

Serge ANOUCHIAN

73, boulevard Haussmann
75008 PARIS

Thierry BELLOT

11, rue de Laborde
75008 PARIS

HI MEDIA

Société anonyme au capital de 4.031.499,50 €

15-17, rue Vivienne - 75002 Paris

RCS PARIS 418 093 761

APPORT DE TITRES AdLINK MEDIA DEUTSCHLAND GMBH

CONSENTI PAR AdLINK INTERNET MEDIA AG

A LA SOCIETE HI MEDIA

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

**APPORT DE TITRES AdLINK MEDIA DEUTSCHLAND GMBH
CONSENTI PAR AdLINK INTERNET MEDIA AG
A LA SOCIETE HI MEDIA**

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

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 6 mai 2009 concernant l'apport de titres AdLink Media Deutschland GmbH par la société AdLink Internet Media AG au bénéfice de la société Hi Media, nous avons établi le présent rapport sur la valeur des apports prévu par l'article L. 225-147 du Code de commerce.

L'actif net apporté a été arrêté dans la convention d'apport signée par les représentants des sociétés concernées en date du 6 juillet 2009. Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée. A cet effet, nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires conformément à la doctrine de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission : cette doctrine requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la valeur des apports, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur au nominal des actions à émettre par la société Bénéficiaire des apports augmentée de la prime d'apport.

Les titres de la société Hi Média, société Bénéficiaire des apports, étant admis sur un marché réglementé, la société Hi Media a demandé, conformément aux recommandations de l'Autorité des Marchés Financiers, une extension de notre mission à l'appréciation du caractère équitable de la rémunération des apports. Notre appréciation sur la rémunération des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

A aucun moment nous nous sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévu par la loi. Conformément à l'ordonnance de désignation, nous avons adressé aux dirigeants des sociétés Hi Media et AdLink une attestation d'indépendance et d'impartialité.

Le présent rapport comprend les parties suivantes :

1. Présentation de l'opération et description des apports
2. Diligences et appréciation de la valeur des apports

1 PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

1.1 SOCIETES CONCERNEES PAR L'OPERATION

1.1.1 Hi Media, société Bénéficiaire des apports

Hi Media est une société anonyme au capital de 4.031.499,50 euros, dont le siège social est situé au 15-17 rue Vivienne, 75002 Paris, France. Elle est immatriculée sous le numéro 418 093 761 au RCS de Paris.

1.1.2 AdLINK Internet Media AG, société apporteuse

AdLINK Internet Media AG est une société de droit allemand au capital de 26.205.890 euros, dont le siège social est situé Elgendorfer Str. 57, 56410 Montabaur, Allemagne.

1.1.3 AdLINK Media Deutschland GmbH, société dont les titres sont apportés

La société AdLINK Media Deutschland GmbH est une société de droit allemand dont le siège social est situé Kaistraße 20B, 40221 Düsseldorf.

1.2 PRESENTATION DE L'OPERATION

Hi Media est une société anonyme française dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Euronext Paris SA, qui est présente sur les métiers de la régie publicitaire sur Internet, du micropaiement et de l'édition de sites Internet.

A l'issue des opérations de réorganisation prévues dans le cadre du protocole d'accord annexé à la convention d'apport, la société AdLINK Media Deutschland GmbH aura pour principale activité la gestion de la publicité en ligne.

Selon l'engagement contractuel rédigé en langue anglaise intitulé "Business Combination Agreement" (le « protocole d'accord »), conclu en date du 5 juillet 2009 entre AdLINK Internet Media AG, Hi Media et United Internet AG, actionnaire de l'Apporteur, décrivant les modalités du rapprochement entre Hi Media et l'Apporteur, les parties sont notamment convenues, sous réserve de certaines conditions, de réaliser les opérations suivantes aux termes desquelles Hi Media détiendra la totalité des actions représentant le capital social de la société dont les titres sont apportés :

- (i) Dans le cadre d'une augmentation de capital par apport en nature de titres, AdLINK Internet Media AG, Apporteur, apportera 12.660 actions de la société AdLINK Media Deutschland GmbH qu'il détient à Hi Media. A l'issue de cet apport, l'Apporteur détiendra 8,90 % du capital social de Hi Media.
- (ii) Préalablement à la réalisation dudit apport, la société dont les titres sont apportés aura reçu (i) les titres des sociétés suivantes : Net:dialogs GmbH (Allemagne), AdLINK Internet Media SAS (France), AdLINK Internet Media SRL (Italie), AdLINK Internet Media BV (Pays-Bas), AdLINK Internet Media NV (Belgique), AdLINK Internet Media SLU (Espagne), AdLINK Internet Media Ltd (Angleterre) et (ii) l'activité de régie publicitaire logée au sein de l'Apporteur et de la société AdLINK Internet Media GmbH Deutschland.

