

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE
VISANT LES ACTIONS EMISES PAR LA SOCIETE



INITIEE PAR

VASCO SARL

agissant de concert avec les membres de la famille Vasseur

PRESENTEE PAR



PROJET DE NOTE EN REPONSE PREPARE PAR MEDIA 6



Le présent projet de note en réponse (le « **Projet de Note en Réponse** ») a été établi et déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (« **AMF** ») le 4 mai 2021 conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 de son règlement général.

Le projet d'offre et le présent Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.

AVIS IMPORTANT

En application des dispositions des articles 231-19 et 261-1 du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Crowe HAF agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent Projet de Note en Réponse.

Conformément aux dispositions de l'article L. 433-4 II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, dans le cas où, à l'issue de la présente offre publique d'achat simplifiée, le nombre d'actions de la Société non présentées par les actionnaires minoritaires ne représenteraient pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société (à l'exception des actions auto-détenues), l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre, dans un délai de dix (10) jours de négociation à compter de la publication de l'avis de résultat de la présente offre publique d'achat, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la Société non présentées à la présente offre publique d'achat (autres que les actions auto-détenues), moyennant une indemnisation unitaire égale au prix de la présente offre publique d'achat simplifiée, nette de tous frais.

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Le présent Projet de Note en Réponse est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la société MEDIA 6 (<https://www.media6.com/fr/>) et peut être obtenu sans frais auprès de :

MEDIA 6
33, Avenue du Bois de la Pie, 93290 Tremblay-en-France

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la société MEDIA 6 feront l'objet d'une note spécifique déposée auprès de l'AMF et mise à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique selon les mêmes modalités. Un communiqué sera publié, conformément aux dispositions de l'article 223-1 du règlement général de l'AMF, afin d'informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

TABLE DES MATIERES

1	PRÉSENTATION DE L'OFFRE.....	5
1.1	CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE	6
1.1.1	<i>Contexte de l'Offre</i>	6
1.1.2	<i>Motifs de l'Offre</i>	7
1.2	RAPPEL DES TERMES DE L'OFFRE.....	7
1.2.1	<i>Termes de l'Offre.....</i>	7
1.2.2	<i>Nombres d'actions visées par l'Offre</i>	7
1.2.3	<i>Situation du titulaire d'Actions Gratuites et liquidité des Actions Gratuites</i>	8
1.3	MODALITES DE L'OFFRE.....	8
1.4	PROCEDURE D'APPORT A L'OFFRE	9
2	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION SUR L'OFFRE	9
3	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT SUR L'OFFRE	16
4	INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	16
5	INTENTIONS DE LA SOCIETE CONCERNANT LES ACTIONS AUTO-DETENUES.....	16
6	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE.....	16
6.1	MECANISME DE LIQUIDITE	16
6.2	AUTRES ACCORDS DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE.....	16
	A L'EXCEPTION DE L'ACCORD DECRIT CI-DESSUS DU PRESENT PROJET DE NOTE EN REPONSE, IL N'EXISTE, A LA CONNAISSANCE DE LA SOCIETE, AUCUN AUTRE ACCORD SUSCEPTIBLE D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE.	16
7	ELEMENTS RELATIFS A LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE.....	17
7.1	STRUCTURE DU CAPITAL DE LA SOCIETE.....	17
7.1.1	<i>Répartition du capital et des droits de vote de la Société.....</i>	17
7.1.2	<i>Acquisition d'actions MEDIA 6 par VASCO SARL pendant les douze mois précédant l'Offre</i> <i>17</i>	
7.2	RESTRICTIONS STATUTAIRES A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE ET AUX TRANSFERTS D'ACTIONS ET CLAUSES DES CONVENTIONS PORTEES A LA CONNAISSANCE DE LA SOCIETE EN APPLICATION DE L'ARTICLE L. 233-11 DU CODE DE COMMERCE	18
	<i>En complément des seuils légaux et réglementaires applicables, l'article 12 des statuts de la Société prévoit que toute personne, physique ou morale, agissant seule ou de concert qui vient à détenir, directement ou indirectement, un nombre d'actions supérieur à 3% du capital social, est tenue d'en informer la Société dans un délai de quinze jours à compter du franchissement de seuil.</i>	18
7.3	PARTICIPATIONS DIRECTES OU INDIRECTES DANS LE CAPITAL DE LA SOCIETE DONT ELLE A CONNAISSANCE EN VERTU DES ARTICLES L. 233-7 ET L. 233-12 DU CODE DE COMMERCE.....	18
7.4	LISTE DES DETENTEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX ET DESCRIPTION DE CEUX-CI	18
7.5	MECANISMES DE CONTROLE PREVUS DANS UN EVENTUEL SYSTEME D'ACTIONNARIAT DU PERSONNEL QUAND LES DROITS DE CONTROLE NE SONT PAS EXERCES PAR CE DERNIER	18
7.6	ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE ET POUVANT ENTRAINER DES RESTRICTIONS AU TRANSFERT D'ACTIONS ET A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE	19
7.7	REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION AINSI QU'A LA MODIFICATION DES STATUTS DE LA SOCIETE	19
7.7.1	<i>Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration</i>	19
7.7.2	<i>Règles applicables à la modification des statuts de la Société.....</i>	19
7.8	POUVOIRS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, EN PARTICULIER EN CE QUI CONCERNE L'EMISSION	

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

OU LE RACHAT D' ACTIONS.....	19
7.9 ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIETE QUI SONT MODIFIES OU PRENNENT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTROLE DE LA SOCIETE.....	20
7.10 ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES MEMBRES DU CONSEIL D' ADMINISTRATION OU LES SALARIES S' ILS DEMISSIONNENT OU SONT LICENCIES SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR MANDAT OU EMPLOI PREND FIN EN RAISON D' UNE OFFRE PUBLIQUE	20
7.11 MESURES SUSCEPTIBLES DE FAIRE ECHOUER L' OFFRE QUE LA CIBLE A MISES EN ŒUVRE OU DECIDE DE METTRE EN ŒUVRE	20
8 MODALITES DE MISE A DISPOSITION DU DOCUMENT « AUTRES INFORMATIONS » RELATIF AUX CARACTERISTIQUES, NOTAMMENT JURIDIQUES, FINANCIERES ET COMPTABLES, DE LA SOCIETE	20
9 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE EN REPOSE.	20
ANNEXE 1 - RAPPORT DE L' EXPERT INDEPENDANT	

1 PRÉSENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, la société VASCO SARL, société à responsabilité limitée au capital de 11.023.940 euros, dont le siège social est situé 25/27, Avenue du Nord, 94100 Saint-Maur-des-Fossés, immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro d'identification 454 082 744 RCS Créteil (l'« **Initiateur** » ou « **VASCO SARL** »), agissant de concert avec les membres de la famille Vasseur¹, propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société MEDIA 6, société anonyme à conseil d'administration au capital de 9.220.000 euros, dont le siège social est situé 33, Avenue du Bois de la Pie, 93290 Tremblay-en-France, immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro d'identification 311 833 693 RCS Bobigny (« **MEDIA 6** » ou la « **Société** ») d'acquérir, en numéraire, dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »), la totalité de leurs actions MEDIA 6 au prix de 10,53 euros par action (le « **Prix de l'Offre** »).

Les actions MEDIA 6 sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000064404.

A la date du présent Projet de Note en Réponse et à la connaissance de la Société, l'Initiateur ainsi que les membres de la famille Vasseur détiennent de concert 2.529.424 actions de la Société, correspondant à 87,79% du capital sur la base d'un nombre total de 2.881.250 actions de la Société et 93,17% des droits de vote théoriques² de la Société, sur la base de 5.186.489 droits de vote théorique de la Société, en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre vise la totalité des actions d'ores et déjà émises et non détenues par l'Initiateur ainsi que les 4.500 actions gratuites (les « **Actions Gratuites** ») attribuées à Monsieur Laurent Frayssinet actuellement en période de conservation à la date du Projet de Note en Réponse (les « **Actions Gratuites Non Disponibles** »), à l'exception des 5.260 actions auto-détenues par MEDIA 6 qui sont assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9 I 2° du Code de commerce.

A la date du Projet de Note en Réponse, les actions visées par l'Offre représentent un nombre maximal de 346.566 actions, soit 12,03% du capital et 6,73% des droits de vote théoriques de la Société.

Il est toutefois précisé que sous réserve des cas d'acquisition anticipée ou de levée des indisponibilités prévus par les dispositions législatives ou réglementaires applicables (tels que le décès ou l'invalidité de l'attributaire), les 4.500 Actions Gratuites non Disponibles, ne pourront être apportées à l'Offre dès lors que la période de conservation de ces Actions Gratuites expirera après la date de clôture de l'Offre.

Par conséquent, les Actions Gratuites Non Disponibles bénéficieront, dans la mesure où la réglementation applicable le permet, du mécanisme de liquidité décrit à la section 6.1 du présent Projet de Note en Réponse.

A la connaissance de la Société, il n'existe aucun autre droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, autre que les actions de la Société.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Offre qui serait, le cas échéant, suivie d'une procédure de retrait obligatoire, sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de

¹ VASCO SARL agit de concert avec les membres de la famille Vasseur (comprenant Bernard, Marie-Bernadette, Laurent, Alexandre, François et Chloé Vasseur).

² Sur la base d'un nombre total de 2.881.250 actions représentant 5.186.489 droits de vote théoriques en application de l'article 223-11 alinéa 2 du règlement général de l'AMF.

l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la Banque Neufilize OBC, en tant qu'établissement présentateur et garant de l'Offre (l'« **Etablissement Présentateur** ») a déposé initialement auprès de l'AMF le 1er avril 2021, le projet d'Offre et le projet de note d'information pour le compte de l'Initiateur (le « **Projet de Note d'Information** »).

L'Etablissement Présentateur garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article L. 433-4 II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, dans le cas où, à l'issue de la présente offre publique d'achat simplifiée, le nombre d'actions de la Société non présentées par les actionnaires minoritaires ne représenteraient pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société (à l'exception des actions auto-détenues), l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre, dans un délai de dix (10) jours de négociation à compter de la publication de l'avis de résultat de la présente offre publique d'achat, une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** ») afin de se voir transférer les actions de la Société non présentées à la présente offre publique d'achat (autres que les actions auto-détenues), moyennant une indemnisation unitaire égale au prix de la présente offre publique d'achat simplifiée, nette de tous frais.

1.1 Contexte et motifs de l'Offre

1.1.1 *Contexte de l'Offre*

La détention du capital de MEDIA 6 par VASCO SARL et les membres de la famille Vasseur est, à ce jour, la suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions	Pourcentage du capital	Nombre de droits de vote		Pourcentage des droits de vote (réels)
			Théoriques	Réels	
VASCO SARL	1 968 795	68,33%	3 711 395	3 711 395	71,63%
Famille Vasseur	560 629	19,46%	1 120 830	1 120 830	21,63%
• Laurent Vasseur	3 698	0,13%	7 289	7 289	0,14%
• Bernard Vasseur	545 762	18,94%	1 091 524	1 091 524	21,07%
• François Vasseur	3 698	0,13%	7 289	7 289	0,14%
• Alexandre Vasseur	3 698	0,13%	7 289	7 289	0,14%
• Chloé Vasseur	3 698	0,13%	7 289	7 289	0,14%
• Marie-Bernadette Vasseur	75	0,00%	150	150	0,00%
Total	2 529 424	87,79%	4 832 225	4 832 225	93,26%

Dans un communiqué du 1^{er} avril 2021 (la « **Date d'Annonce** »), l'Initiateur a annoncé son intention de déposer auprès de l'AMF un projet d'Offre portant sur les actions de la Société au prix de 10,53 euros par action.

Par décisions du Conseil d'administration de la Société en date du 8 mars 2021, le Conseil d'administration de la Société a désigné le cabinet Crowe HAF, représenté par M. Olivier Grivillers, en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** »), sous réserve de la décision de non-opposition de l'AMF rendue le 8 avril 2021.

1.1.2 Motifs de l'Offre

L'Offre permet notamment de répondre au manque de liquidité du titre MEDIA 6, les volumes échangés sur le marché s'avérant faibles depuis plusieurs années, et de proposer aux actionnaires minoritaires une sortie du capital de la Société à un prix extériorisant une prime sur les cours actuels et sur différentes moyennes de cours, ainsi qu'expliqué plus en détail en section 3 du Projet de Note d'Information. En particulier, le Prix de l'Offre extériorise une prime de 19,7% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes pendant les 60 jours de négociation précédant la Date d'Annonce.

La Société est cotée depuis 1999 mais n'a jamais fait appel aux marchés financiers et elle n'envisage pas d'y avoir recours dans l'avenir. Les coûts récurrents de cotation sur le marché réglementé d'Euronext Paris sont aujourd'hui disproportionnés par rapport à la faible liquidité de l'action.

Ainsi, dans le cas où l'Initiateur et les membres de la famille Vasseur détiendraient de concert plus de 90% du capital et des droits de vote de la Société à l'issue de la présente Offre, l'Initiateur a l'intention de demander la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire. Le retrait de la cote de la Société permettrait à celle-ci d'utiliser tous ses moyens financiers et humains à la poursuite de son développement et de se concentrer son activité.

1.2 Rappel des termes de l'Offre

1.2.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement Général de l'AMF, la banque Neufilize OBC, agissant pour le compte de l'Initiateur en qualité d'établissement présentateur, a déposé auprès de l'AMF le 1^{er} avril 2021 le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée portant sur la totalité des actions de la Société non encore détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur ou l'un des membres de la famille Vasseur.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF.

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de la Société, payable uniquement en numéraire, pendant la période d'Offre, la totalité des actions de la Société apportées à l'Offre, au prix de dix euros et cinquante-trois centimes (10,53 €) par action. Les termes de l'Offre sont décrits de manière plus détaillée dans le projet de note d'information déposé par l'Initiateur auprès de l'AMF le 1^{er} avril 2021 (le « **Projet de Note d'Information** »).

1.2.2 Nombres d'actions visées par l'Offre

A la date du présent Projet de Note en Réponse et à la connaissance de la Société, l'Initiateur ainsi que les membres de la famille Vasseur détiennent de concert 2.529.424 actions de la Société, correspondant à 87,79% du capital sur la base d'un nombre total de 2.881.250 actions de la Société et 93,17% des droits de vote théoriques³ de la Société, sur la base de 5.186.489 droits de vote théorique de la Société, en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre vise la totalité des actions d'ores et déjà émises et non détenues par l'Initiateur ainsi que les 4.500 Actions Gratuites attribuées à Monsieur Laurent Frayssinet actuellement en période de conservation à la date du Projet de Note en Réponse (les Actions Gratuites Non Disponibles), à l'exception des 5.260 actions auto-détenues par MEDIA 6 qui sont assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9 I 2° du Code de commerce.

³ Sur la base d'un nombre total de 2.881.250 actions représentant 5.186.489 droits de vote théoriques en application de l'article 223-11 alinéa 2 du règlement général de l'AMF.

soit, à la date du présent Projet de Note en Réponse et à la connaissance de la Société, un nombre maximal de 346.566 actions, soit 12,03% du capital et 6,73% des droits de vote théoriques de la Société.

1.2.3 Situation du titulaire d'Actions Gratuites et liquidité des Actions Gratuites

La Société a attribué le 1^{er} avril 2020, 4.500 Actions Gratuites au bénéfice de M. Laurent Frayssinet.

Le tableau ci-dessous résume, à la date du Présent projet de Note en Réponse, les principales caractéristiques des Actions Gratuites en période de conservation au 1^{er} avril 2021.

	Actions Gratuites Laurent Frayssinet
Date d'attribution	1 ^{er} avril 2020
Nombre total d'actions attribuées gratuitement	4 500
Date d'acquisition des actions (période d'acquisition)	1 ^{er} avril 2021
Date de fin de la période de conservation (période de conservation)	1 ^{er} avril 2022
Nombre d'actions acquises	0
Actions attribuées gratuitement restantes	4 500

L'Initiateur a proposé à Monsieur détenteurs des Actions Gratuites de conclure un contrat de liquidité, tel que celui-ci est décrit à la section 6.2 du présent Projet de Note en Réponse. Il est précisé que ce contrat de liquidité sera signé entre le dépôt du présent Projet de Note en Réponse à l'AMF et l'ouverture de l'Offre.

1.3 Modalités de l'Offre

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information ont été déposés auprès de l'AMF le 1^{er} avril 2021. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le Projet de Note d'Information, tel que déposé auprès de l'AMF 1^{er} avril 2021, est tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur et auprès de la Banque Neuflyze et est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org).

La Société a déposé auprès de l'AMF le 4 mai 2021 le présent Projet de Note en Réponse, incluant notamment le rapport de l'expert indépendant en application de l'article 261-1, I du règlement générale de l'AMF. En outre, un communiqué comportant les principaux éléments du Projet de Note en Réponse et précisant les modalités de sa mise à disposition a été diffusé par l'Initiateur le 4 mai 2021.

Le projet d'Offre, le Projet de Note d'Information et le présent Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.

L'AMF publiera sur son site Internet (www.amf-france.org) une décision de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre avec les dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emportera visa de la note d'information et de la note en réponse.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et un calendrier, et Euronext Paris publiera un avis annonçant le calendrier et les principales caractéristiques de l'Offre, en ce compris sa date de prise d'effet.

1.4 Procédure d'apport à l'Offre

L'Offre sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 233-2 du règlement général de l'AMF. L'AMF pourra, après avoir fixé la date de clôture de l'Offre, la reporter conformément au règlement général de l'AMF. L'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, elle ne sera pas ré-ouverte à la suite de la publication du résultat définitif de l'Offre.

Les actions apportées à l'Offre doivent être librement négociables et libres de tout privilège, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit et restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toute action apportée qui ne répondrait pas à cette condition.

