les flux du plan d'affaires, mais porte sur la structure financière de BBI. Ses effets sont pris en compte dans les éléments de passage (cf. section **IV.4.2** *infra*).

La participation dans Nacon est évaluée, post-Plan, sur la base de la Valeur d'Entreprise de Nacon en continuité d'exploitation, déficits reportables compris (100,8 M€), diminuée de ses éléments de passage post-Plan, tels que déterminés dans notre rapport relatif à Nacon.

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

4.1 Pré-Plan de restructuration

Nous présentons ci-dessous, pré-Plan de restructuration financière, les éléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres du Groupe au 31 mars 2026.

Pour rappel, bien que l'absence de plan conduise probablement à une dégradation de la valeur (scénario liquidatif), nous retenons néanmoins au titre de la Valeur d'Entreprise la valeur en continuité d'exploitation, soit -0,2 M€ (cf. section **IV.3.1** *supra*).

Par ailleurs, la Valeur d'Entreprise pré-Plan porte sur les activités du Groupe hors Nacon et hors BBC. Les éléments de passage sont donc établis sur le même périmètre, ce qui conduit à retirer de la DFN consolidée la dette nette de Nacon et celle de BBC.

La DFN consolidée du Groupe s'établit à 167,9 M€ au 31 mars 2026. Nacon étant consolidée par intégration globale, elle comprend la DFN de Nacon (104,2 M€)[51].

Dette financière nette du Groupe au 31 mars 2026

En M€	Groupe consolidé	dont Nacon	Hors Nacon (par différence)
Emprunt obligataire échangeable en actions Nacon	59,1	–	59,1
Dettes bancaires, autres financements et intérêts courus	140,3	124,9	15,4
Endettement financier brut	**199,4**	**124,9**	**74,5**
Trésorerie et équivalents de trésorerie	-31,6	-20,7	-10,9
Dette financière nette	**167,9**	**104,2**	**63,6**

Sources : Bigben Interactive, DEU au 31 mars 2026, § 9.1 et note 12, Nacon, Document d'enregistrement universel 2025/26, § 9.1. Analyse SORGEM Evaluation.

[51] Bigben Interactive, DEU au 31 mars 2026, § 9.1, p. 160, et note 12, pp. 290-291. Nacon, Document d'enregistrement universel 2025/26, § 9.1, p. 161.

La DFN hors Nacon ainsi obtenue (63,6 M€) correspond à celle du secteur « *Bigben – AudioVidéo / Telco* » présentée dans l'information sectorielle des comptes consolidés[52].

Le passif soumis au plan de BBI est réparti en sept classes de parties affectées (cf. section I.2 *supra*). Ses montants ont été arrêtés dans le jugement d'ouverture du 17 août 2026.

Le tableau suivant indique, pour chaque classe, si la créance est déjà comprise dans la DFN ou si nous l'y ajoutons.

Traitement des classes de parties affectées de BBI

Classe et créanciers	Montant (M€)	Traitement dans le passage
1 – Prêteur Travaux (Caisse d'Épargne Hauts-de-France)	3,2	Comprise dans la DFN
2 – Porteurs d'obligations	59,8	Comprise dans la DFN
3 – Prêteurs du crédit syndiqué	0,9	Comprise dans la DFN
4 – Garanties affectées (La Banque Postale et Caisse d'Épargne Hauts-de-France, prêts à Nacon)	19,7	**Ajoutée à la DFN**
5 – Garantie CIC Ouest (découvert de Metronic France)	1,1	Comprise dans la DFN
6 – Garantie HSBC Hong Kong (facilité de Bigben HK)	9,0	Comprise dans la DFN
7 – Détenteurs de capital	Sans objet	Sans objet

Source : Bigben Interactive, projet de plan de sauvegarde accélérée du 27 octobre 2026, annexes 6 et 7. Analyse SORGEM Evaluation.

Les classes 1, 2 et 3 portent sur des dettes financières de BBI. Les classes 5 et 6 correspondent à des garanties données par BBI sur des dettes de ses filiales Metronic et Bigben Hong Kong. Ces garanties sont des engagements hors bilan de BBI, mais les dettes garanties, qui sont celles de filiales consolidées, figurent déjà dans la DFN consolidée. Les retenir à nouveau conduirait à un double compte.

Seule la classe 4, qui correspond aux cautions données par BBI sur des prêts consentis à Nacon, n'a pas de contrepartie dans la DFN hors Nacon. Nous l'ajoutons aux éléments de passage. Sans plan, ces cautions seraient en effet appelées et doivent donc être prises en compte dans la Valeur des Fonds Propres de BBI.

[52] Bigben Interactive, comptes consolidés au 31 mars 2026, information sectorielle, bilan par secteur.

Les éléments de passage s'établissent donc comme suit.

Éléments de passage pré-Plan au 31 mars 2026

En M€	31/03/2026
Valeur d'Entreprise pré-Plan	**-0,2**
DFN consolidée	-167,9
Retraitement de la DFN de Nacon	104,2
Retraitement des découverts de BBC	4,2
Retraitement de la trésorerie de BBC	-5,7
DFN hors Nacon et BBC	**-65,1**
Cautions données sur les prêts bancaires de Nacon (classe 4)	-19,7
Garantie donnée à Bpifrance sur le financement d'équipement de Nacon	-1,2
Compte courant dû à BBC au titre de la convention de trésorerie	-2,0
Prix de cession de BBC (35 M€ + 13 M€ de crédit vendeur)	48,0
Dividende versé par BBC le 30 septembre 2026	2,2
Impôt sur la plus-value de cession de BBC	-0,8
Créance d'impôt sur les sociétés de BBI SA	1,2
Participation de 55,71 % dans Nacon	0,0
Créances de BBI et Bigben Logistics sur Nacon	0,0
Total des éléments de passage	**-37,4**
Valeur des Fonds Propres pré-Plan	**-37,6**

Sources : Bigben Interactive, DEU au 31 mars 2026 et projet de plan de sauvegarde accélérée du 27 octobre 2026, contrat de cession de BBC du 21 juillet 2026, détail de la trésorerie nette par pôle au 31 mars 2026 et liasse de consolidation IFRS communiqués par la Société. Analyse SORGEM Evaluation.

Ces ajustements se justifient comme suit.

- la DFN de Nacon (104,2 M€) est retirée de la DFN consolidée. Nacon est valorisée séparément, et la valeur de la participation de BBI s'entend après déduction de la dette de Nacon ;

- les découverts (4,2 M€) et la trésorerie (5,7 M€) de BBC et de sa filiale polonaise sont également retirés ;

- le compte courant dû par BBI à BBC au titre de la convention de trésorerie conclue entre les deux sociétés est ajouté. Éliminé dans les comptes consolidés, il devient une dette envers un tiers avec la sortie de BBC du Groupe. Nous retenons le montant de 2,0 M€ figurant au 23 juillet 2026 dans la situation active et passive annexée au projet de plan. Ce compte courant a depuis été soldé par compensation avec le dividende versé par BBC (cf. *infra*) ;

- les cautions données par BBI sur des prêts de La Banque Postale et de la Caisse d'Épargne Hauts-de-France à Nacon s'élèvent à 19,7 M€ au jugement d'ouverture de

BBI. Sans plan, Nacon ne pourrait pas rembourser ces prêts, et les banques se retourneraient contre BBI. Elles ont d'ailleurs déclaré leurs créances dans la procédure de BBI, où elles forment la classe 4. Le dividende de liquidation de Nacon reviendrait en priorité aux banques pour la part de leurs créances que BBI ne garantit pas, qu'il ne suffirait pas à couvrir au vu des encours déclarés, de sorte que ces cautions resteraient intégralement à la charge de BBI[53]. Nous les retenons donc comme une dette pour leur montant total. Il en va de même de la garantie donnée à Bpifrance sur le financement d'équipement de Nacon (1,2 M€), que le plan de BBI n'affecte pas[54] ;

- le prix de cession de BBC est retenu pour 48 M€, soit 35 M€ encaissés à la réalisation, le 7 octobre 2026, et un crédit-vendeur, rémunéré au taux Euribor 3 mois majoré de 1 %, que les dernières estimations situent à environ 13 M€. Nous retenons également l'impôt sur la plus-value de cession, estimé à 0,8 M€[55]. Le dividende de 2,2 M€ versé par BBC à BBI le 30 septembre 2026, avant la cession, s'ajoute à ce prix (cf. section **I.2** *supra*). Il a été réglé par compensation avec le compte courant dû par BBI à BBC, le solde de 0,63 M€ ayant été versé à BBI ;

- la créance d'impôt sur les sociétés de BBI SA (1,2 M€) correspond à un trop-versé en cours de remboursement. Cet actif, sans lien avec l'exploitation, n'est pas compris dans les flux de la Valeur d'Entreprise[56] ;

- les droits de BBI sur Nacon comprennent sa participation de 55,71 %[57] et ses créances et celles de Bigben Logistics (19,8 M€). Sans plan, Nacon serait vraisemblablement

---

53 Les cautions ne couvrent qu'une quote-part des créances de La Banque Postale et de la Caisse d'Épargne Hauts-de-France sur Nacon (projet de plan de Nacon, partie 3, classe 8, et annexe 6). Le créancier payé en partie par la caution conserve, pour ce qui lui reste dû, un droit de préférence sur celle-ci (article 1346-3 du Code civil).

54 Bigben Interactive, projet de plan de sauvegarde accélérée du 27 octobre 2026, partie III, et annexe 6. Les cautions portent sur La Banque Postale pour 11,20 M€ et sur la Caisse d'Épargne Hauts-de-France pour 8,49 M€, intérêts au 2 mars 2026 compris. La garantie donnée à Bpifrance s'élève à 1,2 M€ au 31 mars 2026 (DEU, p. 243). Elle couvre la créance de Bpifrance sur Nacon au titre du financement d'équipement (classe 4 du plan de Nacon).

55 Contrat de cession de BBC du 21 juillet 2026, art. 2.2 à 2.4, et Bigben Interactive, DEU au 31 mars 2026, p. 222. L'impôt est calculé sur la plus-value de 28,1 M€ estimée par Eight Advisory sur la base du prix contractuel de 50 M€, imposée à hauteur d'une quote-part de frais et charges de 12 %, au taux de 25 %. Sur la base du prix retenu de 48 M€, la plus-value serait d'environ 26,1 M€ et l'impôt resterait d'environ 0,8 M€.

56 Bigben Interactive, projet de plan de sauvegarde accélérée du 27 octobre 2026, annexe 5, état établi sur la base de la comptabilité au 23 juillet 2026.

57 Sur la base des 111 156 083 actions composant le capital de Nacon depuis le 21 septembre 2026, dont 61 924 391 détenues par BBI. Sur la base des 109 172 490 actions existant au 31 mars 2026, avant la création de 1 983 593 actions à la suite de l'acquisition définitive d'actions gratuites, la participation ressortait à 56,72 %, pourcentage retenu dans la présentation des comptes au 31 mars 2026 (cf. section **III** *supra*).

placée en liquidation judiciaire. Par simplification, nous retenons une valeur nulle pour la participation, la dette financière nette de Nacon avant restructuration étant supérieure à sa Valeur d'Entreprise (cf. notre rapport relatif à Nacon), ainsi que pour les créances et les recours éventuels de BBI sur Nacon, de rang chirographaire, dont la valeur serait nulle ou non significative. Cette simplification est sans incidence sur notre conclusion. La Valeur des Fonds Propres pré-Plan ne deviendrait en effet positive qu'au-delà d'un taux de recouvrement des créanciers chirographaires de Nacon de plus de 90 %, qui donnerait une valeur aux créances de BBI et pourrait réduire l'appel des cautions, ce qui paraît exclu au regard de la structure de son passif.

Les éléments suivants ne sont pas retenus.

- la réclamation formée par Nintendo au titre de la partie française du litige de propriété industrielle (9,4 M€), dirigée contre BBI et Nacon. Les deux sociétés la contestent devant la Cour d'appel de renvoi de Paris, après des décisions de première instance qui leur avaient été favorables en 2023, et elle n'est pas provisionnée[58]. Le volet allemand de ce litige, qui a donné lieu à la condamnation en première instance d'une filiale allemande de Nacon, frappée d'appel, est provisionné pour 2,5 M€ dans les comptes de Nacon. Selon la Société, un accord en cours de finalisation avec Nintendo ne dépasserait pas le montant de cette provision, avec un paiement immédiat et un solde étalé sur dix ans (cf. notre rapport relatif à Nacon) ;

- la demande de restitution des 9,15 M€ prélevés par la Caisse d'Épargne Hauts-de-France le 18 février 2026 au titre du crédit syndiqué. Cet actif éventuel reste incertain, BBI contestant une compensation opérée par la banque, et le projet de plan prévoit la renonciation à ce recours[59].

Sur la base d'une Valeur d'Entreprise de -0,2 M€, la Valeur des Fonds Propres pré-Plan est négative de 37,6 M€.

Ainsi, en l'absence de plan, les titres de BBI auraient une valeur nulle.

4.2 Post-Plan de restructuration

Les éléments de passage post-Plan sont déterminés à partir des éléments pré-Plan, en présentant l'incidence de chacune des modalités du plan.

---

[58] Nacon, Document d'enregistrement universel 2025/26, p. 233, et Bigben Interactive, DEU au 31 mars 2026, note 14, pp. 294-295.

[59] Bigben Interactive, projet de plan de sauvegarde accélérée du 27 octobre 2026, partie II, origine des difficultés, et partie III, traitement des classes.

Le passage est modifié par les abandons et conversions de créances, les paiements de Nacon au titre des cautions, l'apport de *new money*, la souscription à l'augmentation de capital de Nacon et les honoraires de la restructuration. S'y ajoute la participation dans Nacon, nulle en pré-Plan, qui prend de la valeur une fois le plan de Nacon mis en œuvre.

Ces éléments reposent sur les hypothèses suivantes.

- les modalités retenues sont celles du projet de plan de sauvegarde accélérée du 27 octobre 2026, décrites en section **I.2** *supra*, et du projet de plan de redressement de Nacon du 26 octobre 2026 ;

- l'AK n°1 de BBI est limitée à son montant garanti, soit 20 M€ ;

- l'AK n°1 de Nacon est limitée aux engagements de souscription recensés, soit 25 M€, dont 16 M€ souscrits par BBI.

L'incidence du plan sur les éléments de passage s'établit donc comme suit.

Passage des éléments pré-Plan aux éléments post-Plan

En M€	31/03/2026
Éléments de passage pré-Plan	**-37,4**
Extinction des obligations (classe 2)	35,6
Extinction des cautions (classe 4)	17,2
Extinction de la garantie donnée à Bpifrance	1,2
Abandon du crédit syndiqué (classe 3)	0,9
Souscription à l'AK n°1 de Nacon	-16,0
AK n°1 de BBI en numéraire	20,0
Honoraires de la restructuration	-1,5
Éléments de passage post-Plan, hors participation dans Nacon	**20,0**
Participation de 66,3 % dans Nacon	37,5
Éléments de passage post-Plan	**57,5**
Valeur d'Entreprise post-Plan	**-0,2**
Valeur des Fonds Propres post-Plan	**57,3**

Sources : Bigben Interactive, projet de plan de sauvegarde accélérée du 27 octobre 2026, Nacon, projet de plan de redressement du 26 octobre 2026. Analyse SORGEM Evaluation.

Ces modifications se justifient comme suit.

- la classe 2 (59,8 M€, coupons compris) serait éteinte. Les porteurs recevraient 23,6 M€ en numéraire, prélevés sur le produit de cession de BBC, dont 13 M€ réservés aux garants de l'AK n°1. Ils recevraient des actions nouvelles pour 35,9 M€ (AK n°2 et n°3) et abandonneraient le solde (0,3 M€). L'incidence de 35,6 M€ correspond donc au principal des obligations compris dans la DFN (59,1 M€),

diminué du paiement en numéraire, soit 35,6 M€. Les coupons (0,6 M€), qui ne figuraient pas dans la DFN, ne sont pas pris en compte[60] ;

- les cautions de la classe 4 (19,7 M€) seraient éteintes. Nacon paierait aux banques 30 % de la part garantie, soit 6,0 M€, ce qui réduit d'autant l'engagement de BBI. Le solde, soit 13,7 M€, serait payé en numéraire pour 2,4 M€ et converti en actions par l'AK n°2 pour 11,3 M€. L'incidence s'élève donc à 17,2 M€, soit l'engagement pré-Plan diminué du paiement en numéraire[61] ;

- la garantie donnée à Bpifrance (1,2 M€) ne serait plus appelée, Nacon remboursant la créance garantie par compensation avec le prix de rachat de la ligne de production de manettes ;

- le solde du crédit syndiqué (0,9 M€) serait abandonné par les prêteurs, en contrepartie de la renonciation de BBI à tout recours contre eux, notamment au titre de la compensation de 9,15 M€. Cette renonciation est sans incidence, la demande de restitution correspondante n'ayant pas été retenue en pré-Plan ;

- BBI souscrirait 16 M€ à l'AK n°1 de Nacon. Ce décaissement a pour contrepartie l'augmentation de sa participation ;

- l'AK n°1 de BBI apporterait 20 M€ de *new money*, soit son montant garanti. La commission de garantie, réglée en actions par l'AK n°4, et le plan d'intéressement du management n'ont pas d'incidence sur la trésorerie. Une souscription intégrale de l'AK n°1, à hauteur de 25,1 M€, augmenterait la Valeur des Fonds Propres de 5,1 M€, sans modifier sensiblement la valeur par action, les actions nouvelles étant émises à un prix proche de celle-ci. Nos analyses retiennent l'hypothèse d'une AK n°1 limitée à 20 M€ ;

- les honoraires de conseil liés à la restructuration sont estimés à 1,5 M€ par Eight Advisory, y compris ceux des conseils des créanciers (banques et obligataires) pris en charge par BBI et réglés sur le produit de cession de BBC. Selon la Société, ils s'ajoutent aux coûts de restructuration financière de 0,5 M€ prévus par l'IBR, compris dans les flux sur lesquels repose la Valeur d'Entreprise, le total des frais et honoraires supportés par BBI étant plus proche de 2 M€. Les 1,5 M€ sont donc intégralement déduits ;

---

[60] Bigben Interactive, projet de plan de sauvegarde accélérée du 27 octobre 2026, partie III, traitement des classes 2, 3 et 4. Le remboursement de 26 M€ se répartit entre les obligations (23,6 M€) et les créances de garanties affectées (2,4 M€).