Aux termes du protocole d'accord, les parties sont convenues de conclure entre elles une convention d'apport de titres ayant pour objet de fixer les conditions et modalités selon lesquelles l'Apporteur fait apport au Bénéficiaire de 12 660 actions de la société AdLINK Media Deutschland GmbH.

Apport de titres AdLINK Media Deutschland GmbH

Par ailleurs, les actions représentant le solde du capital d'AdLINK Media Deutschland GmbH, soit 13 340 actions, seront acquises par Hi Media et réglées à travers un crédit vendeur de 12,2 M€ et le transfert à AdLINK Internet Media AG de 795 000 actions Hi Media autodétenues.

1.3 APPORT ET REGIME JURIDIQUE DE L'APPORT

1.3.1 Apport

Sous réserve de garanties données par l'Apporteur au Bénéficiaire et des conditions visées à l'article 8 de la convention d'apport, l'Apporteur apporte au Bénéficiaire, dans les termes et conditions fixés par la convention d'apports et sous les garanties prévues au troisième alinéa de l'article 1843-3 du Code civil, la pleine propriété de 12.660 actions de la société AdLINK Media Deutschland GmbH.

1.3.2 Régime juridique et régime fiscal de l'Apport

Les parties soumettent l'apport au régime juridique de droit commun des apports en nature.

Pour la perception des droits d'enregistrement, les parties déclarent que l'apport constitue un apport réalisé à titre pur et simple soumis au droit fixe de cinq cents euros (500 €) prévu à l'article 810-I du Code général des impôts.

1.4 EVALUATION DES ACTIONS APORTEES ET REMUNERATION DES APPORTS

1.4.1 Modalités d'évaluation de l'Apport

Les parties sont convenues d'un commun accord de valoriser la société AdLINK Media Deutschland GmbH 29.382.878 euros, soit 1130,11 € par action.

Cette valeur a été déterminée après une évaluation financière multicritères et plus spécifiquement le développement des méthodes suivantes :

- les multiples boursiers ;
- l'actualisation des flux de trésorerie disponibles.

Les méthodes suivantes ont été écartées :

- l'actif net réévalué ;
- les transactions comparables ;
- l'actualisation des dividendes.

Sur cette base, l'apport de 12 660 actions AdLINK Media Deutschland GmbH est valorisé 14 302 200 €, soit 1129,72 € par action.

1.5 REMUNERATION DE L'APPORT ET AUGMENTATION DE CAPITAL

1.5.1 Rémunération de l'Apport

En rémunération de son apport, l'Apporteur recevra 3.940.000 actions nouvelles de Hi Media d'une valeur nominale de 0,10 euro, qui seront émises à titre d'augmentation de capital, assorties d'une prime d'apport de 13.908.200 euros égale à la différence entre la valeur des apports, soit 14.302.200 euros, et l'augmentation nominale de capital, soit 394.000 euros.

Cette prime d'apport, sur laquelle porteront les droits des actionnaires et qui sera inscrite au passif du bilan de la société Bénéficiaire, pourra recevoir toute affectation qui sera décidée par l'assemblée

Apport de titres AdLINK Media Deutschland GmbH

générale des actionnaires conformément à la loi, et notamment être utilisée pour compenser les frais relatifs au présent apport.

Comme indiqué précédemment, à l'issue de l'apport, l'Apporteur, AdLINK Internet Media AG, détiendra 8,90 % du capital et des droits de vote de la société Hi Media.

Les nouvelles actions Hi Media ainsi créées seront intégralement libérées et soumises à toutes les stipulations des statuts, jouiront des mêmes droits et supporteront les mêmes charges que les actions anciennes, à compter de la date de réalisation définitive. Les nouvelles actions Hi Media créées en rémunération de l'apport seront librement transférables et négociables dès la date de réalisation définitive de l'opération. Elles feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le marché Euronext Paris, sur la même ligne de cotation que les actions Hi Media existantes (code ISIN : FR0000075988) afin d'être admises aux négociations au plus tard dans les 5 jours ouvrés de la date de réalisation définitive.

