

SorgemEvaluation
Thomas Hachette
11, rue Leroux
75116 Paris
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

Fidaudit
François Pinault
41, rue du Capitaine Guynemer
92400 Courbevoie
Commissaire aux Comptes
Membre de la CRCC de Versailles et
du Centre

ATARI
Société Anonyme
25, rue Godot de Mauroy
75009 Paris
RCS Paris : 341 699 106

APPORT DE TITRES DE LA SOCIETE NIGHT DIVE STUDIOS INC
PAR DIVERS APORTEURS

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX APPORTS
SUR LA REMUNERATION DES APPORTS

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX APPORTS
SUR LA REMUNERATION DES APPORTS**

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 30 mars 2023, concernant l'opération d'apport de titres de la société de droit américain Night Dive Studios Inc par divers apporteurs à la société Atari SA, nous avons établi le présent rapport sur la rémunération des apports, conformément aux dispositions de la Position – recommandation de l'Autorité des marchés financiers n° 2020-06, étant précisé que notre rapport sur la valeur des apports (prévu par l'article L.225-147 du Code de commerce) fait l'objet d'un rapport distinct.

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

La valeur des apports ainsi que le rapport d'échange ont été arrêtés dans le traité d'apport signé en date du 3 mai 2023 (ci-après le « Traité d'apport »). Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le caractère équitable du rapport d'échange. A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission.

Les termes commençant par une majuscule et non expressément définis dans ce rapport auront la signification qui leur est attribuée dans le Traité d'apport signé et ses annexes.

Nous vous prions de trouver ci-après notre rapport, présenté selon le plan suivant :

- 1/ PRESENTATION ET DESCRIPTION DE L'OPERATION,
- 2/ VERIFICATION DE LA PERTINENCE DES VALEURS RELATIVES ATTRIBUEES AUX TITRES DES SOCIETES PARTICIPANTS A L'OPERATION
- 3/ APPRECIATION DU CARACTERE EQUITABLE DE LA REMUNERATION, ET DU RAPPORT D'ECHANGE
- 4/ CONCLUSION

1. PRESENTATION ET DESCRIPTION DE L'OPERATION

1.1 Contexte de l'opération

1.1.1. Société bénéficiaire : Atari SA

Atari, une société anonyme de droit français au capital de 3.825.342,86 euros, divisé en 382.534.286 actions, dont le siège social est situé au 25, rue Godot de Mauroy, 75009 Paris France, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 341 699 106 et dont les actions sont admises aux négociations sur le système multilatéral de négociations d'Euronext Growth Paris sous le code ISIN FR0010478248.

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, qu'elle 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, qu'elle 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.

Son capital social s'élève à 3.825.342,86 €uros. Il se compose de 382.534.286 actions de 0,01 euros de valeur nominale.

La société clôture son exercice fiscal le 31 mars.

Le commissaire aux comptes de la société est le cabinet Deloitte & Associés SA.

1.1.2. Apporteurs

M. Steven Kick, né le 1^{er} septembre 1985 à Concord, Massachusetts, USA, de nationalité américaine, résidant au 614 NE 156th Ave, Vancouver, WA 98684.

M. Larry Kuperman, né le 30 septembre 1955 à New York, New York, USA, de nationalité américaine, résidant au 2761 Peacock Blue Avenue, North Las Vegas 89086.

Wade J. Rosen Revocable Trust U/A/D August 18, 2010, as amended, dont l'adresse est 8101 34th Ave. South, Suite 400 Bloomington, MN 55425.

1.1.2. Société dont les titres sont apportés

La société de droit américain Night Dive Studios Inc, une société à responsabilité limitée (*corporation*) régie par les lois de l'Etat de Washington, Etats-Unis, dont le siège social est 614 NE 156 th Avenue, Vancouver, WA 98684.

L'objet social de la société est :

The Corporation was formed to engage in any lawful act or activity for which corporations may be organized under the Washington Business Corporation Act.

Son capital social se compose de 3 825 000 actions.

La société clôture son exercice fiscal le 31 décembre.