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre dans les conditions proposées devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions (établissement de crédit, entreprise d'investissement ou autre...), en utilisant le document mis à leur disposition par ce dernier, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre. Les ordres de présentation des actions à l'Offre seront irrévocables.

CACEIS Bank, Prestataire de Services d'Investissement, habilité en tant que membre du marché, se portera acquéreur, au nom et pour le compte de l'Initiateur, de tous les titres apportés à l'Offre. L'Offre s'effectuant par achats sur le marché, le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux jours de bourse après l'exécution de chaque ordre.

Le transfert de propriété des actions apportées à l'Offre et l'ensemble des droits attachés (en ce compris le droit aux dividendes) interviendra à la date d'inscription en compte de l'Initiateur, conformément de l'article L.211-17 du Code monétaire et financier. Il est rappelé, en tant que de besoin, que toute somme due dans le cadre de l'apport des actions à l'Offre ne portera pas intérêt et sera payée à la date de règlement-livraison.

2 AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION SUR L'OFFRE

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de la Société s'est réuni le 3 mai 2021 afin notamment d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et ses conséquences pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Le Conseil d'administration était alors composé de la façon suivante :

- Monsieur Bernard VASSEUR, administrateur, présent
- Madame Marie-Bernadette VASSEUR, administrateur, absente et excusée
- Monsieur Laurent VASSEUR, administrateur, présent
- Monsieur Laurent FRAYSSINET, administrateur, présent

Il est précisé que les termes utilisés par MEDIA 6 pour décrire les modalités de l'Offre ont été modifiés depuis la réunion du Conseil d'administration du 8 mars 2021, de sorte qu'il est évoqué dorénavant une offre publique d'achat simplifiée en lieu et place d'une offre publique de retrait, VASCO SARL et les membres de la famille Vasseur agissant de concert ne détenant pas au 1^{er} avril 90% des droits de vote ou 90% du capital de la Société.

La délibération du Conseil d'administration relative à son avis motivé concernant l'Offre, adoptée à l'unanimité des membres présents et représentés ayant participé au vote est reproduite ci-dessous :

« Le Président du Conseil d'administration rappelle tout d'abord que, lors de la réunion du 8 mars 2021, le Conseil d'administration a été informé par VASCO Sarl, actionnaire majoritaire détenant de concert avec la famille Vasseur 84,71% du capital et 90,13% des droits de vote de la Société, de son intention de déposer un projet d'offre publique d'achat simplifiée qui sera éventuellement suivi d'un retrait obligatoire au prix de

10,53 euros sur les actions de la Société non encore détenues par eux, en application des articles 236-3 et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF (l'« **Offre** »).

A cet effet, le Conseil d'administration rappelle par ailleurs que dans le cadre du projet d'Offre, la Société a dû désigner un expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Le Conseil d'administration, ne disposant d'aucun administrateur indépendant en son sein, n'a pas été en mesure de constituer un comité ad hoc chargé de procéder à la désignation d'un expert-indépendant, celui-ci devant être composé d'au moins trois membres et comporté une majorité d'indépendant comme le requiert l'article 261-1-1 III du Règlement général de l'AMF.

Par conséquent, la Société a donc désigné le cabinet Crowe HAF, représenté par Monsieur Olivier Grivillers, dont le siège social est situé 85, rue Edouard Vaillant – 92300 Levallois-Perret, sous réserve de la non-opposition de l'AMF en application de l'article 261-1 I 1° du Règlement Général de l'AMF en raison de conflits d'intérêts potentiels au sein du Conseil d'administration de la Société de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé du Conseil, la Société étant déjà contrôlée au sens de l'article L.233-3 du Code de Commerce avant le lancement de l'opération par Vasco Sarl agissant de concert avec les membres de la famille Vasseur ; et de l'article 261-1 II du règlement général de l'AMF, l'Offre pouvant être suivie d'une procédure de retrait obligatoire.

La mission de l'expert indépendant a été par la suite étendue à la revue de l'opération connexe à l'Offre conformément à l'article 261-1 I, 4° du Règlement Général de l'AMF, Vasco Sarl ayant pour projet de conclure un accord connexe à l'Offre (contrat de liquidité) susceptible d'avoir un impact sur le prix d'Offre.

Le Conseil prend acte que par décision en date du 8 avril l'AMF ne s'est pas opposé à la nomination du cabinet Crowe représenté par Monsieur Olivier Grivillers en qualité d'expert indépendant.

Le Président indique que les documents suivants relatifs à l'Offre ont été communiqués aux membres du Conseil d'administration préalablement à la présente réunion :

- *le projet de note d'information de l'Initiateur (déposé auprès de l'AMF le 1^{er} avril 2021), qui contient en particulier les motifs et les caractéristiques de l'Offre, les intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois et les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par la banque Neuflyze OBC agissant en qualité de banque présentatrice (le « **Projet de Note d'Information** ») ;*
- *le projet de note en réponse établi par la Société (le « **Projet de Note en Réponse** ») ; et*
- *le rapport de Crowe HAF relatif aux conditions financières de l'Offre, en date du 3 mai 2021.*

Le Président présente tout d'abord un résumé des principales caractéristiques de l'Offre.

Principales caractéristiques de l'Offre

En application des dispositions du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des dispositions des articles 233-1 et 234-2, du Règlement général de l'AMF, VASCO SARL, agissant de concert avec les membres de la famille Vasseur, s'est engagé irrévocablement à acquérir, au prix de 10,53 euros par action, la totalité des actions de la Société non-détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur ou l'un des membres de la famille Vasseur, à la date du dépôt de l'Offre, c'est-à-dire les actions déjà émises de la Société, à l'exclusion des actions auto-détenues, soit, à la date des présentes, un nombre maximal de 346.566 actions.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du Règlement général de l'AMF :

- *l'Offre n'est soumise à aucune condition ;*

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- *l'Offre sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation et ne sera pas réouverte à la suite de la publication du résultat définitif de l'Offre, conformément aux dispositions des articles 233-I et suivants du Règlement général de l'AMF ;*
- *l'Offre s'effectuera par achats sur le marché, le règlement-livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux jours de négociation après chaque exécution.*

*Conformément aux dispositions de l'article L. 433-4 II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, dans le cas où, à l'issue de la présente offre publique d'achat simplifiée, le nombre d'actions de la Société non présentées par les actionnaires minoritaires ne représenteraient pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société (à l'exception des actions auto-détenues), l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre, dans un délai de dix (10) jours de négociation à compter de la publication de l'avis de résultat de la présente offre publique d'achat, une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** ») afin de se voir transférer les actions de la Société non présentées à la présente offre publique d'achat (autres que les actions auto-détenues), moyennant une indemnisation unitaire égale au prix de la présente offre publique d'achat simplifiée, nette de tous frais..*

A l'exception de la déclaration d'intention d'Eximium et Michel Baulé publié par l'AMF le 13 avril 2021 sous le numéro n°221C0762 par laquelle Eximium indique qu'elle ne fait partie d'aucune action de concert vis-à-vis de MEDIA 6 et qu'Eximium a l'intention de poursuivre ses achats en fonction des cours et des conditions de marché, et n'a pas l'intention d'apporter ses titres à l'opération décrite dans le cadre du projet d'offre présenté par Vasco SARL le 1er avril 2021 dans D&I n° 221C0693, aucune autre observation de la part des actionnaires minoritaires de la Société concernant l'Offre n'a été reçue ni par la Société, ni par Crowe HAF, ni par l'AMF.

Le Président du Conseil d'administration rappelle ensuite les diligences effectuées par le Conseil d'administration aux fins de la préparation de cet avis motivé et notamment (i) le processus et le fondement de la désignation d'un expert indépendant appelé à rendre un rapport sur les conditions financières de l'Offre, (ii) les principales diligences effectuées par le Conseil d'administration pour la préparation de cet avis motivé et (iii) les conclusions du rapport de l'Expert Indépendant.

Désignation de l'Expert Indépendant

*Il est rappelé qu'en application des dispositions de l'article 261-1, I et II, du Règlement général de l'AMF, le cabinet Crowe HAF, représenté par Monsieur Olivier Grivillers, a été nommé le 8 mars 2021 par le Conseil d'administration de la Société en tant qu'expert indépendant, sous réserve de la non-opposition de l'AMF sur cette nomination (l' « **Expert Indépendant** ») aux fins d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre et du Retrait Obligatoire qui pourrait être le cas échéant mis en œuvre par l'Initiateur à l'issue de l'Offre.*

Il avait été proposé à la Société différents cabinets pouvant intervenir en qualité d'expert financier indépendant. Le choix du cabinet Crowe HAF a été effectué compte tenu notamment des compétences, de l'expérience, de la réputation professionnelle et de l'absence de conflit d'intérêts de ce cabinet ainsi que de la possibilité pour ce cabinet, compte tenu de sa composition, de ses moyens matériels, de la disponibilité immédiate et des qualifications des personnes dédiées à la mission, de fournir un travail important et de qualité dans des délais serrés imposés par le calendrier envisagé de l'Opération.

Conformément à la réglementation applicable, cette désignation a été soumise à l'AMF qui ne s'y est pas opposé aux termes d'une décision du Collège de l'AMF en date du 8 avril 2021.

Organisation et suivi des travaux de l'Expert Indépendant

Le Conseil d'administration rappelle que la mission de l'Expert Indépendant a consisté à préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre conformément aux dispositions des article 261-1 et suivants

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

du Règlement général de l'AMF et l'instruction AMF DOC-2006-08.

Le Conseil d'administration a assuré le suivi des travaux de l'Expert Indépendant conformément à la réglementation applicable.

Le Conseil d'administration s'est, en outre, assuré que l'Expert Indépendant a disposé de l'ensemble des informations utiles pour l'exécution de sa mission et qu'il était à même de mener ses travaux dans des conditions satisfaisantes, notamment au regard du temps nécessaire à l'étude de l'Offre.

L'Expert Indépendant a bien eu accès aux documents nécessaires à l'établissement de son rapport et notamment, tous les procès-verbaux des instances de la Société, toutes les éléments comptables nécessaires, les rapports financiers historiques, le plan d'affaire prévisionnel sous forme analytique, des études de marché, et divers questions-réponses entre le cabinet Crowe HAF et le management de la Société.

Présentation des travaux de l'Expert Indépendant

L'Expert Indépendant a remis le 3 mai 2021 un rapport présenté sous la forme d'une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre et le retrait obligatoire éventuel (l'« **Attestation d'Equité** »), qui est reproduit dans son intégralité dans le projet de note en réponse de la Société.

La conclusion du rapport ou, plus précisément, l'attestation sur le caractère équitable des conditions offertes, est reproduite ci-après dans son intégralité :

« Le tableau ci-dessous présente l'ensemble des résultats obtenus par nous-mêmes et l'établissement présentateur et fait ressortir les primes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

en €/action	Etablissement présentateur				Expert Indépendant Valeur centrale	Primes offertes par le prix d'Offre de 10,53€
	Méthode	Basse ¹	Valeur centrale	Haute ¹		
Méthodes principales :						
Méthode des flux de trésorerie actualisés	Principale				7,28 €	44,6%
WACC à 9,74%		3,32 €	4,97 €	6,61 €	n.a.	n.a.
WACC à 11,53%		2,50 €	3,97 €	5,45 €	n.a.	n.a.
Référence au cours de bourse	Indicative					
Cours spot (au 19 mars 2021)		n.a.	n.a.	n.a.	8,25 €	27,6%
Cours moyen pondéré 20 jours*		n.a.	n.a.	n.a.	8,15 €	29,1%
Cours moyen pondéré 60 jours*		7,70 €	8,80 €	9,60 €	8,86 €	18,9%
Cours moyen pondéré 120 jours*		n.a.	n.a.	n.a.	8,24 €	27,7%
Cours moyen pondéré 180 jours*		6,10 €	7,94 €	9,60 €	7,99 €	31,8%
Cours moyen pondéré 250 jours*		6,10 €	7,51 €	9,60 €	7,53 €	39,9%
Méthode des transactions comparables	Principale	4,55 €	6,46 €	8,36 €	8,14 €	29,3%
Méthodes secondaires :						
Méthode des comparables boursiers	Ecartée	n.a.	n.a.	n.a.	4,70 €	124,2%
Méthode présentée à titre indicatif :						
Référence à l'Actif Net Comptable	Principale	n.a.	10,53 €	n.a.	10,53 €	0,0%
Méthode de l'actualisation des dividendes futurs	Indicative	1,80 €	2,50 €	3,19 €	n.a.	n.a.

n.a. : non applicable

*calcul des cours moyen pondérés au 19/03/2021

¹ Les valeurs basses et hautes par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie ont été obtenues sur la base de CMPC compris entre 9,74% et 11,53%.

Notre analyse fait ressortir des valeurs de :

- 7,28€ pour la méthode des flux de trésorerie actualisés ;

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- 7,53€ (cours moyen 250 jours) à 8,86€ (cours moyen 60 jours) pour la référence aux moyennes de cours de bourse et de 8,25€ pour le cours spot au 19 mars 2021, dernière date d'échanges sur le titre précédant la suspension du cours et l'annonce de l'opération ;
- 8,14€ pour la méthode des transactions comparables ;
- 4,70€ pour la méthode des comparables boursiers (méthode retenue à titre secondaire) ; et
- 10,53€ par référence à l'actif net comptable (méthode présentée à titre indicatif).

Le prix offert de 10,53€ par action dans le cadre de la présente Offre :

- présente une prime de 44,6% sur la valeur centrale ressortant de la méthode des flux de trésorerie actualisés ;
- présente des primes comprises entre 18,9% (cours moyen 60 jours au 19 mars 2021) et 39,9% (cours moyen 250 jours) sur la référence au cours de bourse ;
- présente une prime de 29,3% sur la valeur ressortant de la méthode des transactions comparables ;
- présente une prime de 124,2% sur la valeur ressortant de la méthode des comparables boursiers (méthode retenue à titre secondaire) ; et
- ne présente ni prime ni décote par rapport à la référence à l'actif net comptable (méthode présentée à titre indicatif).

Au regard de la faible liquidité de l'action Media 6, l'Offre constitue pour les actionnaires de la Société une possibilité de bénéficier d'une liquidité immédiate de leur participation à un prix présentant des primes sur les différentes moyennes de cours de bourse et sur les valeurs extériorisées par les méthodes d'évaluation intrinsèques (méthode des flux de trésorerie actualisés) et analogiques (méthodes des transactions comparables et des comparables boursiers) mises en œuvre.

Le prix d'Offre est égal à l'actif net comptable par action au 30 septembre 2020 de Media 6 qui représente un point haut de valorisation au regard notamment de l'absence de dépréciation du goodwill relatif à l'acquisition d'IMG comptabilisée dans les comptes consolidés de Media 6 à cette date, dans un contexte où les prévisions de cette filiale (Media 6 IMG) se sont dégradées depuis le 30 septembre 2020.

A l'issue de l'Offre, l'Initiateur envisage, si le résultat de l'Offre le lui permet, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions non présentées à l'Offre en contrepartie d'une indemnité de 10,53€ par action, égale au prix d'Offre.

En dehors de l'atteinte du seuil relatif à la mise en œuvre du retrait obligatoire, l'Offre est facultative pour les actionnaires de Media 6. Elle permet aux actionnaires de Media 6 qui le souhaitent d'apporter tout ou partie de leurs actions à l'Offre tout en laissant la possibilité à ceux qui le souhaitent de rester au capital.

Sur la base de l'ensemble de ces éléments d'appréciation, notre opinion est que le prix de 10,53€ par action proposé par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée, Offre pouvant être suivie d'un retrait obligatoire, est équitable, du point de vue financier, pour les actionnaires minoritaires de la société Media 6. »

Revue de l'Offre par le Conseil d'administration

- S'agissant de l'intérêt et des conséquences de l'Offre pour la Société

Le Conseil d'administration a relevé les intentions suivantes exprimées par l'Initiateur pour les douze mois à venir :

- « Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière : L'Initiateur contrôlant déjà la Société, l'Offre n'aura en elle-même aucun impact sur la stratégie et la politique industrielle et commerciale de la Société.
- Synergies – Gains économiques : L'Initiateur est une société holding animatrice ayant pour seul objet l'animation de l'activité de MEDIA 6. Par conséquent, l'opération ne devrait générer aucune synergie, à l'exception de l'économie des coûts liés à la cotation en cas de mise en œuvre du retrait obligatoire conformément à ce qui figure en section 1.2.7 du présent Projet de Note d'Information.
- Composition des organes sociaux et de direction de MEDIA 6 : A la date du Projet de Note d'Information, le Conseil d'administration de la Société est composé des membres suivants :
 - M. Bernard Vasseur, Président du Conseil d'administration de la Société, et également gérant de l'Initiateur ;
 - Mme Marie-Bernadette Vasseur, administratrice de la Société ;
 - M. Laurent Vasseur, administrateur de la Société, et également gérant de l'Initiateur ;
 - M. Laurent Frayssinet, administrateur de la Société.

M. Bernard Vasseur est Président du Conseil d'administration de la Société et M. Laurent Frayssinet Directeur Général Délégué de la Société.

En cas d'obtention de plus de 90% du capital et des droits de vote de la Société à l'issue de l'Offre, et de mise en œuvre de la procédure de retrait obligatoire conformément à la section 1.2.7 du présent Projet de Note d'Information entraînant la radiation des actions de la Société d'Euronext Paris, des évolutions concernant la composition des organes sociaux de la Société pourraient être envisagées.