[61] Bigben Interactive, projet de plan de sauvegarde accélérée du 27 octobre 2026, partie III, traitement de la classe 4. Après déduction des paiements de Nacon, les créances de garanties affectées s'élèvent à 7,79 M€ pour La Banque Postale et 5,94 M€ pour la Caisse d'Épargne Hauts-de-France.

- la participation de BBI et Bigben Logistics dans Nacon passerait de 55,71 % à 66,3 % du capital, sous l'effet de la souscription à l'AK n°1 de Nacon, de la conversion des créances et de la commission de garantie réglée en actions, et compte tenu de la dilution maximale liée au plan d'intéressement du management[62]. Nulle en pré-Plan, elle est valorisée à 37,5 M€, soit 66,3 % de la Valeur des Fonds Propres post-Plan de Nacon (56,6 M€). Celle-ci correspond à la Valeur d'Entreprise de Nacon en continuité d'exploitation, déficits reportables compris (100,8 M€), diminuée de ses éléments de passage post-Plan (44,2 M€), tels que déterminés dans notre rapport distinct relatif à Nacon.

Les autres éléments de passage pré-Plan ne sont pas modifiés.

Compte tenu d'une Valeur d'Entreprise de -0,2 M€, identique à celle retenue en pré-Plan, la Valeur des Fonds Propres post-Plan de BBI s'établit à 57,3 M€.

5. Valeur des Fonds Propres et valeur par action

5.1 Pré-Plan de restructuration

La Valeur des Fonds Propres pré-Plan s'établit à -37,6 M€ (cf. section **IV.4.1** *supra*). Rapportée aux 18,6 millions d'actions existantes, elle conduit à une valeur par action nulle : le passif de BBI excède ses actifs, et ses actionnaires ne percevraient rien en l'absence de plan. Cette conclusion n'est pas sensible aux hypothèses retenues (cf. section **IV.4.1** *supra*).

5.2 Post-Plan de restructuration

Dans l'hypothèse d'une AK n°1 limitée à son montant garanti de 20 M€, retenue dans l'ensemble de nos analyses, la Valeur des Fonds Propres post-Plan s'établit à 57,3 M€ (cf. section **IV.4.2** *supra*). Elle se répartit entre 3 445,3 millions d'actions, après attribution intégrale des actions du MIP (cf. section **VI.3** *infra*).

La valeur par action post-Plan ressort ainsi à 0,0166 € après MIP et à 0,0185 € avant MIP, soit environ 1,7 € par action après le regroupement de 100 actions anciennes en une action nouvelle. Elle dépend pour environ 65 % de la participation dans Nacon. Ces valeurs servent de référence à l'analyse des modalités du plan présentée en section **VI**.

---

[62] Calculs SORGEM Evaluation sur la base de 111 156 083 actions existantes, dont 55,71 % détenues par BBI, de l'AK n°1 limitée à 25 M€ au prix de 0,0009 €, des 10 849 571 344 actions de l'AK n°2, de la commission de 5 % réglée par l'AK n°3 et d'un plan d'intéressement du management représentant 10 % du capital entièrement dilué. Avant ce plan, la participation atteindrait 73,7 %.

V. DÉFINITION DU CARACTÈRE ÉQUITABLE DU PLAN DE RESTRUCTURATION POUR LES ACTIONNAIRES ACTUELS

Le Plan de restructuration forme un tout dont les différentes parties sont indissociables. Nous apprécions donc son caractère équitable globalement, et non étape par étape, en analysant ses effets sur le patrimoine de l'actionnaire actuel.

Il s'agit ainsi de comparer :

- le patrimoine de l'actionnaire actuel en l'absence de mise en œuvre du Plan de restructuration, avec

- le patrimoine de l'actionnaire actuel après mise en œuvre du Plan de restructuration.

Cette comparaison est conduite dans l'hypothèse de l'adoption du plan par l'ensemble des classes de parties affectées, dont celle des détenteurs de capital. Les actionnaires de référence de BBI, Bolloré SE et Alain Falc, ont annoncé leur soutien au plan, ce qui rend peu probable un vote défavorable de cette classe. En cas de vote défavorable, le plan pourrait être imposé par application forcée interclasses, les actionnaires disposant alors d'un droit de priorité sur les AK n°2, n°3 et n°4 (cf. section **I.3.3** *supra*) : l'intérêt de ce droit est examiné en section **VI.6** *infra*.

Elle conduit à examiner successivement, en section **VI**, les principales modalités du Plan de restructuration et leurs effets pour les actionnaires actuels, puis, en section **VII**, les accords conclus en marge du plan ou insérés dans celui-ci au profit de certaines parties, qui pourraient conférer à certains actionnaires, créanciers ou dirigeants un avantage non partagé par l'ensemble des actionnaires.

Notre conclusion est présentée en section **VIII**.

VI. ANALYSE DES PRINCIPALES MODALITES DU PLAN ET DE LEURS IMPACTS

La présente section a pour objet d'analyser les principales modalités du Plan de restructuration décrites ci-avant et leurs effets pour les actionnaires actuels compte tenu des évaluations présentées *supra*. Pour rappel, selon le calendrier communiqué par la Société, la réunion de la classe des détenteurs de capital se tiendrait le 24 novembre 2026 à 9 heures, après les autres classes de parties affectées, et le Plan serait examiné par le Tribunal de commerce à l'audience du 9 décembre 2026 (cf. section **I.5** *supra*).

Sauf mention contraire, les chiffres présentés ci-après sont établis dans l'hypothèse d'une AK n°1 limitée à son montant garanti de 20 M€, sans souscription des actionnaires actuels (ci-après « l'hypothèse de référence »).

Les valeurs par action sont déduites de la Valeur des Fonds Propres post-Plan, soit 57,3 M€ (cf. section **IV.4** *supra*), et sont exprimées sous l'hypothèse d'attribution intégrale des actions du MIP[63], qui dilue l'ensemble des actionnaires.

1. Un endettement net quasiment éteint par le Plan

Sans plan, BBI devrait honorer la dette financière nette du Groupe hors Nacon et BBC (65,1 M€ au 31 mars 2026), les cautions données sur les prêts bancaires de Nacon (19,7 M€)[64] et la garantie donnée à Bpifrance (1,2 M€). Le prix de cession de BBC (48,0 M€) et le dividende versé par BBC avant la cession, net du compte courant de 2,0 M€ retenu au passif (soit 0,2 M€), ne suffiraient pas à les couvrir (cf. section **IV.4.1** *supra*).

Le Plan éteint la quasi-totalité de ce passif :

- les obligations (59,8 M€, coupons compris) sont remboursées pour 23,6 M€ en numéraire, prélevés sur le produit de cession de BBC, converties en actions pour 35,9 M€ et abandonnées pour le solde ;

- les cautions données sur les prêts bancaires de Nacon (19,7 M€) sont réduites par les paiements de Nacon (6,0 M€), puis réglées pour 2,4 M€ en numéraire et converties en actions pour 11,3 M€ ;

- le solde du crédit syndiqué (0,9 M€) est abandonné, en contrepartie de la renonciation de BBI et de ses actionnaires à leurs recours contre les prêteurs (cf. section **I.2** *supra*) ;

---

63 Management Incentive Plan

64 Sans plan, Nacon ne serait pas en mesure de rembourser ces prêts et les banques appelleraient les cautions de BBI, qui sont donc retenues dans la situation sans plan (cf. section **IV.4.1** *supra*).

- la garantie donnée à Bpifrance devient sans objet (Nacon remboursant la créance garantie par compensation avec le prix de rachat, par Bpifrance, de sa ligne de production de manettes).

Les éléments de passage, négatifs de 37,4 M€ pré-Plan, deviennent positifs de 20,0 M€ hors participation dans Nacon, sous l'effet de ces extinctions (54,9 M€) et de l'AK n°1 (20 M€), diminués de la souscription à l'AK n°1 de Nacon (16 M€) et des honoraires (1,5 M€).

Après le Plan, la dette financière du Groupe hors Nacon se limiterait au prêt relatif au siège (3,2 M€) et à la dette résiduelle de Bigben Hong Kong envers HSBC.

Les prévisions de trésorerie de BBI, établies par la Société à partir du plan d'affaires revu par Eight Advisory dans son IBR d'avril 2026 et actualisées avec son assistance en septembre 2026, montrent que la restructuration permet d'écarter toute impasse de trésorerie sur l'horizon analysé, jusqu'en mars 2032[65].

Le Plan ramène ainsi le passif de BBI à un niveau que ses ressources attendues permettent de supporter.

2. En l'absence de restructuration, une procédure collective qui ne laisserait aucune valeur aux actionnaires

Le refus de tirage du crédit syndiqué, le 13 février 2026, a empêché BBI de rembourser l'échéance obligataire du 19 février 2026. Son DEU au 31 mars 2026 indique que la continuité d'exploitation dépend de l'adoption du plan. Sans plan, les obligataires et les banques titulaires de garanties affectées pourraient exiger le paiement de leurs créances, que BBI ne pourrait honorer, et la sauvegarde accélérée serait probablement convertie en redressement ou en liquidation judiciaire.

Comme indiqué en section **IV.5.1** *supra*, la Valeur des Fonds Propres pré-Plan est négative de 37,6 M€, alors même qu'elle retient la Valeur d'Entreprise des activités conservées en continuité d'exploitation (-0,2 M€), sans décote. Dans ce scénario, la participation de 55,7 % dans Nacon, elle-même en redressement judiciaire, n'a aucune valeur, pas plus que les créances de BBI sur Nacon, et le passif excède l'actif de plus de 37 M€.

Les actions BBI n'ont donc aucune valeur sans plan, même sur la base d'une valeur en continuité d'exploitation et, a fortiori, en liquidation. Cette situation conduit à apprécier le caractère équitable du Plan en comparant une valeur nulle sans plan à la valeur conservée par l'actionnaire actuel après sa mise en œuvre (cf. *infra*).

---

[65] Eight Advisory, rapport provisoire du 30 septembre 2026, p. 13, sensibilité « annulation AK public ».

3. Des prix d'émission appréciés au regard de la valeur par action après restructuration

Le prix de l'AK n°1 (0,017 €) ne résulte pas d'une évaluation mais d'un calibrage, destiné à ce que les actions préexistantes représentent environ 1 % du total constitué de ces actions et des actions émises au titre des AK de conversion, hors AK n°1, commission de garantie et MIP (cf. section **I.3.1** *supra*). Les prix de conversion ont été fixés à trois fois ce prix pour les créanciers non garants (0,051 €) et à 0,0209 € pour les obligataires garants, de sorte que le prix moyen de conversion s'établisse à 1,5 fois le prix de l'AK n°1 (0,0255 €). La commission de garantie est réglée en actions au prix de l'AK n°1. Ces paramètres ont été négociés entre la Société et ses créanciers dans le cadre de l'accord de lock-up.

Le prix d'émission ne peut être apprécié par référence au cours de bourse ni à une valeur pré-Plan, nulle. La seule référence pertinente est la valeur par action post-Plan, à l'issue de l'ensemble des opérations.

Le tableau suivant présente la valeur par action post-Plan.

Valeur par action post-Plan

	AK n°1 limitée à 20 M€
Actions existantes (millions)	18,6
AK n°1 à 0,017 € (millions)	1 176,5
AK n°2 à 0,051 € (millions)	284,8
AK n°3 à 0,0209 € (millions)	1 562,1
AK n°4 à 0,017 € (millions)	58,8
Nombre d'actions avant MIP (millions)	**3 100,8**
Actions du MIP, 10 % du capital dilué (millions)	344,5
Nombre d'actions après MIP (millions)	**3 445,3**
Valeur des Fonds Propres post-Plan (M€)	57,3
Valeur par action avant MIP (€)	0,0185
Valeur par action après MIP (€)	**0,0166**

Sources : Bigben Interactive, projet de plan de sauvegarde accélérée du 27 octobre 2026. Analyse SORGEM Evaluation.

Dans l'hypothèse de référence, la valeur par action post-Plan s'établit à 0,0166 € après attribution intégrale du MIP, soit 1,7 € pour 100 actions (et à 0,0185 € avant celle-ci).

Après le regroupement de 100 actions anciennes en une action nouvelle (cf. section **I.3.6** *supra*), cette valeur correspond à environ 1,7 € par action regroupée.

Les prix d'émission se comparent comme suit à cette valeur :

- le prix de l'AK n°1 (0,017 €) est proche de la valeur par action post-Plan : supérieur d'environ 2 % à la valeur après attribution intégrale du MIP et inférieur d'environ 8 % à la valeur avant MIP. Il n'extériorise donc pas de décote significative, alors que les augmentations de capital réalisées dans le cadre de procédures collectives présentent le plus souvent des décotes importantes (on citera notamment Solocal en 2020, Europcar en 2020, Vallourec en 2021, Pierre & Vacances-Center Parcs en 2022 et Solocal en 2024, avec des décotes comprises entre 21 % et 81 %)[66]. L'engagement des garants est ainsi surtout rémunéré par la commission de garantie et par des conditions de remboursement et de conversion de leurs créances plus favorables que celles des créanciers non garants, qui les supportent (cf. section **VII.1** *infra*). Les actionnaires qui n'exercent pas leurs DPS ne sont pas dilués à un prix significativement inférieur à la valeur de leurs actions (cf. section **VI.6** *infra*) ;

- les prix de conversion (AK n°2 et n°3) sont nettement supérieurs à la valeur par action : de 206 % pour les créanciers non garants (0,051 €) et de 26 % pour les obligataires garants (0,0209 €). Les 1,85 milliard d'actions émises en contrepartie de 47,2 M€ de créances valent 30,7 M€, soit environ 65 % du montant converti. Cet écart reflète le fait que les créances converties avaient une valeur réelle inférieure à leur valeur nominale ;

- les actions émises au titre de la commission de garantie (AK n°4) le sont au prix de l'AK n°1. Elles représentent 1,7 % du capital après MIP et valent environ 1,0 M€, soit le montant de la commission (cf. section **VII.1** *infra*) ;

- les actions du MIP sont attribuées gratuitement, sous conditions de performance, dans la limite de 10 % du capital dilué (cf. section **VII.2** *infra*).

Le prix de l'AK n°1 se situe donc à un niveau proche de la valeur par action post-Plan, et les prix de conversion lui sont nettement supérieurs. Le premier ne procure donc pas d'avantage significatif au détriment des actionnaires actuels. Les seconds sont favorables à ces derniers, qui subissent une dilution moindre que si les créances avaient été converties au prix de l'AK n°1.

[66] Décotes d'environ 32 % (Solocal, 2020), 21 % (Europcar Mobility Group, 2020), 29 % (Vallourec, 2021), 64 % (Pierre & Vacances-Center Parcs, 2022) et 81 % (Solocal, 2024), calculées par SORGEM Evaluation entre la Valeur des Fonds Propres implicite du prix de souscription et la borne basse de la fourchette de Valeur des Fonds Propres après restructuration publiée dans les attestations d'équité concernées. Voir également Buccola, Marcovich Gross et McBrady, « Rights Offerings in Chapter 11 », American Bankruptcy Law Journal, 2026 (49 plans confirmés entre 2016 et 2024, décote moyenne de 25 % sur la valeur du plan).

4. Des créanciers qui supportent eux-mêmes une décote significative

Les créanciers financiers de BBI ne sont pas intégralement désintéressés. Le projet de plan répartit 26 M€ de remboursements en numéraire, avec 13 M€ réservés aux garants de l'AK n°1, au prorata de leurs engagements de garantie, et 13 M€ répartis entre l'ensemble des obligataires et des banques titulaires de garanties affectées, au prorata de leurs créances (73,2 M€ après déduction des paiements de Nacon)[67]. Le solde est converti en actions, à 0,0209 € pour les garants et à 0,051 € pour les non-garants, et les créances résiduelles sont abandonnées.

Le tableau suivant présente le recouvrement de chaque catégorie de créanciers, les actions étant évaluées à la valeur par action post-Plan.

Recouvrement des créanciers financiers

Créanciers	Créances (M€)	Numéraire (M€)	Actions (M€)	Recouvrement
Obligataires garants (93,4 % des obligations)	55,8	22,9	26,0	88 %
Obligataires non garants	4,0	0,7	1,1	44 %
La Banque Postale, après paiement de Nacon	7,8	1,4	2,1	45 %
Caisse d'Épargne Hauts-de-France, après paiement de Nacon	5,9	1,1	1,6	45 %
Prêteurs du crédit syndiqué	0,9	0,0	0,0	0 %
Total	**74,4**	**26,0**	**30,7**	**76 %**

Sources : Bigben Interactive, projet de plan de sauvegarde accélérée du 27 octobre 2026. Analyse SORGEM Evaluation. Hypothèse de référence : AK n°1 limitée à 20 M€.

Les obligataires garants recouvrent ainsi environ 88 % de leurs créances, les créanciers non garants environ 45 %, et les prêteurs du crédit syndiqué abandonnent le solde de leur créance. Les banques titulaires de garanties affectées perçoivent en outre de Nacon 30 % de la part garantie de leurs prêts, soit un recouvrement total d'environ 61 % de cette part.

La différence de traitement entre garants et non-garants, qui résulte de l'allocation prioritaire de 13 M€ et des prix de conversion, est supportée par les créanciers non garants, qui l'ont acceptée dans le cadre de l'accord de lock-up ou la subissent au titre du vote de leur classe. Elle est sans incidence sur les actionnaires actuels, le nombre total d'actions de conversion étant fixé par le projet de plan et l'enveloppe de 26 M€ revenant aux créanciers en tout état de cause (cf. section **VII.1** *infra*).

[67] Montant retenu par le projet de plan (73 174 875 €), soit la part échue des créances obligataires (59 444 875 €) et les créances de garanties affectées après déduction des paiements de Nacon (13 730 000 €). La part non échue des créances obligataires (317 523 €), comprise dans le tableau ci-dessous, n'est pas prise en compte pour cette répartition, d'où un total de 73,5 M€ pour les quatre premières lignes de ce tableau.