La société n'a pas de commissaires aux comptes.

1.1.4. Liens entre les parties

Liens en capital

Les apporteurs sont les seuls actionnaires de la société Night Dive Studios Inc, dont les titres sont apportés.

Wade J Rosen Revocable Trust est actionnaire de la société bénéficiaire, à hauteur de 13,07%.

Dirigeants communs

Monsieur Wade J Rosen est le Président du Conseil d'Administration et Directeur Général de la société bénéficiaire Atari.

1.2 Description de l'opération

En vertu d'un contrat de cession d'actions conclu le 22 mars 2023 entre Night Dive Studios, Inc., les Apporteurs, Atari et Atari, Inc. (ci-après le « Contrat de Cession d'Action » ou l'« Accord »), le groupe Atari doit acquérir toutes les actions de la Société Night Dive Studios, Inc.

Aux termes du Contrat de Cession d'Actions, il a été convenu, notamment, qu'à la Date de Réalisation, les Apporteurs transféreront à Atari, par voie d'apport en nature, un total de 1.912.500 actions, correspondant à 50% des actions de la société Night Dive Studios Inc.

1.3 Caractéristiques essentielles de l'apport

S'agissant d'une opération d'apport d'actifs isolés ne constituant pas un apport partiel d'actif, les apports sont valorisés sur la base de leur valeur vénale.

1.4 Aspects juridiques et fiscaux

Sur le plan juridique, les apports constituent un apport pur et simple, soumis aux dispositions de l'article L. 225-147 du Code de commerce.

L'Apport sera réputé être un apport en nature simple de droit commun aux termes des dispositions de l'article L. 225-147 du Code de commerce. L'Apport, en ce qu'il constitue un apport pur et simple sera enregistré gratuitement conformément à l'article 810, I du Code général des impôts.

1.5 Conditions suspensives

Le contrat de cession d'actions prévoit le paiement du prix d'acquisition en numéraire à hauteur de 50% et en titres Atari à hauteur des 50% restants. Les conditions suspensives prévues dans le contrat de cession d'actions s'appliquent en conséquence également à l'opération d'apport de titres.

(a) Les déclarations et garanties de la Société et des Cédants contenues dans l'Accord devront être, à la Date de Réalisation, vraies et exactes dans tous leurs aspects significatifs, à l'exception des changements envisagés par l'Accord et à l'exception des déclarations et garanties qui traitent uniquement de problématiques à une date donnée (qui devront être vraies et exactes à cette date), avec la même force et le même effet que si elles avaient été conclues à la Date de Réalisation.

(b) La Société doit avoir exécuté, dans tous leurs aspects significatifs, tous les accords et engagements énoncés dans l'Accord, au plus tard à la Date de Réalisation. M. Kick et M. Kuperman doivent chacun avoir conclu leur Contrat de Travail et leurs Engagements Restrictifs respectifs. Chaque membre des Développeurs Clés doit avoir conclu ses conventions de maintien en poste respectives.

(c) Night Dive Studios Inc doit avoir remis au Cessionnaire l'attestation de réalisation de l'Opération de la Société décrite ci-après dans le présent paragraphe et les documents de réalisation de l'Opération que le Cessionnaire peut raisonnablement demander. L'attestation de réalisation de l'Opération de Night Dive Studios Inc, datée de la Date de Réalisation, dûment

signée par le représentant de Night Dive Studios Inc, doit certifier (i) le pouvoir de signature, la qualité de titulaire et le spécimen de signature des signataires de l'Accord et des autres documents signés au nom de Night Dive Studios Inc dans le cadre de l'Accord, et (ii) les résolutions adoptées par le conseil d'administration et les actionnaires de Night Dive Studios Inc autorisant et approuvant la signature, la délivrance et l'exécution du présent accord et des autres documents signés dans le cadre des présentes, ainsi que la réalisation des opérations envisagées par l'Accord, et déclarer que ces résolutions n'ont pas été modifiées, amendées, révoquées ou annulées et qu'elles restent pleinement en vigueur.

