

SORGEM Evaluation

Thomas Hachette

11, rue Leroux

75116 Paris

ATARI S.A.

Société Anonyme au capital de 5 592 633,74 euros

54-56, Avenue Hoche, 75008 Paris

RCS de Paris n° 341 699 106

Rapport du Commissaire à la transformation

Transformation de société anonyme de droit français en société anonyme de droit
luxembourgeois

*Ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal des Activités Economiques de Paris
en date du 24 février 2026*

À l'attention des actionnaires de la société Atari S.A.,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par Ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal des Activités Economiques de Paris en date du 24 février 2026 (l' « Ordonnance »), concernant le projet de transformation de la société Atari S.A. (ci-après, « Atari », la « Société » ou le « Groupe ») en une société anonyme de droit luxembourgeois, avec transfert de son siège social au Luxembourg (ci-après la « Transformation »), nous avons établi le présent rapport sur les conditions financières de l'offre de rachat prévue par les articles L.236-10 et L. 236-37 du Code de commerce, et notamment sur le caractère adéquat du prix proposé.

Le montant de l'offre de rachat proposée aux actionnaires d'Atari qui voteraient contre la transformation transfrontalière et qui exerceraient leur droit de sortie (ci-après, le « Prix de Sortie »)¹ a été déterminé par la Société dans le cadre du projet de traité de transformation et approuvé par le Conseil d'administration de la Société le 2 avril 2026. L'intention de la Société de procéder à la Transformation a été annoncée par communiqué de presse en date du 17 février 2026.

Conformément aux articles L.236-10 et L. 236-37 du Code de commerce, il nous appartient d'examiner la ou les méthodes utilisées pour déterminer le Prix de Sortie, d'apprécier le caractère adéquat de la ou des méthodes utilisées et leur importance relative dans la détermination de la valeur retenue, et de relever les éventuelles difficultés d'évaluation.

À cet effet, nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires par référence à la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission². Nous rappelons que notre mission s'inscrit dans le cadre de l'application de la loi française sur ordonnance d'une juridiction française, et ne répond donc à aucune obligation juridique ou réglementaire d'une autre juridiction (notamment luxembourgeoise), en particulier en ce qui concerne la transformation de la Société en société anonyme luxembourgeoise.

Notre mission prenant fin avec le dépôt de notre rapport, il ne nous appartient pas de le mettre à jour pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa date de signature.

À aucun moment, nous ne nous sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

¹ En application de l'article L. 236-40 du Code de commerce, la société formule une offre de rachat des actions des actionnaires ayant voté contre l'approbation du projet de transformation transfrontalière et ayant exercé leur droit de sortie.

² En particulier la doctrine applicable à la mission de Commissariat à la fusion, à laquelle se réfère par renvoi l'intervention du Commissaire à la transformation transfrontalière.

Nos constatations et conclusions sont présentées selon le plan suivant :

1. Présentation de l'opération envisagée
2. Diligences mises en œuvre par le Commissaire à la transformation
3. Appréciation du Prix de Sortie
4. Conclusion

1. Présentation de l'opération envisagée

Les modalités de réalisation de l'opération, exposées de façon détaillée dans le traité de transformation, peuvent se résumer comme suit.

1.1. Contexte de l'opération

Le 17 février 2026, Atari a annoncé son intention de transférer son siège social de la France vers le Luxembourg par le biais d'une transformation transfrontalière.

Atari estime que cette opération offre des avantages significatifs, et notamment :

- aligner la structure *corporate* de la Société avec son empreinte européenne et internationale croissante, résultant notamment de l'acquisition de Thunderful ;
- renforcer la flexibilité opérationnelle de la Société ; et
- offrir un accès à un cadre juridique et réglementaire bien établi pour les sociétés internationales à empreinte européenne.

Il est par ailleurs précisé que la Transformation n'aura aucun impact sur les marchés de cotation des actions de la Société.

1.2. Présentation de la Société

Atari est une société anonyme à Conseil d'administration de droit français, dont le siège social est situé au 54-56 Avenue Hoche, 75008 Paris, France. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés (RCS) de Paris sous le numéro 341 699 106.

