



ORIGINAL

Yves-Alain ACH
31 rue du Théâtre
75 015 Paris

ADUX

SOCIETE ANONYME AU CAPITAL DE 4.329.132 EUROS

R.C.S. PARIS 418 093 761

6, PLACE DU COLONEL BOURGOIN

75 012 PARIS

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS
SUR LA VALEUR DES TITRES DE LA SOCIETE QUANTUM S.A.S
APPORTÉS PAR LA SOCIETE OBAKE S.A.S.U,
À LA SOCIETE ADUX S.A.

(ARTICLE L. 225-147 ET LES ARTICLES R. 225-7, R.225-8 ET R. 225-136 DU CODE DE COMMERCE)

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS
SUR LA VALEUR DES TITRES DE LA SOCIETE QUANTUM S.A.S
APPORTES PAR LA SOCIETE OBAKE S.A.S.U,
À LA SOCIETE ADUX S.A.**

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance du Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 14 juin 2018 (n° RG 2018031678), concernant l'opération d'apport de titres de la société Quantum, société par actions simplifiée, 6 place du colonel Bourgoin 75012 Paris, RCS Paris 802 782 136, par la société Obake S.A.S.U., société par actions simplifiée unipersonnelle, 51 rue du Commandant l'Herminier – 94 240 L'Hay les Roses, RCS Créteil 833 170 715 nous avons établi le présent rapport prévu par l'Article L. 225-147 et les articles R. 225-7; R.225-8 et R. 225-136 du code de commerce.

La société AdUX S.A. ayant émis des titres admis à la négociation sur un marché réglementé, la société AdUX S.A. nous a demandé de nous prononcer sur la rémunération de cet apport, suivant ainsi la doctrine constante de l'Autorité des Marchés Financiers. En conséquence nous rendons compte dans un rapport distinct de notre avis sur la rémunération de cet apport.

La valeur des apports a été arrêtée dans le projet d'apport par les parties concernées. 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 nos diligences selon la doctrine de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicables 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 est au moins égale au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire de l'apport, augmentée de la prime d'émission.

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 pas pour objectif, ni 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 d'investigation effectuée par un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Ainsi, notre rapport ne s'inscrit que dans le cadre strict de notre mission et ne saurait être utilisé dans un autre contexte.

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

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

Nous vous présentons nos constatations et conclusions selon le plan suivant :

1. Une présentation de l'opération et la description des apports,
2. L'exposé de nos diligences et appréciation de la valeur des apports,
3. Conclusion.

1. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

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

1.1. Contexte général et objectifs de l'opération

L'opération d'apport envisagée s'inscrit dans le cadre de la cession et de l'apport d'actions de la société Quantum détenue par la société Obake S.A.S.U.

A la suite de discussions intervenues entre les Parties la société Obake et la société AdUX S.A., les parties ont convenues que :

- la société Obake S.A.S.U. cède à la société AdUX S.A., 1 565 actions qu'elle détient dans la société, soit 3,13% du capital social et des droits de vote de la Société et ce, conformément aux termes et conditions d'un contrat de cession d'actions conclu séparément entre les Parties,
- la société Obake S.A.S.U. apporte à la société AdUX S.A., 7 935 actions qu'elle détient dans la société soit 15,87% du capital social et des droits de vote de la société ce, conformément aux termes et conditions prévus au projet de contrat d'apport.

1.2. Présentation des parties concernées et liens capitalistiques

1.2.1 La société bénéficiaire AdUX S.A.

La société bénéficiaire des apports est la société AdUX, société anonyme au capital de 4.329.132 euros immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 418 093 761, dont le siège social est situé 6 place du Colonel Bourgoïn 75012 Paris.

La société Adux S.A. a principalement pour objet social : la conception, la réalisation, le développement, la production, l'édition et la commercialisation de tous les programmes, médias et espaces publicitaires, ainsi que leur diffusion, - la fourniture de toutes prestations de services se rapportant aux techniques de communication sur tous supports (notamment médias et audiovisuels) et à la publicité, et généralement, toutes opérations commerciales, industrielles, financières, mobilières ou immobilières se rattachant directement ou indirectement à l'objet social ou à tous objets similaires ou connexes.

1.2.2 La société objet de l'apport Quantum

La société dont les titres sont apportés est la société Quantum, société par actions simplifiée de droit français, 51 rue du Commandant l'Herminier – 94 240 L'Hay les Roses, RCS Paris 833 170 715, le capital de la société s'élève à 50 000 € et est représenté par 50 000 actions d'une valeur nominale de 1 € chacune.