(d) Atari SA ainsi que ses auditeurs et avocats doivent avoir menés un audit sur toutes les questions relatives aux activités de Night Dive Studios Inc jugées pertinentes par Atari SA ou ses auditeurs et avocats et les résultats de cet audit doivent avoir été jugés satisfaisants pour Atari SA.

(e) Night Dive Studios Inc doit avoir fait en sorte que tous les actifs et accords de System Shock LLC lui soient cédés, y compris, mais sans s'y limiter, les droits de propriété intellectuelle de la franchise de jeux vidéo de System Shock LLC et tous les accords conclus par des entrepreneurs indépendants.

(f) Les Commissaires aux Apports auront remis les Rapports des Commissaires aux Apports à Night Dive Studios, Inc. et, sur cette base, le conseil d'administration d'Atari SA aura approuvé l'apport par les Vendeurs des Actions Apportées à Atari SA et sa contrepartie.

1.6 Rémunération des apports et prime d'apport

Détermination du rapport d'échange

Le rapport d'échange des titres est basé sur la valeur réelle de chacune des structures. Le Traité d'apport décrit la méthodologie retenue pour l'évaluation des titres concernés.

La valeur réelle des actions Night Dive Studios Inc apportées s'élève à 4 553.319,37 euros, soit 2,38 euros par action.

La valeur réelle d'une action Atari s'élève à 0,12€, correspondant cours moyen pondéré par les volumes échangées sur les derniers 20 jours de bourse au 28 avril 2023.

Sur ces bases, le rapport d'échange a été arrêté à 19,94 actions Atari pour 1 action Night Dive Studios Inc.

Compte tenu des valeurs réelles déterminées, en contrepartie de l'apport des titres, il sera attribué 38.129.423 actions ordinaires nouvelles de la société Atari SA d'un centime d'euro de valeur nominale chacune, entièrement libérées aux apporteurs, correspondant à une augmentation du capital social de la société Atari d'un montant de 381.294,23 euros.

La différence entre, d'une part, la valeur des actifs apportés, à savoir 4.553.319,37 euros, et d'autre part, la valeur nominale globale des 38.129.423 actions nouvelles émises par la Société bénéficiaire en rémunération de l'apport, à savoir 381.294,23 euros, soit une différence de 4.172.025,14 euros, constituera une prime d'apport qui sera inscrite au passif du bilan de la Société bénéficiaire.

2. VERIFICATION DE LA PERTINENCE DES VALEURS RELATIVES ATTRIBUEES AUX ACTIONS DES SOCIETES PARTICIPANT A L'OPERATION

2.1 Diligences mises en œuvre

En exécution de la mission qui nous a été confiée, nous avons effectué les diligences suivantes que nous avons estimé nécessaires selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes, pour :

- vérifier la pertinence des valeurs relatives des actions des sociétés participant à l'opération
- apprécier l'équité du rapport d'échange proposé.

Ces diligences ont notamment inclus :

- Entretien avec les conseils des parties à l'opération, tant pour comprendre la transaction dans son ensemble et ses modalités comptables, juridiques et fiscales que le contexte dans lequel elle se situe ;
- Obtention du projet de Traité d'apport et ses annexes ;
- Vérification du respect de la réglementation comptable en vigueur en matière de valorisation des apports et notamment du règlement ANC n°2019-06 ;
- Contrôle de la réalité des apports et appréciation de l'incidence éventuelle d'éléments susceptibles d'en affecter la propriété.
- Analyse du rapport émis en avril 2023 par la Banque Rothschild (ci-après la « banque conseil ») en charge de l'évaluation de la société Night Dive Studios Inc ;
- Vérification de la pertinence des méthodes d'évaluation retenues et de leur correcte mise en œuvre pour Night Dive ;
- Vérification de la pertinence des analyses du cours de bourse pour l'évaluation des actions Atari ;
- Mise en œuvre de nos propres analyses de valeurs en respectant une homogénéité des calculs entre les sociétés pour les méthodes communes ;
- Obtention d'une lettre d'affirmation sur tous les éléments jugés pertinents dans le cadre de notre mission, et notamment l'absence de fait ou événement qui serait survenu jusqu'à la date de ce rapport et susceptible d'avoir une incidence financière sur la valeur des sociétés retenues pour la rémunération de l'apport.