Ces décotes confirment que la valeur de BBI ne permet pas de désintéresser ses créanciers, et donc que ses actions n'auraient aucune valeur sans le Plan.

5. Une dilution massive des actionnaires actuels, au profit des créanciers convertis

Le tableau suivant présente la répartition du capital à l'issue des opérations, dans l'hypothèse de référence (AK n°1 limitée aux 20 M€ garantis, sans souscription des actionnaires).

Répartition du capital post-Plan

	AK n°1 limitée à 20 M€
Obligataires garants (AK n°1, n°3 et n°4)	81,2 %
Créanciers non garants (AK n°2)	8,3 %
Actionnaires actuels	0,5 %
Bénéficiaires du MIP	10,0 %
Total	**100,0 %**

Sources : Bigben Interactive, projet de plan de sauvegarde accélérée du 27 octobre 2026. Analyse SORGEM Evaluation.

Sans souscription, les actionnaires actuels ne détiendraient plus que 0,54 % du capital.

Les obligataires garants détiendraient 81,2 % du capital. Les MIP, qui représentent 10 % du capital dilué, sont examinés en section VII.2 *infra*.

Cette dilution doit être appréciée au regard de la valeur nulle des actions sans Plan. Après le Plan, les actions existantes représentent 0,54 % d'une Valeur des Fonds Propres de 57,3 M€, soit 0,31 M€.

Les actionnaires conservent ainsi une valeur positive et peuvent participer à l'AK n°1 en exerçant leurs DPS, à un prix proche de la valeur par action (cf. section VI.6 *infra*).

6. Une augmentation de capital avec maintien du DPS, qui préserve l'égalité entre actionnaires

L'AK n°1 est réalisée avec maintien du DPS. Chaque actionnaire peut souscrire 79,3 actions nouvelles par action existante, au prix de 0,017 €, identique à celui des garants, qui n'interviennent qu'en cas de défaut de souscription des actionnaires (cf. section VII.1 infra).

Comme indiqué en section VI.3 *supra*, ce prix est supérieur d'environ 2 % à la valeur par action post-Plan après attribution intégrale du MIP, et inférieur d'environ 8 % avant MIP.

Cet écart ne crée pas de rupture d'égalité entre actionnaires, puisque chacun peut souscrire à ce prix à proportion de sa participation, ou céder ses DPS, dont le prix reflète cet écart.

En cas d'application forcée interclasses, les actionnaires disposeraient en outre d'un droit de priorité sur les AK n°2, n°3 et n°4 (cf. section **I.3.3** *supra*). Ce droit leur permettrait de limiter leur dilution. Il ne présenterait selon nous qu'un intérêt économique limité, et uniquement sur l'AK n°4, émise au prix de l'AK n°1, proche de la valeur par action estimée, et dans la limite de son montant (1 M€). Les prix des AK n°2 et n°3 sont en effet nettement supérieurs à cette valeur.

Le maintien du DPS préserve ainsi l'égalité entre actionnaires, quelle que soit l'appréciation portée sur le prix de l'AK n°1.

7. Une participation à la restructuration de Nacon à des conditions favorables à la Société

BBI participe au plan de Nacon en qualité d'actionnaire, de créancier et de caution (cf. section **I.4** *supra*).

Le tableau suivant récapitule ses contributions et les contreparties qu'elle reçoit, évaluées à la valeur par action post-Plan de Nacon (0,00127 €, pour une Valeur des Fonds Propres de 56,6 M€, cf. section **IV.4.2** *supra*).

Contributions de BBI au plan de Nacon et contreparties reçues

Modalité	Contribution de BBI	Contrepartie reçue	Appréciation
AK n°1 de Nacon	Souscription de 16 M€ en numéraire, par exercice de ses DPS, financée par l'AK n°1 de BBI	17,8 milliards d'actions Nacon, valant 22,5 M€	Prix de 0,0009 €, inférieur de 29 % à la valeur par action de Nacon, comme pour tout actionnaire de Nacon
Commission de garantie	Engagement ferme de 16 M€, sans garantie du solde non souscrit	0,8 M€, réglés par 0,9 milliard d'actions valant 1,1 M€	Au même taux que les autres garants (cf. section **VII.1** *infra*)
AK n°2 de Nacon	Conversion de 19,5 M€ de créances, sans valeur en pré-Plan, et abandon du solde	10,8 milliards d'actions valant 13,8 M€	Prix de 0,0018 €, supérieur de 42 % à la valeur par action, mais recouvrement très supérieur à la valeur pré-Plan des créances
Recours	Abandon des recours contre Nacon au titre des cautions (19,7 M€, ramenées à 13,7 M€ après les paiements de Nacon), sans valeur en pré-Plan	Extinction de la garantie donnée à Bpifrance (1,2 M€), la créance garantie étant éteinte par compensation dans le plan de Nacon	Contrepartie de l'extinction des cautions dans le plan de BBI

Modalité	Contribution de BBI	Contrepartie reçue	Appréciation
Participation	Participation de 55,7 %, sans valeur pré-Plan	Participation de 66,3 %, valant 37,5 M€	Environ 65 % de la Valeur des Fonds Propres post-Plan de BBI

Sources : Nacon, projet de plan de redressement du 26 octobre 2026 et annexe 8 du projet du 20 octobre 2026. Analyse SORGEM Evaluation. Valeurs dans l'hypothèse de référence du rapport relatif à Nacon : AK n°1 de Nacon limitée à 25 M€.

Pour 16 M€ de trésorerie et des créances sans valeur en pré-Plan, BBI détiendrait une participation évaluée, sur la base de nos travaux, à 37,5 M€, ce qui représente environ 65 % de la Valeur des Fonds Propres post-Plan (57,3 M€).

Nous relevons que la souscription de BBI, fixée à 16 M€ par l'accord de lock-up, est inférieure à sa quote-part de l'AK n°1 de Nacon (17,8 M€, soit 55,7 % du plafond de 32 M€). Le solde des engagements de souscription et de garantie de Nacon (9 M€) est apporté par des tiers, dont Bolloré SE, Sébastien Bolloré et Alain Falc, actionnaires de référence de BBI, pour 5,5 M€. Ces derniers bénéficient ainsi directement de la décote de l'AK n°1 de Nacon et de la commission de garantie, dont BBI, et dont l'ensemble de ses actionnaires, aurait profité si elle avait souscrit davantage. S'agissant d'engagements pris en marge du plan de BBI au profit d'actionnaires de référence, nous examinons en section **VII.1.2** *infra* s'ils leur confèrent un avantage au détriment des autres actionnaires de BBI. Nous concluons que tel n'est pas le cas, BBI n'étant pas en mesure, compte tenu de sa trésorerie après le Plan, d'apporter un montant supérieur. Selon les prévisions présentées par Eight Advisory, cette trésorerie n'excéderait son minimum de liquidité que de 2,9 M€ au point bas d'août 2027, marge qu'une souscription à hauteur de sa quote-part ramènerait à 1,1 M€ seulement[68].

Les conditions de la participation de BBI au plan de Nacon sont donc favorables à la Société, en ce qu'elle souscrit à l'AK n°1 de Nacon avec la même décote que tout actionnaire de Nacon, convertit ses créances à un prix qui lui procure un recouvrement très supérieur à leur valeur pré-Plan, et perçoit une commission de garantie.

8. Synthèse de l'évolution du patrimoine de l'actionnaire actuel

Le tableau suivant récapitule, pour un actionnaire détenant 100 actions BBI, la valeur de son patrimoine selon son comportement, dans l'hypothèse de référence (AK n°1 limitée

[68] Eight Advisory, rapport provisoire du 30 septembre 2026, p. 13, sensibilité « annulation AK public ».

à 20 M€), comparée à une valeur nulle sans plan. La valeur après Plan comprend les 100 actions conservées et, le cas échéant, les actions souscrites.

Patrimoine d'un actionnaire détenant 100 actions

Situation	Apport (€)	Valeur après Plan (€)	Écart (€)
Sans plan	0	0	0
Plan, sans souscription ni cession des DPS	0	1,66	1,66
Plan, exercice des DPS, après attribution intégrale du MIP	134,86	133,69	-1,17
Plan, exercice des DPS, avant attribution du MIP	134,86	148,54	13,68

Sources : Bigben Interactive, projet de plan de sauvegarde accélérée du 27 octobre 2026. Analyse SORGEM Evaluation.

Quel que soit son comportement, l'actionnaire actuel conserve après le Plan une valeur positive, alors qu'elle serait nulle sans plan.

Le Plan est donc favorable aux actionnaires actuels par rapport à la situation sans plan, et tous disposent du même droit de participer à l'AK n°1, au même prix que les garants.

VII. ACCORDS CONNEXES

Dans le cadre de notre mission, nous avons recherché les accords conclus en marge du Plan, ou insérés dans celui-ci au profit de certaines parties, susceptibles de conférer à des actionnaires, à des créanciers appelés à devenir actionnaires ou à des dirigeants un avantage non partagé par l'ensemble des actionnaires actuels[69].

Nos travaux ont porté sur les projets de plan et leurs annexes, l'accord de lock-up du 21 août 2026, les lettres d'engagement des garants, le DEU au 31 mars 2026 et nos échanges avec la Société et ses conseils. La Société nous a confirmé par lettre d'affirmation qu'il n'existe pas d'autre accord [lettre d'affirmation à obtenir].

La participation au plan de Nacon, prévue par les plans eux-mêmes, a été analysée en section **VI.7** *supra*.

Dans cette section, nous analyserons successivement les engagements de garantie et leur rémunération, qu'il s'agisse de la garantie de l'AK n°1 de BBI ou des engagements d'actionnaires de référence de BBI dans l'AK n°1 de Nacon, puis le plan d'intéressement du management. Pour chacun de ces accords, nous examinons quelle contribution au Plan l'avantage rémunère, pourquoi cette contribution était nécessaire, comment sa contrepartie a été négociée et si elle est proportionnée.

1. Les engagements de garantie et leur rémunération

1.1 La garantie de l'AK n°1 de BBI

L'AK n°1 est garantie à hauteur de 20 M€ par plusieurs porteurs d'obligations (TT International, Syquant, LMR, CIC, Cigogne Management, Sparinvest, Rhodium et Swan), qui s'engagent à souscrire les actions non souscrites par les actionnaires, au prorata de leurs engagements (cf. section **I.3.1** *supra*). Aucun actionnaire de BBI ne participe à cette garantie.

Les garants bénéficient de trois avantages, présentés dans le tableau suivant avec leur valeur estimée et la partie qui les supporte.

[69] Recommandation AMF n° 2006-15 sur l'expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières.

Avantages consentis aux garants de l'AK n°1

Avantage	Valeur estimée	Supporté par	Incidence pour les actionnaires actuels
Commission de 5 % de l'engagement, réglée par 58,8 millions d'actions au prix de l'AK n°1 (AK n°4)	1,0 M€	Ensemble des actionnaires après le Plan	0,03 € pour 100 actions sans souscription, environ 2,6 € pour l'actionnaire qui exerce ses DPS
Allocation prioritaire de 13 M€ sur les 26 M€ de remboursements en numéraire	Environ 3,1 M€ de plus qu'une répartition au prorata des créances	Créanciers non garants	Aucune, l'enveloppe de 26 M€ revenant aux créanciers en tout état de cause
Prix de conversion de 0,0209 €, contre 0,051 € pour les non-garants	Environ 4,7 M€ de plus qu'une conversion de tous les créanciers au prix moyen de 0,0255 €	Créanciers non garants	Aucune, le nombre total d'actions de conversion découlant du calibrage du prix de l'AK n°1

Sources : Bigben Interactive, projet de plan de sauvegarde accélérée du 27 octobre 2026. Analyse SORGEM Evaluation, actions évaluées à la valeur par action post-Plan (0,0166 €) dans l'hypothèse de référence (AK n°1 limitée à 20 M€).

On constate que seule la commission, dont la valeur est limitée à environ 1,0 M€, est supportée par les actionnaires.

Les deux autres avantages, qui représentent l'essentiel de la rémunération des garants, sont pris sur la part des créanciers non garants. Ces derniers les ont acceptés dans le cadre de l'accord de lock-up ou les subissent au titre du vote de leur classe. Le principe d'un traitement plus favorable des créanciers qui apportent la *new money* est usuel. Il avait par exemple été retenu dans la restructuration d'Atos en 2024, sous la forme de conditions de conversion plus favorables[70], et dans celle de Technicolor en 2020, par l'attribution gratuite de bons de souscription d'actions aux prêteurs ayant apporté les nouveaux financements[71].

Nous apprécions la commission, seule supportée par les actionnaires, selon trois critères : elle doit rémunérer une contribution réelle et nécessaire au Plan, l'accès au capital qu'elle procure doit rester limité, et elle ne doit pas conférer aux garants d'avantage injustifié au regard de cette contribution.

La commission rémunère un engagement ferme, pris en août 2026 par les obligataires signataires de l'accord de lock-up puis ouvert par syndication aux autres porteurs, dont trois l'ont rejoint, qui a permis d'arrêter le montant de la *new money* nécessaire au plan. Elle rémunère donc une contribution réelle et nécessaire au Plan.

---

70 SORGEM Evaluation, rapport d'expert indépendant du 10 septembre 2024 relatif à la restructuration financière d'Atos SE.

71 Technicolor, communiqué du 28 juillet 2020 relatif à l'arrêté du plan de sauvegarde financière accélérée, prévoyant l'attribution gratuite aux prêteurs du nouveau financement de bons de souscription d'actions d'une maturité de trois mois et d'un prix d'exercice de 0,01 €.

Elle ne donne accès qu'à une part limitée du capital, les actions de l'AK n°4 en représentant 1,7 % après dilution.

Son taux de 5 % est usuel, et même inférieur aux références de marché[72]. Son coût pour les actionnaires actuels est faible. En son absence, la valeur par action post-Plan serait supérieure de seulement 1,9 %[73]. Elle ne confère donc pas aux garants d'avantage injustifié au regard de leur contribution.

Nous considérons que la commission, d'un taux usuel et d'un quantum limité, et les autres avantages des garants, supportés par les créanciers non garants, ne confèrent pas aux garants d'avantage injustifié au détriment des actionnaires actuels.

1.1 Les engagements d'actionnaires de référence de BBI dans l'AK n°1 de Nacon

Bolloré SE (4,8 M€), Sébastien Bolloré (0,2 M€) et Alain Falc (0,5 M€), actionnaires de référence de BBI (le groupe Bolloré, via Nord Sumatra, détient 21,8 % du capital et 18,4 % des droits de vote de BBI, et Alain Falc 14,1 % et 23,7 %, selon le DEU au 31 mars 2026), portent directement 5,5 M€ des 9 M€ d'engagements de souscription et de garantie de l'AK n°1 de Nacon qui ne sont pas apportés par BBI. Parmi eux, seul Bolloré SE garantit le solde non souscrit par les actionnaires, Sébastien Bolloré et Alain Falc, actionnaires de Nacon, s'engageant à exercer leurs DPS sans garantir ce solde. Tous trois perçoivent une commission de 5 % réglée en actions Nacon (0,3 M€) et souscrivent des actions Nacon à 0,0009 €, soit 29 % en deçà de la valeur par action post-Plan, Bolloré SE dans la mesure où sa garantie est appelée. En l'absence de souscription des autres actionnaires de Nacon, ces engagements leur procureraient environ 14,4 % du capital de Nacon pour 5,5 M€, valant environ 8,1 M€.

Ces engagements ont été pris dans le cadre de l'accord de lock-up, comme condition du soutien des créanciers aux deux plans, et formalisés par des lettres annexées au projet de plan de Nacon. Ils ne sont pas stipulés par le plan de BBI et sont consentis aux mêmes conditions (prix de souscription et commission de 5 %) que l'engagement de BBI et ceux

---

[72] Rémunérations observées en France pour la garantie en numéraire d'une augmentation de capital en restructuration, comprises entre 7,6 % et 10 % du montant garanti (Solocal en 2020, CGG en 2018, Orpea en 2024, Atos en 2024). Buccola, Marcovich Gross et McBrady, 2026 : moyenne de 9 % et médiane de 8 %.

[73] Sans commission, les 58,8 millions d'actions de l'AK n°4 ne seraient pas émises, et le nombre d'actions après attribution intégrale du MIP serait ramené de 3 445,3 à environ 3 380,0 millions. La valeur par action post-Plan passerait ainsi de 0,0166 € à environ 0,0170 €, soit un écart d'environ 0,00032 € par action. Pour 100 actions existantes, cet écart représente 0,03 € sans souscription, et environ 2,6 € pour l'actionnaire qui exerce ses DPS et détient alors 8 033 actions, soit 1,9 % de son apport de 134,9 €.

des autres garants de l'AK n°1 de Nacon. Ils appellent toutefois deux observations du point de vue des actionnaires de BBI :

- la souscription de BBI à l'AK n°1 de Nacon a été fixée à 16 M€ par l'accord de lock-up du 21 août 2026, en même temps que le montant garanti de l'AK n°1 de BBI (20 M€) qui la finance. Elle est inférieure à sa quote-part (17,8 M€). Selon les prévisions de trésorerie présentées par Eight Advisory dans son rapport du 30 septembre 2026, la trésorerie de BBI n'excéderait son minimum de liquidité que de 2,9 M€ au point bas d'août 2027 (cf. section **VI.7** *supra*). Une souscription à hauteur de sa quote-part ramènerait cette marge à 1,1 M€, et la reprise des 5,5 M€ apportés par ses actionnaires de référence la rendrait négative de 2,6 M€. BBI ne pouvait donc pas apporter davantage sans accroître sa propre levée de fonds, dont le montant garanti a été arrêté à 20 M€ avec ses créanciers. Le solde des engagements de souscription et de garantie a été apporté par des tiers, dont Bpifrance Investissement, et par ses actionnaires de référence, à des conditions identiques ;

- le soutien des actionnaires de référence au plan de BBI est une condition posée par les créanciers. La Société nous a indiqué que la participation de Bolloré SE et d'Alain Falc aux engagements de souscription et de garantie de Nacon ne s'accompagnait d'aucune contrepartie, hors la commission de 5 % et, pour Alain Falc, le plan d'intéressement de BBI (cf. section **VII.2** *infra*).