1.6 DATE DE REALISATION, PROPRIETE ET JOUISSANCE DES ACTIONS APORTEES

L'apport sera matérialisé au jour de la réunion du conseil d'administration de la société Bénéficiaire, en vertu des pouvoirs qui lui ont été conférés par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires du Bénéficiaire en date du 30 avril 2009, afin de procéder à l'augmentation de capital en vue de rémunérer l'apport.

La société Bénéficiaire aura la pleine propriété des actions apportées à compter de la date de réalisation.

Les actions apportées sont transférées avec tous les droits et obligations qui y sont attachés, et la société Bénéficiaire en aura la jouissance avec effet à compter de la date de réalisation.

L'Apporteur déclare et garantit que l'apport n'est soumis à aucune autorisation ni restriction autres que celles désignées à l'article 8 de la convention d'apport.

L'Apporteur devra, à première réquisition de la société Bénéficiaire, concourir à l'établissement de tous les actes complémentaires, modificatifs, réitératifs ou confirmatifs de la convention d'apport et fournir toutes justifications et signatures qui pourraient être nécessaires pour faire opérer la transmission régulière des actions apportées et la rendre opposable aux tiers.

1.7 DECLARATIONS ET GARANTIES DE L'APPORTEUR

L'Apporteur a déclaré et garanti :

- « qu'à compter de la réalisation de la réorganisation, il détiendra en pleine propriété les actions apportées et celles-ci seront libres de tous nantissements, droits de tiers, charges ou autres sûretés.
- qu'à ce jour et au jour de la date de réalisation, il a et aura la capacité (i) pour conclure les présentes et (ii) est valablement engagé par les obligations qui découlent de la convention ».

2 DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

2.1 DILIGENCES MISES EN ŒUVRE

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires, selon la doctrine de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes, pour apprécier la valeur des apports.

En particulier :

- nous avons rencontré le management et les conseils d'Hi Media afin de comprendre l'opération envisagée ainsi que le contexte dans lequel elle se situe ;
- nous avons étudié la convention d'apport et en avons examiné les modalités juridiques, fiscales et comptables ;
- nous avons pris connaissance du « Business Combination Agreement » conclu en date du 5 juillet 2009 par lequel le groupe AdLink et la société Hi Media sont convenus des opérations à réaliser pour qu'in fine la société Hi Media soit propriétaire de l'intégralité de l'activité Media du groupe AdLink ;
- nous avons examiné le rapport de « due diligence » comptable établi en date du 24 juin 2009 par un cabinet d'audit indépendant sur les différentes entités et ensembles figurant dans le périmètre de la transaction ;
- nous avons étudié le rapport de « due diligence » juridique établi par l'avocat conseil de la société Hi Média en date du 29 juin 2009 afin d'appréhender les éventuels risques liés à l'opération de rapprochement entre les parties à la convention d'apport ;
- nous avons étudié le rapport d'évaluation réalisé par le banquier conseil de la société Hi Media, Société Générale Corporate & Investment Banking, relatif aux titres objet de l'apport ;
- nous avons pris connaissance des rapports des réviseurs légaux relatifs aux opérations de restructuration allemandes afin de nous assurer de l'absence de risque sur les opérations préalables à cette opération d'apport.

Notre mission, prévue par la loi, ne relève ni d'une mission d'audit ni 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 vérifications particulières concernant le respect du droit des sociétés. En particulier, elle ne saurait être assimilée à une mission de « due diligence » effectuée par un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Ainsi donc, la délivrance de notre intervention légale ne s'inscrit que dans le cadre strict de notre intervention et ne saurait être utilisée ultérieurement, notamment par un tiers extérieur, à une autre fin.

2.2 APPRECIATION DE LA VALEUR DE L'APPORT

Comme indiqué ci-avant, la valeur des fonds propres d'AdLINK Media Deutschland GmbH a été fixée d'un commun accord entre les parties dans le protocole d'accord à 29,4 M€. Elle s'appuie sur une évaluation de Société Générale Corporate & Investment Banking qui a rendu compte de sa mission dans un rapport d'évaluation des sociétés Hi Media et AdLINK Media Deutschland GmbH en date du 9 juillet 2009.