Il convient de rappeler que nos travaux ne constituent pas un audit mais seulement une revue limitée assortie de contrôles particuliers.

2.2 Méthodes d'évaluation et valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés parties à l'opération d'apport

Afin de nous conforter sur les valeurs relatives attribuées aux actions Night Dive Studios inc (société dont les titres sont apportés) et Atari SA (Société bénéficiaire), nous avons (i) revu le rapport d'évaluation de Night Dive réalisé par la banque conseil, (ii) appliqué nos propres analyses de valeurs décrites ci-après pour les deux sociétés et (iii) réalisé des analyses de sensibilité de la valeur des sociétés à différents paramètres opérationnels et financiers retenus.

L'évaluation des sociétés repose sur des approches multicritères, les méthodes mises en œuvre comprenant des méthodes intrinsèques et analogiques qui nous semblent pertinentes pour apprécier les valeurs des sociétés et du rapport d'échange.

Les méthodes patrimoniales ont en revanche été exclues, ce qui nous paraît pertinent du fait que les principaux actifs des sociétés ne sont pas nécessairement inscrits à leur bilan à leur valeur de marché.

- **Méthode des comparables boursiers (Atari SA et Night Dive Studios Inc) :**

Cette méthode repose sur l'hypothèse d'efficience des marchés financiers, et permet ainsi d'évaluer les sociétés en comparaison avec des sociétés du même secteur d'activité faisant l'objet de transactions quotidiennes sur les marchés financiers.

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

Un échantillon de sociétés d'édition et de développement de jeux vidéo a été retenu, et les multiples moyens et médians de chiffre d'affaires 2023 et 2024 ont été appliqués aux agrégats prévisionnels correspondants d'Atari et de Night Dive¹.

- **Méthode des transactions comparables (Atari SA et Night Dive Studios Inc) :**

Partant des transactions achevées en 2020, 2021 et 2022 sur les continents européen et américain sur le secteur des jeux vidéo, des transactions dont (i) les cibles sont pertinentes en termes d'activités (édition et développement de jeux vidéo), et dont (ii) les informations disponibles permettent de reconstituer un multiple de chiffre d'affaires ont été retenues.

Les multiples moyens et médians de chiffres d'affaires obtenus ont été appliqués aux derniers chiffres d'affaires estimés d'Atari et Night Dive².

¹ Calendarisation au 31 décembre de l'année N selon la date de clôture comptable la plus proche (décembre N pour Night Dive et mars N+1 pour Atari).

² Décembre 2022 pour Night Dive, mars 2023 pour Atari.

- **Méthode d'actualisation des flux de trésorerie ou DCF (Atari SA et Night Dive Studios Inc) :**

Selon cette méthode, usuellement appliquée, la valeur des fonds propres de la société est liée à sa capacité à dégager des liquidités nettes disponibles susceptibles de rémunérer les capitaux investis. Elle correspond à la somme des flux de trésorerie d'exploitation disponibles prévisionnels, actualisés au coût des capitaux engagés.

Le plan d'affaires de Night Dive a été construit sur la base des prévisions d'activité du management de Night Dive et revu par Atari pour les années 2023 et 2024, puis ont été prolongées jusqu'en 2030, année de l'atteinte des hypothèses opérationnelles normatives.

Le plan d'affaires d'Atari a été construit sur la base des prévisions d'activité du management pour les exercices se clôturant à fin mars 2024 et 2025, puis prolongées jusqu'en mars 2029, année de l'atteinte des hypothèses opérationnelles normatives.

- **Méthode du cours de bourse (Atari SA) :**

La société Atari SA étant cotée sur le marché Euronext Growth, sous le code ISIN FR0010478248, avec un flottant proche de 70% et un volume moyen non négligeable³, une moyenne pondérée de son cours de bourse sur une période suffisamment représentative constitue un bon instrument de mesure du prix de ses actions.