La Société est une société de divertissement interactif et une marque emblématique de l'industrie du jeu vidéo, mondialement reconnue pour ses produits multiplateformes, ses divertissements interactifs et ses produits sous licence. Le Groupe possède et/ou gère un portefeuille de plus de 400 jeux et franchises uniques, dont des marques de renommée mondiale telles que Asteroids®, Centipede®, Missile Command®, Pong® et RollerCoaster Tycoon®. L'ensemble du groupe Atari comprend les développeurs de jeux Digital Eclipse et Nightdive Studios, le label d'édition Infogrames et les sites communautaires AtariAge et MobyGames.

Conformément à ses statuts, la Société Atari a pour objet en France comme à l'étranger, directement ou indirectement :

- la conception, la production, l'édition et la diffusion de tous produits et œuvres multimédia et audiovisuels, notamment de loisirs, quelle qu'en soit la forme et

notamment sous forme de logiciels, de traitement de données ou de contenu -interactif ou non-, sur tout support et à travers tout mode de communication actuel ou futur ;

- l'achat, la vente, la fourniture et plus généralement la diffusion de tous produits et services en liaison avec l'objet ci-dessus ;
- la création, l'acquisition, l'exploitation et la gestion de droits de propriété intellectuelle et industrielle ou autres droits réels ou personnels, notamment par voie de cession, de concession de licences, de brevets, de marques ou autres droits d'usage ;
- l'acquisition, la recherche de partenariats et la prise de participations, quelle qu'en soit la forme et notamment par voie de création, émission, souscription, apport, dans toute activité se rapportant directement ou indirectement à l'objet ci-dessus ou aux produits et thèmes développés par la société ;
- et plus généralement toutes opérations quelles qu'elles soient se rapportant directement ou indirectement à l'objet ci-dessus ou à tous objets similaires ou connexes susceptibles de faciliter le développement de la Société.

Au 31 mars 2026, le capital social d'Atari s'élève à 5 592 633,74 €. Il est divisé en 559 263 374 actions de 0,01 € de valeur nominale chacune, de même classe et de même catégorie, intégralement souscrites et libérées, et enregistrées auprès d'Euroclear France.

Les actions ordinaires d'Atari sont admises à la négociation sur le marché Euronext Growth Paris (Code ISIN FR0010478248, code mnémonique ALATA). Les actions d'Atari sont également négociées sur le marché OTC Pink Current aux États-Unis (Ticker PONGF).

Outre ses actions ordinaires, la Société a émis d'autres instruments de capital, notamment :

- des obligations convertibles en actions (« OCA ») pour un montant global d'environ 30 millions d'euros, échéant le 31 juillet 2026 ;
- des bons de souscription d'actions ;
- des options de souscription ou d'achat d'actions ; et
- des actions gratuites soumises à des conditions de présence.

La Société est gérée par un conseil d'administration composé de quatre membres (comprenant un administrateur indépendant). Le Conseil d'administration a mis en place un comité d'audit et un comité des rémunérations. La gestion de la Société est assurée par le Président-Directeur Général, M. Wade J. Rosen, assisté par d'autres dirigeants, dont le directeur financier.

L'exercice social de la Société débute le 1er avril et se termine le 31 mars de chaque année civile.

La Société n'est pas en état d'insolvabilité et n'est actuellement soumise à aucune procédure collective ni à aucune autre mesure préventive telle que le mandat ad hoc, la conciliation ou toute autre procédure similaire.

1.3. Description de l'opération

1.3.1. Nature de l'opération

Atari envisage, sans être dissoute, liquidée, ou mise en liquidation, de se transformer en une société anonyme de droit luxembourgeois et de transférer de manière simultanée son siège social statutaire et son administration centrale au 8-10, avenue de la Gare, L-1610 Luxembourg (Grand-Duché de Luxembourg), tout en conservant sa personnalité juridique (l'« Opération »).

L'Opération a été approuvée par le Conseil d'administration de la Société le 2 avril 2026.

À l'issue de l'Opération, la Société conservera la dénomination sociale « ATARI S.A. » et sera régie par les statuts d'une société anonyme de droit luxembourgeois soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale. La Société sera constituée pour une durée illimitée, conformément aux nouveaux statuts.