Apport de titres AdLINK Media Deutschland GmbH

2.2.1 Méthodes d'évaluation utilisées par la société et ses conseils

La valorisation de la société AdLINK Media Deutschland GmbH repose sur une approche multicritères. La synthèse des valeurs résultant des travaux de Société Générale Corporate & Investment Banking est la suivante :

Méthodes	Fourchette de valeurs (en M€)		
	Basse	Moyenne	Haute
Comparables boursiers			
BP hors synergies	8,8		11,7
BP avec synergies	39,0		39,1
DCF			
BP hors synergies	45,9	48,9	52,4
BP avec synergies	82,2	87,5	93,3

L'actualisation des dividendes et la méthode de l'actif net réévalué ont, à juste titre selon nous, été écartées de l'analyse car non pertinentes. De même, les transactions comparables n'ont pas été retenues par manque de données fiables et récentes. Par ailleurs, la banque évaluatrice précise que la méthode des comparables boursiers est peu pertinente dans la mesure où elle n'appréhende pas la totalité de la forte croissance attendue d'AdLINK Media Deutschland GmbH.

2.2.2 Appréciation des commissaires aux apports

Nous avons examiné les travaux d'évaluation réalisés par Société Générale Corporate & Investment Banking sur la base des documents et informations communiqués par le management des sociétés parties à l'opération. Nous avons vérifié la correcte mise en œuvre des méthodes d'évaluation retenues par l'évaluateur en nous appuyant notamment sur les informations disponibles à partir de la base de données financières Thomson One Banker et des études d'analystes relatives aux sociétés comparables.

Approche par les flux de trésorerie actualisés

Les travaux d'évaluation ont été mis en œuvre sur la base de deux plans d'affaires :

- Le premier plan d'affaires 2009-2012, établi par le management d'AdLINK Media Deutschland GmbH, a été extrapolé jusqu'en 2018 par l'évaluateur. Il intègre des ajustements de la part du management d'Hi Media, identifiés lors de l'audit d'acquisition. N'étant pas nous-mêmes des professionnels du secteur, nous nous sommes fait confirmer par écrit par le management de la société que ces prévisions correspondent à leurs meilleures estimations à la date de notre rapport.

Ce plan d'affaires repose pour l'essentiel sur la capacité de la société à proposer aux annonceurs des prestations globales relatives à leurs campagnes publicitaires sur Internet. Le prix de la prestation payé par l'annonceur est constitué du prix de l'espace publicitaire, du conseil quant au choix des supports ainsi que du coût des prestations techniques de mise en ligne, de diffusion et de suivi des campagnes ainsi que le recouvrement des factures émises.

De même que l'évaluateur, nous considérons que l'approche par l'actualisation des flux de trésorerie constitue au cas présent l'approche à privilégier dans la mesure où elle permet de tenir compte des perspectives importantes de croissance à la fois de la société AdLINK Media Deutschland GmbH et du marché sur lequel elle intervient. Société Générale Corporate &

Apport de titres AdLINK Media Deutschland GmbH

Investment Banking retient un taux d'actualisation relativement élevé de 12,20 % qui nous paraît justifié en l'espèce en raison du risque d'absence de réalisation de l'ensemble des hypothèses du plan d'affaires du management.

- Le second plan d'affaires d'AdLINK Media Deutschland GmbH utilisé lors de la mise en œuvre de la méthode des flux futurs de trésorerie intègre diverses synergies, estimées par le management d'Hi Media.

La valeur des fonds propres, sur la base du second plan d'affaires, est obtenue à partir de la valeur d'entreprise, déduction faite de la dette nette correspondant au coût de mise en œuvre de ces synergies, en l'absence de position financière.

La fourchette de valeur des fonds propres retenue par l'évaluateur correspond, d'une part, à la valeur basse issue de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie, développée sur la base du plan d'affaires du management de la société hors synergies et, d'autre part, à la valeur haute résultant de la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie développée sur la base du plan d'affaires AdLINK Media Deutschland GmbH après synergies.