Synthèse des valeurs par actions obtenues et du rapport de valeur induit

L'application des différentes méthodes d'évaluation retenues induit les valeurs par action et les rapports de valeur suivants (valeurs centrales de chaque méthode) :

| Valeur par action obtenue | Atari | Night Dive | Rapport de valeur |
|----------------------------------|--------------|-------------------|--------------------------|
| DCF | 0,08 € | 3,64 € | 44,5x |
| Comparables boursiers | 0,10 € | 2,97 € | 31,3x |
| Comparables transactionnels | 0,10 € | 2,00 € | 20,8x |
| Cours de Bourse | 0,12 € | – | – |

Notes :

- Capitalisation boursière des comparables calculée en moyenne sur un mois au 14 avril 2023.
- Cours de bourse Atari correspondant au cours moyen pondéré par les volumes échangés entre le 31 mars et le 2 mai 2023.

Nous avons par ailleurs réalisé des analyses de sensibilité aux principaux paramètres et hypothèses d'évaluation.

³ Rotation du flottant de près de 150% sur 12 mois glissants avant l'annonce d'une offre publique d'achat par Irata LLC fin septembre 2022.

2.3 Appréciation des valeurs attribuées aux actions des sociétés

Les valeurs attribuées aux actions Night Dive Studios Inc apportées ainsi qu'aux actions Atari SA émises en rémunération, soit 2,38 euros pour une action Night Dive Studios Inc et 0,12 euro pour une action Atari SA entrent dans les fourchettes de valeurs que nous avons obtenues à l'issue de nos travaux.

3. APPRECIATION DU CARACTERE EQUITABLE DU RAPPORT D'ECHANGE

3.1 Rapport d'échange proposé par les parties

La parité a été déterminée par comparaison directe des valeurs relatives des deux sociétés Night Dive Studios Inc et Atari SA, soit 2,38 euros pour une action Night Dive Studios Inc et 0,12 euro pour une action ordinaire Atari SA.

Il en découle un rapport d'échange de 19.94 actions ordinaires Atari SA pour 1 action Night Dive Studios Inc.

3.2 Diligences

Conformément à la doctrine de la Compagnie Nationale des Commissaires aux comptes, il nous appartient :

- d'analyser le positionnement de la rémunération par rapport aux valeurs jugées pertinentes ;
- d'apprécier l'incidence de la rémunération sur la situation future des actionnaires ;

3.3 Appréciation et positionnement du rapport d'échange

Nous avons apprécié le caractère équitable du rapport d'échange proposé par référence aux valeurs réelles attribuées, soit 19.94 actions ordinaires Atari SA pour 1 action Night Dive Studios Inc.

Le rapport d'échange est fondé sur (i) une approche d'évaluation multicritères de Night Dive Studios reposant sur la mise en œuvre d'une méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs, de multiples de comparables boursiers et de multiples de transactions comparables et (ii) une évaluation d'Atari SA fondé sur son cours de bourse.

Nous avons mené une approche d'évaluation multicritères d'Atari SA fondée sur les dernières informations qui nous ont été communiquées par son management et en nous assurant de l'homogénéité des calculs avec ceux réalisés pour évaluer Night Dive Studios. Nous avons réalisé des analyses de sensibilité aux principaux paramètres et hypothèses d'évaluation.

Ces analyses font ressortir des résultats de valeur d'Atari SA inférieurs à ceux induits par la référence à son cours de bourse : sous cet angle, le rapport d'échange de 19.94 actions ordinaires Atari SA pour 1 action Night Dive Studios Inc apparaît favorable aux actionnaires d'Atari SA.

4. CONCLUSION

En conclusion de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que le rapport d'échange de 19.94 actions ordinaires Atari SA pour 1 action Night Dive Studios Inc, est favorable aux actionnaires d'Atari SA.

Paris et Courbevoie le 12 mai 2023

Les Commissaires aux Apports



Thomas Hachette



François Pinault