En synthèse, l'avantage retiré par ces actionnaires résulte de la décote de l'AK n°1 de Nacon, dont tout actionnaire de Nacon peut bénéficier par l'exercice de ses DPS, et d'une commission au même taux que celle des autres garants. Il rémunère un financement que BBI ne pouvait assurer et n'est donc pas pris sur le patrimoine de ses actionnaires.

Nous considérons qu'il ne constitue pas un avantage injustifié au détriment des actionnaires de BBI.

2. Le plan d'intéressement du management

Le projet de plan prévoit l'attribution gratuite d'actions ordinaires existantes ou nouvelles aux salariés et mandataires sociaux éligibles de BBI et de ses entités liées, dans la limite de 10 % du capital apprécié à l'issue de l'ensemble des opérations, sur une base entièrement diluée. Ses principes sont décrits en section **I.3.4** *supra* (acquisition en trois tranches sur 12, 24 et 36 mois, conservation de 12 mois, condition de présence, et conditions de performance fondées, pour la première tranche, sur un résultat opérationnel courant consolidé de Nacon supérieur à 20 M€ et, pour les deux suivantes, à 75 % sur ce même seuil et à 25 % sur un cours de l'action BBI supérieur à 2 fois, puis 3,5 fois, le prix de l'AK n°1).

La dilution de 10 % serait supportée par l'ensemble des actionnaires après restructuration, créanciers convertis compris, au prorata de leurs participations. Elle est prise en compte dans la valeur par action retenue en section **VI** *supra*. Par transparence, les actionnaires de BBI supportent également le plan d'intéressement de Nacon, qui réduit de 10 % la valeur de la participation de BBI et est déjà pris en compte dans cette valeur. Les deux MIP ont été proposés par les obligataires de BBI, futurs détenteurs de plus de 80 % de son capital, et figurent dans les résolutions soumises aux classes des détenteurs de capital.

Le plafond de 10 % du capital dilué se situe dans la fourchette des pratiques observées dans les restructurations. Il correspond à la taille médiane des plans mis en place lors des restructurations américaines, qui représentent le plus souvent entre 5 % et 13 % du capital[74]. En France, Atos a retenu le même plafond en 2025, pour un plan ouvert à l'ensemble des salariés, et le plan de Pierre & Vacances représentait 7,4 % du capital en 2022[75].

Les modalités communiquées répondent pour l'essentiel aux caractéristiques des plans admis par les experts indépendants dans des situations comparables[76] :

- l'acquisition est étalée sur trois ans, avec une période de conservation d'un an et une condition de présence ;
- les conditions de cours, fixées à 2 fois puis 3,5 fois le prix de l'AK n°1 (0,034 € et 0,0595 €), soit 2,0 fois et 3,6 fois la valeur par action post-Plan, supposent une amélioration significative par rapport à la situation post-restructuration ;
- la condition de résultat porte sur le résultat opérationnel courant consolidé de Nacon, défini par le MIP comme le résultat opérationnel hors produits et charges exceptionnels ;
- en deçà de 80 % de l'objectif, aucune action n'est acquise.

L'attribution de 8 % du capital à Alain Falc, soit 80 % de l'enveloppe, résulte, selon la Société, d'une demande des obligataires, futurs actionnaires de BBI, qui ont souhaité y concentrer son intéressement plutôt que de lui attribuer 4 % du capital de chaque société. Cette attribution, dont la valeur (environ 4,6 M€ en cas d'acquisition intégrale) est équivalente à celle de cette répartition (environ 4,6 M€ également), est supérieure aux

[74] Equilar, 2020 (22 sociétés, taille la plus fréquente de 10 %, fourchette de 5 % à 13 %). Alvarez & Marsal, ABI Journal, 2023 (médiane de 10 %).
[75] Finexsi, attestation d'équité Pierre & Vacances du 24 mai 2022, § 6.2.
[76] Vallourec 2021 (seuils de cours de 2,9 à 5 fois le prix de l'augmentation de capital, acquisition sur cinq ans), Pierre & Vacances 2022 (attestation Finexsi du 24 mai 2022), Atos 2025 (acquisition en trois ans, 0 % sous 2 fois le prix de l'augmentation de capital, 100 % à 4 fois, 2,4 % du capital pour le président-directeur général).

pratiques observées pour un dirigeant, de l'ordre de 2 % à 2,5 % du capital[77]. Cette situation doit être appréciée au regard du fait qu'Alain Falc dirige Nacon, dont dépendent environ 65 % de la valeur de BBI après restructuration, préside BBI, et s'engage personnellement à souscrire 0,5 M€ à l'AK n°1 de Nacon.

De plus, l'attribution est décidée par les créanciers appelés à détenir plus de 80 % du capital, qui en supportent l'essentiel. Elle est soumise aux mêmes conditions de performance que les autres attributions, assises sur le résultat de Nacon, et à une acquisition sur trois ans. Pour les actionnaires actuels de BBI, qui détiendraient 0,54 % du capital sans nouvelle souscription, son coût est non significatif, de l'ordre de 0,02 M€.

Ainsi, le MIP de BBI, dont le plafond n'est pas incohérent avec les pratiques observées et dont l'acquisition est étalée sur trois ans et soumise à une condition de présence, ne confère pas à ses bénéficiaires d'avantage injustifié au détriment des actionnaires actuels, dont il n'affecte la valeur que marginalement. Son coût sera en effet supporté pour l'essentiel par les créanciers appelés à devenir actionnaires, qui en ont accepté les conditions.

3. Conclusion sur les accords connexes

Les accords analysés dans cette section sont la garantie de l'AK n°1 de BBI et sa rémunération, les engagements d'actionnaires de référence de BBI dans l'AK n°1 de Nacon et le plan d'intéressement du management.

Chacun rémunère une contribution au Plan (engagement de garantie des obligataires, financement de Nacon que BBI ne pouvait assurer seule, implication des dirigeants dans le redressement du Groupe) et n'affecte que marginalement la valeur des actions des actionnaires actuels, l'essentiel du coût de la garantie et du MIP étant supporté par les créanciers, qui en ont accepté les conditions.

Ces accords ne confèrent donc pas à leurs bénéficiaires d'avantage injustifié au détriment des actionnaires actuels et ne remettent pas en cause notre appréciation du caractère équitable du Plan.

[77] Atos en 2025 (2,4 % du capital pour le président-directeur général). Equilar, 2020 (médiane de 2,2 % du capital dilué attribuée au directeur général, sur neuf sociétés américaines).

VIII. CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DU PLAN DE RESTRUCTURATION POUR LES ACTIONNAIRES ACTUELS

Il ressort de nos travaux une Valeur d'Entreprise des activités conservées par BBI, en continuité d'exploitation, de -0,2 M€, très inférieure au passif net pré-Plan (37,4 M€), établi après prise en compte du prix de cession de BBC. La participation dans Nacon, elle-même en redressement judiciaire, n'a quant à elle aucune valeur avant le Plan.

Pré-Plan, la Valeur des Fonds Propres de BBI est ainsi négative (-37,6 M€), et la valeur par action est nulle.

Dans l'hypothèse d'une mise en œuvre du Plan, et malgré une dilution massive, la valeur pour l'actionnaire actuel redeviendrait positive. En effet :

- le Plan éteint la quasi-totalité du passif financier de BBI, par remboursement partiel, conversion en actions et abandon, et lui apporte 20 M€ de *new money* par l'AK n°1, dont 16 M€ sont souscrits à l'AK n°1 de Nacon ;

- la participation de BBI dans Nacon retrouverait une valeur, estimée à 37,5 M€ pour 66,3 % du capital, soit environ 65 % de la Valeur des Fonds Propres post-Plan de BBI ;

- sur ces bases, la Valeur des Fonds Propres post-Plan ressort à 57,3 M€, soit une valeur par action de 0,0166 € (sous hypothèse d'attribution intégrale du MIP), contre une valeur nulle en l'absence de Plan.

Le prix de l'AK n°1 (0,017 €), identique pour les actionnaires et pour les garants, est proche de la valeur par action post-Plan (supérieur d'environ 2 % après attribution intégrale du MIP et inférieur d'environ 8 % avant). Il ne procure donc pas d'avantage significatif aux garants au détriment des actionnaires, et le maintien du DPS préserve l'égalité entre actionnaires. Les prix de conversion des créances (0,051 € pour les créanciers non garants et 0,0209 € pour les obligataires garants) sont à l'inverse nettement supérieurs à la valeur par action, ce qui limite la dilution des actionnaires actuels. La décote ainsi supportée par les créanciers convertis reflète l'existence d'une valeur réelle de leurs créances inférieure à leur valeur nominale.

Les créanciers financiers de BBI, de rang supérieur à celui des actionnaires, supportent eux-mêmes une décote significative. Les obligataires garants recouvrent environ 88 % de leurs créances, les créanciers non garants environ 45 %, et les prêteurs du crédit syndiqué abandonnent le solde de leur créance.

La participation de BBI au plan de Nacon s'effectue par ailleurs à des conditions favorables à la Société, qui souscrit à l'AK n°1 de Nacon avec la même décote que tout

actionnaire de Nacon, convertit ses créances à un prix qui lui procure un recouvrement très supérieur à leur valeur pré-Plan et perçoit une commission de garantie.

Enfin, la garantie de l'AK n°1 et sa rémunération, les engagements d'actionnaires de référence de BBI dans l'AK n°1 de Nacon et le plan d'intéressement du management rémunèrent chacun une contribution au Plan. Ils n'affectent que marginalement la valeur des actions des actionnaires actuels, l'essentiel du coût de la garantie et du MIP étant supporté par les créanciers, et ne confèrent pas à leurs bénéficiaires d'avantage injustifié.

Dans ces conditions, nous sommes d'avis que les conditions financières du Plan de restructuration envisagé sont équitables pour les actionnaires actuels de Bigben Interactive.

Fait à Paris, le 2 novembre 2026

Pour SORGEM Evaluation



Thomas HACHETTE
Partner

Annexes

1. Programme de travail

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

- analyse du contexte de la restructuration financière et des termes du Plan de restructuration ;
- analyse de l'information publique disponible sur la Société et le Groupe, et notamment l'information financière ;
- revue des notes d'analystes publiées sur le titre ;
- recherche et analyse d'études sur les marchés de l'électronique grand public audio et vidéo, du jeu vidéo et des accessoires gaming ;
- analyse financière à partir des comptes consolidés des quatre derniers exercices ;
- entretiens avec le Management et ses conseils, concernant notamment la présentation du Plan d'Affaires Bigben et de ses hypothèses sous-jacentes, ainsi que les modalités du Plan de restructuration ;
- analyse des méthodes et références à retenir / exclure ;
- mise en œuvre de l'évaluation des actions de la Société, pré-Plan et post-Plan, à travers :
  - la méthode DCF (analyse du plan d'affaires, détermination des paramètres d'évaluation) ;
  - la prise en compte de la participation dans Nacon, sur la base des résultats de nos travaux présentés dans le Rapport Nacon ;
  - le passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres, pré-Plan et post-Plan ;
- analyse des références d'évaluation (cours de bourse, objectifs de cours des analystes, transactions récentes sur le capital, actif net comptable consolidé) ;
- analyse des principales modalités du Plan de restructuration et de leurs impacts pour les actionnaires actuels, y compris la participation de la Société à la restructuration de Nacon ;
- analyse des accords connexes ;

- obtention d'une lettre d'affirmation ;
- rédaction d'un projet de rapport d'expertise indépendante ;
- revue indépendante (contrôle qualité), effectuée par Maurice NUSSENBAUM, Président de SORGEM Evaluation, qui n'a pas pris part directement à la réalisation de la mission et est intervenu en totale indépendance à l'égard du signataire du rapport ainsi que des autres membres de l'équipe SORGEM Evaluation.

Il a été désigné au début de la mission et tenu informé des points d'attention ou difficultés identifiés au cours de la mission jusqu'à l'émission du rapport. Son rôle est de s'assurer du respect de la qualité des travaux et des bonnes pratiques en matière d'évaluation. Ses diligences ont principalement consisté à :

- se prononcer, lors de l'acceptation de la mission, sur l'indépendance de SORGEM Evaluation et sur sa propre indépendance ;
- procéder à la revue du projet de rapport pour s'assurer qu'il est intelligible et cohérent avec le champ de la mission défini dans la lettre de mission ;
- s'assurer de la prise en compte des dispositions du règlement général de l'AMF sur l'expertise indépendante ;
- questionner l'équipe sur les hypothèses et paramètres d'évaluation et sur la synthèse de ses échanges avec le Management ;
- revoir la cohérence entre les travaux d'évaluation décrits dans le rapport et l'attestation d'équité en conclusion.

2. Liste des personnes rencontrées ou contactées

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

Nacon
Alain FALC : Président-directeur général
Anne JANSSEN : Directrice financière

Bigben Interactive
Lionel VIEUX : Directeur financier

Alerion Avocats
Vincent POIRIER : Associé
Gilles PODEUR : Associé
Julien DEMEULENAERE : Avocat
Éloïse LACROIX : Avocate

Eight Advisory
Alexandre GRAS : Senior Manager
Heindrick CHAMPROBERT : Consultant

3. Principaux documents et informations utilisés

Documents	Source
Comptes consolidés au 31 mars 2026, DEU historiques	Groupe
Trésorerie nette au 31 mars 2026 hors Bigben Connected	Groupe
Analyse des différents marchés	Société, Xerfi
Données de marché (cours de bourse, consensus, etc.)	S&P Capital IQ
Informations financières des sociétés comparables	S&P Capital IQ, sites des sociétés
Information sur les transactions du secteur	MergerMarket
Plan d'Affaires Bigben	Groupe
Rapports Eight Advisory	Groupe
Rapports Ledouble	Groupe
Projet de plan de sauvegarde accélérée et accord de lock-up	Groupe
Note sur les modalités des opérations sur le capital et projets de résolutions	Groupe
Contrat de cession de Bigben Connected et informations relatives à la réalisation de l'opération	Groupe
Projet de plan de redressement de Nacon	Groupe
Lettre d'affirmation	Groupe

4. Calendrier de la mission

- Réunion de présentation de l'opération avec le Management et ses conseils : 11 septembre 2026.
- Établissement de la proposition d'intervention : 17 septembre 2026.
- Désignation de SORGEM Evaluation comme expert indépendant par le Conseil d'administration : 21 septembre 2026.

- Recueil de l'information requise pour apprécier l'équité de l'opération, réalisation des travaux d'analyse, échanges avec la Société et ses conseils (dont une réunion le 22 octobre 2026), rédaction du projet de rapport, revue indépendante : du 21 septembre au 2 novembre 2026.

- Obtention de la lettre d'affirmation et remise de la version finale de notre rapport : 2 novembre 2026.

5. Rémunération

Le montant des honoraires facturés par SORGEM Evaluation au titre de la présente mission s'élève à 55 000 euros hors taxes, correspondant à environ 200 heures de travail.

6. Lettre de mission


SORGEM
ÉVALUATION

Lettre de mission

Bigben Interactive

Expertise indépendante

Strictement confidentiel

17 septembre 2026

N/Ref: 26/388/L/TH

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



Sommaire

Introduction		**3**
1	**Notre compréhension de vos besoins**	**4**
	Activité du Groupe	4
	Données financières clés	4
	Gouvernance et actionnariat	5
	Bref historique sur le marché du titre	5
	Origine des difficultés et procédures en cours	5
	Projet de restructuration financière	6
	Calendrier envisagé des procédures	8
2	**Eléments clés et solutions proposées**	**9**
3	**Une équipe experte en évaluation**	**11**
4	**Nos références et classements**	**13**
	Sélection de références	13
	Précédentes attestations d'équité réalisées par SORGEM Evaluation	16
	Nos classements	18
5	**Calendrier et informations à recevoir**	**19**
6	**Approche méthodologique envisagée & points d'attention identifiés à ce stade**	**21**
7	**Fondement de la mission**	**23**
8	**Attestation d'indépendance de Sorgem Evaluation**	**24**
9	**Recommandations de l'APEI relatives aux relations de l'expert indépendant avec les actionnaires minoritaires et l'AMF**	**25**
10	**Budget**	**26**
11	**Conditions et limites d'intervention**	**27**
12	**Annexes**	**28**
	Présentation de Sorgem Evaluation	28
	Présentation de l'équipe SORGEM Evaluation (Focus sur les équipes de la practice Evaluation & Litigation)	30
	Sélection d'articles et de conférences de Thomas HACHETTE (depuis 2019)	32
	Critères ESG	34
	Processus mis en œuvre relatif à la conformité et à l'indépendance	35

SORGEM EVALUATION

Proposition commerciale

2



Introduction

Nous avons le plaisir de vous présenter notre proposition d'intervention concernant la réalisation d'une expertise indépendante pour le compte de la société Bigben Interactive SA (ci-après « ***Bigben Interactive*** », « ***BBI*** » ou « ***la Société*** » et, avec l'ensemble de ses filiales, « ***le Groupe*** »), destinée à donner notre avis sur le caractère équitable, pour les actionnaires actuels de la Société, des conditions financières de la restructuration financière envisagée dans le cadre de la procédure de sauvegarde accélérée ouverte à son bénéfice (ci-après « l'Opération »).

Ce document décrit l'approche envisagée pour notre intervention et la valeur ajoutée que nous pourrons apporter dans le cadre de la réalisation de cette mission.



Thomas Hachette

Associé

Expert de justice en économie et finance près la cour d'appel de Paris

Expert de justice en économie et finance près les cours administratives d'appel de Paris et Versailles

SORGEM EVALUATION

Proposition commerciale

- 3



1 Notre compréhension de vos besoins

Bigben Interactive, société anonyme dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext Paris (ISIN FR0000074072), est la société de tête d'un groupe fondé en 1981 à Lille, actif dans l'édition et le développement de jeux vidéo au travers de sa filiale cotée Nacon (détenue à 56,72 % du capital et 69,54 % des droits de vote), ainsi que dans la conception et la distribution d'accessoires mobiles et gaming, de produits audio-vidéo et de télécommunications.