Dans le cas où l'Initiateur et les membres de la famille Vasseur détiendraient moins de 90% du capital et des droits de vote à l'issue de l'Offre, la gouvernance de la Société demeurerait inchangée. »

- S'agissant de l'intérêt et des conséquences de l'Offre pour les salariés de la Société :

Le Conseil d'administration a relevé les intentions suivantes exprimées par l'Initiateur pour les douze mois à venir :

- « L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et n'aura pas d'incidence significative sur la politique poursuivie par la Société en matière d'effectif, de politique salariale et de gestion des ressources humaines. L'Offre n'aura donc aucune conséquence directe sur l'orientation en matière d'emploi ».
- S'agissant de l'intérêt et des conséquences de l'Offre pour les actionnaires de la Société :

Le Conseil d'administration a pris acte que :

- L'Offre permet notamment de répondre au manque de liquidité du titre MEDIA 6, les volumes échangés sur le marché s'avérant faibles depuis plusieurs années et de proposer aux actionnaires

minoritaires une sortie du capital de la Société à un prix extériorisant une prime sur les cours actuels et sur différentes moyennes de cours (1, 3, 6 et 12 mois).

- *Le prix de l'Offre fait ressortir une prime de 27,6% par rapport au cours de clôture la veille de la date de suspension de cours (22 mars 2021) en vue de la Date d'Annonce, de 19,7% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes pendant les 60 jours de négociation précédant cette même date et de 32,7% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes pendant les 180 jours de négociation précédant cette même date.*
- *Le prix de l'Offre a été jugé équitable pour les actionnaires minoritaires de la Société par l'Expert Indépendant, y compris dans la perspective d'un possible Retrait Obligatoire.*

Avis motivé du Conseil d'administration

A la lumière des considérations qui précèdent, connaissance prise notamment des termes de l'Offre, des intentions de VASCO SARL et de l'Attestation d'Equité, le Conseil d'administration, après avoir délibéré et statuant à l'unanimité :

- *prend acte que l'Expert Indépendant, conclut au caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier pour les actionnaires minoritaires, et qu'aucun accord connexe n'affecte cette opinion sur le caractère équitable du prix de l'Offre ;*
- *estime, en conséquence, que le projet d'Offre, tel que décrit dans le Projet de Note d'Information, est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés ;*
- *considère que l'Offre représente une opportunité pour les actionnaires qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre de bénéficier d'une liquidité immédiate et intégrale à des conditions leur permettant de bénéficier d'une prime significative par rapport au cours de bourse ;*
- *décide d'émettre un avis motivé favorable sur l'Offre et de recommander aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre ;*
- *approuve le Projet de Note en Réponse de la Société tel qu'il lui a été transmis ;*
- *confirme, en tant que de besoin, que les 5.260 actions auto-détenues par la Société ne seront pas apportées à l'Offre ;*
- *approuve, en tant que de besoin, les termes du communiqué devant être diffusé à la suite de la présente réunion dans le cadre du dépôt du projet de note en réponse auprès de l'AMF ;*
- *donne tous pouvoirs au Président-Directeur Général, avec faculté de subdélégation à toute personne de son choix, à l'effet de :*
 - *finaliser, signer et déposer auprès de l'AMF le Projet de Note en Réponse et toute la documentation requise dans le cadre de l'Offre, notamment le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société et tout communiqué de presse s'y rapportant ;*
 - *signer toute attestation requise dans le cadre de l'Offre ; et*
 - *plus généralement, faire tout ce qui sera nécessaire pour la bonne réalisation de l'Offre, notamment conclure et signer, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et documents nécessaires et afférents à la réalisation de l'Offre, en ce compris tout communiqué de presse ou toute demande de suspension de la cotation sur Euronext Paris.»*

3 RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT SUR L'OFFRE

Le 8 mars 2021, le Conseil d'administration de la Société a désigné le cabinet Crowe HAF, en la personne de Monsieur Olivier Grivillers, en qualité d'expert indépendant, conformément aux dispositions de l'article 261-1, I et II du règlement général de l'AMF, avec pour mission d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre. Ce rapport, en date du 3 mai 2021, est intégralement reproduit en Annexe 1 et fait partie intégrante du présent Projet de Note en Réponse.

4 INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Lors de la réunion du 3 mai 2021, les administrateurs ont fait part de leur intention d'apporter à l'Offre les actions qu'ils détiennent.

5 INTENTIONS DE LA SOCIETE CONCERNANT LES ACTIONS AUTO-DETENUES

L'Offre ne vise pas les 5.260 actions auto-détenues par la Société à la date du présent Projet de Note en Réponse lesquelles sont assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9 I 2° du Code de commerce.

6 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

6.1 Mécanisme de Liquidité

L'Initiateur et Monsieur Laurent Frayssinet se sont engagé à conclure entre le dépôt du présent Projet de Note en Réponse à l'AMF et le jour de l'ouverture de l'Offre, un accord de liquidité (l'« **Accord de Liquidité** »). Cet Accord de Liquidité comprendra notamment :

- Une promesse d'achat consentie par l'Initiateur à Monsieur Laurent Frayssinet, permettant à ce dernier de céder à l'Initiateur la totalité des Actions Gratuites qu'il détient dans les 30 jours ouvrés à compter du premier jour ouvré suivant l'expiration de la fin de la période de conservation des Actions Gratuites en Période de Conservation, sous réserve qu'à la date d'exercice de l'option les Actions ne soient plus admises à la négociation sur Euronext Paris (la « **Promesse d'Achat Liquidité** ») ; et
- Une promesse de vente consentie par Monsieur Laurent Frayssinet à l'Initiateur, permettant à l'Initiateur d'acquérir la totalité des Actions Gratuites qu'il détient dans les 30 jours ouvrés à compter du premier jour ouvré suivant l'expiration de la période d'exercice de la Promesse d'Achat Liquidité (la « **Promesse de Vente Liquidité** », et avec la Promesse d'Achat Liquidité, les « **Promesses Liquidité** »).

En cas d'exercice de la Promesse Liquidité, le prix d'exercice par Action Gratuite en Période d'Acquisition sera égal au prix de l'Offre.

6.2 Autres accords dont la Société a connaissance

A l'exception de l'accord décrit ci-dessus du présent Projet de Note en Réponse, il n'existe, à la connaissance de la Société, aucun autre accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

7 ELEMENTS RELATIFS A LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

7.1 Structure du capital de la Société

7.1.1 Répartition du capital et des droits de vote de la Société

À la date du présent Projet de Note en Réponse et à la connaissance de la Société, le capital social de la Société s'élève à 9.220.000 euros et comprend 2.881.250 actions ordinaires de 3,20 euros de valeur nominale chacune.

La Société ne détient pas d'actions propres, à l'exception des 5.260 actions auto-détenues.

A la connaissance de la Société, il n'existe, à la date des présentes, aucun droit, option, titre de capital ou instrument financier autres que les actions existantes pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

Le capital social et les droits de vote de MEDIA 6, sont répartis comme suit à la date de l'élaboration du Projet de Note en Réponse :

Actionnaires	Nombre d'actions	Pourcentage du capital	Nombre de droits de vote (théoriques)	Pourcentage des droits de vote (théoriques) ⁴
VASCO SARL	1 968 795	68,33%	3 711 395	71,56%
Famille Vasseur ⁵	560 629	19,46%	1 120 830	21,61%
Auto-détention	5 260	0,18%	5 260	0,10%
Eximium	177 992	6,18%	177 992	3,43%
PEA PLAN MAIN LIBRE	29 658	1,03%	29 658	0,57%
Flottant	138 916	4,82%	141 354	2,73%
Total	2 881 250	100%	5 186 489	100%

7.1.2 Acquisition d'actions MEDIA 6 par VASCO SARL pendant les douze mois précédant l'Offre

A la connaissance de la Société, l'Initiateur a procédé, à la date du présent Projet de Note en Réponse, aux acquisitions suivantes :

Date	Nombre de titres	Prix d'acquisition	Mode d'acquisition /cédant
10/07/2020	3 657	7,50 €	Acquisition sur Euronext Paris
22/07/2020	1 343	7,50 €	Acquisition sur Euronext Paris
09/09/2020	1 440	7,54 €	Acquisition sur Euronext Paris

⁴ Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les actions dépourvues de droits de vote.

⁵ Agissant de concert pour les besoins de l'Offre avec VASCO SARL.

11/09/2020	100	7,60 €	Acquisition sur Euronext Paris
24/09/2020	3 460	7,60 €	Acquisition sur Euronext Paris
20/11/2020	300	7,50 €	Acquisition sur Euronext Paris
23/11/2020	1 892	7,50 €	Acquisition sur Euronext Paris
24/11/2020	10	7,50 €	Acquisition sur Euronext Paris
06/04/2021	2 694	10,53 €	Acquisition sur Euronext Paris
09/04/2021	66 071	10,53 €	Acquisition de gré à gré
30/04/2021	20 000	10,53 €	Acquisition de gré à gré

7.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce

En complément des seuils légaux et réglementaires applicables, l'article 12 des statuts de la Société prévoit que toute personne, physique ou morale, agissant seule ou de concert qui vient à détenir, directement ou indirectement, un nombre d'actions supérieur à 3% du capital social, est tenue d'en informer la Société dans un délai de quinze jours à compter du franchissement de seuil.

L'obligation porte sur la détention de chaque fraction de 3% du capital. Lorsque le nombre ou la répartition des droits de vote ne correspond pas au nombre ou à la répartition des actions, le pourcentage prévu précédemment est calculé en droits de vote.

La même obligation déclarative s'applique lorsque la participation au capital ou la détention en droits de vote devient inférieur au seuil de 3%.

En cas de non-respect de cette obligation d'information et si la demande en est faite par un ou de plusieurs actionnaires détenant 5% au moins du capital social, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée sont privées du droit de vote pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification.

7.3 Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce

A la connaissance de la Société, à la date du dépôt du présent Projet de Note en Réponse, le capital et les droits de vote de la Société sont répartis comme indiqué à la section 7.1.1 du présent Projet de Note en Réponse. Depuis la publication du rapport annuel 2020 de la Société le 29 janvier 2021, la Société n'a pas connaissance de franchissements de seuil.

7.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

A la date du présent Projet de Note en Réponse, la Société n'a émis aucun titre comportant des droits de contrôle spéciaux.

7.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

A la date du présent Projet de Note en Réponse, la Société ne dispose d'aucun système d'actionnariat du personnel (fonds commun de placement d'entreprise).

7.6 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote

A la date de la présente Note en Réponse et à la connaissance de la Société, il n'existe aucun accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.

7.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société

7.7.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration

Les règles de nomination et de remplacement des membres du Conseil d'administration résultent des dispositions légales applicables aux sociétés anonymes ainsi que des articles 13, 14, 15 et 16 des statuts de la Société. La Société est administrée par un Conseil d'administration composé de trois membres au moins et de vingt-quatre membres au plus, sous réserve de la dérogation prévue par la loi en cas de fusion, désignés par l'Assemblée Générale Ordinaire.

7.7.2 Règles applicables à la modification des statuts de la Société

L'assemblée générale extraordinaire est seule compétente pour modifier les statuts de la Société, conformément aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur. L'assemblée générale extraordinaire ne délibère valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins, sur première convocation, le quart, et, sur deuxième convocation, le cinquième des actions ayant le droit de vote. A défaut de ce dernier quorum, la deuxième assemblée peut être prorogée à une date postérieure de deux mois au plus à celle à laquelle elle avait été convoquée, le quorum du cinquième étant à nouveau exigé. L'assemblée générale extraordinaire statue à la majorité des deux tiers des voix exprimées par les actionnaires présents ou représentés.

7.8 Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en ce qui concerne l'émission ou le rachat d'actions

Le Conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la Société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

Le Conseil d'administration procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns.

Le Conseil d'administration exerce enfin les pouvoirs spéciaux qui lui sont conférés par la loi.

L'article 15 des statuts de la Société dispose que les délibérations du Conseil d'administration sont prises que si la moitié au moins des administrateurs sont présents. Les décisions sont prises à la majorité des membres présents ou représentés. En cas de partage des voix, celle du Président est prépondérante.

Outre les pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi, les règlements en vigueur et les statuts de la Société, le Conseil d'administration dispose de délégations accordées par l'assemblée générale des actionnaires dont le détail est précisé ci-après :

Nature de l'autorisation ou délégation accordée	Date de l'assemblée générale et résolution concernée	Montant nominal maximal ou pourcentage du capital social ou nombre d'actions autorisé	Durée	Utilisation
---	--	---	-------	-------------

Autorisation à donner au conseil d'administration en vue de l'achat par la Société de ses propres actions	30 mars 2021 (5 ^{ème} résolution)	10% du capital social ou 288.125 actions	18 mois	Aucune
---	--	--	---------	--------

7.9 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société

A la connaissance de la Société, aucun accord conclu par la Société ne sera modifié ou ne prendra fin en raison du changement de contrôle de la Société.

7.10 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration ou les salariés s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur mandat ou emploi prend fin en raison d'une offre publique

Aucun accord avec la Société ne prévoit d'indemnité en cas de départ des membres du Conseil d'administration ou d'un salarié de la Société en raison d'une offre publique.

7.11 Mesures susceptibles de faire échouer l'Offre que la Cible a mises en œuvre ou décide de mettre en œuvre

La Société n'a pas mis en œuvre de mesures susceptibles de faire échouer l'Offre et n'a pas l'intention de mettre en œuvre de telles mesures.

8 MODALITES DE MISE A DISPOSITION DU DOCUMENT « AUTRES INFORMATIONS » RELATIF AUX CARACTERISTIQUES, NOTAMMENT JURIDIQUES, FINANCIERES ET COMPTABLES, DE LA SOCIETE

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement Général de l'AMF, le document « Autres informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de la Société sera déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

Il sera disponible sur le site Internet de la Société (<https://www.media6.com/fr/>) et sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org). Il sera également tenu à la disposition du public sans frais au siège social de MEDIA 6 (33, Avenue du Bois de la Pie, 93290 Tremblay-en-France) et pourra être obtenu sans frais par toute personne qui en fera la demande. Un communiqué sera diffusé afin d'informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

9 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE EN REPONSE

« A notre connaissance, les données de la présente note en réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Monsieur Bernard Vasseur
Président-Directeur Général
MEDIA 6

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Annexe 1

Rapport de l'Expert Indépendant

Media 6

Rapport de l'expert indépendant dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la société Media 6 initiée par la société Vasco SARL

SOMMAIRE

1 - Préambule	2
2 - Présentation de l'opération et du contexte	2
2.1 - Présentation des parties concernées par l'opération.....	2
2.1.1 - Présentation de la société initiatrice	2
2.1.2 - Présentation de la société objet de l'Offre	2
2.1.2.1 - Activité de Media 6	2
2.1.2.2 - Historique de Media 6.....	4
2.1.2.3 - Actionnariat de Media 6	5
2.1.2.4 - Description du marché	6
2.1.2.5 - Comptes consolidés de Media 6.....	10
2.1.2.6 - Performance financière historique 2017-2020.....	11
2.1.2.7 - Equilibre bilanciel et trésorerie.....	17
2.2 - Contexte et opération envisagée	20
2.2.1 - Contexte et motifs de l'offre	20
2.2.2 - Termes de l'Offre	21
3 - Présentation de l'expert indépendant	23
3.1 - Présentation du cabinet Crowe HAF, membre du réseau Crowe Global	23
3.1.1 - Présentation générale.....	23
3.1.2 - Présentation de l'activité « évaluation et expertises indépendantes »	23
3.2 - Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par le cabinet Crowe HAF au cours des 24 derniers mois	24
3.3 - Déclaration d'indépendance	25
3.4 - Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers.....	25
3.5 - Rémunération.....	26
3.6 - Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise indépendante	26
3.6.1 - Programme de travail.....	26
3.6.2 - Calendrier de l'étude.....	27
3.6.3 - Liste des personnes rencontrées.....	28
3.6.4 - Informations utilisées	28
3.6.5 - Diligences effectuées par la personne en charge de la revue indépendante.....	29
4 - Eléments d'appréciation du prix proposé.....	31
4.1 - Données structurant l'évaluation.....	31
4.1.1 - Structure du capital et nombre d'actions	31
4.1.2 - Dette financière nette ajustée	31
4.1.3 - Plan d'affaires	33
4.1.3.1 - Construction et approbation.....	33
4.1.3.2 - Périmètre du plan d'affaires et horizon	33
4.1.3.3 - Ajustements des prévisions du plan d'affaires	33

4.2 - Méthodes d'évaluation écartées	34
4.2.1 - Méthode de l'actif net réévalué (ANR)	34
4.2.2 - Méthode d'actualisation des dividendes futurs	34
4.2.3 - Référence aux objectifs de cours des analystes	35
4.2.4 - Référence au prix de revient des titres Media 6 dans les comptes de Vasco	35
4.2.5 - Référence aux augmentations de capital récentes	35
4.2.6 - Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société	35
4.3 - Méthodes d'évaluation retenues à titre principal	37
4.3.1 - Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie	37
4.3.1.1 - Définition de la méthode	37
4.3.1.2 - Analyse du plan d'affaires de Media 6	37
4.3.1.3 - Analyse de la cohérence du budget au 30 septembre 2021 sur la base des agrégats financiers au 28 février 2021	41
4.3.1.4 - Détermination des flux de trésorerie nets disponibles	42
4.3.1.5 - Détermination du taux d'actualisation	42
4.3.1.6 - Calcul de la valeur terminale	44
4.3.1.7 - Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres	44
4.3.1.8 - Résultats chiffrés	45
4.3.1.9 - Analyse de sensibilité	45
4.3.2 - Référence au cours de bourse	46
4.3.2.1 - Analyse de la liquidité du cours de bourse	46
4.3.2.2 - Analyse du cours de bourse	47
4.3.2.3 - Calcul des différentes moyennes de cours de bourse	50
4.3.3 - Méthode des transactions comparables	51
4.3.3.1 - Choix des transactions	51
4.3.3.2 - Analyse des transactions	51
4.3.3.3 - Multiples obtenus	53
4.3.3.4 - Application de la méthode	53
4.3.3.5 - Résultats de la méthode	54
4.4 - Méthode d'évaluation retenue à titre secondaire	54
4.4.1 - Méthode des multiples observés sur des sociétés cotées comparables	54
4.4.1.1 - Echantillon des sociétés comparables retenues	54
4.4.1.2 - Analyse des comparables boursiers	56
4.4.1.3 - Multiples obtenus et choix des multiples	57
4.4.1.4 - Application de la méthode	58
4.4.1.5 - Résultats	58
4.5 - Méthode d'évaluation présentée à titre indicatif	59
4.5.1 - Référence à l'actif net comptable (ANC)	59
5 - Analyse des éléments d'appréciation du prix d'Offre de l'établissement présentateur	61
5.1 - Méthodes d'évaluation écartées	61