1.3.2. Caractéristiques de l'Opération

L'Opération serait réalisée conformément aux articles 86 quinquies et suivants de la Directive (UE) 2017/1132 (telle que modifiée par la Directive (UE) 2019/2121 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 en ce qui concerne les transformations, fusions et scissions transfrontalières), telle que transposée aux articles L. 236-50 à L. 236-53 et R. 236-39 à R. 236-40 du Code de commerce.

L'Opération est soumise au régime applicable aux fusions transfrontalières, tel que prévu aux articles L. 236-31 à L. 236-45 et R. 236-20 à R. 236-34 du Code de commerce, dans la mesure où ces dispositions ne sont pas contraires aux articles L. 236-50 à L. 236-53 et R. 236-39 à R. 236-40 du même code. L'Opération est également soumise au Titre X (Des restructurations) de la loi luxembourgeoise du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales, telle que modifiée (la « Loi de 1915 »), et en particulier la Section 1 (Régime général des transformations transfrontalières) et la Section 2 (Des transformations transfrontalières européennes) du Chapitre VI (Des transformations transfrontalières) de la Loi de 1915.

À l'issue de l'Opération, la Société poursuivrait ses opérations sous la forme d'une société anonyme de droit luxembourgeois, et conserverait l'ensemble des éléments d'actif et de passif composant son patrimoine au jour de la transformation. À moins qu'ils n'aient décidé de céder leurs actions dans le cadre de l'exercice de leur droit de retrait, les actionnaires de la Société au jour de la transformation continueront d'être actionnaires de la Société à l'issue de l'Opération.

L'Assemblée générale appelée à se prononcer sur la transformation transfrontalière est prévue le 27 mai 2026, au moins 6 semaines après la mise à disposition du traité de transformation transfrontalière.

Il est précisé qu'un regroupement d'actions (le « Regroupement ») est prévu, ayant fait l'objet d'un avis au BALO le 16 mars 2026, consistant en l'échange de deux cents (200) actions anciennes d'une valeur nominale de 0,01 € contre une (1) action nouvelle d'une valeur nominale de deux (2) euros. Ce Regroupement sera effectif avant la Date de Réalisation³. Le Regroupement est une opération purement technique sans impact sur la valeur des actions détenues par chaque actionnaire.

À l'issue de l'Opération, l'objet social de la Société demeurera substantiellement inchangé, tout en étant élargi pour inclure notamment la possibilité d'acquérir, détenir, gérer, développer et céder des participations au Luxembourg et à l'étranger, conformément aux nouveaux statuts luxembourgeois.

L'exercice social de la Société restera inchangé (1er avril - 31 mars). Les mandats des administrateurs en fonction se poursuivront. Le Conseil d'administration continuera d'être composé d'au moins trois membres, nommés pour un mandat renouvelable de six ans au maximum.

Le mandat de Deloitte et Associés, actuel commissaire aux comptes, prendra automatiquement fin à la Date de Réalisation. L'Assemblée Générale statuera sur la nomination d'un réviseur d'entreprises agréé au Luxembourg (Deloitte Audit), pour un mandat expirant à la date de l'assemblée générale annuelle de la Société appelée à statuer sur les comptes qui se clôtureront le 31 mars 2027.

1.3.3. Prix de Sortie

Conformément à l'article L. 236-40 du Code de commerce applicable par renvoi de l'article L. 236-50 du même code, ainsi qu'aux articles R. 236-26 et suivants du Code de commerce, à l'issue de l'Assemblée générale des actionnaires appelée à se prononcer sur l'Opération, les actionnaires ayant voté contre l'approbation du projet de transformation transfrontalière, les porteurs d'actions sans droit de vote et les actionnaires dont les droits de vote sont temporairement suspendus, pourront exercer leur droit de sortie sur les actions Atari qu'ils détiennent au Prix de Sortie proposé par la Société, de 0,12 € par action (avant Regroupement), soit 24,00 € par action (après Regroupement).

La méthode d'évaluation retenue par la Société pour déterminer le Prix de Sortie est la moyenne pondérée par les volumes du cours des actions de la Société sur Euronext Growth Paris pendant les 20 jours de bourse précédant le 17 février 2026, correspondant à la date du communiqué de presse annonçant l'intention de la Société de procéder à la Transformation (afin de ne pas tenir

³ L'Opération prendra effet après l'achèvement du contrôle de légalité par le notaire luxembourgeois à la date de la passation de l'acte de constat dans lequel le notaire luxembourgeois constate la réalisation de l'Opération (cf. 1.3.5).

compte de l'impact de cette annonce sur le cours, conformément à l'article L. 236-37 du Code de commerce).