La société Quantum S.A.S a principalement pour objet social : la conception et la diffusion de publicités dans les journaux et leur périodique, à la radio et à la télévision, sur internet et autres médias, la conception et la diffusion de publicités, la distribution de prospectus et d'échantillons publicitaires, la création de stands et sites d'affichages, la réalisation de campagne de marketing et d'autres services publicitaires incluant, la promotion de produits, le marketing dans les points de vente, le publipostage, le conseil marketing. Ainsi que la gestion, utilisation, la commercialisation, le développement de solutions techniques de diffusion publicitaire.

1.2.3 La société apporteuse Obake

La société apporteuse est la société Obake S.A.S.U., société par actions simplifiée unipersonnelle de droit français, 51 rue du Commandant l'Herminier – 94 240 L'Hay les Roses, RCS Créteil 833 170 715 au capital de 1.100 500 €, et est représentée par Monsieur Mickaël Ferreira en sa qualité de Président.

La société Obake S.A.S.U. a principalement pour objet social, une activité de holding consistant en la détention et la gestion de participations, avec la possibilité de fournir aux sociétés détenues un support administratif, et l'achat et la vente, la prise de bail, la location, la gérance et la participation directe et indirecte à toutes entreprises.

1.2.4 Lien capitalistique entre les sociétés

Le capital de la Société Quantum S.A.S. s'élève à 50.000 € et est réparti à date de l'opération comme suit :

ACTIONNAIRES	NOMBRE D'ACTIONS DETENUES	POURCENTAGE DU CAPITAL SOCIAL DE LA SOCIETE
AdUX	40 500	81%
OBAKE	9 500	19%
TOTAL	50 000	100%

1.3. Description de l'opération d'apport

Les modalités de réalisation de l'apport sont exposées, de façon détaillée, dans le projet de traité d'apport que nous résumons comme suit.

1.3.1. Caractéristiques essentielles de l'apport

L'apport est effectué sous le régime juridique de droit commun des apports en nature tel que défini par les dispositions de l'article L.225-147 du code de commerce.

Sur le plan fiscal l'apport prendra effet à la date de réalisation de l'opération. L'apporteur et le bénéficiaire s'engagent chacun en ce qui les concerne à se conformer à toutes les dispositions légales en vigueur, en ce qui concerne les déclarations à établir pour le paiement de tout impôt ou taxe résultant de la réalisation définitive de l'apport.

L'opération est par ailleurs placée sous le régime prévu par l'article 810-I du code général des impôts pour les droits d'enregistrement.

L'apporteur déclare dans le projet du contrat d'apport qu'il peut être valablement procédé à cet apport, dans la mesure où aucun agrément n'est requis par les statuts au titre des apports d'actions entre actionnaires.

Il est prévu que l'apport prenne effet le 9 août 2018, date à laquelle le conseil d'administration, ou, le cas échéant, du Président Directeur Général agissant sur délégation de pouvoirs du conseil d'administration, constatera la réalisation de l'augmentation de capital, sous réserve de la réalisation des conditions suspensives.

Dans l'intervalle, l'apporteur s'engage à ne prendre aucun engagement susceptible d'affecter de quelque manière que ce soit les actions apportées qu'il détient, sans l'accord préalable et écrit du bénéficiaire.

1.3.2. Opération directement liée à l'opération d'apport des titres de la société Quantum S.A.S.

L'opération d'apport de titres de la société Quantum s'inscrit dans une opération globale dont les principales étapes sont les suivantes :

- la société Obake S.A.S.U. souhaite céder au bénéficiaire, la société AdUX S.A., 1 565 actions qu'elle détient dans la société Quantum S.A.S., soit 3,13% du capital social et des droits de vote de la société conformément aux termes et conditions du contrat de cession d'actions conclu séparément entre les parties,
- la société Obake S.A.S.U. apporte à la société AdUX S.A., 7 935 actions qu'elle détient dans la société, soit 15,87% du capital social et des droits de vote de la société conformément aux termes et conditions prévus au projet du contrat d'apport.

1.3.3. Les conditions suspensives

La réalisation de l'apport est soumise à l'accomplissement des conditions suspensives suivantes, sachant que l'apport, ainsi que l'émission des actions en rémunération de l'apport, ne deviendront définitifs qu'à compter du jour où la dernière des conditions suspensives aura été levée.

Les conditions suspensives retenues par les parties sont les suivantes :

- établissement et remise par le commissaire aux apports au bénéficiaire, d'un rapport appréciant la valeur de l'apport conformément à l'article L. 225-147, alinéa 2 du Code de commerce ainsi que la rémunération de l'apport conformément à la position-recommandation AMF N° 2011-11,
- décision du conseil d'administration du bénéficiaire approuvant le présent contrat,
- l'évaluation de l'apport et sa rémunération,
- l'émission des actions en rémunération de l'apport.