5.2 - Méthodes d'évaluations retenues	61
5.2.1 - Méthode des flux de trésorerie actualisés	62
5.2.1.1 - Marge d'EBIT sur la période 2025-2030 du plan.....	62
5.2.1.2 - Détermination de la marge d'EBIT normative.....	63
5.2.1.3 - Détermination du taux d'actualisation.....	63
5.2.1.4 - Détermination du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres	64
5.2.1.5 - Détermination du taux de croissance à l'infini	64
5.2.1.6 - Approche retenue pour le calcul de la valeur terminale	64
5.2.1.7 - Conclusion sur la méthode des flux de trésorerie actualisés	65
5.2.2 - Méthode des transactions comparables	65
5.2.2.1 - Choix de l'échantillon	65
5.2.2.2 - Choix des multiples et méthodologie	65
5.2.2.3 - Conclusion sur la méthode des transactions comparables	65
5.2.3 - Référence à l'actif net comptable	66
5.2.4 - Référence au cours de bourse	66
6 - Analyse des opérations connexes à l'Offre	67
6.1 - Mécanisme de liquidité	67
6.1.1 - Contexte du mécanisme de liquidité.....	67
6.1.2 - Description du mécanisme de liquidité	67
6.1.3 - Conclusion sur le mécanisme de liquidité.....	67
7 - Analyse des observations écrites d'actionnaires	68
7.1 - Présentation des arguments développés dans les observations	68
7.2 - Analyse et appréciation des observations	68
8 - Conclusion sur le caractère équitable du prix offert.....	69
Annexe 1 : Lettre de mission	

Conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers¹ (ci-après « AMF »), le cabinet Crowe HAF, membre de Crowe Global, a été désigné par le Conseil d'Administration de la société Media 6 le 8 mars 2021 en qualité d'expert indépendant et a établi le rapport suivant sur les conditions financières de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (OPAS). Le Conseil d'Administration de Media 6 ne disposant pas d'administrateurs indépendants, Media 6 a soumis à l'AMF l'identité de l'expert indépendant qu'elle envisageait de désigner sans que l'AMF ne s'oppose à cette désignation. Le 8 avril 2021, en application des dispositions des articles 261-1 et 261-1-1 du règlement général, l'AMF a rendu une décision de non-opposition concernant la désignation du cabinet Crowe HAF dans le cadre du projet d'OPAS déposé par VASCO SARL.

**RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT
DANS LE CADRE DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE MEDIA 6
INITIEE PAR LA SOCIETE VASCO SARL**

Dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (ci-après « l'Offre » ou « OPAS ») portant sur les actions de la société Media 6 (ci-après la « Société ») initiée par la société Vasco SARL, nous avons été nommés le 8 mars 2021 par le Conseil d'Administration de la Société comme expert indépendant pour se prononcer sur les conditions financières de l'Offre dans les conditions posées à l'article 261-1 I 1° et II du règlement général de l'AMF.

Notre désignation a été effectuée en application de l'article 261-1 I 1° du règlement général de l'AMF en raison de conflits d'intérêts potentiels au sein du Conseil d'Administration de la Société de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé du Conseil, la société visée étant déjà contrôlée au sens de l'article L.233-3 du Code de Commerce avant le lancement de l'opération par les initiateurs de l'Offre agissant de concert ; et de l'article 261-1 II du règlement général de l'AMF, l'Offre pouvant être suivie d'une procédure de retrait obligatoire.

Notre mission a été étendue à la revue d'une opération connexe à l'Offre conformément à l'article 261-1 I 4° du règlement général de l'AMF, l'Initiateur ayant pour projet de conclure un contrat de liquidité avant l'ouverture de l'Offre, susceptible d'avoir un impact sur le prix d'Offre.

Le prix proposé aux actionnaires de Media 6 dans le cadre de l'Offre s'établit à 10,53€ par action.

Nous avons effectué nos diligences selon les dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n°2006-08 relative à l'expertise indépendante, elle-même complétée des recommandations n°2006-15 de l'AMF, ces instructions et ces recommandations ayant été modifiées le 10 février 2020. Nos diligences sont détaillées ci-après.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par la société Media 6 et les conseils de l'initiateur, sans avoir la responsabilité de les valider. Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence.

Le présent rapport d'expertise est organisé comme suit :

1. Préambule
2. Présentation de l'opération et du contexte
3. Présentation de l'expert indépendant
4. Eléments d'appréciation du prix proposé
5. Analyse des éléments d'appréciation du prix d'Offre de l'établissement présentateur
6. Analyse des opérations connexes à l'Offre
7. Analyse des observations écrites d'actionnaires
8. Conclusion sur le caractère équitable du prix offert

¹ En vigueur depuis le 23 avril 2021

1 - Préambule

Le présent rapport a été finalisé et présenté au Conseil d'Administration de Media 6 le 3 mai 2021.

2 - Présentation de l'opération et du contexte

2.1 - Présentation des parties concernées par l'opération

2.1.1 - Présentation de la société initiatrice

Vasco SARL (ci-après « l'Initiateur » ou « Vasco »), est une société à responsabilité limitée au capital de 11.023.940 euros, dont le siège social est situé 25/27 avenue du Nord, 94100 Saint-Maur-des-Fossés, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Créteil sous le numéro 454 082 744.

L'Initiateur, société holding animatrice de Media 6 entièrement détenue par les membres de la famille Vasseur, détient à la date du présent rapport 1.880.030 actions et 3.622.630 droits de vote de la société Media 6, objet de l'offre et présentée en 2.1.2, représentant 65,25% de son capital et 68,71% des droits de vote théoriques de la Société².

Dans le cadre de l'opération, l'Initiateur agit de concert avec les membres de la famille Vasseur (comprenant Bernard, Marie-Bernadette, Laurent, Alexandre, François et Chloé Vasseur), qui détiennent 560.629 actions et 1.120.830 droits de vote représentant 19,46% du capital et 21,26% des droits de vote théoriques de la Société.

L'ensemble des personnes listées ci-dessous agissent de concert avec l'Initiateur et forment avec celui-ci le « Concert ». Le Concert détient à la date du présent rapport 2.440.659 actions et 4.743.460 droits de vote de la Société, représentant 84,71% du capital social et 89,97% des droits de vote théoriques de la Société.

2.1.2 - Présentation de la société objet de l'Offre

La société Media 6 est une société anonyme à Conseil d'Administration dont le siège social est situé au 33, avenue du Bois de la Pie, 93290 Tremblay-en-France, France, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Bobigny, sous le numéro 311 833 693, et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000064404.

2.1.2.1 - Activité de Media 6

Media 6 est spécialisée dans la création et l'agencement des lieux de vente, et dans la création et la fabrication de leurs supports de communication et de présentation, dans le but de favoriser l'augmentation de la fréquentation du lieu de vente ainsi que d'optimiser et d'orienter les ventes au moment de l'acte d'achat.

² Sur la base d'un nombre total d'actions existantes de la Société s'élevant à 2.881.250, et d'un nombre total de droits de vote théoriques de 5.272.560

Media 6 est un groupe indépendant disposant de son propre parc industriel en France et à l'international (Canada, Chine, Espagne et Roumanie). Il propose aujourd'hui une solution globale intégrée multi-matériaux en utilisant les synergies de ses deux pôles Production et Services.

Le groupe est organisé autour de sa société mère Media 6 SA qui anime la vingtaine de filiales françaises et étrangères réparties dans les pôles Production et Services.

Ces deux pôles englobent les segments d'activité suivants :

- PLV³ : segment spécialisé dans la conception et fabrication de tout type de matériel publicitaire à destination des points de vente, qu'il soit en plastique, carton, ou multi-matériaux ;
- Metal : segment spécialisé dans la conception et fabrication de produits en métal présent dans de nombreux secteurs d'activité (PLV, matériel de merchandising, agencement de magasin, etc.) ;
- Agencement : segment spécialisé dans l'agencement de lieux de prestige, d'espaces commerciaux et tertiaires, ainsi que de l'aménagement d'espaces de bien-être, de théâtres « flottants » et de fabrication de mobilier commercial ;
- Asie : segment spécialisé dans la conception et fabrication de matériel publicitaire (PLV) et de mobilier commercial pour les clients du groupe basés en Asie et qui opèrent sur les secteurs du luxe, de la parfumerie, des cosmétiques, de l'horlogerie, etc. ;
- IMG : segment spécialisé dans l'agencement de points de vente de luxe aux Etats-Unis et au Canada utilisant un large panel de matériaux (bois, métal, plastique, lighting) ;
- Mèches : segment spécialisé dans la conception et la fabrication de méchiers et de supports PLV pour la création de nuanciers et produits de coloration ;
- Créations 360 : segment spécialisé dans la création, l'ingénierie et le déploiement des projets des clients du groupe disposant d'un studio de design intégré spécialisé dans le marketing de points de vente ;
- Media 6 SA + SCI : segment regroupant la holding animatrice du groupe (Media SA) ainsi que les SCI qui détiennent une part significative des locaux et usines utilisés par les sociétés du groupe pour leur activité.

Le pôle Production regroupe les segments PLV, Metal, Agencement, Asie, Mèches et IMG du groupe. Il permet notamment au groupe de maîtriser les coûts et les délais grâce à l'intégration horizontale des différents matériaux organisés en unités spécialisées. Par ailleurs, les donneurs d'ordres qui font appel à des designers généralistes pour la création de leurs produits confient ensuite aux bureaux d'études de Media 6 l'ingénierie de leur projet, l'objectif étant de trouver rapidement les meilleures solutions techniques permettant à la fois de respecter la création, les délais et le niveau de qualité requis en évitant toute dérive budgétaire.

Le pôle Services correspond au segment Créations 360 et à l'activité Design du groupe. Media 6 y dispose d'un studio intégré composé de designers spécialisés dans le marketing de point de vente avec une cellule dédiée au luxe.

Ainsi, la complémentarité de ces deux pôles permet également à Media 6 de développer une intégration verticale qui lui assure la maîtrise d'une offre clé en main, depuis la conception, le design et la production, jusqu'à l'installation sur place et la maintenance.

Au 30 septembre 2020, les pôles Production et Service représentent respectivement 80% et 20% du chiffre d'affaires global de Media 6.

La clientèle de Media 6 se présente en deux principaux types de donneurs d'ordres : les fabricants et les distributeurs.

Les fabricants sont essentiellement les marques qui désirent, dans la continuité de leur communication publicitaire ou informative, se rappeler au « bon souvenir » du client potentiel au moment décisif de son acte d'achat. Sur ce marché, le design, l'ergonomie et l'attractivité des mobiliers sont primordiaux. Les produits vendus à cette typologie de client concernent principalement la PLV (temporaire ou permanente) et les espaces de vente personnalisés (stands

³ PLV : Publicité sur le Lieu de Vente

dans les grands magasins, corners, animation podiums, etc.), l'objectif étant d'utiliser l'espace du point de vente mis à leur disposition par leur distributeur pour optimiser la vente de leurs produits et asseoir la notoriété de la marque.

Les distributeurs sont les grandes surfaces comme les magasins de chaîne ou les commerces traditionnels, désireux de se créer une identité forte, porteuse d'une image valorisante, dans le but de fidéliser leur clientèle, d'attirer de nouveaux clients et d'optimiser leurs ventes. Les produits vendus à ce type de client concernent principalement l'architecture commerciale et le mobilier commercial, mais également la PLV dans le cas de marques distributeurs ou d'animations thématiques. L'objectif pour les distributeurs est d'augmenter la fréquentation du lieu de vente par la pertinence des concepts, l'identité forte de leurs espaces commerciaux et l'optimisation de leurs ventes par la qualité de l'animation de leur espace de vente.

Avec 8 sites de productions spécialisés et un effectif de 505 collaborateurs au 30 septembre 2020, Media 6 compte parmi ses clients des références du monde du luxe, de la pharmacie, de la grande distribution, de l'alimentaire et du secteur naval ; et réalisait avant l'acquisition de sa filiale canadienne Media 6 IMG plus de 80% de son chiffre d'affaires en France (73% au 30 septembre 2020 depuis l'acquisition de Media 6 IMG).

La Société est également la plus récompensée d'Europe en matière de marketing du point de vente, ayant notamment obtenu 131 Gold Awards aux concours POPAI, l'association des professionnels du marketing du point de vente, ainsi que 4 POPAI Global Awards.

2.1.2.2 - Historique de Media 6

Fondée en 1978 par Bernard Vasseur, Media 6 est spécialisée initialement dans la conception et la production de supports de PLV en carton.

En 1987, Media 6 intègre à son offre la production de supports en métal et en plastique.

De 1990 à 1997, Media 6 multiplie les acquisitions et triple sa taille.

En 1998, Media 6 s'introduit au second marché de la Bourse de Paris.

L'année suivante, Media 6 procède à l'intégration de la filière aménagement complet d'espace de vente. Media 6 se développe également à l'international avec l'achat de la société KIMU depuis devenue Mediacolor Spain (nuanciers d'aide à la vente de produits de coloration pour cheveux), à Barcelone.

Dans les années 2000, Media 6 poursuit sa croissance externe avec la prise de contrôle de la société Créapakt à Prague et de la société Créactif en 2001, puis des sociétés Prugent Ebénisterie et Chris Craft en 2006.

En 2007, le groupe procède à la création des filiales Media 6 Asia à Hong Kong et de Media 6 Romania (Roumanie).

Durant le courant de l'année 2008, la Société installe son nouveau siège social à Tremblay-en-France.

En 2009, le groupe acquiert Media 6 Asia Production, basée à Dongguan (Chine) et qui conçoit et fabrique des matériels publicitaires PLV et mobiliers commerciaux multi-matériaux.

En 2011, le groupe cède la société Prugent Ebénisterie qu'elle avait acquise en 2006 et qui conçoit et réalise du mobilier haut de gamme sur mesure pour l'agencement de magasins prestigieux et l'aménagement d'espaces privés.

Depuis 2015, Media 6 a procédé à plusieurs acquisitions avec la prise de contrôle en 2015 de la société Ateliers Normand, société spécialisée dans l'aménagement commercial haut de gamme.

Deux ans plus tard, en février 2017, Media 6 fait l'acquisition du fonds de commerce DDF en Chine spécialisé dans la fabrication de support de vente pour marques de luxe, dans le domaine de l'horlogerie, bijouterie et joaillerie.

L'acquisition de la structure restreinte GI Projects Lda au Portugal le 7 janvier 2020, renommée depuis Media 6 Ateliers Normand Portugal, étoffe l'éventail des moyens de conception et de production du groupe de façon agile et complémentaire.

Le 25 janvier 2020, le groupe prend le contrôle d'Interior Manufacturing Group (Media 6 IMG) au Canada, société spécialisée dans l'agencement de points de vente de luxe en Amérique du Nord qui compte plus de 200 salariés et dont le chiffre d'affaires représente en 2019 environ 25m€.

Sur l'exercice clos au 30 septembre 2020, la pandémie de Covid-19 a impacté fortement le groupe Media 6, le groupe ayant constaté un recul de son activité de près de 20% au global hors acquisition de Media 6 IMG, notamment sur les activités des segments PLV et surtout Agencement dans le retail, impactées par les mesures de fermeture des commerces et les limitations de circulation au niveau mondial.