Activité du Groupe

Le Groupe a réalisé un chiffre d'affaires consolidé IFRS de 285,6 M€ au titre de l'exercice clos le 31 mars 2026 et emploie plus de 1 300 collaborateurs au travers de 31 filiales, avec un réseau de distribution présent dans plus de 100 pays[1]. Il est organisé autour de deux divisions :

- **Division jeux vidéo (Nacon)** : Nacon SA (ISIN FR0013482791), créée en 2019 pour regrouper les activités de jeux vidéo du Groupe (édition et développement au travers de 16 studios, conception et distribution d'accessoires gaming premium), a réalisé un chiffre d'affaires IFRS de 161,9 M€ au titre de l'exercice 2025/2026 et emploie plus de 1 000 collaborateurs. Nacon représente la quasi-totalité de l'EBITDA du Groupe ;
- **Division Audio/Vidéo et Telco (« AVT »)** : portée directement par la Société et ses filiales Bigben Connected (accessoires pour téléphones mobiles, dont la cession est en cours), Metronic (produits audio-vidéo), Bigben Interactive HK, Bigben Interactive España et Bigben Logistics. Il n'existe pas de comptes consolidés au niveau de la Société hors Nacon, les seuls niveaux de consolidation étant Nacon SA et Bigben Interactive SA.

Données financières clés

Les principaux agrégats du Groupe sur les deux derniers exercices clos se présentent comme suit[2] :

En M€	Exercice clos le 31 mars 2024	Exercice clos le 31 mars 2025
Chiffre d'affaires consolidé	292,0	288,0
dont Nacon	167,4	167,9
dont Bigben AVT	124,6	120,1
EBITDA hors éléments non récurrents	58,0	62,6
dont Nacon	56,1	60,7
dont Bigben AVT	2,0	1,9
Endettement financier net (hors comptes courants et crédit-bail)	n.d.	183,3 (au 30 septembre 2025)

Le chiffre d'affaires IFRS publié au titre de l'exercice clos le 31 mars 2026 s'élève à 285,6 M€. Nous relevons que les commissaires aux comptes (KPMG et Fiduciaire

[1] Sources : communiqués de presse de Bigben Interactive et de Nacon du 4 août 2026, rapport provisoire d'Eight Advisory du 9 septembre 2026, documents d'enregistrement universels de la Société.

[2] Sources : rapport provisoire d'Eight Advisory du 9 septembre 2026 (contributions par périmètre avant élimination des flux intragroupe), communiqué de presse de la Société du 4 août 2026.

SORGEM EVALUATION

Proposition commerciale

4



Métropole Audit) n'ont pas encore certifié les comptes de cet exercice, dont la certification est attendue à la mi-octobre 2026 au terme des travaux relatifs aux tests de dépréciation.

Gouvernance et actionnariat

La Société est une société anonyme à Conseil d'administration, présidée par son fondateur, Monsieur Alain Falc, Président-Directeur général. Son capital est détenu à hauteur d'environ 21,8 % par le groupe Bolloré, 14,1 % par AF Invest (holding de Monsieur Alain Falc) et 63,9 % par le public et 0,2 % au titre du contrat de liquidité.

Le capital de Nacon est détenu à hauteur de 56,72 % par la Société (69,54 % des droits de vote), le solde étant détenu par Bpifrance et la Caisse des Dépôts (environ 3,5 %) et par le public (environ 39 %)[3].

Bref historique sur le marché du titre

Les actions de la Société sont admises aux négociations sur le compartiment B d'Euronext Paris (indice CAC Mid & Small, éligibles au SRD long). Au 15 septembre 2026, le cours de clôture s'établissait à 0,133 €. Ainsi que la Société l'a indiqué au marché le 4 août 2026, les augmentations de capital envisagées seraient réalisées à des prix d'émission significativement inférieurs au cours de bourse actuel et entraîneraient une dilution massive des actionnaires existants.

Nous notons par ailleurs que le cours de l'action Nacon, sous-jacent des obligations échangeables émises par la Société en 2021, a fortement reculé depuis cette émission, ce qui a rendu inenvisageable le remboursement de ces obligations en titres Nacon.

Origine des difficultés et procédures en cours

L'Opération s'inscrit dans le contexte résumé ci-après[4] :

Emprunt obligataire de 2021 : la Société a émis en février 2021 des obligations seniors échangeables en actions Nacon existantes (montant nominal initial de 87,3 M€), souscrites par un groupe d'investisseurs institutionnels. L'encours résiduel s'élève à environ 59,4 M€.

Crise sectorielle et échéance de février 2026 : confronté depuis 2024 à une dégradation marquée de sa situation de trésorerie, dans un contexte de crise sectorielle affectant l'industrie du jeu vidéo, le Groupe n'a pu refinancer dans les conditions initialement envisagées cet emprunt obligataire, arrivé à échéance en février 2026.

Ouverture des procédures (mars 2026) : Une procédure de conciliation a été ouverte au bénéfice de la Société par le Président du Tribunal le 4 mars 2026. Parallèlement, Nacon a été placée en redressement judiciaire par jugement du Tribunal de commerce de Lille Métropole du 2 mars 2026, la période d'observation ayant été mise à profit pour engager une restructuration opérationnelle profonde (plan de sauvegarde de l'emploi, fermeture ou cession de studios).

Accord de principe du 4 août 2026 : par communiqué du 4 août 2026, la Société a annoncé avoir recueilli, sous l'égide des conciliateurs, un accord de principe de ses principaux créanciers financiers (groupe ad hoc de porteurs représentant environ 67,6 % des

[3] *Sources : rapport provisoire d'Eight Advisory du 9 septembre 2026 (organigramme du Groupe au mois de mars 2026), communiqués de presse du 4 août 2026.*

[4] *Sources : communiqués de presse de la Société et de Nacon du 4 août 2026, rapport provisoire d'Eight Advisory du 9 septembre 2026*

SORGEM EVALUATION



obligations, quatre des cinq banques du crédit syndiqué et créanciers bancaires de Nacon bénéficiant de cautionnements de la Société) en vue d'une restructuration de sa dette, ainsi que le dépôt d'une requête aux fins d'ouverture d'une procédure de sauvegarde accélérée. Un accord de lock-up a été conclu avec l'essentiel des créanciers financiers de la Société et de Nacon.

Sauvegarde accélérée : la procédure de sauvegarde accélérée a été ouverte par le Tribunal le 17 août 2026 en application des articles L. 628-1 et suivants du Code de commerce (la « Procédure de Sauvegarde Accélérée »), pour une durée maximale de quatre mois expirant le 17 décembre 2026. Elle ne concerne que la dette financière de la Société.

Les organes des procédures et les principaux intervenants sont notamment Maître Hélène Bourbouloux et Maître Laurent Miquel (administrateurs judiciaires), Alerion Avocats, Eight Advisory, KNR Finance et Ledouble.

Projet de restructuration financière

Le projet de restructuration financière, dont les principaux termes ont été rendus publics le 4 août 2026, prévoit au niveau de la Société[5] :

- la conversion des obligations seniors échangeables en actions Nacon (environ 59,4 M€) et des cautionnements consentis par la Société au bénéfice de créanciers bancaires de Nacon (environ 13,8 M€), soit un montant total d'environ 73,2 M€ détenu par les « Créanciers Convertis », sous la forme (i) d'obligations remboursables en actions rachetables (« ORAR ») pour 26,0 M€ (coupon de 10 % par an, maturité de 36 mois, remboursement en actions au prix de l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription DPS définie ci-après, rachat obligatoire en numéraire en cas de cession d'actifs, dont 13 M€ réservés aux créanciers garantissant l'augmentation de capital) et (ii) d'augmentations de capital de conversion avec suppression du droit préférentiel de souscription pour 47,2 M€ (conversion à 1,5 fois le prix de augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription, les créanciers non garants convertissant à 3 fois ce prix et les créanciers garants recevant le solde des actions émises) ;
- un apport de new money de 25 M€ sous la forme d'une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (l'« AK DPS BBI »), garantie à hauteur de 20 M€ par certains des Créanciers Convertis moyennant une commission de garantie de 5 %. Le prix d'émission sera déterminé de sorte que les actionnaires existants conservent 1 % du capital sur une base pleinement diluée à l'issue des seules augmentations de capital de conversion ;
- la cession de la filiale Bigben Connected (prévue au 30 septembre 2026 pour un prix de 35 M€, complété d'un crédit-vendeur de 15 M€), le produit de cession étant affecté au remboursement partiel d'une dette bancaire de filiale (4,0 M€), puis au rachat des ORAR et au remboursement d'une dette bancaire, au prorata des encours ;
- diverses opérations complémentaires portant sur le passif bancaire résiduel du Groupe (extension de maturité à 36 mois de la facilité HSBC HK, poursuite du prêt immobilier selon l'échéancier contractuel, abandon du solde du prêt syndiqué du

[5] *Sources : annexe au communiqué de presse de la Société du 4 août 2026 (principaux termes et conditions du projet de restructuration financière), rapport provisoire d'Eight Advisory du 9 septembre 2026.*

SORGEM EVALUATION

Proposition commerciale

6



20 novembre 2025) et la mise en place d'un plan d'intéressement des managers pouvant représenter jusqu'à 10 % du capital ;

- le réinvestissement de 16 M€ au capital de Nacon, au titre de la garantie apportée par la Société à l'augmentation de capital de Nacon décrite ci-après.

Sur la base des paramètres financiers communiqués, ces opérations conduiraient à une dilution massive des actionnaires actuels de la Société, qui ne conserveraient, à l'issue des seules augmentations de capital de conversion, qu'environ 1 % du capital sur une base pleinement diluée (avant prise en compte de la dilution résultant des ORAR, du plan d'intéressement et de l'AK DPS BBI, à laquelle ils pourront toutefois souscrire au titre de leur droit préférentiel).

Le passif financier de la Société à restructurer s'élève à environ 95 M€ et se répartit en sept classes de parties affectées, en ce compris la classe des détenteurs de capital :

N°	Créanciers	Nature	M€	Traitement envisagé
1	Caisse d'Épargne	Prêt immobilier (siège)	3,2	Poursuite de l'échéancier contractuel
2	Porteurs d'obligations	Obligations échangeables en actions Nacon	59,8	Conversion en actions BBI et en ORAR (26 M€, 36 mois)
3	Pool bancaire (Palatine, Bpifrance, Caisse d'Épargne, ABN Amro, Crédit Agricole IDF)	Crédit syndiqué	0,9	Abandon sans compensation
4	Banques de Nacon cautionnées par BBI (Bpifrance, La Banque Postale, Caisse d'Épargne)	Cautionnements	20,9	Solde net après paiement par Nacon (environ 14 M€) converti aux mêmes conditions que les obligataires
5	CIC Ouest	Découvert (Metronic France)	1,1	Remboursement au prorata avec les ORAR sur le produit des cessions d'actifs
6	HSBC HK	Facilité de crédit (BBI HK)	9,0	Extension à 36 mois, remboursement anticipé de 4 M€ lors de la cession de BBC
7	Détenteurs de capital	Actionnaires	n.a.	n.a.
	Total		**94,9**	

La restructuration financière envisagée est par ailleurs indissociable du plan de redressement de Nacon, qui prévoit notamment la conversion en capital des créances intragroupe détenues par la Société et Bigben Logistics (environ 19,5 M€, à 2 fois le prix de l'augmentation de capital de Nacon), un apport de new money de 31 M€ minimum par augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription, garantie à hauteur de 23,5 M€ (dont 16,0 M€ par la Société), et le traitement du passif bancaire et chirographaire externe (117,0 M€) selon une option courte (paiement de 30 % pour solde de tout compte) ou une option longue (abandon de 50 % et étalement du solde sur huit ans). Ces opérations font l'objet d'une mission distincte.

La mise en œuvre de l'Opération est notamment subordonnée au vote des classes de parties affectées, en ce compris celle des détenteurs de capital, à l'adoption des plans par le Tribunal, à l'obtention auprès de l'AMF, le cas échéant, d'une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique et à l'approbation par l'AMF du prospectus établi pour les besoins de l'AK DPS BBI.

SORGEM EVALUATION

Proposition commerciale
7



Calendrier envisagé des procédures

Nous comprenons que le calendrier prévisionnel des procédures est le suivant[6] :

Date	Étape
14 au 18 septembre 2026	Notification des créanciers de la Société (constitution des classes de parties affectées)
30 septembre 2026	Cession de Bigben Connected
7 octobre 2026	Audience du Tribunal (Nacon et Bigben Interactive)
Mi-octobre 2026	Certification des comptes clos le 31 mars 2026 (Nacon et Bigben Interactive)
30 octobre au 4 novembre 2026	Convocation des membres des classes de parties affectées et transmission des projets de plans
20 novembre 2026	Vote des classes de parties affectées (7 classes pour la Société, 14 classes pour Nacon)
9 au 16 décembre 2026	Audience du Tribunal portant sur l'arrêté des projets de plans ; jugement attendu le 16 décembre 2026
17 décembre 2026	Date butoir de la Procédure de Sauvegarde Accélérée

Dans ce contexte, la Société a souhaité désigner un expert indépendant dont le rôle serait (i) d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Opération et (ii) d'établir une attestation d'équité portant sur le caractère équitable de ces conditions pour les actionnaires actuels de la Société.

Les principales étapes de la mission de l'expert indépendant seront les suivantes :

- prise de connaissance de l'Opération, des accords conclus avec les créanciers (accord de conciliation, accord de lock-up, term sheets) et des projets de plans de la Société et de Nacon ;
- premières discussions permettant d'établir la liste des informations nécessaires et d'identifier les méthodes d'évaluation à mettre en œuvre, avec de premières indications de résultats sur la base des données disponibles ;
- mise en œuvre d'une méthodologie d'évaluation multicritère de la Société, en l'absence de mise en œuvre du plan et à l'issue de celui-ci, en cohérence avec les travaux menés parallèlement sur Nacon ;
- analyse des termes de l'Opération (prix d'émission, parités de conversion, ORAR, rémunération des garants, plan d'intéressement) et de la situation des actionnaires actuels avant et après restructuration ;
- analyse des accords connexes ;
- examen des travaux réalisés, le cas échéant, par les conseils financiers de la Société ;
- rédaction du rapport exposant notre opinion sur le caractère équitable des conditions financières de l'Opération pour les actionnaires actuels de la Société.

[6] *Source : rapport provisoire d'Eight Advisory du 9 septembre 2026 (calendrier estimatif, susceptible d'évoluer)*

SORGEM EVALUATION

Proposition commerciale

8



2 Eléments clés et solutions proposées

Exigences liées à la mission	Solutions proposées
L'expert indépendant doit bénéficier d'une reconnaissance importante et d'une réputation de professionnalisme et d'intégrité	• SORGEM Evaluation est reconnue comme l'un des tout premiers intervenants en évaluation dans les classements **Décideurs Magazine / Leaders League**, apparaissant dans douze classements dont six fois en tant qu'acteur incontournable (notamment en évaluation financière & commissariat aux apports et à la fusion, en évaluation de portefeuilles, et en contentieux d'actionnaires). • L'équipe de SORGEM Evaluation est composée d'experts reconnus, nombre d'entre eux enseignant dans les **universités et Grandes Écoles** de premier plan. • Les Associés de SORGEM Evaluation sont **Experts de justice** : ils font partie des listes d'experts financiers établies par la Cour d'appel de Paris et par les Cours administratives d'appel de Paris et de Versailles, sur la base de critères tels que la notoriété, l'expérience professionnelle, la formation, le professionnalisme, la réputation et l'intégrité. Ils doivent respecter un code de déontologie spécifique. • SORGEM Evaluation est le cabinet d'évaluation en France du réseau international Andersen Global, premier réseau en fiscalité / finance en termes de couverture géographique. • SORGEM Evaluation et ses salariés font partie de nombreuses associations professionnelles de premier plan, avec des membres au sein des conseils d'administration. Nous pouvons par exemple citer l'**APEI** (Association Professionnelle des Experts Indépendants – association reconnue par l'AMF), la SFEV (Société Française des Evaluateurs) et la CNEJEF (Compagnie Nationale des Experts de Justice en Finance). • **SORGEM Evaluation dispose de l'expertise et l'expérience permettant de limiter les risques de contestation qui peuvent survenir sur ce genre d'opérations**. Ces dernières années, de nombreuses opérations ont fait l'objet de contestations de la part d'actionnaires, avec parfois une remise en question des travaux de l'expert indépendant.
L'expert indépendant doit avoir une expérience importante de ce type de mission et bénéficier d'un retour d'expérience de discussions avec des tiers et des risques de contentieux	• Dans les classements **Décideurs Magazine / Leaders League,** SORGEM Evaluation est notamment considérée comme Incontournable en « contentieux d'actionnaires sur entreprises cotées et attestations d'équité » – **présence dans le « mapping 2025 des meilleurs cabinets de conseil en France » dans la rubrique « Attestation d'équité » qui comporte quatre cabinets**. • L'Associé en charge de la mission est inscrit sur les listes des experts près de cours d'appel dans la rubrique « **Marchés financiers et produits dérivés** » et dans celle « **Evaluation d'entreprise et de droits sociaux** », a une très bonne connaissance des recommandations professionnelles dans le domaine de l'évaluation d'entreprise et des risques de contentieux : a notamment participé au récent groupe de travail de l'APEI sur le prix équitable.

SORGEM EVALUATION

Proposition commerciale
9



Exigences liées à la mission	Solutions proposées
	• L'équipe SORGEM Evaluation a une **très bonne connaissance des attentes de l'AMF et des points d'attention et de la manière de les résoudre**. Cette connaissance s'appuie notamment sur la présence active à l'APEI et le suivi et l'analyse régulière des attestations d'équité au travers de l'Observatoire SORGEM des attestations d'équité https://www.sorgemeval.com/observatoire-sorgem-attestations-equite/).
L'expert indépendant doit être capable de constituer une équipe de plusieurs spécialistes en évaluation	• Pour être en mesure de réaliser la mission dans un temps limité et d'être très réactif, il est essentiel que l'expert indépendant puisse mettre en place une équipe solide et fournie. SORGEM Evaluation est **l'une des sociétés françaises disposant du plus grand nombre d'experts en évaluation**.
L'expert indépendant doit disposer d'une bonne connaissance sectorielle	• SORGEM Evaluation dispose de références d'évaluation dans le secteur et comprend ainsi les spécificités sectorielles qui peuvent influer sur l'appréciation de la valeur.
L'expert doit éviter les risques de conflit d'intérêt et les éléments qui pourraient nuire à son indépendance, et la confidentialité des informations transmises doit être garantie	• SORGEM Evaluation n'a aucun lien avec des groupes d'audit ou des banques d'investissement et est ainsi à même de fournir des opinions indépendantes. • SORGEM Evaluation offrant des services dans le cadre du support aux contentieux et en évaluation, contextes dans lesquels la gestion des potentiels conflits d'intérêts et de la confidentialité des informations est clé, des procédures très strictes ont été mises en place pour s'aligner avec les exigences de ce type de missions.
L'expert indépendant doit proposer des prix compétitifs	• Bénéficiant d'une expérience importante de ce type de missions, nous savons être efficaces et pouvons ainsi proposer des conditions tarifaires compétitives.