1.3.4. Conditions suspensives

L'Opération sera soumise à la réalisation ou, dans la mesure permise par la loi, à la renonciation des conditions suspensives suivantes :

- a. l'approbation par l'Assemblée générale des résolutions relatives (i) à la Transformation et aux Statuts, à la majorité des deux tiers des voix exprimées par les actionnaires présents ou représentés, et (ii) à la nomination du commissaire aux comptes et aux délégations nécessaires à la réalisation de l'Opération, à la majorité des voix exprimées par les actionnaires présents ou représentés ;
- b. l'obtention du certificat de conformité délivré par le greffe du Tribunal des Activités Economiques de Paris conformément aux articles L. 236-42, R. 236-29 et R. 236-30 du Code de commerce, applicables par renvoi de l'article L. 236-50 du même Code ;
- c. la signature de l'acte de constat par le notaire luxembourgeois et la notarisation par le notaire des Statuts tels qu'adoptés par l'Assemblée générale de la Société ;
- d. l'absence de contestation ou le rejet de la contestation du Prix de Sortie devant le Tribunal des Activités Économiques de Paris ;
- e. la réalisation du Regroupement.

Les conditions suspensives peuvent être levées en tout ou partie par le Conseil d'administration à sa seule discrétion, avec faculté de subdélégation au Président-Directeur Général.

Si la Transformation n'est pas réalisée au plus tard le 31 juillet 2026, le Projet de Transformation sera considéré comme nul et non avenu, sauf prorogation décidée par le Conseil d'administration.

1.3.5. Date d'effet

L'Opération prendra effet après l'achèvement du contrôle de légalité par le notaire luxembourgeois à la date de la passation de l'acte de constat (le « Constat ») dans lequel le notaire luxembourgeois constate la réalisation de l'Opération (la « Date de Réalisation »). Elle sera opposable aux tiers à compter de la date de publication du Constat dans le Recueil

Electronique des Sociétés et Associations (RESA). La Date de Réalisation est estimée au 27 juillet 2026.

À compter de la Date de Réalisation, les actions ordinaires de la Société - sous forme d'actions ordinaires d'une valeur nominale de 2,00 € chacune après le Regroupement - demeureront admises à la négociation sur Euronext Growth Paris.

2. Diligences mises en œuvre par le Commissaire à la transformation

En exécution de la mission qui nous a été confiée, nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires par référence à la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes afin d'apprécier le Prix de Sortie offert aux actionnaires de la Société qui auraient voté contre la transformation transfrontalière.

Notre mission a pour objet d'éclairer les actionnaires d'Atari dans l'appréciation du Prix de Sortie qui leur est proposé par la Société.

Cette mission ne relève pas d'une mission d'audit ou d'une mission d'examen limité. Elle n'a donc pour objectif ni de nous permettre de formuler une opinion sur les comptes ni de procéder à des opérations spécifiques concernant le respect du droit des sociétés. Notre mission ne vise aucune des obligations juridiques en matière de droit des sociétés luxembourgeois, en particulier dans le cadre de la transformation en société anonyme luxembourgeoise. Elle n'implique pas non plus la validation du régime fiscal applicable à l'Opération.

En outre, cette mission ne saurait être assimilée à une mission de « due diligence » effectuée pour un acquéreur ou un vendeur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut donc pas être utilisé dans ce contexte.

Conformément aux pratiques habituelles pour ce type de mission, nous avons considéré comme sincères et exhaustives les informations et documents qui nous ont été communiqués, sans procéder à une vérification exhaustive de ceux-ci.

Dans ce cadre, nous avons en particulier effectué les diligences suivantes :

- Nous avons pris connaissance de l'Opération, de toute la documentation relative à l'Opération et des dispositions juridiques encadrant notre mission, et en particulier du

projet de traité de transformation transfrontalière en date du 2 avril 2026 et des statuts de la Société post-Transformation ;

- Nous avons examiné les modalités de détermination du Prix de Sortie, et nous sommes entretenus avec les représentants de la Société et leurs conseils ;
- Nous avons pris connaissance de la documentation financière de la Société et notamment les états financiers historiques ;
- Nous avons revu les données budgétaires et prévisionnelles établies par la direction de la Société, et nous sommes entretenus avec les responsables concernés pour discuter de la pertinence des hypothèses retenues ;
- Nous avons analysé la pertinence des approches d'évaluation retenues par la Société et des paramètres utilisés, puis mis en œuvre notre propre évaluation multicritère et réalisé des analyses de sensibilité en fonction de critères jugés pertinents.