Nous avons mené une analyse de sensibilité sur le taux d'actualisation et le taux de croissance perpétuel qui a démontré une sensibilité relativement faible des deux modèles à une variation de ces paramètres. La valeur des capitaux propres d'AdLINK Media Deutschland GmbH ressort dans nos travaux entre 40,2 M€ (plan d'affaires hors synergies) et 80,4 M€ (plan d'affaires avec synergies).

Approche boursière

Société Générale Corporate & Investment Banking a également déterminé la valeur de marché des titres AdLINK Media Deutschland GmbH à partir de la méthode des comparables boursiers, en précisant que cette méthode n'appréhende pas la totalité de la croissance attendue par la société.

L'approche analogique, fondée sur les comparables boursiers, retient un échantillon de sociétés comparables constitué de 6 entités spécialisées dans les activités de régie publicitaire. Au final, l'évaluateur retient une fourchette de valorisation comprise entre 8,8 M€, sur la base du plan d'affaires AdLINK Media Deutschland GmbH hors synergies et du multiple « valeur d'entreprise / Ebit » de 2010, et 39,1 M€ à partir du plan d'affaires AdLINK Media Deutschland GmbH avec synergies et du multiple « valeur d'entreprise / Ebitda » de 2010.

En raison de la forte croissance anticipée de l'activité de la société AdLINK Media Deutschland GmbH, nous n'avons également retenu dans nos travaux que les multiples « valeur d'entreprise / Ebitda » et « valeur d'entreprise / Ebit » de 2010. En effet, l'application des multiples de 2008 et de 2009 de sociétés matures aux agrégats financiers de 2008 et de 2009 de la société AdLINK Media Deutschland GmbH, en phase de fort développement, ne nous semble pas pertinente. Cette appréciation est confortée par l'importante amplitude de la fourchette de valeur des fonds propres d'AdLINK Media Deutschland GmbH déterminée par l'évaluateur. Sur la base de nos travaux, la valeur d'AdLINK Media Deutschland GmbH appréhendée par la méthode des comparables boursiers se situe entre 10 M€ et 46,3 M€, soit des niveaux de valorisation supérieurs à ceux de l'évaluateur en raison d'une sélection plus restreinte de sociétés comparables retenues dans notre panel.

Il convient de noter que, par nature, cette approche intègre les effets de la crise financière. Par ailleurs, du fait de l'utilisation des agrégats 2010, elle ne tient pas compte du potentiel de croissance anticipée au-delà de cet exercice. Ces éléments expliquent la différence entre les niveaux de valorisation obtenus par la mise en œuvre de cette méthode analogique par rapport à ceux issus de l'application de l'actualisation des flux de trésorerie futurs.

Apport de titres AdLINK Media Deutschland GmbH

En synthèse, la société AdLINK Media Deutschland GmbH, dont les titres sont apportés à Hi Media, est une société en croissance dont le développement commercial reste, en partie, à réaliser.

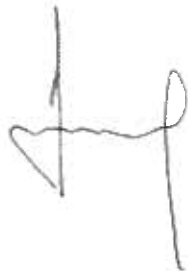
Sa valeur se trouve ainsi pour une large partie conditionnée à la réalisation de son plan d'affaires, qui a fait l'objet d'échanges de validation avec le management d'Hi Media, Bénéficiaire de l'apport, mais reste, par nature, aléatoire, dépendant notamment des conditions de marché et de la capacité du management à atteindre ses objectifs.

Il convient également de faire observer que la valeur d'apport, qui se situe dans le bas de la fourchette d'évaluation donnée par l'expert évaluateur, résulte d'un protocole entre les groupes Hi Media et AdLINK Internet Media couvrant l'acquisition de la totalité du capital d'AdLINK Media Deutschland GmbH par Hi Media par voie d'apport pour 48.7 % du capital et par voie de cession pour les 51.3% restants. Ainsi, s'agit-il d'une transaction entre des professionnels indépendants ayant une parfaite connaissance du marché et des entreprises en présence, réalisée en numéraire pour plus de la moitié de son montant.

En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que la valeur des apports s'élevant à 14.302.200 € n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société Bénéficiaire des apports, majoré de la prime d'apport.

Fait à Paris
Le 21 août 2009

Les commissaires aux apports



Serge ANOUCHIAN

Commissaire aux comptes

Membres de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Paris



Thierry BELLOT

Commissaire aux comptes