SORGEM EVALUATION

Proposition commerciale
10



3 Une équipe experte en évaluation

SORGEM Evaluation bénéficie d'une large équipe d'experts en évaluation, ayant tous une expérience significative en matière d'évaluation.

La société comprend quatre associés (Alban CABANIS, Thomas HACHETTE, Claire KARSENTI et Maurice NUSSENBAUM).

Trois associés sont Experts de Justice, membres de l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants) et de la SFEV (Société Française des Evaluateurs).

Tous les associés enseignent dans des universités et des écoles de commerce de premier plan.

La mission sera placée sous la responsabilité de Thomas HACHETTE, Associé de SORGEM Evaluation.

Thomas HACHETTE est diplômé de l'EDHEC, enseigne au sein du MSc Financial Management de l'EDHEC, à KEDGE Business School, à la DFCG et a enseigné à HEC. Il dispose d'une longue expérience en évaluation acquise chez ING, ALLIANZ (Munich), KPMG CORPORATE FINANCE et SORGEM. Il est membre de la SFEV (Société Française des Evaluateurs), de la CNEJEF (Compagnie Nationale des Experts de Justice En Finance) et de l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants). Il dirige également l'Observatoire SORGEM des Attestations d'Equité (https://www.sorgemeval.com/observatoire-sorgem-des-attestations-d-equite), où toutes les expertises indépendantes réalisées à l'occasion d'offres publiques sont disponibles, avec des notes d'analyse régulières.



THOMAS HACHETTE

Associé

- Expert de justice en Economie et Finance près la Cour d'appel de Paris et près les Cours administratives d'appel de Paris et de Versailles

Formation

- EDHEC Business School, Programme MSc in Risk & Asset Management

Enseignement

- Chargé de cours à l'EDHEC (étudiants en apprentissage), à KEDGE Business School et à la DFCG

Associations et autres responsabilités

- Membre de l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants)
- Membre de la SFEV (Société Française des Evaluateurs)
- Membre de la Compagnie Nationale des Experts de Justice en Finance (CNEJEF)
- Anciennement :
  - Manager au sein du département Evaluation & Stratégie Financière de KPMG Corporate Finance
  - Analyste financier au sein d'AEQUITAS, filiale de gestion alternative du Groupe Allianz

SORGEM EVALUATION

Proposition commerciale

11



Thomas HACHETTE sera assisté de l'équipe suivante :

- **Jean Verney**, Directeur. Jean Verney est diplômé de l'EM Lyon et enseigne au sein du Master 225 « Finance d'Entreprise et Ingénierie Financière » de l'Université Paris-Dauphine. Il dispose d'une expérience professionnelle de plus de douze ans, dont huit années en évaluation financière et assistance aux contentieux chez SORGEM Evaluation, précédées de quatre années en Transaction Services chez EY. Il intervient régulièrement dans le cadre de procédures de restructuration ;
- **Vincent Vignolles**, Manager. Vincent Vignolles est diplômé de KEDGE Business School et de l'IAE Bordeaux. Il dispose d'une expérience professionnelle de plus de six ans en évaluation financière acquise chez SORGEM Evaluation, précédée de stages chez Natixis et Crédit Agricole ;
- **Alexandre Bordes**, Consultant senior. Alexandre Bordes est diplômé de l'Université Paris-Dauphine (Master 225). Il dispose d'une expérience professionnelle de plus de deux ans chez SORGEM Evaluation, précédée de stages chez Amundi et Florac Investissements.

L'équipe pourra être complétée par d'autres collaborateurs selon les besoins de la mission. Les travaux d'évaluation auront recours à différentes bases de données, notamment S&P Capital IQ, Mergermarket et Xerfi.

La revue indépendante sera réalisée par Maurice NUSSENBAUM, Associé de SORGEM Evaluation.

Maurice NUSSENBAUM est diplômé de HEC, agrégé des Facultés de droit et de sciences économiques, professeur Emérite à l'Université Paris-Dauphine, fondateur et enseignant du Master 225 « Finance d'Entreprise et Ingénierie Financière », expert financier près les Cours administratives d'appel de Paris et de Versailles (h.), expert financier près la Cour d'appel de Paris et agréé par la Cour de cassation, ex-président de la section Finance de la Compagnie Nationale des Experts Agréés par la Cour de cassation, et président d'honneur de l'Association Professionnelle des Experts indépendants (APEI).

SORGEM EVALUATION

Proposition commerciale
12



4 Nos références et classements

Sélection de références

Références sectorielles :

SORGEM Evaluation propose ses services en évaluation pour tout type de secteur. Une part importante de nos missions est confidentielle et le nombre d'évaluations que nous avons fournies est très significatif (environ 3 000 au cours de la dernière décennie).

Concernant nos références dans les secteurs de BBI et de Nacon ou dans des secteurs adjacents (édition de jeux vidéo, électronique grand public et distribution d'accessoires, médias et divertissement), nous pouvons notamment indiquer :

Édition de jeux video (liste non exhaustive)

- **Atari** : SORGEM Evaluation est intervenue en qualité d'expert indépendant et a délivré une attestation d'équité en 2023 (offre publique d'achat initiée par Irata LLC), puis en qualité de commissaire à la transformation en 2025 ;
- **Nightdive Studios :** SORGEM Evaluation est intervenue en qualité de commissaire aux apports dans le cadre des apports de Nightdive Studios à Atari ;
- **Voodoo** : SORGEM Evaluation a évalué ce groupe d'édition de jeux et d'applications mobiles, ainsi que plusieurs sociétés et applications du groupe : **BeReal** (évaluation de la société et de ses actifs incorporels), **Blitz** (plateforme de jeux), **Wizz** (réseau social) et **Raw** (plateforme vidéo) ;
- **Nintendo** : SORGEM Evaluation a réalisé des travaux d'évaluation d'actifs incorporels pour le compte de la société ;

Électronique grand public, accessoires et distribution (liste non exhaustive)

- **Lexibook** : SORGEM Evaluation est intervenue en qualité d'expert indépendant et a délivré une attestation d'équité dans le cadre de l'offre publique d'achat en 2024 (électronique grand public connectée) ;
- **VOGO** : SORGEM Evaluation est intervenue en qualité d'expert indépendant et a délivré une attestation d'équité dans le cadre de l'offre publique mixte initiée par ABEO en 2025 (solutions audio et vidéo connectées) ;
- **BOW – Lexon - MyKronoz** : SORGEM Evaluation a réalisé des travaux d'évaluation sur ce groupe qui conçoit et distribue notamment du matériel informatique et des objets connectés ;
- SORGEM Evaluation a par ailleurs réalisé des travaux d'évaluation sur des sociétés positionnées dans la distribution en ligne et l'électronique grand public (ManoMano, La Redoute, La Foir' Fouille, ...).

SORGEM EVALUATION

Proposition commerciale
13



Références restructuring :

SORGEM Evaluation dispose d'une forte expertise en matière d'évaluation de sociétés en difficulté, intervenant régulièrement en qualité d'évaluateur indépendant dans le cadre de procédures de sauvegarde et de redressement judiciaire.

Nous sommes notamment intervenus en tant qu'expert indépendant :

- dans le cadre de la restructuration financière du groupe **Casino** ;
- dans le cadre de la restructuration financière du groupe **Orpea** ;
- dans le cadre de la restructuration financière du groupe **Atos** ;
- dans le cadre de la liquidation de **Camaïeu** ;
- dans le cadre de la restructuration financière d'un groupe industriel français (opération confidentielle, intervenue dans le cadre d'une conciliation).

SORGEM Evaluation a également été désignée en tant qu'expert indépendant aux fins de réaliser l'évaluation en continuité et en liquidation, dans le cadre du régime des classes de parties affectées (articles L. 626-29 et suivants du Code de commerce) des sociétés suivantes :

- **Fast Retailing France ;**
- **Groupe Studia ;**
- **AVEC ;**
- **Le Coq Sportif ;**
- **Réside Etudes ;**
- **Biosynex ;**
- **Talis ;**
- **Star Service ;**
- **Copac ;**
- **FC Girondins de Bordeaux ;**
- **Collège de Paris ;**
- **HFI ;**
- [confidentiel/pré-procédure - acteur majeur du prêt-à-porter haut de gamme] ;
- **2Portzamparc ;**
- **EasyMile ;**
- **Condichef ;**
- **Segnere ;**
- [confidentiel/pré-procédure - acteur majeur du secteur de la restauration premium].

SORGEM EVALUATION

Proposition commerciale
14



Plus généralement, vous trouverez ci-dessous une sélection des sociétés sur lesquelles nous avons été amenées à travailler, répartis par secteur.



SORGEM EVALUATION

Proposition commerciale

15



Précédentes attestations d'équité réalisées par SORGEM Evaluation

SORGEM EVALUATION est un acteur reconnu de l'expertise indépendante et en particulier de l'évaluation. Au cours des dernières années, nous avons notamment produit les attestations d'équité dans le cadre d'offres publiques listées ci-après :

Date	Opération	Cible	Initiateur(s)	Banque présentatrice
En cours	Expertise indépendante dans le cadre du projet de restructuration financière	Casino	Non applicable	Non applicable
En cours	OPAS-RO		Financière CCE	CM-CIC Securities
En cours	OPAS-RO	adeunis	webdyn	CM-CIC Securities
Juil-26	OPR-RO	Société de la Tour Eiffel	SMA BTP	Portzamparc
Oct-25	OPAS	Agro Generation	Novaagro	Oddo BHF
Oct-25	Offre publique mixte	VIC GO	Abéo	CM-CIC Securities
En cours	OPAS	Entreprendre	danae	SwissLife Banque Privée
Fev-25	Rachat hors marché d'un bloc d'actions	ICAPE	Non applicable	Non applicable
Dec-24	Augmentation de capital réservée & OPAS-RO	UTi Group	Eexem Group	Société Générale
Dec-24	OPR-RO	Alpha MOS	Ambrosia / Jolt Capital	Oddo BHF
Nov-24	OPA	Lexibook	Doodle	Société Générale
Sept-24	Expertise indépendante dans le cadre du projet de restructuration financière	Atos	Non applicable	Non applicable
Jul-24	OPAS-RO			Oddo BHF
Jan-24	Expertise indépendante dans le cadre du projet de restructuration financière	Casino	Non applicable	Non applicable
Jan-24	OPR-RO		IAMGOLD France	Natixis
Juin-23	Expertise indépendante dans le cadre du projet de restructuration financière	Orpea	Non applicable	Non applicable
Juin-23	Expertise indépendante dans le cadre du projet de cotation d'Editis	Editis / Vivendi	Non applicable	Non applicable
Dec-22	OPA	Atari	Irata LLC	Rothschild Martin Maurel

SORGEM EVALUATION

Proposition commerciale

16



Date	Opération	Cible	Initiateur(s)	Banque présentatrice
Mai-22	OPAS-RO	Hiolle Industries	Hiolle Développement	LCL
Fev-22	OPR-RO	Grévin	Compagnie des Alpes	CA
Oct-21	OPR-RO	tessi	Pixel Holding	Société Générale
Avril-21	OPAS-RO	SEC	Casagrangi	Oddo BHF
Jan-21	OPAS-RO		PAI	Rothschild Martin Maurel
Nov-20	OPAS-RO	Advenis	Inovalis	Kepler Cheuvreux
Déc-19	OPR-RO	afone	FL Finance Awya	LCL
Nov-19	OPR-RO	SIPH	Michelin / Sipca	Oddo BHF
Juin-18	OPR-RO	Heurtey Petrochem	Axens	
Jan-18	OPAS	sesimagotag	BOE	Société Générale
Avr-17	OPRA	Gaumont	Gaumont	BNP Paribas
Jan-17	OPAS	tessi		Kepler Cheuvreux
Juil-16	OPAS	futuren	Boussard & Gavaudan	Oddo & Cie
Juil-15	OPR	Lagardère Active	Lagardère	Oddo & Cie
Juin-15	OPAS	emme	SFPI	Banque Degroof
Avr-15	OPAS-RO	QIAGEN Marseille	QIAGEN	Kepler Capital Markets
Nov-14	OPE	HAVAS	Bolloré	Crédit Agricole / Mediobanca / BNP Paribas / bh
Juin-14	OPR-RO		Inglass	Oddo & Cie

SORGEM EVALUATION

Proposition commerciale

17



Nos classements

Sorgem Evaluation est l'un des leaders en Evaluation et en Litigation d'après les derniers classements « Décideurs », apparaissant dans douze classements dont six fois en tête des classements.

SORGEM EVALUATION FAIT PARTIE DES QUATRE SOCIETES IDENTIFIEES DANS LE « MAPPING 2025 DES MEILLEURS CABINETS DE CONSEIL EN FRANCE » DE DECIDEURS MAGAZINE DANS LA RUBRIQUE « ATTESTATION D'EQUITE ».

DÉCIDEURS MAGAZINE *Litigation support* Contentieux d'actionnaires et valorisation de préjudice *(Classement 2025)* SORGEM EVALUATION : incontournable	DÉCIDEURS MAGAZINE *Litigation support* Contentieux d'actionnaires sur entreprises cotées et contentieux AMF *(Classement 2025)* SORGEM EVALUATION : incontournable	DÉCIDEURS MAGAZINE *Capital investissement* Évaluation de portefeuilles *(Classement 2025)* SORGEM EVALUATION : incontournable
DÉCIDEURS MAGAZINE *Capital investissement* Évaluation financière & commissariat aux apports et à la fusion *(Classement 2025)* SORGEM EVALUATION : incontournable	DÉCIDEURS MAGAZINE *Litigation support* Contentieux commercial *(Classement 2025)* SORGEM EVALUATION : incontournable	DÉCIDEURS MAGAZINE *Restructuring & Entreprises en difficulté* Cabinets d'experts *(Classement 2025)* SORGEM EVALUATION : incontournable
DÉCIDEURS MAGAZINE *Fusions & Acquisitions* Évaluation financière & commissariat aux apports et à la fusion *(Classement 2024)* SORGEM EVALUATION : excellent	DÉCIDEURS MAGAZINE *Capital investissement* Conseil aux équipes dirigeantes *(Classement 2025)* SORGEM EVALUATION : excellent	DÉCIDEURS MAGAZINE *Litigation support* Arbitrage international *(Classement 2025)* SORGEM EVALUATION : excellent
DÉCIDEURS MAGAZINE *Litigation support* Contentieux antitrust *(Classement 2026)* SORGEM EVALUATION : excellent	DÉCIDEURS MAGAZINE *Litigation support* Évaluation comptable et financière du préjudice en propriété intellectuelle *(Classement 2025)* SORGEM EVALUATION : excellent	DÉCIDEURS MAGAZINE *Restructuring & Entreprises en difficulté* Cabinets de conseil *(Classement 2025)* SORGEM EVALUATION : forte notoriété

SORGEM EVALUATION

Proposition commerciale

18



5 Calendrier et informations à recevoir

Nous comprenons que nos travaux devront être conduits entre la seconde quinzaine de septembre et la fin du mois d'octobre 2026, afin notamment que notre rapport puisse être mis à la disposition des parties prenantes préalablement au vote des classes de parties affectées, prévu le 20 novembre 2026.

Nous rappelons ci-dessous certaines des dispositions actuelles du Règlement Général (RG) de l'AMF et de l'instruction AMF DOC-2006-08 (modifiée le 10 février 2020) relative à l'expertise indépendante.

Sur la désignation de l'expert indépendant

Nous comprenons que la désignation d'un expert indépendant est ici réalisée par la Société, en dehors de toute offre publique, dans le cadre du Titre VI du Livre II du Règlement Général de l'AMF (« RG AMF ») relatif à l'expertise indépendante, conformément à la pratique de l'AMF en matière de recapitalisation d'émetteurs en difficulté et à la pratique de place observée dans les restructurations financières récentes d'émetteurs cotés.

La désignation relève du Conseil d'administration de la Société. L'article 261-3 du RG AMF renvoie, pour la désignation volontaire, aux conditions prévues au III de l'article 261-1, aux termes duquel : « *L'expert indépendant est désigné, dans les conditions fixées par une instruction de l'AMF, par l'organe social compétent de la société visée sur proposition d'un comité ad hoc composé d'au moins trois membres et comportant une majorité de membres indépendants. Ce comité assure le suivi des travaux de l'expert et prépare un projet d'avis motivé.* » Nous comprenons que, compte tenu de la taille de la Société et de la composition de son Conseil d'administration, celle-ci n'envisage pas de constituer un comité ad hoc.

L'instruction AMF DOC-2006-08, bien que rédigée en considération des offres publiques, s'applique à l'ensemble des expertises indépendantes réalisées au titre du Titre VI. Son article 1er précise notamment que « *la société indique par écrit à l'expert les termes et modalités de sa mission, le fondement réglementaire de celle-ci, ainsi que les situations de conflit d'intérêts identifiées. L'expert se voit remettre une lettre de mission contenant l'intégralité de ces informations et annexe celle-ci à son rapport* ». La présente lettre de mission a vocation à remplir cette fonction et sera annexée à notre rapport.

Sur le calendrier de réalisation des travaux de l'expert

RG AMF, Article 262-1, II : « *À compter de sa désignation, l'expert doit disposer d'un délai suffisant pour élaborer le rapport [...] en fonction de la complexité de l'opération et de la qualité de l'information mise à sa disposition. Ce délai ne peut être inférieur à vingt jours de négociation.* »

Sur la réponse aux observations d'actionnaires minoritaires

Conformément aux recommandations de l'APEI, nous examinerons les observations écrites que des actionnaires pourraient nous adresser, ou adresser à la Société ou à l'AMF, au sujet de l'Opération, et en ferons état dans notre rapport, avec notre analyse, lorsque leur pertinence le justifiera.