Nous avons obtenu une lettre d'affirmation de la Société portant notamment sur les éléments significatifs utilisés dans le cadre de notre mission et confirmant que toutes les informations et documents utiles ou pouvant avoir une incidence sur notre mission nous ont bien été transmis.

3. Appréciation du Prix de Sortie

Conformément à l'article L. 236-40 du Code de commerce, les actionnaires d'Atari qui auront voté contre la transformation transfrontalière lors de l'Assemblée générale d'Atari bénéficieront du droit de céder, à la Société, les actions Atari qu'ils détiennent au Prix de Sortie formulé par la Société.

L'offre de rachat formulée par la Société et le Prix de Sortie proposé ne s'imposent pas aux actionnaires, qui demeurent libres de conserver leurs titres.

3.1. Détermination du Prix de Sortie

Le Prix de Sortie a été fixé par la Société 0,12 € par action (avant Regroupement), soit 24,00 € par action (après Regroupement), correspondant à la moyenne pondérée par les volumes du cours des actions de la Société sur Euronext Growth Paris pendant les 20 jours de bourse précédant le 17 février 2026, soit la date du communiqué de presse annonçant l'intention de la Société de procéder à la Transformation (afin de ne pas tenir compte de l'impact de cette annonce sur le cours, conformément à l'article L. 236-37 du Code de commerce), tel qu'indiqué à l'article 5.2 du projet de traité de transformation transfrontalière.

3.2. Appréciation du caractère adéquat du Prix de Sortie

L'appréciation du caractère adéquat du Prix de Sortie proposé par la Société appelle de notre part les observations suivantes :

- L'Opération envisagée n'entraîne aucune modification significative sur la Société. La Société conservera l'ensemble de ses actifs et passifs, sa dénomination sociale, son objet social (substantiellement inchangé), son exercice social, ses organes de gouvernance et sa cotation sur Euronext Growth Paris.
- La Société a déterminé le Prix de Sortie sur la base du cours de bourse d'Atari. Bien que la liquidité du titre demeure limitée, cette référence constitue, dans le contexte de la présente Opération, le critère le plus pertinent dont nous disposons au regard des caractéristiques de la Société et des limites des autres approches d'évaluation :
 - le cours de bourse d'Atari sur Euronext Growth Paris reflète le prix auquel les actions sont librement échangées sur le marché ;
 - les volumes de titres échangés au cours des douze derniers mois précédant la Date de Référence illustrent la liquidité relativement restreinte du titre, avec une rotation du flottant d'environ 38% sur un an. Le flottant de la Société représente environ 50 % des actions en circulation ;
 - néanmoins, le niveau de liquidité reste significatif (en moyenne sur un an plus de 430 000 actions sont échangées chaque jour) et nous paraît suffisant pour avoir permis historiquement aux actionnaires minoritaires d'échanger leurs actions ;
 - il résulte de ce qui précède que le cours de bourse constitue le reflet le plus fiable de l'opinion du marché sur la valeur d'Atari et une référence adéquate du Prix de Sortie.
- Il ressort de nos analyses et de l'approche d'évaluation multicritère mise en œuvre, décrite ci-après, les constats suivants :
 - les méthodes intrinsèques et analogiques mises en œuvre conduisent, selon nous, à des niveaux de valorisation faisant ressortir des fourchettes larges au sein desquelles le Prix de Sortie s'ancre dans les bornes hautes ;
 - nous faisons par ailleurs observer que la valorisation intrinsèque de la Société par référence à la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie issus de son plan d'affaires ambitieux comporte un risque d'exécution significatif, en particulier compte tenu d'un environnement concurrentiel très fragmenté dans l'industrie du jeu vidéo, de la dépendance de la Société à la performance

commerciale de titres individuels et de franchises historiques, de l'évolution rapide des modes de distribution et de monétisation des jeux, ainsi que de la nécessité de s'adapter en permanence aux innovations technologiques (intelligence artificielle, plateformes de streaming, réalité virtuelle, notamment).