Le projet de traité d'apport prévoit que chacune des parties, pour ce qui la concerne, s'engage, dès la signature du contrat d'apport, à entreprendre toute démarche ou action en vue de la levée des conditions suspensives. En cas de non-réalisation des conditions suspensives au plus tard le 31 décembre 2018 et sauf accord écrit entre les parties, le contrat d'apport sera caduc et celui-ci sera alors réputé ne pas avoir été conclu et les parties seront déliées de tout engagement au titre du contrat d'apport, sans indemnité de part ni d'autre.

1.4. Présentation des apports

1.4.1. Méthode d'évaluation retenue

L'Apport a été valorisé par les parties dans le projet de traité d'apport à un montant global de 1.014.300 € pour l'ensemble des actions apportées. La Valeur de l'Apport a été arrêtée en considération de travaux d'évaluation et sur la base des derniers comptes arrêtés de la société, soit ceux de l'exercice 2017. La valeur de l'apport repose notamment sur le rapport du cabinet MT Conseil, société à responsabilité unipersonnelle, dont le siège social est sis 20 rue de l'Ourcq – 75 019 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 813 996 766, expert évaluateur, qui fixe la valeur des titres apportés. La méthode retenue par les parties à pour base les Discounted Cash Flow. De plus, la société est d'ores et déjà une filiale consolidée du Groupe AdUX, la valeur de la société s'inscrit dans la fourchette du poids que représente la société dans l'activité du Groupe AdUX.

1.4.2. Description des apports

La société Obake S.A.S.U. envisage de procéder à l'apport de titres de la société Quantum S.A.S. au bénéfice de la société AdUX S.A.. Cet apport porterait sur 7 935 actions détenues par la société OBAKE S.A.S.U., ce qui représente 15 ,87 % du capital et des droits de vote de la société Quantum. Aux termes du projet de traité d'apport les titres de la société Quantum seront apportés pour une valeur de 1 014 300 €.

1.4.3. Rémunération par des titres du Bénéficiaire

En rémunération de l'apport des actions apportées, le bénéficiaire la société AdUX S.A. attribuera à l'apporteur, la société Obake S.A.S.U., à la date de réalisation, l'intégralité des actions en rémunération de l'apport, lesquelles seront émises au pair, inscrites dans les comptes titres de l'apporteur, la société Obake S.A.S.U. recevra 210.000 actions de la société AdUX S.A. correspondant à 6,78% du capital social de la société AdUX S.A. post-opération.

Les actions en rémunération de l'apport qui seront émises en rémunération de l'apport auront, à compter de la date de réalisation, les mêmes droits que les anciennes actions AdUX S.A.. En conséquence, elles seront entièrement assimilées aux actions anciennes de même catégorie composant le capital social actuel du bénéficiaire, jouiront des mêmes droits et supporteront les mêmes charges, notamment toutes retenues d'impôt, de sorte que toutes les actions de même nature et catégorie, sans distinction, donneront droit au paiement de la même somme nette lors de toutes répartitions ou de tous remboursements effectués pendant la durée du bénéficiaire ou lors de sa liquidation. Cette opération doit permettre d'ancrer la société Quantum au groupe AdUX, afin de stimuler les relations entre la société Quantum (Native advertising) et les deux autres lignes de business du Groupe AdMoove (Drive to Store) et AdPulse (Social Marketing) dans la mesure où les services sont connexes (Publicité digitale) et les clients communs. A l'issue de l'Opération, Cyril Zimmermann, Président Directeur Général d'AdUX S.A. devrait être nommé Président de Quantum afin d'accélérer la mise en œuvre des synergies évoquées ci-dessus.

2. DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

2.1. Diligences mises en œuvre par le commissaire aux apports

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires selon la doctrine de la Compagnie nationale des Commissaires aux Comptes. Ces diligences ne correspondent ni à un audit, ni à un examen limité. Notre opinion est exprimée à la date du présent rapport. Il ne nous appartient pas de suivre les éléments, faits et circonstances postérieures à celle-ci.

S'agissant des valeurs individuelles des apports proposées dans le projet de traité d'apport, ces diligences ont consisté en particulier à :

- rencontré les personnes en charge de la réalisation de l'opération, sous les aspects juridiques et financiers,
- contrôler l'existence des apports,

-
- examiner le projet de traité d'apport et prise de connaissance des modalités juridiques de détention des actions des sociétés concernées par l'opération par les apporteurs et le bénéficiaire,
 - prendre connaissance des méthodes retenues pour la détermination de la valeur des apports,
 - analyser les méthodes de valorisation retenues,
 - nous assurer de l'absence de faits ou d'évènements postérieurs à la clôture et antérieurs à la date du rapport susceptibles de remettre en cause la valeur des apports,
 - obtenir une lettre d'affirmation de la direction de la société AdUX .S.A. et de la société Obake S.A.S.U.

Enfin, nous avons effectué les travaux complémentaires qui nous ont paru nécessaires dans le cadre de l'appréciation de la valeur des apports.