SORGEM EVALUATION

Proposition commerciale
19



Informations à recevoir

Des listes d'informations et documents à nous transmettre vous seront communiquées au démarrage puis au cours de notre mission. À titre indicatif, nous souhaiterions disposer dès le lancement de la mission des éléments suivants :

- accord de conciliation, accord de lock-up, term sheets et projets de plan de sauvegarde accélérée de la Société et de plan de redressement de Nacon ;
- rapports de revue indépendante d'activité d'Eight Advisory (avril 2026) et leurs actualisations, rapport provisoire du 9 septembre 2026 destiné aux juges-commissaires ;
- rapports du cabinet Ledouble (a minima rapports relatifs à l'évaluation en continuité et en liquidation) ;
- plans d'affaires et prévisions de trésorerie de Bigben AVT et de Nacon (2027 à 2037), avec le détail des hypothèses retenues ;
- comptes sociaux et consolidés au 31 mars 2026 (projets puis comptes certifiés) et rapports des commissaires aux comptes, documents d'enregistrement universels 2024 et 2025 ; rapport financier semestriel au 30 septembre 2025 ;
- contrat de cession de Bigben Connected et, le cas échéant, travaux d'évaluation y afférents ;
- projets de rapports du Conseil d'administration et des commissaires aux comptes relatifs aux augmentations de capital, projets de résolutions, caractéristiques détaillées des ORAR et du plan d'intéressement des managers ;
- contrats de financement, cautionnements et conventions de recours intragroupe, avec le détail des rangs et des sûretés attachés à chaque créance ;
- tables de capitalisation complètes de la Société et de Nacon (avant et après opérations, en base non diluée et pleinement diluée) et modalités définitives des garanties de souscription et de leur rémunération ;
- projet de prospectus établi pour les besoins de l'AK DPS BBI et lettre d'affirmation de la Direction.

SORGEM EVALUATION

Proposition commerciale
20



6 Approche méthodologique envisagée & points d'attention identifiés à ce stade

Nous mettrons en œuvre une approche d'évaluation multicritère, conformément à la pratique observée en matière d'expertise indépendante dans le cadre de la réglementation AMF et, plus particulièrement, dans le contexte de restructurations financières d'émetteurs cotés.

Approche générale

Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante dans un contexte de restructuration financière, l'approche générale consistera, en fonction des informations effectivement disponibles, à :

- apprécier la valeur de l'action BBI en l'absence de mise en œuvre du plan retenu ; dans cette approche, la valeur d'entreprise sera comparée au montant des engagements financiers de la Société afin de déterminer l'éventuelle valeur résiduelle attribuable aux actionnaires actuels en l'absence de restructuration ;
- apprécier la valeur de l'action BBI dans l'hypothèse d'une mise en œuvre du plan retenu ; dans cette approche, une valeur d'entreprise en continuité d'exploitation devra être estimée et, après déduction des passifs financiers résiduels, la valeur des fonds propres après restructuration sera répartie entre les différentes catégories d'actionnaires et de porteurs d'instruments, en tenant compte des modalités du plan (apport de new money, réaménagement d'une partie de la dette et conversion du solde en actions, ORAR, plan d'intéressement) ;
- analyser la situation des actionnaires actuels avant et après la mise en œuvre du plan.

Le caractère équitable des conditions financières de l'Opération pour les actionnaires actuels sera alors fondé sur la comparaison de leur situation entre (i) l'hypothèse d'une absence de mise en œuvre du plan et (ii) l'hypothèse d'une mise en œuvre effective de celui-ci, ainsi que sur la vérification que les conditions de l'Opération ne sont pas défavorables aux actionnaires existants au regard de la valeur créée par la restructuration et de sa répartition entre les parties prenantes (actionnaires existants, créanciers convertis, garants, apporteurs de new money, bénéficiaires du plan d'intéressement).

Conformément à la réglementation en vigueur, il conviendra également de procéder à une analyse des éventuels accords connexes à l'Opération (notamment accord de lock-up, cession de Bigben Connected et affectation de son produit, réinvestissement au capital de Nacon et conversion des créances intragroupe).

SORGEM EVALUATION

Proposition commerciale
21



Méthodes et références d'évaluation

Sur la base des informations qui nous ont été communiquées et de l'information publique disponible, nous envisageons à ce stade, pour estimer la valeur d'entreprise et la valeur des fonds propres de la Société, la mise en œuvre d'une approche multicritère :

- une approche par la somme des parties, la Société ayant essentiellement la nature d'une société holding : participation dans Nacon (évaluée à l'issue de sa propre restructuration, en cohérence avec les travaux menés en parallèle sur cette dernière), activités AVT conservées, produit de cession de Bigben Connected (dont le crédit-vendeur), endettement financier net résiduel et autres éléments d'actif et de passif ;
- une approche intrinsèque d'évaluation, fondée sur l'actualisation des flux de trésorerie futurs et conduite à partir des plans d'affaires de Nacon (2027 à 2037) et des activités AVT qui nous seront communiqués ;
- si elles s'avèrent pertinentes, deux approches analogiques (multiples boursiers et transactions comparables du secteur du jeu vidéo et des accessoires) ;
- l'analyse de la valeur liquidative de la Société, en tenant compte notamment des travaux conduits par le cabinet Ledouble.

Différentes références de valeur (cours de bourse de la Société et de Nacon, consensus d'analystes, actif net comptable notamment) seront par ailleurs analysées, la pertinence du cours de bourse devant être appréciée avec prudence dans le contexte des procédures en cours.

Nos travaux comporteront également :

- la prise de connaissance de l'Opération, des accords conclus avec les créanciers et des projets de plans de la Société et de Nacon ;
- une analyse des comptes historiques, des rapports d'Eight Advisory et des plans d'affaires ;
- l'analyse de la table de capitalisation avant et après opérations (base non diluée et pleinement diluée) et la quantification de la dilution subie par les actionnaires existants, selon qu'ils exercent ou non leurs droits préférentiels de souscription ;
- l'analyse du traitement de chaque catégorie de créanciers (taux de recouvrement, instruments reçus) et de sa cohérence avec le rang des créances et avec le scénario de référence ;
- une revue critique des travaux d'évaluation établis, le cas échéant, par les conseils financiers de la Société ;
- des entretiens avec le management de la Société et de Nacon, leurs conseils, Eight Advisory et, en tant que de besoin, les organes de la procédure et les représentants des créanciers.

SORGEM EVALUATION

Proposition commerciale
22



7 Fondement de la mission

L'expert indépendant sera désigné par le Conseil d'administration de la Société sur le fondement de l'article 261-3 du RG AMF, afin de se prononcer sur le caractère équitable des conditions financières de l'Opération pour les actionnaires actuels de la Société.

Cet article dispose que « *tout émetteur ou tout initiateur d'une offre publique d'acquisition peut désigner, dans les conditions prévues au III de l'article 261-1, un expert indépendant qui applique les dispositions du présent titre* ».

L'expert « *applique les dispositions du présent titre* » : sont ainsi applicables les règles d'indépendance (article 261-4), le contenu et le délai d'établissement du rapport (article 262-1), les modalités de sa publication (article 262-2), ainsi que l'instruction AMF DOC-2006-08 et la recommandation AMF DOC-2006-15 relatives à l'expertise indépendante.

L'application éventuelle de l'article 261-2 du RG AMF, qui vise les augmentations de capital réservées réalisées avec une décote par rapport au cours de bourse supérieure à la décote maximale autorisée en cas d'augmentation de capital sans droit préférentiel de souscription et conférant le contrôle de l'émetteur à un ou plusieurs souscripteurs, sera examinée avec le conseil juridique de la Société. Elle ne modifierait pas l'étendue de nos travaux, notre rapport devant en tout état de cause répondre aux exigences du Titre VI du RG AMF.

Enfin, l'Opération est susceptible de conduire un ou plusieurs Créanciers Convertis, agissant seuls ou de concert, à franchir le seuil de 30 % du capital ou des droits de vote de la Société. Une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique serait alors sollicitée auprès de l'AMF sur le fondement de l'article 234-9, 2° du RG AMF (souscription à l'augmentation de capital d'une société en situation avérée de difficulté financière, soumise à l'approbation de l'assemblée générale de ses actionnaires).

Dans sa pratique constante en matière de recapitalisation d'émetteurs en difficulté, l'AMF s'assure, à l'occasion de l'instruction de cette dérogation et de l'approbation du prospectus, qu'une attestation d'équité a été établie par un expert indépendant. Notre rapport aura vocation à être mis à la disposition des actionnaires avant le vote des classes, puis à être intégré au prospectus soumis à l'approbation de l'AMF pour les besoins de l'AK DPS BBI.

SORGEM EVALUATION

Proposition commerciale
23



8 Attestation d'indépendance de Sorgem Evaluation

Nous rappelons les dispositions de l'article 261-4 du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) :

« I. - L'expert indépendant ne doit pas être en situation de conflit d'intérêts avec les personnes concernées par l'offre publique ou l'opération et leurs conseils. Sans que ces éléments puissent être considérés comme formant une liste exhaustive, les cas dans lesquels l'expert indépendant est considéré en situation de conflit d'intérêts sont précisés dans une instruction de l'AMF.

L'expert indépendant ne doit pas intervenir de manière répétée avec le ou les mêmes établissements présentateurs ou au sein du même groupe lorsque la fréquence de ces interventions est susceptible d'affecter son indépendance.

II. - L'expert établit une déclaration attestant de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui avec les personnes concernées par l'offre ou l'opération et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement lors de l'exercice de sa mission.

Lorsqu'il existe une situation créant un risque de conflit d'intérêts mais dont l'expert estime qu'elle n'est pas susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement, il le mentionne et le justifie dans sa déclaration. »

Sur la base de notre connaissance actuelle de l'Opération, nous vous confirmons l'indépendance de SORGEM Evaluation, de Thomas Hachette pour réaliser cette mission et de Maurice Nussenbaum pour réaliser la revue indépendante, en application de l'article 261-4 du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) et conformément aux dispositions de l'article 1 de l'instruction AMF n° 2006-08 du 28 septembre 2006 modifiée le 10 février 2020. Nous déclarons l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de SORGEM Evaluation, de Thomas Hachette et de Maurice Nussenbaum avec les personnes concernées par l'Opération et leurs conseils susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement lors de l'exercice de notre mission. En particulier, au cours des dix-huit derniers mois, SORGEM Evaluation n'a effectué aucune mission pour la Société ni pour Nacon. Nous précisons que Nacon envisage parallèlement de désigner SORGEM Evaluation en qualité d'expert indépendant dans le cadre de son propre plan de redressement. Cette double intervention, qui assure la cohérence des travaux d'évaluation de Nacon utilisés dans les deux rapports, sera mentionnée dans notre déclaration d'indépendance et portée à la connaissance de l'AMF.

SORGEM EVALUATION

Proposition commerciale
24



9 Recommandations de l'APEI relatives aux relations de l'expert indépendant avec les actionnaires minoritaires et l'AMF

En tant que membre de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), SORGEM EVALUATION participe, dans le cadre de différents groupes de travail, à l'élaboration des recommandations de l'association, notamment celles relatives aux relations de l'expert indépendant avec les actionnaires minoritaires et l'AMF.

À ce titre, l'APEI est d'avis que les éventuels courriers d'actionnaires minoritaires adressés à l'AMF et les demandes de compléments d'information ou interrogations soient, dès réception, systématiquement transmis à l'expert indépendant.

Il appartient également à l'expert indépendant d'apprécier la pertinence de la question soulevée, hors toute référence au seuil de « représentativité » du demandeur. Une réunion entre les actionnaires minoritaires et l'expert indépendant peut être instaurée lorsque les actionnaires en font la demande et se positionner le plus en amont possible. Dès lors que l'expert a été amené à avoir des contacts avec des actionnaires minoritaires dans le cadre de sa mission, il est recommandé qu'il en fasse état dans son rapport.

Enfin, l'APEI souligne que le dialogue entre l'AMF et l'expert indépendant est considéré comme une bonne pratique, dès lors qu'il vise à éclairer l'expert indépendant sur les préoccupations de l'AMF concernant les particularités de l'Opération.

SORGEM EVALUATION

Proposition commerciale
25



10 Budget

L'instruction AMF DOC-2006-08 du 10 février 2020 relative à l'expertise indépendante indique au sujet du montant de la rémunération perçue par l'expert : « *Lorsque cette rémunération est inférieure à 50 000 € HT, l'expert justifie, dans son rapport, son niveau au regard des diligences effectuées* ». Dans les faits, les honoraires pour la réalisation des expertises indépendantes s'établissent à des niveaux très supérieurs, avec une moyenne de 177 K€ HT en 2023 et un minimum de 60 K€ HT (source : site internet AMF, analyses SORGEM EVALUATION).

L'estimation des honoraires dépend directement du nombre d'heures consacrées par notre équipe à la mission. Compte tenu des caractéristiques de l'Opération et de notre expérience dans ce domaine, nous considérons que le nombre d'heures prévisible conduit à vous proposer **un budget estimatif compris entre 45 K€ et 55 K€ hors taxes et débours** (correspondant à environ 160 à 200 heures) pour l'établissement de cette attestation d'équité.

Ce budget constitue une proposition tarifaire particulièrement compétitive, d'autant plus au regard de la complexité et des spécificités de la mission envisagée, et notamment :

- une opération commune aux deux sociétés, avec des intérêts divergents sur la conversion des créances et la garantie apportée par BBI ;
- la multiplicité des instruments émis (augmentations de capital de conversion à parités différenciées, ORAR, garanties, plan d'intéressement) ;
- un prix d'émission ne découlant pas directement d'une valorisation, mais fixé pour laisser 1 % du capital aux actionnaires actuels après conversion.

Ce budget estimatif est proposé sous réserve que SORGEM Evaluation soit également désignée en qualité d'expert indépendant par Nacon, les travaux d'évaluation étant pour partie communs aux deux missions.

Cette estimation d'honoraires repose sur notre expérience d'intervention dans des cas similaires et suppose notamment :

- l'absence de difficultés majeures dans l'exécution de la mission, en particulier en ce qui concerne la qualité et la complétude des informations transmises, la disponibilité du management et la réactivité des conseils et des créanciers ;
- la mise à disposition des travaux d'Eight Advisory et du cabinet Ledouble et la stabilité des principaux termes de l'Opération tels que rendus publics le 4 août 2026 ;
- l'émission d'un seul rapport (toute attestation complémentaire ou actualisation de nos conclusions ferait l'objet d'honoraires complémentaires) ;
- l'absence de commentaires d'actionnaires minoritaires ou de demandes de l'AMF nécessitant des diligences complémentaires significatives.

SORGEM EVALUATION

Proposition commerciale
26



11 Conditions et limites d'intervention

Les honoraires n'incluent pas les dépenses raisonnables liées à la mission. Les frais tels que les coûts de déplacement[7], l'utilisation des banques de données, des photocopieurs, du téléphone, etc., seront facturés forfaitairement pour un montant de 4,5% des honoraires.

Les éléments pouvant entraîner des coûts supplémentaires facturés au temps passé et/ou sur justificatifs de frais sont les suivants :

- déplacements à l'étranger / en province (réunions / présentations) ;
- diligences supplémentaires entraînant la rédaction d'un document différent ;
- traduction de tout ou partie du document.

Les prix sont valables six mois, révisables ensuite selon l'indice Syntec. Selon les règles établies par la Banque de France, l'étude est payable au comptant, à réception de facture : 50% à l'accord sur le présent projet et 50% à la remise du rapport final. Toute demande d'explication ou contestation devra être faite dans un délai de 15 jours à réception de l'état des heures ou de la facture.

La propriété des études et rapports réalisés par nos soins ne vous est transférée que sous réserve de leur complet paiement. Vous pourrez utiliser librement l'étude résultant de la mission que vous nous avez confiée, sous réserve d'en avoir payé le prix.

Nous nous réservons tous droits de propriété intellectuelle relatifs à la réalisation de la mission et au rapport d'étude objets de la présente lettre de mission, en ce compris les droits d'auteur relatifs à ladite mission, sous réserve des droits qui vous sont attribués.

Le présent contrat est régi par la loi Française. Toute difficulté résultant de l'exécution, l'interprétation ou la réalisation du présent contrat sera de la compétence exclusive du tribunal des activités économiques de Paris.

7 *Hors déplacements à l'extérieur de la région parisienne.*

SORGEM EVALUATION

Proposition commerciale
27



12 Annexes

Présentation de Sorgem Evaluation

Sorgem Evaluation a été fondée il y a plus de 30 ans avec la volonté de proposer des services financiers réalisés par des experts indépendants reconnus sur leur marché.



Proposer le nom d'un expert reconnu :

- **Maurice Nussenbaum**, Président, est expert agréé par la Cour de cassation (h.), expert près les Cours administratives d'appel de Paris et de Versailles, Professeur de finance à l'Université Paris Dauphine, Président d'honneur de la CNEJEF (Compagnie Nationale des Experts de Justice En Finance) et de l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants).
- **Alban Cabanis**, Associé. Alban est en charge depuis 2025 de la practice Transaction Services (VDD, Due Diligences, etc.) de SORGEM Evaluation. Après un début de carrière chez Salustro-Reydel et Deloitte, Alban a dirigé la pratique TS de BDO qui est devenue leader sur le marché du Small Cap.
- **Thomas Hachette**, Associé, est expert près la Cour d'appel de Paris, expert près les Cours administratives d'appel de Paris et de Versailles et enseignant à l'EDHEC, KEDGE et la DFCG. Thomas Hachette dirige par ailleurs l'Observatoire SORGEM des attestations d'équité.
- **Claire Karsenti**, Associée, est expert près la Cour d'appel de Paris, les Cours administratives d'appel de Paris et de Versailles ainsi que devant la Cour Pénale Internationale, chargée de cours à l'Université Paris Dauphine, Présidente de la CNEJEF et membre du Conseil d'administration de la SFEV (Société Française des Evaluateurs).

Donner des avis indépendants :

Sorgem Evaluation n'est aucunement lié à un cabinet d'audit ou une banque d'investissement et est donc en mesure de fournir des avis d'experts indépendants.