- Il en résulte que les méthodes intrinsèques et analogiques ne sont développées qu'à titre indicatif, tandis que la référence au cours de bourse, en ce qu'elle constitue le reflet le plus pertinent du prix de marché des actions, est retenue à titre principal pour apprécier le Prix de Sortie.
- Le droit de sortie dont bénéficient les actionnaires de la Société est une fenêtre de liquidité optionnelle, dont ils sont seuls décisionnaires. Dès lors, le Prix de Sortie proposé par la Société ne s'apparente pas à un prix d'expropriation.
- Les actionnaires qui souhaiteraient bénéficier de la pleine valeur de leurs actions demeurent libres de conserver leurs titres et de continuer à porter le risque associé à leur investissement, tout en bénéficiant d'une certaine liquidité sur le marché Euronext Growth Paris.
- Par conséquent, le choix de la référence du cours de bourse pour la détermination du Prix de Sortie nous apparaît adéquat au regard de l'Opération.

Dans le cadre de notre mission, nous avons mené nos propres travaux d'évaluation en mettant en œuvre une approche multicritère. Notre approche s'est notamment fondée sur des prévisions qui nous ont été communiquées par la Société et des paramètres d'évaluation que nous avons déterminés.

3.3. Méthodes écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes.

3.3.1. Actif net comptable (ANC)

L'actif net comptable n'est généralement pas considéré comme représentatif de la valeur intrinsèque de l'entreprise, car il n'intègre pas les perspectives de croissance et de rentabilité, positives ou négatives, ni les éventuelles plus-values sur les éléments d'actifs.

Dans le cas d'Atari, dont le modèle économique repose principalement sur la valorisation de propriétés intellectuelles et de franchises de jeux vidéo (actifs largement incorporels dont la valeur comptable ne reflète pas nécessairement le potentiel de monétisation futur), cette méthode nous apparaît d'autant moins pertinente.

3.3.2. Actualisation des dividendes

Atari n'ayant pas procédé au versement d'un dividende depuis plus de cinq ans et n'ayant pas annoncé au marché de prévisions précises en matière de distribution, nous n'avons pas retenu cette méthode.

3.3.3. Opérations récentes sur le capital

Les seules opérations récentes significatives sur le capital sont relatives à des augmentations de capital par compensation de créances (prêts de la holding IRATA LLC détenu par le Président Directeur Général de la Société) réalisés en référence au cours de bourse et ne constituent pas selon nous une référence distincte du cours de bourse, retenu pour la détermination du Prix de Sortie.

3.3.4. Référence des objectifs de cours des analystes

Le titre Atari ne fait pas l'objet d'une couverture par des analystes financiers et il n'existe donc pas d'objectifs de cours pour la Société.

3.4. Méthodes retenues

Nos travaux nous ont conduits à retenir les méthodes suivantes.

Paramètres communs aux méthodes de valorisation mises en œuvre

Le passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des fonds propres utilisé dans le cadre de nos travaux d'évaluation se fonde sur la base de l'estimation du management des soldes bilanciers au 31 mars 2026 (revus par cohérence aux états financiers du 31 mars 2025 et 30 septembre 2025) et de nos propres analyses.

Ils intègrent principalement les éléments de dette financière, desquels sont déduits la trésorerie et les équivalents de trésorerie, ainsi que divers ajustements considérés comme pouvant avoir un impact sur la trésorerie ou l'endettement financier et non reflétés dans les valeurs d'entreprise résultant de notre approche d'évaluation.

En particulier, nous avons estimé une valeur des gains potentiels relatifs à l'utilisation des déficits reportables des sociétés américaines du Groupe⁴, dont la valeur repose sur la réalisation du plan d'affaires de la Société.

Le nombre d'actions retenu est le nombre d'actions composant le capital, retraité de l'autodétention et augmenté de l'impact (non significatif) des instruments dilutifs (hors OCA, pris en compte dans la dette financière) au 31 mars 2026.

⁴ En tenant compte (i) des limites légales d'utilisation et (ii) des dates d'expiration concernant une part majoritaire de ces déficits.