2.1.2.3 - Actionnariat de Media 6

A notre connaissance, l'actionnariat de Media 6 se présente comme suit à la date du présent rapport :

Media 6 - Actionnariat						
Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital	Nb de droits de vote théoriques**	% de droits de vote théoriques**	Nb de droits de vote réels	% de droits de vote réels
Vasco SARL	1 880 030	65,25%	3 622 630	68,71%	3 622 630	68,78%
Famille Vasseur	560 629	19,46%	1 120 830	21,26%	1 120 830	21,28%
Sous-total Concert (Vasseur)	2 440 659	84,71%	4 743 460	89,97%	4 743 460	90,05%
Auto-détention (Media 6 SA)	5 260	0,18%	5 260	0,10%	-	0,00%
Eximium	167 446	5,81%	167 446	3,18%	167 446	3,18%
Lamide	66 071	2,29%	132 142	2,51%	132 142	2,51%
PEA Plan Main Libre	29 658	1,03%	29 658	0,56%	29 658	0,56%
VeZZi M.	20 000	0,69%	40 000	0,76%	40 000	0,76%
Sous-total Actionnariat public significatif	283 175	9,83%	369 246	7,00%	369 246	7,01%
Sous-total Actionnaire majoritaire et public significatif	2 729 094	94,72%	5 117 966	97,07%	5 112 706	97,07%
Autre actionnariat public*	152 156	5,28%	154 594	2,93%	154 594	2,93%
Total actionnaires	2 881 250	100,00%	5 272 560	100,00%	5 267 300	100,00%
dont Actionnariat public	435 331	15,11%	523 840	9,94%	523 840	9,95%

Source : Projet de note d'information

*Dont 4.500 AGA attribuées à un salarié le 01/04/2020 (début de la période d'acquisition) et acquises le 01/04/2021 (début de la période de conservation)

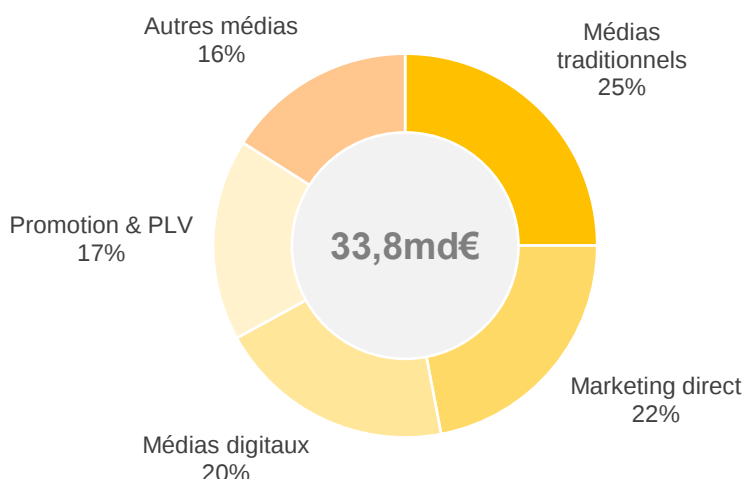
**Comprennent 5.260 droits de vote théoriques relatifs aux actions auto-détenues

2.1.2.4 - Description du marché

Le marché publicitaire représente l'état des lieux des investissements publicitaires opérés par les annonceurs, ces investissements étant ventilés entre médias et supports de publicité. Sa taille dépend également de l'évolution du prix des espaces publicitaires.

Les investissements publicitaires réalisés en France en 2019 (pré-Covid) s'établissent à 33,8 milliards d'euros et se répartissent comme suit :

Dépenses publicitaires en France en 2019 (md€)



Composition de chaque type de média

Poste	Contenu
Médias traditionnels	Presse, TV, Radio, Publicité extérieure, Cinéma
Marketing direct	Courrier publicitaire, ISA, autre marketing direct (phoning, sms...)
Médias digitaux	Achats d'espace-display, Liens, Emailing, Médias propriétaires
Promotions & PLV	Publicité lieu de vente, cadeau, couponing, jeux/autres
Autres	Annuaire, Mécénat, Foires, Relations publiques

Source : Etude du marché publicitaire en France par l'ADEME (juillet 2020)

Les dépenses publicitaires via les médias traditionnels s'élèvent à 8,5md€, soit 25% des dépenses publicitaires totales en France. La télévision représente près de la moitié de ce montant (4,1md€), le reste étant partagé par la presse (2,1md€), la publicité extérieure (1,4md€), la radio (0,8md€) et le cinéma (0,2md€).

Les dépenses en « marketing direct » s'établissent à 7,2md€ en 2019, soit 22% des dépenses publicitaires totales. Elles concernent principalement les imprimés sans adresse, le courrier publicitaire et les autres types de marketing direct (phoning, sms, etc.).

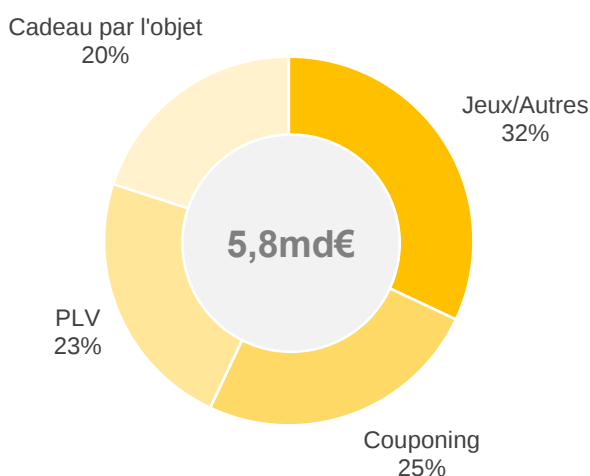
Les dépenses en publicité digitale s'élèvent à 6,8md€ et représentent 20% des dépenses publicitaires totales. Les médias propriétaires (site internet de l'annonceur, Google, Facebook, Twitter, etc.) comptent pour plus de la moitié des dépenses publicitaires digitales en France en 2019, le reste étant constitué par de l'achat d'espace publicitaire (bannière, vidéo...) sur une page Web (19% du total de la publicité digitale) ou des liens vers la page web de l'annonceur sur un moteur de recherche ou sur une page web (22% du total de la publicité digitale).

Les dépenses en autres médias représentent 5,5md€, soit 16% des dépenses publicitaires en France. Elles incluent principalement les dépenses en lien avec les relations publiques, les foires et expositions, le parrainage, l'annuaire et le mécénat.

Enfin, les dépenses en promotions et publicité sur lieu de vente (PLV) s'élèvent à 5,8md€, soit 17% des dépenses publicitaires en France en 2019. Elles concernent les dépenses suivantes :

- Les jeux concours dont le but est de faire la promotion de la marque (jeu concours suivi d'un tirage au sort sur un réseau social, jeux concours quiz, etc.) ;
- Les coupons de réduction ou de remboursement partiel liés à l'achat d'un produit ;
- Les dépenses en publicité sur lieu de vente (PLV). Il s'agit de l'outil de communication à l'attention du consommateur lorsqu'il se situe sur le lieu de vente du produit ;
- Le cadeau par l'objet : il s'agit de l'objet publicitaire sur lequel figure le nom et/ou le logo de l'annonceur offert aux clients ou prospects de l'entreprise (calendrier, bloc-notes, verre ou mug, etc.).

Dépenses publicitaires en France en 2019 (md€)



Media 6 est positionnée sur le sous-segment de la PLV présenté ci-avant dont le marché s'élève en 2019 à 1,3md€. La PLV constitue l'ensemble des équipements et supports publicitaires présents sur les points de vente dont le but est de mettre en valeur des informations ou des messages publicitaires pour les clients, qu'il s'agisse de stands ou de magasins. Elle regroupe le matériel et les techniques publicitaires utilisés directement sur le lieu de vente ou autour du magasin. Il s'agit de supports de toute taille, toute dimension, tout format, dont l'objectif est de faire la promotion d'un produit ou d'une marque sous différentes formes (présentoir, tête de gondole, théâtralisation, opération trade marketing, colonnes publicitaires, mobilier commercial, affichage, etc.).

La PLV se distingue en deux types : la PLV éphémère (ou temporaire) dont la durée de vie est courte et définie (moins de deux mois) et la PLV permanente destinée à une utilisation de longue durée (de deux mois à quatre ans) dans le point de vente. Ainsi, la PLV éphémère a pour but de promouvoir/animer une marque ou de lancer un nouveau produit. Les composants utilisés sont généralement des matériaux à faible durée de vie comme le carton ou le plastique. La PLV permanente concerne plutôt des supports de vente institutionnels avec des matériaux adaptés à une utilisation à long terme, comme le bois, le métal et certains types de matières plastiques.

Le sous-segment de la PLV, dans lequel évolue Media 6, se divise ainsi en 5 activités complémentaires :

- Le Merchandising (représentant le segment principal pour 40% d'entreprises opérant dans la PLV en 2019) : il vise à mettre en valeur des produits et des marques pour encourager l'acte d'achat sur les points de vente (PLV éphémère et permanente) ;

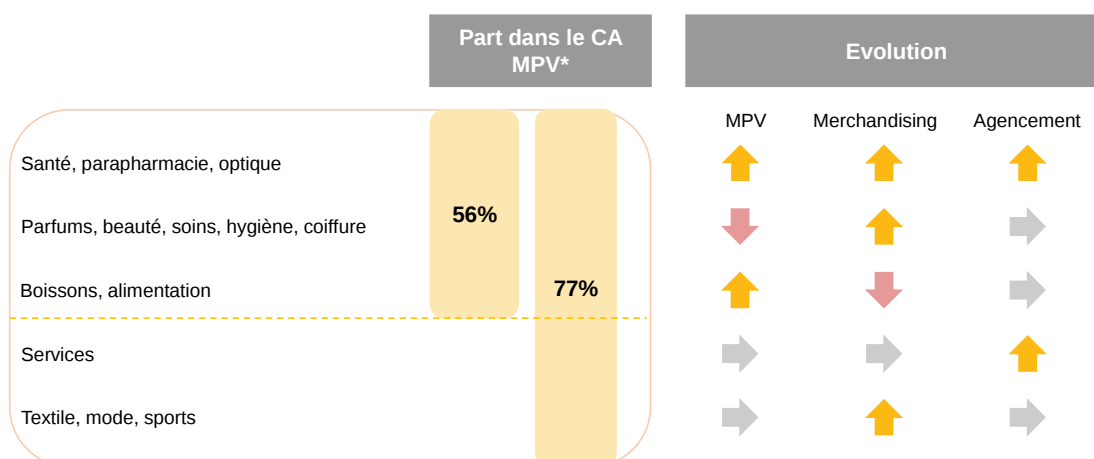
- Le Digital (21%) : il vise à améliorer l'expérience utilisateur des consommateurs dans le point de vente via l'utilisation de technologies digitales telles que les bornes interactives et les murs d'images (PLV permanente) ;
- L'Agencement (17%) : il concerne le mobilier commercial et l'agencement des espaces de vente dans le but de véhiculer l'identité d'une marque, de se différencier de la concurrence, de fidéliser la clientèle et d'optimiser les ventes (PLV permanente) ;
- L'Animation/Terrain (13%) : ils visent à accompagner les animations des marques et produits, telles que les opérations de dégustation, les démonstrations, l'échantillonnage et les jeux concours (PLV éphémère) ;
- Les Matériaux (9%) : ils concernent la production de matériaux et matières premières adaptés et utilisables pour la PLV. Le multi-matériaux est l'élément le plus utilisé pour fabriquer les PLV (36% de l'activité merchandising et 39% de l'activité agencement). Le bois est le matériau principal utilisé dans l'activité d'agencement des points de vente.

L'offre de Media 6 est globale et couvre les activités Merchandising, Agencement et Matériaux du sous-segment de la PLV, sa présence dans le digital étant encore limitée et ne proposant pas de services d'animation sur le terrain. La Société est notamment l'un des seuls acteurs français du secteur à être spécialisé dans les activités de merchandising et d'agencement. La production et la transformation des matières utilisées dans la fabrication de PLV est intégrée, Media 6 disposant de ses propres usines spécialisées dans la fabrication à l'aide de différentes matières dans le cadre de sa stratégie d'intégration horizontale des matériaux (carton, bois, métal, plastiques, etc.) et d'intégration verticale des différentes étapes de la chaîne de valeur (conseil, design, conception, production, installation).

Sur la période 2015-2019, les investissements publicitaires augmentent à un taux de croissance annuel moyen (TCAM) de 1,8% (de 31,5md€ en 2015 à 33,8md€ en 2019), portés notamment par les dépenses en publicité digitale, tandis que les dépenses en PLV suivent une croissance plus soutenue de 3,2% par an en moyenne (de 1,2md€ en 2015 à 1,3md€ en 2019), soit 140 points de base de plus que les dépenses publicitaires totales.

Le segment de la Publicité sur Lieu de Vente est porté par trois secteurs représentant 56% du chiffre d'affaires PLV global en 2019 : la beauté (20%), la santé (19%) et l'alimentation (17%). Le secteur de la santé concerne principalement les pharmacies où l'agencement des points de vente et la mise en avant des produits jouent un rôle clé dans la décision d'achat.

Les principaux débouchés du secteur de la PLV



CA : Chiffre d'affaires ; MPV : Marketing du Point de Vente

Source : Etude 2019 sur le secteur de la PLV en France – Popai France et Harris Interactive

Le marché de la PLV est fortement impacté par la crise sanitaire de la Covid-19, les commerces ayant été partiellement fermés en raison des mesures et restrictions prises en 2020 et début 2021. Ainsi, 44% des points de vente ont dû fermer leurs portes en 2020 durant les différentes

vagues de confinements. Ces fermetures successives ont particulièrement affecté le secteur de la PLV. Selon le sondage réalisé par Popai et Harris Interactive en novembre 2020, 67% des entreprises interrogées pensaient alors qu'une reprise totale de leurs activités ne se ferait pas avant le début de l'année 2021 et 6% pour 2022. Les nouvelles fermetures de commerces dans les centres commerciaux et dans les zones géographiques concernées par les mesures de confinement depuis le début de l'année 2021 mèneront de facto à un décalage temporel de cette reprise totale voire uniquement partielle. D'après les prévisions de France Pub, le marché publicitaire français devrait chuter de 22% en 2020 et s'établir à 26,3md€, soit 7 milliards d'euros de moins que l'an dernier et le plus faible niveau depuis 1998. Selon le baromètre Bump, le hors média (marketing direct, promotions, etc.) a souffert davantage (-29%) en 2020 que les médias traditionnels (-20%).

Dans ce contexte, les enveloppes budgétaires dédiées à la publicité ont été gelées par les acteurs du luxe⁴ et de l'habillement du fait des confinements successifs et du manque de visibilité. Par ailleurs, certains d'entre eux ont d'ores et déjà annoncé la fermeture définitive d'un certain nombre de magasins, ce qui impliquera une diminution de la taille du marché des acteurs de la PLV, qu'ils soient spécialisés dans la PLV traditionnelle ou digitale. Enfin, le secteur aérien ayant été fortement impacté (plus de 60% de baisse du trafic aérien entre 2019 et 2020), la PLV à destination du « travel retail » est impactée corrélativement.

Néanmoins, la crise de la Covid-19 n'a été qu'un accélérateur d'une tendance de fond. En effet, l'essor puis la montée en puissance du e-commerce a réduit l'affluence des consommateurs sur les points de vente physiques au bénéfice des points de vente en ligne.

Malgré ce phénomène, les français sont toujours attachés à la publicité en magasin. Un sondage réalisé par Popai et Harris Interactive en 2020 montre que la publicité en magasin (PLV) est le moyen de communication préféré⁵ et le plus efficace pour déclencher l'acte d'achat, selon les consommateurs français. Par ailleurs, les matériels publicitaires ayant le plus d'impact en magasin sont les présentoirs. Viennent ensuite les testeurs, les affiches puis les prospectus distribués en point de vente. Néanmoins, les pressions concurrentielles et tarifaires s'annoncent difficiles et il est attendu que tous les acteurs ne puissent pas profiter de la reprise du marché après la crise. Les spécialistes de la PLV traditionnelle doivent notamment faire face à la concurrence des groupes d'emballages et des fabricants de mobiliers commerciaux ainsi qu'au décollage de la PLV digitale.

Aujourd'hui, l'incertitude quant à l'évolution de la situation sanitaire et le caractère potentiellement durable des changements de modes de consommation induits par la crise rendent délicate toute tentative de prévision de moyen terme à l'échelle de ce marché. Au regard des éléments de marché, les perspectives relatives à la taille du marché de la PLV sont plutôt négatives.

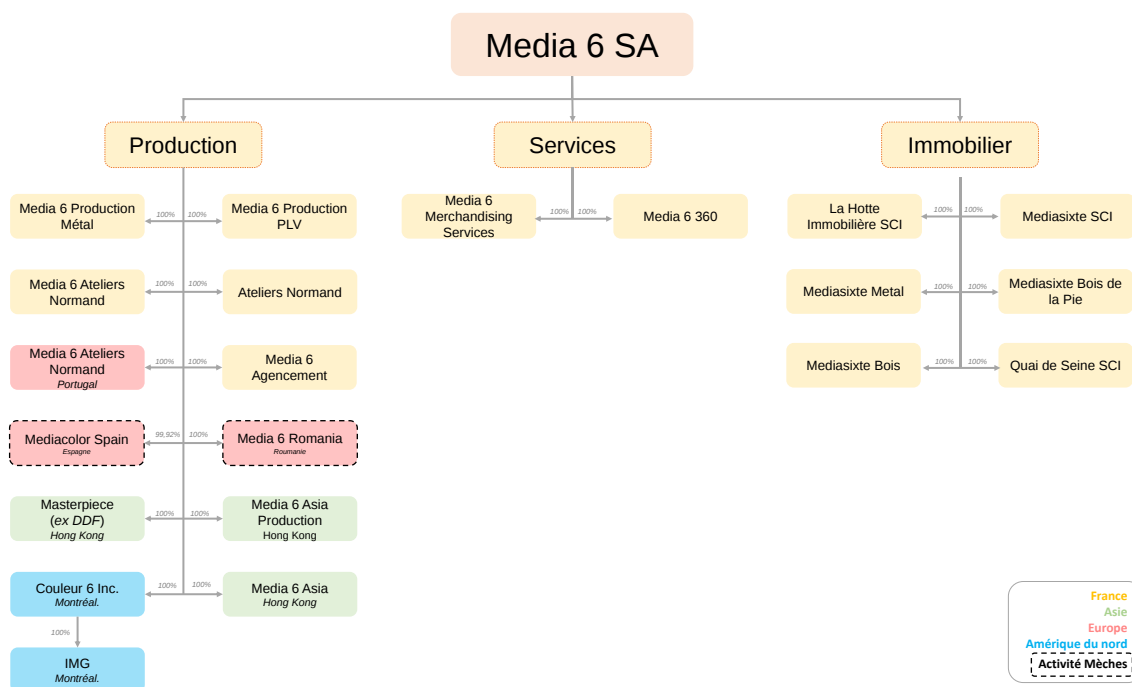
⁴ Tel que l'Oreal par exemple qui a diminué ses investissements (dont PLV) de l'ordre de 21% en 2020

⁵ 31% pour la pub en magasin, 23% pour la pub TV, 23% pour la pub magazine, 14% pour la pub presse et 9% pour la pub internet

2.1.2.5 - Comptes consolidés de Media 6

Le périmètre de consolidation du groupe Media 6, dont la société tête de groupe est Media 6 SA, comprend une vingtaine de sociétés qui sont toutes consolidées par intégration globale et dont la quasi-totalité est détenue à 100%⁶.