Le projet de traité d'apport fixe la valeur de l'apport des titres de la société Quantum S.A.S., ainsi que la valeur des apports pris dans leur ensemble. Dans ce cadre, nous avons obtenu une lettre d'affirmation de la part de l'apporteur des titres de la société Quantum S.A.S nous confirmant l'absence, à la date du présent rapport, d'évènements pouvant affecter la valeur des apports.

2.2 Appréciation de la méthode de valorisation des apports et sa conformité à la réglementation comptable

L'apport de titres envisagé est effectué par la société Obake S.A.S.U. Aux termes du projet de traité d'apport, les parties sont convenues de retenir la valeur estimée en considération de travaux d'évaluation et sur la base des derniers comptes arrêtés de la société au 31 décembre 2017.

2.3. Réalité des apports

Dans le cadre de nos travaux, nous nous sommes assurés de la réalité des titres apportés et de la pleine propriété et détention de ces titres par la société apporteuse.

2.4 Valeur individuelle des apports

Dans le cadre de notre contrôle de la valeur individuelle des apports, nous nous sommes assurés:

- de l'existence et la propriété des actions apportées par la société Obake S.A.S.U.
- et
- que les titres sont libres de tous droits de tiers.

2.5 Appréciation de la valeur globale des apports

Notre appréciation de la valeur de l'apport repose sur :

- l'analyse de l'opération dans son ensemble,
- des modèles de valorisation qui suivent les méthodes suivantes, méthode des discounted cash-flow et méthode des comparables.

Les approches suivantes ont été écartées :

- valeur nette comptable corrigée,
- comparaison boursière.

2.5.1. Méthode des discounted cash flow (DCF)

La méthode des DCF consiste à valoriser les parts de la société Quantum S.A.S sur la base de la somme des « cash-flow » qu'elle a généré. La méthode des DCF a pris en compte l'évolution et la croissance de la société Quatum S.A.S, ces éléments nous ont été confirmés par la société. Nos travaux se sont fondés sur les derniers comptes clos au 31 décembre 2017 communiqués par la société et sur un plan prévisionnel.

Cette méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie à pour base un plan prévisionnel des free cash-flow établis par le management de la société Obake S.A.S.U et l'expert évaluateur sur la période 2018 à 2021. Cette méthode est traditionnellement considérée comme la plus adaptée à l'évaluation d'une activité dans la mesure où elle permet de tenir compte de ses caractéristiques propres (potentiel de développement et niveaux de marges notamment).

Selon cette méthode, la valeur d'une entreprise est égale à la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs que son exploitation est susceptible de générer, déduction faite des investissements nécessaires à son activité et de son endettement net à la date d'évaluation. Les flux sont actualisés à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, en tenant compte d'une valeur terminale à l'horizon des prévisions. Cette valeur terminale est obtenue en actualisant à l'infini un flux de trésorerie jugé normatif en fin de période de prévisions et tenant compte d'un taux de croissance perpétuel arrêté en fonction des prévisions d'inflation.

Afin de déterminer la valeur des capitaux propres, la valeur d'entreprise ainsi obtenue est corrigée de l'endettement financier de la société évaluée et des actifs et passifs non pris en compte dans les flux d'exploitation.

Nous avons pris connaissance des hypothèses structurantes du plan prévisionnel de l'activité attachée au développement de l'activité de la société Quantum S.A.S., Il convient de préciser que tout « Plan prévisionnel » est basé sur des données prévisionnelles, qui, par nature, présentent des éléments d'incertitude, renforcés dans la période actuelle de mutation de l'économie et la transformation des activités.

2.5.2. Méthode des comparables

La méthode repose sur la comparaison avec des estimations de sociétés qui développent la même activité, dans la même zone géographique. Pour autant, les sociétés retenues peuvent présenter des spécificités entraînant une comparabilité relative à l'activité

apportée. Compte tenu de cette limite, les résultats obtenus selon cette méthode ne remettent cependant pas en cause la valeur retenue pour les apports et confirment la non surévaluation des apports.

2.5.3. Evénements postérieurs à la date de clôture des comptes des sociétés au 31 décembre 2017

Nous avons également obtenu une lettre d'affirmation de la part des sociétés intéressées par l'opération qui confirme qu'aucun événement pouvant affecter de façon significative la valeur de l'apport n'est intervenu depuis la dernière clôture des comptes de la société Quantum S.A.S. au 31 décembre 2017.

3. CONCLUSION

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur des apports retenue s'élevant à 1.014.300 € n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation du capital de la société bénéficiaire de l'apport en nature, majoré de la prime d'émission.

Aucun avantage particulier n'a été porté à notre connaissance dans le cadre de cette opération.

Fait à Paris, le 26 juillet 2018


Yves Alain ACH

Commissaire aux Apports