3.4.1. Référence du cours de bourse (à titre principal)

Le cours de bourse est un instrument de mesure du prix des actions de la Société librement négocié sous réserve de niveaux de flottant et de liquidité suffisants. Les actions d'Atari sont cotées sur Euronext Growth Paris (Code ISIN : FR0010478248, code mnémorique : ALATA).

Les volumes de titres échangés au cours des douze derniers mois précédant l'annonce de l'Opération représentent une rotation du flottant d'environ 38%. Ces niveaux traduisent une liquidité contenue, caractéristique des valeurs cotées sur Euronext Growth, qui constituent un marché de croissance dédié aux PME et ETI.

Néanmoins, le niveau de liquidité reste significatif (en moyenne sur un an plus de 430 milliers d'actions sont échangés chaque jour) et nous paraît suffisant pour avoir permis historiquement aux actionnaires minoritaires d'échanger leurs actions.

Il résulte de ce qui précède⁵ que le cours de bourse constitue le reflet le plus fiable de l'opinion du marché sur la valeur d'Atari et constitue une référence adéquate du Prix de Sortie.

Sur la base du dernier cours de bourse avant la date d'annonce, soit jusqu'à la clôture du 16 février 2026 (dernier jour de bourse avant l'annonce du 17 février 2026), les cours moyens pondérés par les volumes (ci-après « CMPV ») se présentent comme suit :

Période	Date de début	Date de fin	CMPV	Cours le plus haut	Cours le plus bas
Spot	16/02/2026		0,12		
1 mois	17/01/2026	16/02/2026	0,12	0,12	0,12
3 mois	17/11/2025	16/02/2026	0,12	0,13	0,12
6 mois	17/08/2025	16/02/2026	0,13	0,16	0,12
12 mois	17/02/2025	16/02/2026	0,15	0,19	0,11

Sources : S&P Capital IQ, analyses Sorgem Evaluation

À la clôture du marché à la veille de l'annonce réalisée le 17 février 2026, le cours de bourse d'Atari était de 0,12 €. À cette date, le CMPV s'élevait à 0,12 € sur une période de 1 mois et de 3 mois.

Le cours de bourse d'Atari a connu une tendance baissière sur les 12 derniers mois, passant d'un CMPV de 0,15 € sur 12 mois à 0,12 € sur le dernier mois.

Le CMPV d'Atari sur le mois précédant l'annonce de l'Opération est en ligne avec le cours de clôture de la veille de l'annonce de l'Opération, et avec le Prix de Sortie.

⁵ On notera en outre que les méthodes intrinsèques et analogiques présentent des limites significatives dans le cas d'Atari.

3.4.2. Approche intrinsèque fondée sur l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (à titre indicatif)

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par l'actualisation des flux de trésorerie d'exploitation issus de son plan d'affaires à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, en tenant compte d'une valeur terminale correspondant à l'horizon de ce plan.

Cette méthode permet de refléter la valeur attribuable aux perspectives de développement d'Atari et constitue une estimation de la pleine valeur de la Société, dans la mesure où elle suppose l'accès et le contrôle des flux de trésorerie générés.

Nous avons mené nos travaux sur la base du plan d'affaires couvrant la période de mars 2026 à mars 2031 établi par la direction de la Société. Ce plan d'affaires revêt un caractère ambitieux, intégrant des hypothèses de croissance importante et d'une amélioration significative des marges d'exploitation.

Les aléas d'exécution de ce plan sont d'autant plus importants que l'activité d'Atari est fortement dépendante de plusieurs facteurs exogènes, en particulier le succès commercial de titres individuels et de franchises historiques dont les performances sont par nature aléatoires, l'intensité concurrentielle dans un marché du jeu vidéo très fragmenté, l'évolution rapide des modes de distribution et de monétisation (*free-to-play*, abonnements, streaming), la capacité d'intégration des acquisitions récentes, ainsi que la nécessité de s'adapter en permanence aux innovations technologiques (intelligence artificielle, réalité virtuelle, nouvelles plateformes).

Les flux de trésorerie prévisionnels ont été actualisés au coût du capital, déterminé par référence à des paramètres de marché appréciés à une date proche de notre rapport.