Elle comprend les sociétés de production et commercialisation suivantes organisées en trois pôles principaux :



Du fait de sa cotation sur le compartiment C d'Euronext Paris, la Société applique le référentiel comptable IFRS pour l'établissement de ses comptes consolidés qui ont été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes au titre des exercices clos au 30 septembre 2018 à 2020.

La Société applique notamment depuis le 1er octobre 2019 les dispositions de la norme IFRS 16 relative aux contrats de location sans avoir ajusté l'exercice clos au 30 septembre 2019 à titre de comparaison, les impacts de cette norme s'observant notamment au niveau des immobilisations (corporelles essentiellement) et de la dette financière au bilan et des loyers, dotations aux amortissements et de la charge d'intérêt (charges financières) au compte de résultat.

Les travaux d'évaluation que nous avons réalisés et qui sont présentés dans ce rapport sont fondés sur des états financiers historiques et prévisionnels communiqués qui intègrent les effets de la norme IFRS 16 (comme les comptes consolidés clos au 30 septembre 2020 ainsi que le plan d'affaires de la Société) et que nous avons retraités afin de se fonder sur des agrégats financiers n'intégrant pas les effets de cette norme pour les besoins de notre évaluation.

⁶ à l'exception de Mediacolor Spain détenue à 99,92%

2.1.2.6 - Performance financière historique 2017-2020

La Société clôture ses comptes annuels au 30 septembre. Le compte de résultat synthétique des quatre derniers exercices se présente comme suit :

Media 6 - Compte de résultat consolidé					
En k€	30/09/2017	30/09/2018	30/09/2019	30/09/2020*	30/09/2020 PF**
Chiffre d'affaires - Production	70 887	69 619	63 816	54 233	47 799
Chiffre d'affaires - Services	12 926	12 818	13 270	13 921	13 921
Chiffre d'affaires	83 813	82 437	77 086	68 154	61 720
Croissance (%)	19,8%	-1,6%	-6,5%	-11,6%	-19,9%
Autres produits de l'activité	120	345	458	170	n.d.
Achats consommés	-40 430	-40 468	-37 052	-30 150	n.d.
Charges externes	-9 144	-9 513	-9 591	-10 279	n.d.
Charges de personnel	-26 490	-24 608	-23 747	-23 688	n.d.
Impôts et taxes	-1 403	-1 380	-1 385	-1 250	n.d.
Dotations nettes aux provisions	-364	-430	-240	-648	n.d.
Autres produits et charges d'exploitation	570	-4	673	136	n.d.
Dotations aux amortissements	-1 938	-2 012	-2 002	-2 436	n.d.
Résultat Opérationnel Courant (ROC)	4 734	4 367	4 200	9	137
En % du chiffre d'affaires	5,6%	5,3%	5,4%	0,0%	0,2%
Dépréciation des écarts d'acquisition	0	0	-432	-2 999	-2 999
Autres produits et charges opérationnels	0	-155	0	0	0
Résultat Opérationnel (RO)	4 734	4 212	3 768	-2 990	-2 863
En % du chiffre d'affaires	5,6%	5,1%	4,9%	-4,4%	-4,6%
Coût de l'endettement financier net	3	-30	-53	-169	-154
Autres produits et charges financiers	-332	-31	138	-269	-274
Résultat avant impôts	4 405	4 151	3 853	-3 428	-3 291
En % du chiffre d'affaires	5,3%	5,0%	5,0%	-5,0%	-5,3%
Impôt sur le résultat	-2 394	-1 169	-1 260	-225	-272
en % du CA	-2,9%	-1,4%	-1,6%	-0,3%	-0,4%
Résultat net	2 011	2 982	2 593	-3 653	-3 563
En % du chiffre d'affaires	2,4%	3,6%	3,4%	-5,4%	-5,8%
Agrégats en % du chiffre d'affaires					
Achats consommés	-48,2%	-49,1%	-48,1%	-44,2%	n.d.
Charges externes	-10,9%	-11,5%	-12,4%	-15,1%	n.d.
Charges de personnel	-31,6%	-29,9%	-30,8%	-34,8%	n.d.
Impôts et taxes	-1,7%	-1,7%	-1,8%	-1,8%	n.d.

Source : Rapports financiers annuels au 30 septembre 2017, 2018, 2019 et 2020 de Media 6

*Incluant l'acquisition au 07/01/2020 de GI Project (Media 6 Ateliers Normand Portugal)

et au 25/01/2020 de Media 6 IMG au Canada

**A iso-périmètre 2019 (excluant l'entrée de IMG dans le périmètre de consolidation)

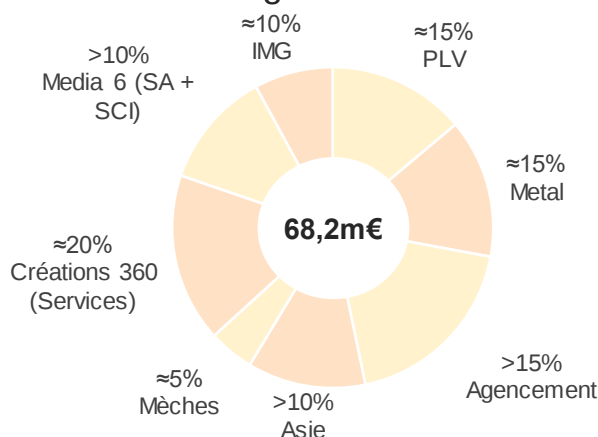
n.d.: non disponible

Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires de Media 6 provient essentiellement de la création et de l'agencement des lieux de vente et de la création et la fabrication des supports de communication de présentation, réalisées au travers d'une activité de production et d'une activité de services, permettant à Media 6 de proposer une offre clé en main à ses clients.

L'activité de Media 6 se structure en huit segments dont la contribution au chiffre d'affaires 2020 est présentée dans le graphique suivant :

Media 6 - Chiffre d'affaires 2020 par segment



Note : pourcentages de contribution avant éliminations des intercos
Source : reporting de Media 6

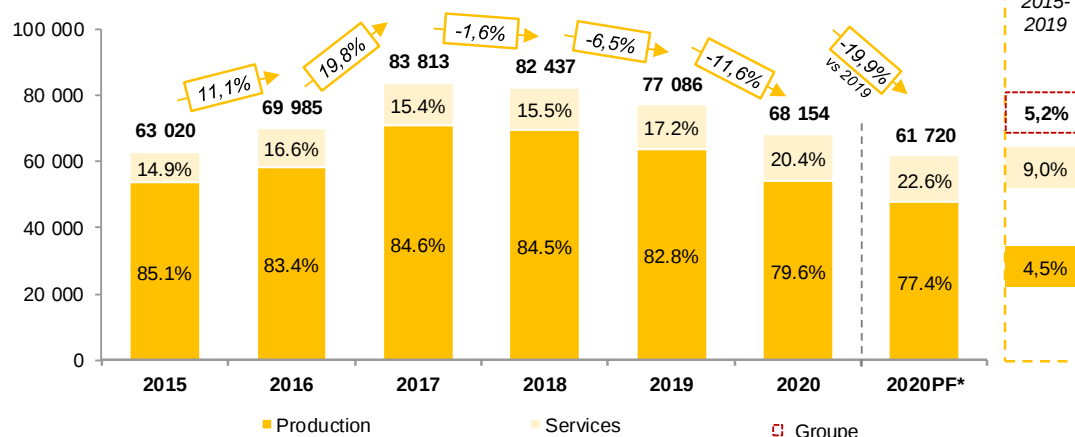
Le Pôle Production, représentant près de 80% du chiffre d'affaires en 2020, soit 54,2m€, regroupe les différentes expertises permettant la création des supports de PLV et de mobilier commercial (vitrines, stands publicitaires, visuels, etc.) dans les différentes matières à disposition (bois, plastique, métal, verre, etc.) choisies notamment selon la durabilité souhaitée des créations. Le Pôle Services, représentant environ 20% du chiffre d'affaires en 2020, soit 13,9m€, comprend les activités de design et de conception et d'installation des supports, ainsi que de conseil, notamment en organisation de projets, afin de garantir une approche sur-mesure à ses clients.

Au 30 septembre 2020, la Société réalise environ 73% de son chiffre d'affaires en France, et 77% en Europe. Le reste du monde, qui compte pour près de 23%, soit 15,8m€, consiste principalement en la présence du groupe en Asie, notamment en Chine notamment au travers de ses entités Media 6 Asia, Media 6 Asia Production et Masterpiece (anciennement DDF), ainsi qu'au Canada avec l'acquisition récente, le 25 janvier 2020, de la société Media 6 IMG.

A l'exclusion de la société Media 6 IMG, l'exercice clos au 30 septembre 2020 pro forma présente un chiffre d'affaires de 61,7m€, en recul de près de 20%, la contribution de Media 6 IMG au chiffre d'affaires représentant 6,4m€, entièrement alloués au pôle Production.

Le graphe ci-après présente l'évolution du chiffre d'affaires de Media 6 du 30 septembre 2015 au 30 septembre 2020 par segment d'activité :

Media 6 - Evolution du chiffre d'affaires par segment 2015-2020



Source : Rapports financiers annuels de Media 6 au 30 septembre de chaque année

*Pro Forma excluant l'entrée de IMG dans le périmètre

Le tableau ci-après illustre l'évolution du chiffre d'affaires de 2015 à 2020 par zone géographique :

Chiffre d'affaires par zone géographique								TCAM	
En k€	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2020PF*	2015-2020	2015-2019
France	50 954	59 608	70 425	66 381	63 350	49 879	49 879	-0,4%	5,6%
Europe - Hors France	4 042	3 643	3 093	3 204	1 851	2 504	2 504	-9,1%	-17,7%
Reste du monde	8 024	6 734	10 295	12 852	11 885	15 771	9 337	14,5%	10,3%
Chiffre d'affaires	63 020	69 985	83 813	82 437	77 086	68 154	61 720	1,6%	5,2%
Croissance (%)	n/a	11,1%	19,8%	-1,6%	-6,5%	-11,6%	-19,9%		
Poids relatifs en % du chiffre d'affaires								Moyennes	
France	80,9%	85,2%	84,0%	80,5%	82,2%	73,2%	80,8%	81,0%	82,6%
Europe - Hors France	6,4%	5,2%	3,7%	3,9%	2,4%	3,7%	4,1%	4,2%	4,3%
Reste du monde	12,7%	9,6%	12,3%	15,6%	15,4%	23,1%	15,1%	14,8%	13,1%

Source : Rapports financiers annuels de Media 6 au 30 septembre de chaque année

*Pro Forma excluant l'entrée de IMG dans le périmètre

Sur la période 2015-2017, le chiffre d'affaires de Media 6 suit une croissance soutenue de 15,3% en moyenne annuelle, essentiellement portée par le marché français (+38,2% de croissance sur la période) suivi par le reste du monde (+28,3%), tandis que le marché européen hors France connaît un recul de -23,5% sur la période. Par activité, le chiffre d'affaires production connaît un niveau de croissance proche de celui du pôle services (+32,3% contre +37,3% respectivement sur la période).

Le chiffre d'affaires de Media 6 atteint 70,0m€ en 2016, soit 11,1% de croissance, notamment portée par l'activité Agencement Naval et l'activité PLV et tient compte de la prise de contrôle de la société Ateliers Normand, acquise et intégrée au Groupe Media 6 au 1er avril 2015 et spécialisée dans l'aménagement commercial haut de gamme. Ces tendances compensent ainsi la perte de chiffre d'affaires réalisée sur l'activité Métal.

En 2017, le chiffre d'affaires connaît une croissance de 19,8% pour atteindre 83,8m€, portée par l'intégralité des activités du groupe à l'exception du segment Mèches et avec pour principales contributrices les activités Métal, Asie avec l'acquisition du fonds de commerce DDF (renommé Masterpiece), et Agencement. Cela représente une croissance de 52,9% pour le segment géographique « Reste du monde » et 16,2% pour l'Europe (incluant la France) sur l'exercice.

Media 6 connaît une baisse de son chiffre d'affaires en 2018 de -1,6% sur l'exercice pour atteindre 82,4m€, grevée essentiellement par les activités Métal qui subit un effet volume défavorable, et Agencement Naval. La bonne performance annuelle en Chine (+6,9% sur la période) est alors négativement compensée par le recul des ventes de -11,4% sur le reste des territoires. Ce recul de la croissance fait notamment suite à la bonne performance de l'exercice précédent.

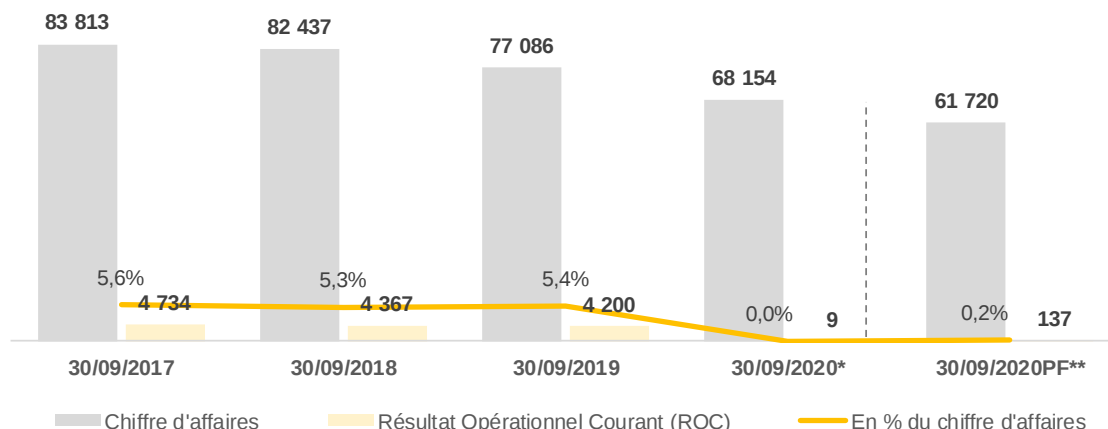
La réduction du chiffre d'affaires se poursuit en 2019 pour atteindre 77,1m€ (-6,5% sur la période), cette tendance affectant la plupart des activités de Media 6 (principalement l'activité Métal et l'activité en Chine avec DDF). Sur la période, le segment Production enregistre un recul de -8,3% tandis que le segment Services croît de 3,5%. S'agissant des zones géographiques, la France, principal marché de Media 6 (82% des ventes en 2019), connaît un recul moindre de -4,6% comparé à l'Europe hors France, qui décroît de -42%.

L'exercice 2020 est marqué par la pandémie de Covid-19 disruptant profondément la conduite des affaires des acteurs du marché de la PLV. Media 6 voit son chiffre d'affaires reculer de 11,6% à 68,2m€, représentant un recul de -15% sur le segment Production, partiellement compensé par une croissance de presque 5% du segment Services qui a réussi à se maintenir malgré la crise sanitaire. Les pertes de chiffre d'affaires de l'exercice se concentrent principalement sur l'activité d'Agencement dans le retail, suivie par la PLV, impactés par les mesures de fermeture des commerces et de limitations de circulation au niveau mondial et des reports et abandons de projets de la part des clients. Les activités de production Métal (France) et Mèches ont malgré tout progressé, les activités Navale et en Chine ayant quant à elles mieux résisté relativement que les activités des secteurs PLV et surtout d'Agencement dans le retail. L'exercice 2020 marque également l'acquisition des sociétés Media 6 IMG au Canada le 25 janvier 2020 et de GI Project Lda le 7 janvier 2020, renommées respectivement Media 6 IMG et Media 6 Ateliers Normand Portugal. L'entrée de la société Media 6 IMG dans le périmètre du groupe contribue au chiffre d'affaires consolidé à hauteur de 6,4m€. En excluant Media 6 IMG, le chiffre d'affaires 2020 est en recul de -20%.

Le résultat opérationnel courant (ROC / EBIT)

L'évolution de la marge opérationnelle courante historique de Media 6 sur la période 2017-2020 est présentée ci-dessous :

Media 6 - Evolution du taux de marge opérationnelle courante (k€)



Source : Rapports financiers annuels de Media 6

*Incluant l'acquisition au 07/01/2020 de GI Project (Media 6 Ateliers Normand Portugal) et au 25/01/2020 de Media 6 IMG au Canada

**A iso-périmètre 2019 (excluant l'entrée de IMG dans le périmètre de consolidation)

Les charges opérationnelles courantes de Media 6 sont présentées par nature dans les comptes consolidés et comprennent principalement les achats consommés, les charges de personnel et les charges externes (transport sur ventes, honoraires & commissions, maintenance & entretien, locations & charges locatives, etc.), représentant respectivement environ 51%, 45% et 13% des charges opérationnelles sur la période.

Après être restée plutôt stable sur la période 2017-2019 à 5,5% du chiffre d'affaires en moyenne avec un ROC de plus de 4m€, le taux de marge opérationnelle courante a connu une forte baisse en 2020 tout en restant à l'équilibre (0,01%), Media 6 affichant un ROC quasi-nul (9k€), conséquence directe de l'impact de la pandémie de Covid-19 sur la conduite des affaires de Media 6. En dépit du contrôle rigoureux par la Société de sa marge brute et d'une maîtrise des achats consommés (30,2m€ en 2020 contre 37,1m€ en 2019, soit -19%), le net recul du chiffre d'affaires (-11,6%) malgré l'entrée d'IMG dans le périmètre en 2020 et sa contribution au chiffre d'affaires du groupe (6,4m€) n'a pas permis d'absorber les coûts de structure et notamment les charges de personnel qui sont restées stables en valeur absolue du fait de l'intégration des effectifs de Media 6 IMG (une centaine de salariés) sur l'exercice en dépit d'une baisse des coûts d'intérim du groupe de près de 1m€ en 2020, les charges externes étant également en augmentation en 2020 en lien avec l'entrée d'IMG dans le périmètre.