Offrir des services financiers de qualité :

Sorgem Evaluation dispose d'une équipe très expérimentée, composée de personnes issues des meilleures formations et d'experts reconnus dans leur domaine.

SORGEM EVALUATION

Proposition commerciale
28



SORGEM Evaluation : près de 10 M€ de CA et 50 ans d'existence

- 4 Associés
- Une équipe d'une trentaine de consultants spécialisés en évaluation et ingénierie financière, intervenant également dans des cas de contentieux
- Une connaissance des spécificités de nombreux secteurs d'activité et de géographies

SORGEM Evaluation fait partie du réseau international **ANDERSEN GLOBAL** en tant que membre collaboratif (SORGEM Evaluation est la société d'évaluation du réseau Andersen Global en France).

Andersen Global a une présence dans plus de 170 pays, et est ainsi le premier réseau en termes de couverture géographique, avec la volonté de réunir les meilleurs professionnels en fiscalité et en finance à travers le monde.

Andersen Global has a presence in over 390 locations through its member firms and collaborating firms.
To view all of our locations, visit global.Andersen.com.



SORGEM EVALUATION

Proposition commerciale
29



Présentation de l'équipe SORGEM Evaluation (Focus sur les équipes de la practice Evaluation & Litigation)

Une équipe de professionnels hautement qualifiés et expérimentés en évaluation, dont plusieurs enseignent dans des établissements de renom.



MAURICE NUSSENBAUM

Président / Associé fondateur

- Expert de justice en Economie et Finance agréé par la Cour de cassation (h.) et près les Cours administratives d'appel de Paris et de Versailles

Formation

- HEC Paris
- Agrégé des facultés de Droit et d'Economie

Enseignement

- Professeur des Universités à l'Université Paris Dauphine
- Fondateur du Master Finance d'entreprise et Ingénierie Financière (225)

Associations et autres responsabilités

- Président d'honneur de la CNEJEF (Compagnie Nationale des Experts de Justice En Finance)
- Président d'honneur de l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants)
- Arbitre AFA
- Membre de la SFEV, du Club des Juristes et de l'Association Française d'Etude de la Concurrence (AFEC)



CLAIRE KARSENTI

Associée

- Expert de justice en Economie et Finance agréée par la Cour de cassation et près la Cour d'appel de Paris et les Cours administratives d'appel de Paris et de Versailles

Formation

- EM Lyon
- Master recherche en Finance (104) de l'Université Paris Dauphine

Enseignement

- Chargée de cours à l'Université Paris Dauphine (Master 2 Management Financier de l'Entreprise et Master 2 Droits et RSE)

Associations et autres responsabilités

- Présidente de la Compagnie Nationale des Experts de Justice en Finance (CNEJEF)
- Membre du Conseil d'Administration de la SFEV (Société Française des Evaluateurs)
- Membre de l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants), du Comité Français de l'Arbitrage (CFA) et de l'AFEC



THOMAS HACHETTE

Associé

- Expert de justice en Economie et Finance près la Cour d'appel de Paris et près les Cours administratives d'appel de Paris et de Versailles

Formation

- EDHEC Business School, Programme MSc in Risk & Asset Management

Enseignement

- Chargé de cours à l'EDHEC (étudiants en apprentissage), à KEDGE Business School et à la DFCG

Associations et autres responsabilités

- Membre de l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants)
- Membre de la SFEV (Société Française des Evaluateurs)
- Membre de la Compagnie Nationale des Experts de Justice en Finance (CNEJEF)
- Anciennement :
  - Manager au sein du département Evaluation & Stratégie Financière de KPMG Corporate Finance
  - Analyste financier au sein d'AEQUITAS, filiale de gestion alternative du Groupe Allianz

Directeurs de missions



ANNE LAURE COURBET

- Expérience précédente en évaluation et modélisation financière chez Deloitte (5 ans)
- Diplômée de l'ESC Toulouse et de l'IEP de Toulouse



ALIZÉE ROCHER

- Expériences post-diplôme en M&A et Direction financière
- Diplômée de l'Université Paris Dauphine (Master 225)
- Chargée de cours à l'Université Paris Dauphine (Master 225)
- Expert près les Cours administratives d'appel de Paris et de Versailles



PAULINE MARET

- Diplômée des universités Paris-Sorbonne et Paris Dauphine



JEAN VERNEY

- Expérience précédente en TS chez EY (4 ans)
- Diplômé de l'EM Lyon
- Chargé de cours à l'Université Paris Dauphine (Master 225)



SIMON AGLAGHANIAN

- Expérience précédente en M&A chez BNP Paribas (4 ans)
- Diplômé de l'Université Paris Dauphine (Master 225)
- Chargé de cours à l'Université Paris Dauphine (Master 225)



ETIENNE LANGER

- Expérience précédente en audit et évaluation chez Groupe Aplitec (6 ans)
- Diplômé d'Excelia
- Membre du groupe de travail *Indicateurs clé de Valeur des Entreprises* de la CCEF
- Chargé de cours à l'Université Paris Dauphine (Master 225)

Managers et consultants seniors



ENZO LUMBROSO

Manager

- Expérience précédente en conseil chez Diagonal
- Diplômé de l'ESSEC



VINCENT VIGNOLLES

Manager

- Diplômé de l'IAE de Bordeaux (Double masters IFGRS et MAFI)



MATHILDE FERRERO

Senior Consultant

- Diplômée de l'IAE de Bordeaux (Double masters IFGRS et MAFI)



SARAH BOBAN

Senior Consultant

- Diplômée de l'EMLV



PIERRE RICARD

Senior Consultant

- CFA
- Diplômé de l'ESSEC



LAURA DUVAL

Senior Consultant

- Diplômée de l'Université Paris Dauphine (Master 270)



ALEXANDRE BORDES

Senior Consultant

- Diplômé de l'Université Paris Dauphine (Master 225)

SORGEM EVALUATION

Proposition commerciale

30



Afin d'effectuer un travail d'évaluation pertinent, il est nécessaire d'avoir accès à des données adéquates

Un accès complet aux principales bases de données financières et économiques …

Données de marché

S&P CAPITAL IQ

Etats financiers

orbis

diane

Données transactionnelles

Mergermarket

epsilon research

S&P Global Market Intelligence

Etudes sectorielles et autres

xerfi

Les Echos ÉTUDES

EUROMONITOR INTERNATIONAL

RoyaltySource

MARKABLES

DOW JONES FACTIVA

… complété par des accès aux principales revues économiques & financières

Finance / recherche en finance

The Journal of FINANCE

APPLIED CORPORATE FINANCE

Option Finance

RB

JOURNAL OF Financial ECONOMICS

The Journal of LAW & ECONOMICS

Droit et régulation économique

DROIT DES SOCIÉTÉS

Concurrences

CONTRATS CONCURRENCE CONSOMMATION

REVUE DE DROIT BANCAIRE ET FINANCIER

Option DROIT & AFFAIRES

AJDI

JOURNAL SPÉCIAL DES SOCIÉTÉS

Gazette du Palais

Les informations pertinentes peuvent également provenir des associations professionnelles renommées auxquelles nous appartenons.

APEI

Association Professionnelle des Experts Indépendants

(Maurice Nussenbaum est le Président d'honneur)

SFEV

Société Française des Evaluateurs

(Claire Karsenti est membre du conseil d'administration)

DCF

Club Droit Chiffre Finance

(association regroupant des experts de domaines complémentaires : conseil financier, juridique, expertise comptable, etc.)

le club des juristes

Premier Think Tank juridique français

AFEC

Association de professionnels du contentieux en pratiques anti-concurrentielles

(experts et avocats)

OBSERVATOIRE de l'immatériel

Observatoire de l'Immatériel

CNEJ&C

Compagnie Nationale des Experts de Justice en Gestion d'Entreprise

CNEJEF

Compagnie Nationale des Experts de Justice en Finance

(Maurice Nussenbaum est Président d'honneur et Claire Karsenti est Présidente de la CNEJEF)

CFB Comité français de l'arbitrage

Comité français de l'arbitrage

IEAM

Institut d'Expertise d'Arbitrage et de Médiation

afa

Association Française d'Arbitrage

DFCG

Association Nationale des Directeurs Financiers et de Contrôle de Gestion

SORGEM EVALUATION

Proposition commerciale

31



Sélection d'articles et de conférences de Thomas HACHETTE (depuis 2019)

- CFNews, 13 janvier 2026, « IPEV 2025 : des principes inchangés, des attentes clarifiées », Thomas Hachette

- Conférence à la SFEV (Société Française des Evaluateurs) – « les évaluations réalisées dans le cadre des attestations d'équité / offres publiques », avec notamment un focus sur les sociétés cotées sur Alternext - 17 décembre 2025

- Décideurs Magazine, 14 octobre 2025, « Shein aux Galeries Lafayette : quand l'ultra-fast fashion menace la valeur d'une marque patrimoniale », Thomas Hachette

- Observatoire SORGEM des attestations d'équité – Note d'analyse n°9 de juillet 2025 rédigée avec le support d'Etienne Langer et Mathilde Ferrero

- Conférence-débat du Cercle Lefebvre Dalloz avocats sur le thème : « Gouvernance et management packages dans les opérations avec sponsors » en partenariat avec ODDO BHF – intervenants : Thomas Hachette, Marc Antao, Isabelle Cheradame, David Chekroun, Alice Gaillard, 11 février 2025

- Observatoire SORGEM des attestations d'équité – Note d'analyse n°8 de janvier 2025 rédigée avec le support d'Etienne Langer et Mathilde Ferrero

- L'AGEFI, « Les initiateurs d'offres publiques ont proposé des primes inédites en 2024 sur le marché français », 17 décembre 2024, rédigé par B. de Roulhac sur la base d'une interview de Thomas Hachette

- Conférence à la SFEV (Société Française des Evaluateurs) – « les évaluations réalisées dans le cadre des attestations d'équité / offres publiques », avec focus sur les entreprises en difficultés financières et les critères ESG - 17 décembre 2024

- Observatoire SORGEM des attestations d'équité – Note d'analyse n°7 de juillet 2024 rédigée avec le support d'Etienne Langer

- Observatoire SORGEM des attestations d'équité – Note d'analyse n°6 de janvier 2024 rédigée avec le support d'Etienne Langer

- Conférence à la SFEV (Société Française des Evaluateurs) – « les évaluations réalisées dans le cadre des attestations d'équité / offres publiques » - 12 décembre 2023

- Option Finance, 7 décembre 2023, « Les valeurs des participations des fonds d'investissement sous le feu des projecteurs », Thomas Hachette

- Observatoire SORGEM des attestations d'équité – Note d'analyse n°5 de juillet 2023 rédigée avec le support d'Etienne Langer

- Option Finance, 24 avril 2023, « Evaluation de portefeuille : nouveautés de la dernière publication IPEV », Thomas Hachette

- Observatoire SORGEM des attestations d'équité – Note d'analyse n°4 de janvier 2023 rédigée avec le support d'Etienne Langer

- Direction de thèse (EDHEC) : « Comment l'avènement des ETFs en lien avec l'essor de la gestion passive impacte-t-il le risque systémique et les marchés actions en termes d'efficience et de volatilité ? », Nathan Rode, 10 novembre 2022

- Direction de thèse (EDHEC) : « 2022 : the End of Forward Guidance ? », Carla Rogiez, 10 novembre 2022

- Observatoire SORGEM des attestations d'équité – Note d'analyse n°3 de juillet 2022 rédigée avec le support d'Etienne Langer

- Option Finance, 30 mai 2022, "L'évaluation des entreprises SaaS dans le cadre de la chute des marchés", Thomas Hachette

- Observatoire SORGEM des attestations d'équité – Note d'analyse n°2 de janvier 2022 rédigée avec le support d'Etienne Langer

- L'AGEFI, "La reprise du M&A et les retraits de cote soutiennent l'expertise indépendante", 9 août 2021, rédigé par B. de Roulhac sur la base d'une interview de Thomas Hachette

"L'intérêt pour les actionnaires des analyses économiques et financières développées à l'occasion d'offres publiques", 22 juillet 2021, article écrit avec Etienne Langer et publié sur le site internet de SORGEM Evaluation

SORGEM EVALUATION

Proposition commerciale
32



- Observatoire SORGEM des attestations d'équité – Note d'analyse n°1 de juillet 2021 rédigée avec le support d'Etienne Langer

- SFEV (Société Française des Evaluateurs) – rapport sur l'évaluation des management packages (sept. 2020) – résultats d'un groupe de travail co-dirigé par SORGEM Evaluation

- Option Finance, 11 septembre 2020, "Point de rentrée – Que dirions-nous à un ami qui sortirait de huit mois de coma ?", Thomas Hachette

- Option Finance, 31 mars 2020, "L'évaluation des entreprises dans le contexte actuel de crise", Thomas Hachette

- EFB, Conférence: "Les problématiques relatives aux évaluations financières dans différents contextes fiscaux", 5 février 2020, Maurice Nussenbaum, Thomas Hachette, Claire Karsenti, avocat fiscaliste et magistrat administratif.

- Club DCF, Conférence: "Management Packages", 13 décembre 2019, Thomas Hachette et Alexandre Segretain, magistrat.

- Option Finance, 7 novembre 2019, "Evaluation: quelles sont les pratiques d'évaluation des fonds d'investissement?", Thomas Hachette

- APEI, "Réflexions sur le prix équitable dans le contexte des offres publiques", 24 octobre 2019, rapport d'un groupe de travail dans lequel Thomas Hachette était impliqué

- Etude sur la pratique d'évaluation des professionnels travaillant dans les fonds d'investissement, 30 août 2019, Thomas Hachette

- 25 juin 2019 - conférence IMA sur le thème de l'Expertise indépendante et les opérations de marché - Intervention conjointe de Maurice Nussenbaum et de Guillain Fournier (AMF), avec le support de Thomas Hachette

SORGEM EVALUATION

Proposition commerciale
33



Critères ESG

SORGEM Evaluation agit en faveur du développement durable en transformant ses valeurs citoyennes en mesures concrètes susceptibles d'avoir un impact positif sur la planète.

En ce qui concerne le respect de l'environnement, nous avons mis en place des actions afin de :

- réduire autant que possible notre utilisation des produits jetables (nous avons remplacé les bouteilles d'eau jetables par des bouteilles en verre individuelles, les gobelets jetables par des tasses individuelles, etc.) ;

- éviter tout type de consommation d'énergie inutile dans nos bâtiments ;

- recourir à des conférences téléphoniques avec les clients afin de réduire nos déplacements ;

- recycler les papiers.

En ce qui concerne les ressources humaines, nous bénéficions d'un faible taux de rotation grâce à une gestion active des ressources humaines. Nous avons mis en place des procédures pour assurer une formation continue de chaque membre de l'équipe (tant interne qu'externe) et mis en place un processus permettant d'évaluer régulièrement chaque membre de SORGEM Evaluation. Nous soutenons des projets personnels ambitieux et nous faisons de notre mieux pour construire une carrière pour chacun (à cet effet, chaque employé est systématiquement interviewé une fois par an et chacun est suivi par un mentor chargé de l'amener sur la bonne voie pour développer ses compétences). Les formations sont axées sur l'amélioration et la mise à jour constante des compétences techniques comptables et financières, le développement de compétences méthodologiques et comportementales et les langues étrangères (anglais).

En ce qui concerne notre engagement citoyen, nous sommes très impliqués dans l'éducation (Dauphine, EDHEC, HEC, KEDGE, DFCG, IAE Bordeaux, Ecole de la Magistrature). En outre, les Associés étant des experts judiciaires, nous contribuons à la justice dans notre pays.

SORGEM EVALUATION

Proposition commerciale
34



Processus mis en œuvre relatif à la conformité et à l'indépendance

En tant qu'experts judiciaires, les associés de SORGEM Evaluation doivent suivre le code de déontologie des experts judiciaires, même lorsqu'ils sont mandatés pour des missions autres que celles soumises par les tribunaux.

Contrôles qualité

Nous réalisons régulièrement des revues critiques internes de nos engagements. SORGEM Evaluation étant membre de l'APEI, des contrôles de qualité externes sont également effectués sur nos dossiers de travail. Ces contrôles portent sur le respect des normes de la profession et la qualité technique des dossiers de travail, l'éthique et l'indépendance et les procédures transversales relatives à l'organisation et à la gestion du cabinet. Dans les missions que nous réalisons en tant qu'expert indépendant sur les sociétés cotées (attestation d'équité), l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) examine nos travaux (l'AMF peut demander nos fiches d'évaluation).

Procédures visant à garantir la confidentialité des informations

Nous sommes très attentifs à la confidentialité des informations. Pour les missions où nous avons accès à des informations strictement confidentielles, nos dossiers de travail électroniques sont protégés par des mots de passe et les documents papier restent dans des bureaux qui peuvent être verrouillés.

Nous utilisons également un logiciel (Data Security Plus) pour suivre et tracer les informations téléchargées depuis notre serveur et nous disposons d'un processus nous permettant de réagir rapidement en cas d'activité inhabituelle.

Tous nos ordinateurs et serveurs sont entretenus par une société informatique externe ("Smart IT") qui veille à ce qu'ils soient bien protégés contre les attaques extérieures.

Indépendance

SORGEM Evaluation a mis en place des procédures strictes de gestion des risques.

Avant d'accepter une nouvelle mission, un processus formel doit être suivi pour garantir l'indépendance de SORGEM Evaluation et l'absence de conflits d'intérêts : tous les partenaires doivent donner leur consentement écrit ainsi que le directeur administratif de SORGEM. Cette procédure permet de garantir :

- l'absence de conflits d'intérêts potentiels avec d'autres missions réalisées par SORGEM Evaluation

- l'indépendance de SORGEM Evaluation et de l'équipe envisagée - pour cette raison, tous les employés et actionnaires de SORGEM Evaluation doivent déclarer les sociétés dans lesquelles ils sont investis ; de plus, tous les employés de SORGEM Evaluation ont signé une documentation spécifique insistant sur les règles à respecter étant donné la nature de notre travail.

Nous considérons également être en mesure de réaliser la mission objet de cette proposition commerciale et ne pas être notamment dans une situation de conflit d'intérêt ou d'avoir réalisé des travaux qui seraient de nature à nuire à notre indépendance.

SORGEM EVALUATION

Proposition commerciale
35