Nous avons également mené une analyse de sensibilité de la valeur d'Atari à une variation combinée du taux d'actualisation (plus ou moins 50 points de base) et du taux de croissance à l'infini (plus ou moins 25 points de base).

La valeur par action qui résulterait de la mise en œuvre de cette méthode apparaît globalement cohérente avec le Prix de Sortie, lequel s'inscrit dans le haut de fourchette des valeurs obtenues.

3.4.3. Méthode analogique fondée sur les comparables transactionnels (à titre indicatif)

Nous avons examiné les opérations réalisées au cours des trois dernières années sur des sociétés dont les activités sont proches de celles d'Atari dans le secteur du jeu vidéo et du divertissement interactif. Nous avons identifié un nombre limité de transactions portant sur des cibles présentant des caractéristiques comparables, sans toutefois qu'aucune d'entre elles ne soit strictement comparable à Atari, en raison de différences significatives en termes de taille, de profil de rentabilité, de portefeuille de propriétés intellectuelles et de positionnement sur la chaîne de valeur du jeu vidéo. D'autre part, la mise en œuvre de cette approche est limitée par

la difficulté à disposer d'une information complète et fiable sur les cibles et les conditions des opérations identifiées.

La valeur par action qui résulterait de la mise en œuvre de cette méthode apparaît globalement cohérente avec le Prix de Sortie, lequel s'inscrit dans le haut de fourchette des valeurs obtenues.

3.4.4. Méthode analogique fondée sur les comparables boursiers (à titre indicatif)

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par l'application de multiples observés sur des sociétés cotées exerçant une activité comparable aux agrégats jugés pertinents.

Compte tenu des spécificités d'Atari, nous n'avons pas identifié de sociétés qui lui soient pleinement comparables, notamment au regard des profils de croissance, des niveaux de rentabilité, de la diversité des activités (jeux vidéo, licences, édition, communauté et hardware), de l'implantation géographique et de la taille.

Nous avons toutefois retenu un échantillon de cinq sociétés⁶ qui apparaissent comparables à Atari et avons retenu les multiples de chiffre d'affaires et d'EBIT⁷, appliqués aux agrégats prévisionnels de la Société.

La valeur par action qui résulterait de la mise en œuvre de cette méthode apparaît globalement cohérente avec le Prix de Sortie, lequel s'inscrit dans le haut de fourchette des valeurs obtenues.

3.4.5. Synthèse et observations

Nous observons que le cours de bourse de la Société, stabilisé au cours des derniers mois à un niveau égal au Prix de Sortie, fait ressortir un prix par action situé dans le haut de fourchette des estimations de valeurs par action obtenues dans le cadre de notre approche multicritère.

Nous relevons en outre que les méthodes analogiques et intrinsèques reposent sur des hypothèses de croissance et d'amélioration de la performance de la Société ambitieuses, comportant des aléas d'exécution importants, en particulier au sein de l'environnement de marché dans lequel évolue Atari.

Aussi, nous sommes d'avis que le choix de la référence du cours de bourse pour la détermination du Prix de Sortie apparaît adéquat au regard de l'Opération du fait que celle-ci constitue une fenêtre de liquidité optionnelle pour les actionnaires de la Société qui décideraient de voter contre le projet de transformation, lesquels ont toujours la liberté de conserver leurs actions et de continuer à porter le risque associé à leur investissement et à rester exposés à son accroissement potentiel de valeur. La Société procède régulièrement à des acquisitions qui n'ont

⁶ Devolver Digital, Digital Bros, everplay group, tinyBuild et Frontier Developments

⁷ Retraité de la norme IFRS 16 afin d'assurer leur homogénéité de calcul.

jusqu'ici pas eu d'impact haussier sur le cours ; d'éventuelles acquisitions futures ne devraient pas remettre en cause la pertinence du Prix de Sortie.

4. Conclusion

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la méthode retenue pour déterminer le montant de l'offre de rachat apparaît adéquate, et qu'en conséquence le Prix de Sortie de 0,12 € par action (avant Regroupement), soit 24,00 € par action (post-Regroupement), paraît justifié et approprié.

A Paris, le 2 avril 2026

Le Commissaire à la transformation

Sorgem Evaluation

A handwritten signature in black ink, consisting of stylized, overlapping loops and a long horizontal stroke extending to the right.

Thomas Hachette