Il convient de noter que les charges opérationnelles incluent également en 2020 un supplément de charges d'amortissement à la suite de l'acquisition d'IMG ainsi qu'un produit exceptionnel d'exploitation de 1.039k€ ; IMG étant une société basée au Canada et ayant bénéficié en 2020 d'une subvention ponctuelle de l'Etat canadien dans le cadre de la pandémie de Covid-19, de nature similaire aux mesures d'activité partielle en vigueur en France.

Media 6 applique la norme IFRS 16, qui concerne la comptabilisation des contrats de location, depuis le 1er octobre 2019. Selon cette norme, les loyers opérationnels ne sont plus comptabilisés comme des charges externes mais sont reconnus comme des dotations aux amortissements et en frais financier. Les dotations aux amortissements des droits d'utilisation IFRS 16 et les intérêts financiers liés au droit d'utilisation IFRS 16 s'élèvent respectivement à 0,6m€ et de l'ordre de 40k€ en 2020, incluant l'intégration de IMG dans le périmètre consolidé du groupe. In fine, l'impact de l'application de cette norme reste par conséquent marginal sur le ROC.

Le résultat opérationnel (RO)

Le passage entre le résultat opérationnel courant et le résultat opérationnel s'effectue essentiellement à travers le poste intermédiaire « Dépréciation des écarts d'acquisition ». Ce poste, de montant nul en 2018, s'élève à -0,4m€ en 2019 et -3,0m€ en 2020.

Les écarts d'acquisitions (goodwill) résultent de la stratégie de croissance externe dynamique du groupe, initiée au début des années 1990, comprenant notamment les acquisitions de la société Mediacolor Spain et des sociétés formant les pôles Agencement et Asie. Les résultats déficitaires associés aux prévisions d'activité insuffisantes ont mené Media 6 à procéder à la dépréciation de ces goodwill, à hauteur de 0,4m€ pour Mediacolor Spain en 2019 et de 1,5m€ chacun pour les goodwill des pôles Agencement et Asie, représentant une charge totale de 3,0m€ sur l'exercice 2020.

Par conséquent, le Résultat Opérationnel évolue ainsi similairement au ROC, plutôt stable sur la période 2017-2019 à 5,2% du chiffre d'affaires en moyenne, soit environ 4,2m€, avant de plonger à -3,0m€ en 2020.

Le résultat financier

Le résultat financier de la Société s'élève à -438k€ en 2020 et se décompose entre le coût de l'endettement financier net (-169k€) et les autres produits et charges financiers (-269k€).

Le coût de l'endettement financier net représente la charge d'intérêt annuelle relative aux différents emprunts souscrits par Media 6 dans le cadre notamment de l'acquisition de IMG (souscrits en décembre 2019) et du PGE en France (souscrits en juillet 2020), sa hausse en 2020 s'expliquant par ces nouveaux emprunts souscrits au cours de l'exercice clos au 30 septembre 2020. L'essentiel de ces charges est porté par la société tête de groupe, Media 6 SA, et par les sociétés immobilières.

Les autres produits et charges financiers résultent principalement de la gestion centralisée de la trésorerie du groupe par Media 6 SA qui alloue ses liquidités en fonction des besoins et excédents respectifs de ses filiales, par le biais de comptes courants rémunérés (au taux de marché). Du fait de son positionnement géographique international, Media 6 est également exposée au risque de change, dont l'impact est inclus dans ce poste.

Le résultat net

Le résultat net découle des éléments décrits ci-avant et s'élève à -3,7m€ en 2020. Le groupe étant déficitaire, il comprend une charge d'impôt sur les bénéfices de la Société de seulement 225k€, contre 1,3m€ en 2019, en conséquence des différents périmètres fiscaux (France, Asie, Canada, Espagne et Roumanie) présentant des résultats taxables différenciés. Sur la période 2017-2020, le résultat net évolue de 2,0m€ à -3,7m€.

2.1.2.7 - Equilibre bilanciel et trésorerie

Bilan économique

Media 6 - Bilan économique				
En k€	30/09/2017	30/09/2018	30/09/2019	30/09/2020
Goodwill	5 762	5 762	5 330	14 712
Immobilisations incorporelles	529	446	224	144
Immobilisations corporelles	14 459	14 052	13 674	18 545
Autres actifs financiers	142	197	341	587
Autres actifs non courants	279	293	322	293
Actif immobilisé	21 171	20 750	19 891	34 281
Actif courant	23 420	26 697	26 174	24 105
Passif courant	-23 591	-25 995	-25 262	-21 806
Besoin en Fonds de Roulement	-171	702	912	2 299
Impôts différés (nets)	-421	-555	-717	-505
Capitaux Employés	20 579	20 897	20 086	36 075
Capital social	10 560	9 760	9 760	9 760
Actions propres	-2 188	-1 866	-2 196	-2 396
Réserves de conversion	-321	-416	-692	291
Réserves Groupe	23 319	23 541	25 929	26 234
Résultat net	2 011	2 982	2 593	-3 653
Capitaux Propres	33 382	34 002	35 394	30 236
Provisions pour IDR*	1 847	1 612	2 021	2 016
Provisions pour risques et charges	1 284	1 054	669	854
Dette financière**	45	5 616	4 416	29 675
Trésorerie et équivalents	-15 979	-21 387	-22 414	-26 706
Dette financière (+) nette / Trésorerie (-) nette	-15 934	-15 771	-17 998	2 969
Capitaux Investis	20 579	20 897	20 086	36 075

Source : Rapports financiers annuels au 30 septembre 2017, 2018, 2019 et 2020 de Media 6

*IDR : Indemnités de Départ à la Retraite

**dont 4.034k€ de dette locative (IFRS 16)

Au 30 septembre 2020, l'actif immobilisé de Media 6 s'élève à 34,3m€ et se compose essentiellement de goodwill pour 14,7m€ et d'immobilisations corporelles pour 18,5m€.

Le goodwill évolue à la hausse, de 5,3m€ au 30 septembre 2019 à 14,7m€ à la suite de l'intégration de IMG dans le périmètre du groupe, menant à la comptabilisation d'un goodwill supplémentaire de 12,4m€⁷ compensée en partie par la dépréciation des goodwill relatifs aux pôles d'activités Agencement et Asie à hauteur de 3,0m€ en 2020.

Les immobilisations incorporelles, dont la valeur brute représente 2,7m€ au 30 septembre 2020, s'élèvent à 144k€ et sont essentiellement composées de logiciels.

Les immobilisations corporelles s'élèvent à 18,5m€ au 30 septembre 2020 et sont principalement composées des bâtiments (usines et locaux) dont Media 6 est propriétaire ainsi que des équipements destinés à la production du groupe, notamment concernant le travail des matériaux proposés tels que le métal, le bois, le plastique et le carton. Sur l'exercice 2020, à l'exclusion des effets de la norme IFRS 16, Media 6 a investi pour environ 1,0m€ dont 348k€ d'outils et de matériels industriels, 586k€ de matériel informatique et le reste pour l'aménagement de locaux professionnels et la réfection de bâtiments industriels. La forte progression des immobilisations corporelles au cours de l'exercice 2020 (+36% par rapport au 30 septembre 2019) provient

⁷ Ce goodwill est sujet à une clause de complément de prix calculé sur la base des EBITDA calendaires 2020-2022, toutefois le management considère l'atteinte de ces objectifs comme peu probable.

principalement de la mise en application de la norme IFRS 16 (+4,9m€) et de l'entrée de la société IMG dans le périmètre du groupe.

Les autres actifs financiers s'élevant au 30 septembre 2020 à 587k€ sont essentiellement constitués de participations minoritaires détenues dans trois sociétés à hauteur d'environ 255k€, d'un dépôt lié à un prêt contracté auprès de la Bpi pour 250k€, ainsi que de dépôts et cautionnements de nature locative pour 44k€.

Les autres actifs non courants s'élèvent à 293k€, et sont notamment constitués de dépôts et de garanties sur des locations, dont 128k€ relatifs à Media 6 IMG.

Le besoin en fonds de roulement est analysé ci-après. Au 30 septembre 2020, la Société n'a recours à aucun contrat d'affacturage pour financer ses créances opérationnelles.

Les capitaux propres de Media 6 s'élèvent à 30,2m€ au 30 septembre 2020. L'évolution des capitaux propres de la Société résulte essentiellement des résultats nets de la Société, bénéficiaires jusqu'en 2019, des distributions de dividendes (732k€ au titre des exercices 2017 et 2018 et 793k€ au titre de l'exercice 2019). Media 6 détenait par ailleurs dans le cadre d'un programme de rachat d'actions 177.077 actions propres au 30 septembre 2020 comptabilisées en déduction des capitaux propres consolidés pour un montant de 2.396k€.

Les provisions comprennent les provisions pour indemnités de départ à la retraite pour 2,0m€ et les autres provisions pour risques et charges, qui s'élèvent à 0,9m€ au 30 septembre 2020 et qui sont constituées de provisions pour risques sociaux (658k€), de provisions pour charges (155k€) et de provisions pour litige (41k€).

Au 30 septembre 2020, la dette financière nette comptable de Media 6 s'élève à 2.969k€, dette locative IFRS 16 incluse, et comprend trois emprunts bancaires totalisant 16,0m€ de nominal souscrits lors de l'acquisition de la société IMG, trois emprunts bancaires pour 6,0m€ au titre du PGE souscrits en juillet 2020 dans le contexte sanitaire actuel, d'autres emprunts bancaires pour 3,3m€, une dette locative IFRS 16 pour 4,0m€ et une trésorerie de 26,7m€. La dette financière nette au 30 septembre 2020 intègre l'émission sur l'exercice 2020 des emprunts précités, le groupe ayant sur la période 2017-2019 maintenu une situation de trésorerie nette de 16,6m€ en moyenne sur la période. Media 6 passe ainsi d'une situation de trésorerie nette de 18,0m€ au 30 septembre 2019 à une situation de dette nette de 3,0m€ au 30 septembre 2020.

Besoin en fonds de roulement (BFR)

Media 6 - Besoin en Fonds de Roulement				
En k€	30/09/2017	30/09/2018	30/09/2019	30/09/2020
Stocks	4 385	4 559	5 117	6 285
en jours de CA	19 jours	20 jours	24 jours	34 jours
Créances clients	14 718	16 771	16 739	12 843
en jours de CA	64 jours	74 jours	79 jours	69 jours
Créances fiscales et sociales*	3 053	3 895	2 803	3 470
en jours de CA	13 jours	17 jours	13 jours	19 jours
Autres actifs courants	1 264	1 472	1 515	1 507
en jours de CA	6 jours	7 jours	7 jours	8 jours
Actif courant	23 420	26 697	26 174	24 105
en jours de CA	102 jours	118 jours	124 jours	129 jours
Dettes fournisseurs	-11 018	-13 257	-12 536	-7 489
en jours de CA	-48 jours	-59 jours	-59 jours	-40 jours
Dettes fiscales et sociales	-6 771	-6 383	-6 194	-6 425
en jours de CA	-29 jours	-28 jours	-29 jours	-34 jours
Autres dettes/passifs courants	-5 802	-6 355	-6 532	-7 892
en jours de CA	-25 jours	-28 jours	-31 jours	-42 jours
Passif courant	-23 591	-25 995	-25 262	-21 806
en jours de CA	-103 jours	-115 jours	-120 jours	-117 jours
BFR	-171	702	912	2 299
Chiffre d'affaires	83 813	82 437	77 086	68 154
BFR en jours de CA	-1 jours	3 jours	4 jours	12 jours
BFR en % de CA	-0,2%	0,9%	1,2%	3,4%

Source : Rapports financiers annuels au 30 septembre de chaque année de Media 6

*dont Créances d'impôts sur les sociétés

La Société dégage un besoin en fonds de roulement (ci-après « BFR ») structurellement faible de 2017 à 2019 avant de progresser légèrement en 2020. Le BFR s'élève ainsi à 2,3m€ au 30 septembre 2020, en hausse de 1,4m€ par rapport au 30 septembre 2019.

Au 30 septembre 2020, l'actif courant se compose principalement de créances clients (12,8m€), de stocks (6,3m€), de créances fiscales et sociales (3,5m€) et d'autres actifs courants (1,5m€). Le niveau des stocks regroupe essentiellement les matières premières pour 2,6m€, les produits finis pour 3,4m€ et les en-cours de production pour 0,8m€. La Société proposant des solutions sur-mesure à ses clients, chaque production est unique et faite sur demande, de telle sorte qu'il n'existe pas de catalogue disponible. Les autres actifs courants regroupent essentiellement des charges constatées d'avance pour 0,7m€ et d'autres créances opérationnelles pour 0,8m€.

Le passif courant est constitué au 30 septembre 2020 de dettes fournisseurs pour (7,5m€), de dettes fiscales et sociales (6,4m€) et d'autres dettes et passifs courants (7,9m€).

Les autres dettes et passifs courants de la Société consistent en des produits constatés d'avance pour 3,4m€, des avoirs à établir pour 1,5m€ et des acomptes clients reçus pour 2,7m€.

Relativement stable sur la période 2017-2019 à 2 jours de chiffre d'affaires, le BFR décolle au 30 septembre 2020 du fait de l'intégration de la société IMG dans le périmètre du groupe (+2,5m€) dont le BFR est structurellement plus élevé que Media 6 ainsi que de la baisse de l'activité Agencement naval, en situation d'excédent en fonds de roulement, au profit de l'Agencement terrestre. Outre ces éléments, les variations de BFR résultent également de l'impact de la pandémie sur la conduite des affaires, menant à des annulations de projets et de facto à une hausse des stocks, ainsi que d'une baisse des dettes fournisseurs (-19 jours de chiffre d'affaires par rapport à la clôture au 30 septembre 2019). Il convient de noter que le BFR de Media 6 n'est pas soumis à des phénomènes de saisonnalité réguliers.

2.2 - Contexte et opération envisagée

2.2.1 - Contexte et motifs de l'offre

A ce jour, la détention du capital de Media 6 par Vasco et les membres de la famille Vasseur, agissant de concert, est la suivante :

Media 6 - Détention du capital par Vasco SARL et les membres de la famille Vasseur (de Concert)						
Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital	Nb de droits de vote théoriques*	% de droits de vote théoriques*	Nb de droits de vote réels	% de droits de vote réels
Vasco SARL	1 880 030	65,25%	3 622 630	68,71%	3 622 630	68,78%
Laurent Vasseur	3 698	0,13%	7 289	0,14%	7 289	0,14%
Bernard Vasseur	545 762	18,94%	1 091 524	20,70%	1 091 524	20,72%
François Vasseur	3 698	0,13%	7 289	0,14%	7 289	0,14%
Alexandre Vasseur	3 698	0,13%	7 289	0,14%	7 289	0,14%
Chloé Vasseur	3 698	0,13%	7 289	0,14%	7 289	0,14%
Marie-Bernadette Vasseur	75	0,00%	150	0,00%	150	0,00%
Famille Vasseur	560 629	19,46%	1 120 830	21,26%	1 120 830	21,28%
Total - Concert	2 440 659	84,71%	4 743 460	89,97%	4 743 460	90,05%

Source : Projet de note d'information

*Le total des droits de vote théoriques comprend 5.260 droits de vote théoriques relatifs aux actions auto-détenues

A la date du présent rapport, l'Initiateur ainsi que les membres de la famille Vasseur détiennent de concert 2.440.659 actions de la Société, correspondant à 84,71% du capital sur la base d'un nombre total de 2.881.250 actions de la Société et 89,97% des droits de vote théoriques de la Société, sur la base de 5.272.560 droits de vote théoriques de la Société, en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

Dans un communiqué du 1^{er} avril 2021, l'Initiateur a annoncé son intention de déposer auprès de l'AMF un projet d'Offre portant sur les actions de la Société au prix de 10,53 euros par action.

C'est dans ce contexte que l'Initiateur, actionnaire majoritaire de la Société et détenant à la suite de sa mise en concert avec la famille Vasseur plus de 84% du capital et plus de 89% des droits de vote théoriques de Media 6, a déposé auprès de l'AMF le 1^{er} avril 2021, le projet d'Offre Publique d'Achat Simplifiée.

L'Offre permet de répondre au manque de liquidité du titre Média 6 et de proposer aux actionnaires minoritaires une sortie du capital de la Société, à un prix extériorisant une prime sur le cours précédant la suspension et l'annonce de l'Offre et sur les moyennes 60 et 180 jours de cours de bourse. La Société n'envisage pas d'avoir recours aux marchés financiers à l'avenir. L'Initiateur estime par ailleurs que les coûts récurrents de cotation de Media 6 sur le marché réglementé d'Euronext Paris sont aujourd'hui disproportionnés par rapport à la faible liquidité de l'action.

Ainsi, dans le cas où l'Initiateur et les membres de la famille Vasseur détiendraient de concert plus de 90% du capital et des droits de vote de la Société à l'issue de la présente Offre, l'Initiateur a l'intention de demander la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire. Le retrait de la cote de la Société permettrait à celle-ci d'utiliser tous ses moyens financiers et humains à la poursuite de son développement et de se concentrer sur son activité.

L'Initiateur contrôlant déjà la Société, l'Offre n'aura en elle-même aucun impact sur la stratégie et la politique industrielle et commerciale de la Société. L'Initiateur étant une société holding animatrice ayant pour seul objet l'animation de l'activité de Media 6, l'opération ne devrait générer aucune synergie, à l'exception de l'économie des coûts liés à la cotation en cas de mise en œuvre du retrait obligatoire.

2.2.2 - Termes de l'Offre

A la date du présent rapport, le Concert (incluant l'Initiateur et les membres de la famille Vasseur) détient 2.440.659 actions Media 6, représentant 84,71% du capital social et 89,97% des droits de vote théoriques de la Société.

A notre connaissance, le capital social de la Société est réparti comme suit à la date du présent rapport :

Media 6 - Actionnariat						
Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital	Nb de droits de vote théoriques**	% de droits de vote théoriques**	Nb de droits de vote réels	% de droits de vote réels
Vasco SARL	1 880 030	65,25%	3 622 630	68,71%	3 622 630	68,78%
Famille Vasseur	560 629	19,46%	1 120 830	21,26%	1 120 830	21,28%
Sous-total Concert (Vasseur)	2 440 659	84,71%	4 743 460	89,97%	4 743 460	90,05%
Auto-détention (Media 6 SA)	5 260	0,18%	5 260	0,10%	-	0,00%
Eximium	167 446	5,81%	167 446	3,18%	167 446	3,18%
Lamide	66 071	2,29%	132 142	2,51%	132 142	2,51%
PEA Plan Main Libre	29 658	1,03%	29 658	0,56%	29 658	0,56%
VeZZi M.	20 000	0,69%	40 000	0,76%	40 000	0,76%
Sous-total Actionnariat public significatif	283 175	9,83%	369 246	7,00%	369 246	7,01%
Sous-total Actionnaire majoritaire et public significatif	2 729 094	94,72%	5 117 966	97,07%	5 112 706	97,07%
Autre actionnariat public*	152 156	5,28%	154 594	2,93%	154 594	2,93%
Total actionnaires	2 881 250	100,00%	5 272 560	100,00%	5 267 300	100,00%
dont Actionnariat public	435 331	15,11%	523 840	9,94%	523 840	9,95%

Source : Projet de note d'information

*Dont 4.500 AGA attribuées à un salarié le 01/04/2020 (début de la période d'acquisition) et acquises le 01/04/2021 (début de la période de conservation)

**Comprennent 5.260 droits de vote théoriques relatifs aux actions auto-détenues

L'Offre porte sur la totalité des actions de la Société existantes non détenues par l'Initiateur à l'exception des 5.260 actions auto-détenues, soit un nombre maximal de 435.331 actions, représentant environ 15,11% du capital social et 9,94% des droits de vote théoriques de la Société. Ce nombre maximal inclut 4.500 actions gratuites attribuées à Monsieur Laurent Frayssinet, acquises depuis le 1^{er} avril 2021 et actuellement en période de conservation.

Il est toutefois précisé que sous réserve des cas d'acquisition anticipée ou de levée des indisponibilités prévus par les dispositions législatives ou réglementaires applicables (tels que le décès ou l'invalidité de l'attributaire), les 4.500 actions gratuites non disponibles, ne pourront être apportées à l'Offre dès lors que la période de conservation de ces actions gratuites expirera après la date de clôture de l'Offre.

L'Initiateur a par ailleurs proposé au bénéficiaire des actions gratuites non disponibles de bénéficier, sous certaines conditions, d'un mécanisme de liquidité décrit à la section 2.3 du projet de note d'information, dans la mesure où ces actions gratuites ne pourront pas être apportées à l'Offre.

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun droit, titre de capital ou instrument financier émis par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société, autre que les actions de la Société.

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir, auprès des actionnaires de la Société, la totalité des actions visées par l'Offre et qui seront apportées à l'Offre, au prix de 10,53 euros par action. Ce montant sera réduit du montant net de toute distribution de dividendes ou acompte sur dividendes décidée ou mise en paiement par la Société avant le règlement-livraison de l'Offre.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée, régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article L. 433-4 II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, dans le cas où, à l'issue de l'Offre, le nombre d'actions de la Société non présentées par les actionnaires minoritaires ne représenteraient pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur a l'intention de demander, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la Société non présentées à l'Offre, moyennant une indemnisation unitaire égale au prix, net de frais, étant précisé que le retrait obligatoire entraînerait la radiation des actions du marché Euronext Paris.

Dans l'hypothèse où l'Initiateur ne serait pas en mesure, à l'issue de l'Offre, de mettre en œuvre le retrait obligatoire ainsi décrit, il se réserve la possibilité d'accroître, postérieurement à la clôture de l'Offre, avec les membres de la famille Vasseur, sa participation dans Media 6 afin d'atteindre le pourcentage de 90% du capital ou des droits de vote, lui permettant de procéder au dépôt d'un projet d'offre publique de retrait, suivi d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions non détenues, directement ou indirectement par lui et les membres de la famille Vasseur, conformément aux dispositions applicables du règlement général de l'AMF.

A la date du présent rapport, il n'est pas envisagé de procéder à une fusion entre l'Initiateur et la Société.

3 - Présentation de l'expert indépendant

3.1 - Présentation du cabinet Crowe HAF, membre du réseau Crowe Global

3.1.1 - Présentation générale

Le réseau Crowe Global est un des principaux réseaux internationaux de cabinets d'audit et d'expertise comptable. A l'échelon mondial, il est situé au 8^{ème} rang avec 38.200 associés et collaborateurs dans plus de 130 pays. Il est constitué de cabinets indépendants de premier plan dans leurs pays respectifs.

Crowe France est un réseau de cabinets d'audit, d'expertise comptable et de conseil qui sont membres du réseau Crowe Global.

Fort de 120 associés et plus de 1.200 collaborateurs, Crowe France est classé parmi les dix premiers acteurs de l'audit et l'expertise comptable en France et participe activement aux différentes instances qui règlementent notre profession.

Cette organisation en réseau permet l'exercice de missions communes et apporte un soutien sur un plan technique avec de nombreux collaborateurs spécialisés dans des domaines particuliers.

Crowe HAF a été à l'initiative de la fondation de Crowe France en 2007. Crowe HAF dispose de 4 lignes de services principales que sont l'audit, l'évaluation, les transaction services et l'accompagnement comptable/contrôle interne.

Crowe HAF est aussi un acteur engagé en matière de Responsabilité Sociétale et Environnementale, notamment au travers de ses deux filiales spécialisées : Sustainable Metrics (agence de conseil et d'études RSE et développement durable) et Praxiam (cabinet spécialisé dans le contrôle et le conseil).

3.1.2 - Présentation de l'activité « évaluation et expertises indépendantes »

Pour tenir compte de la complexité croissante de certaines opérations, Crowe HAF a mis en place des services spécialisés lui permettant d'intervenir dans certains domaines spécifiques comme celui des évaluations d'entreprises, d'options et des expertises indépendantes. Les équipes ont une pratique étendue de l'ensemble des techniques financières et proposent aux entreprises une approche sur mesure. Elles ont développé de nombreuses techniques et modèles d'évaluation qui permettent de répondre à la diversité et à la complexité des situations.

L'accès à des bases de données externes leur permet aussi d'être au cœur des processus de transactions et d'évaluation.

Olivier Grivillers, associé responsable de cette activité, dispose de 25 ans d'expérience et a une forte pratique des missions d'expertise indépendante. Il dirige le département « évaluation et expertises indépendantes » de Crowe HAF depuis 2009.

Il est par ailleurs co-auteur de plusieurs ouvrages liés à l'évaluation d'entreprises et assure de nombreuses formations sur le thème de l'évaluation tout en ayant des fonctions auprès de la plupart des institutions professionnelles qui traitent de l'évaluation d'entreprise.

Olivier Grivillers est notamment l'auteur du chapitre « Analyse quantitative et qualitative des méthodes d'évaluation employées par les évaluateurs et experts indépendants dans le cadre

d'Offres publiques » dans l'ouvrage « ingénierie financière, fiscale et juridique » publié chez DALLOZ en 2016 et qui sera mis à jour courant 2021.

Cette mission a été réalisée par Olivier Grivillers, signataire du présent rapport, associé de Crowe HAF, expert-comptable, commissaire aux comptes, expert de justice en finance près la Cour d'Appel de Versailles et diplômé de l'ESCP.

Olivier Grivillers a dirigé le département évaluation de Constantin Associés avant de rejoindre Deloitte Finance puis Crowe HAF. Il est notamment membre de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI) et administrateur de la Compagnie des Conseils et Experts Financiers (CCEF).

Il est par ailleurs co-auteur de plusieurs ouvrages liés à l'évaluation d'entreprises et assure de nombreuses formations sur le thème de l'évaluation (France Invest, CCEF, réseau Crowe Global, etc.) tout en ayant des fonctions auprès de la plupart des institutions professionnelles qui traitent de l'évaluation d'entreprise (CNCC, CCEF, SFEV, Académie, etc.).

Il a été assisté dans le cadre de cette mission par des collaborateurs expérimentés en évaluation financière du cabinet Crowe HAF :

- Yohan Bonnet, Senior Manager, diplômé de l'IAE de Lyon (Master Ingénierie Financière et Transaction) disposant de 9 ans d'expérience en évaluation financière au sein du cabinet Crowe HAF ;
- Pierre-Louis Terry, Analyste Senior, diplômé de HEC Paris (Programme Grande Ecole) disposant de 4 ans d'expérience en évaluation financière dont une partie au sein du cabinet Accuracy ;
- Jalal Ibrahim Bacha, Analyste Senior, diplômé de l'université Paris 1 Panthéon-Sorbonne (Master Ingénierie Financière) disposant de 3 ans d'expérience en évaluation financière dont 1 an dans deux sociétés spécialisées en M&A (Societex CF et Transaxiall).

La revue indépendante a été réalisée par Marc de Prémare, associé gérant du cabinet Crowe HAF, diplômé d'Harvard Business School et disposant de plus de 25 ans d'expérience en audit et dans le conseil en « transaction services », d'abord chez Constantin Associés puis chez Crowe HAF.

3.2 - Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par le cabinet Crowe HAF au cours des 24 derniers mois

Neuf missions d'expertise indépendante au sens du Titre VI Livre II du règlement général de l'Autorité des marchés financiers ont été réalisées par le cabinet Crowe HAF au cours des 24 derniers mois.

Le cabinet Crowe HAF a réalisé :

- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la société SuperSonic Imagine initiée par la société Hologic Hub Ltd (Mars 2021, Etablissement présentateur : Crédit Agricole Corporate and Investment Bank) ;
- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat visant les actions de la société Groupe Open initiée par la société New GO (Novembre 2020, Etablissement présentateur : Portzamparc) ;
- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat visant les actions de la société IntegraGen initiée par la société OncoDNA (Septembre 2020, Etablissement présentateur : ODDO BHF Corporate Finance) ;

- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la société Dedalus France initiée par la société Dedalus Italia (Juin 2020, Etablissement présentateur : BNP Paribas) ;
- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique de Retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les actions de la société Business & Decision initiée par la société Orange Business Services (Avril 2020, Etablissement présentateur : Portzamparc) ;
- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la Société Anonyme des Brasseries du Cameroun initiée par la société des Brasseries et Glacières Internationales (Janvier 2020, Etablissement présentateur : Alantra) ;
- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la société Financière Marjos initiée par la société Krief Group (Octobre 2019, Etablissement présentateur : Swiss Life Banque Privée) ;
- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la société Millet Innovation initiée par la société Curae Lab (Septembre 2019, Etablissement présentateur : Portzamparc) ;
- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique de Retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les actions de la société Quotium Technologies initiée par la société Technologies SAS (Avril 2019, Etablissement présentateur : Portzamparc).

Le cabinet Crowe HAF est par ailleurs en cours de réalisation de l'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la société Eurogerm initiée par la société Novagerm (Etablissement présentateur : Banque Palatine).

3.3 - Déclaration d'indépendance

Olivier Grivillers et le cabinet Crowe HAF n'ont pas de conflit d'intérêts et sont indépendants des sociétés concernées par l'Offre, au sens de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF et de l'instruction AMF n°2006-08.

Olivier Grivillers et le cabinet Crowe HAF :

- n'entretiennent pas de lien juridique ou en capital avec les personnes concernées par l'opération ou avec leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance ;
- n'ont conseillé la société concernée par l'opération ou toute personne que cette société contrôle, au sens de l'article L 233-3 du Code de commerce, au cours des dix-huit derniers mois ;
- n'ont procédé à aucune évaluation de la société Media 6 au cours des dix-huit derniers mois ;
- ne détiennent aucun intérêt dans la réussite de l'Offre, une créance ou une dette sur l'une des quelconques personnes concernées par l'opération ou sur l'une des quelconques personnes contrôlées par les personnes concernées par l'opération ;
- ne sont pas intervenus d'une manière répétée avec l'établissement présentateur.

3.4 - Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers

Le cabinet Crowe HAF est membre de l'association professionnelle des experts indépendants (APEI), reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivants de son règlement général. Olivier Grivillers était encore jusqu'à récemment Vice-Président de cette association.

3.5 - Rémunération

Le montant des honoraires perçus par Crowe HAF au titre de la présente mission s'élève à 50.000€, hors taxes et hors frais.

3.6 - Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise indépendante

Le nombre d'heures passé par l'équipe sur cette mission d'expertise indépendante s'élève à environ 220 heures.

3.6.1 - Programme de travail

I Prise de connaissance et analyse du contexte

- réunions préparatoires et entretiens avec les interlocuteurs concernés (management de Media 6) ;
- analyse de l'opération proposée et du contexte dans lequel elle se situe ;
- prise de connaissance générale.

II Préparation de l'évaluation

Analyse du contexte

- analyse de l'environnement et du secteur d'activité dans lequel la Société opère ;
- revue des délibérations des organes dirigeants.

Analyse des données historiques

- analyse des règles et méthodes comptables appliquées et du référentiel suivi ;
- analyse détaillée des comptes figurant au bilan et au compte de résultat ;
- retraitements des comptes du bilan et du compte de résultat en vue de préparer l'évaluation.

Analyse des éléments prévisionnels

- discussion avec la direction générale et financière de Media 6 ;
- analyse du plan d'affaires de Media 6 et mise au regard de celui-ci avec les données financières historiques et du reporting ainsi que de la situation d'endettement net à fin février 2021 ;
- revue des projections d'activité et de rentabilité ;
- contrôle des données prévisionnelles (examen de cohérence) ;
- ajustement des prévisions de marge des activités Agencement et Mèches.

Analyse et choix des méthodes d'évaluation à retenir

- présentation des méthodes à retenir et des méthodes écartées.

III Eléments d'appréciation du prix offert

Description des méthodes retenues et écartées :

Méthode des flux de trésorerie actualisés (méthode retenue à titre principal)

- construction des flux ;
- détermination d'un taux d'actualisation pour le plan d'affaires ;
- évaluation de l'action Media 6 ;
- analyse de la sensibilité de la méthode à une variation du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini.

Méthode du cours de bourse (méthode retenue à titre principal)

- analyse de la pertinence du critère du cours de bourse (liquidité du titre) ;
- calcul des différentes moyennes du cours de bourse.

Méthode des transactions comparables (méthode retenue à titre principal)

- analyse et choix des transactions intervenues récemment dans le secteur dans lequel opère Media 6 ;
- analyse des principaux agrégats financiers des sociétés cibles des transactions comparables ;
- évaluation des transactions en matière de multiples sur la base des prix d'acquisition ;
- évaluation de Media 6 par analogie en fonction des multiples obtenus.

Méthode des comparables boursiers (méthode retenue à titre secondaire)

- sélection d'un échantillon de sociétés comparables à Media 6 ;
- analyse des principaux agrégats financiers des comparables et retraitement de ces agrégats pour être comparables à ceux de Media 6 (dette financière nette et EBITDA) ;
- évaluation de ces comparables en matière de multiples sur la base des derniers cours de bourse ;
- évaluation de Media 6 par analogie en fonction des multiples obtenus.

Référence à l'actif net comptable (méthode présentée à titre indicatif)

Référence aux objectifs de cours des analystes (méthode écartée)

Transactions récentes intervenues sur le capital de la société (méthode écartée)

- analyse des acquisitions d'actions Media 6 réalisées par l'Initiateur sur le marché du 11 février au 24 novembre 2020.

Méthode de l'actif net réévalué (méthode écartée)

Méthode des dividendes actualisés (méthode écartée)

Référence au prix de revient des titres chez Vasco (méthode écartée)

IV Synthèse sur l'appréciation du prix proposé

- Mise en regard des différentes méthodes pour vérifier la cohérence des résultats et détermination d'une fourchette de valeur pour Media 6 ;
- Appréciation du prix d'Offre.

V Analyse critique des travaux d'évaluation réalisés par l'établissement présentateur

VI Analyse des opérations connexes à l'Offre

VII Analyse des observations écrites des actionnaires

VIII Rédaction du rapport d'évaluation

IX Rédaction et obtention d'une lettre d'affirmation de la société cible

X Revue indépendante

XI Présentation des conclusions au Conseil d'Administration de Media 6

3.6.2 - Calendrier de l'étude

Le Conseil d'Administration de Media 6 a désigné Crowe HAF, représenté par Olivier Grivillers, en qualité d'expert indépendant le 8 mars 2021.

Notre mission s'est déroulée du 8 mars au 3 mai 2021. Les principaux points d'étape ont été les suivants :

- du 8 au 16 mars 2021 : Prise de connaissance et analyse du contexte. Echanges avec la Société et ses conseils. Echanges avec la direction financière et générale de Media 6 sur les états financiers et le plan d'affaires (10 mars 2021).
- du 17 au 22 mars 2021 : Préparation de l'évaluation. Analyse des transactions récentes intervenues sur le titre, de la liquidité et du cours de bourse. Analyse critique des travaux d'évaluation réalisés par l'établissement présentateur.
- du 23 mars au 1er avril 2021 : Analyse des données historiques et prévisionnelles, recherche et analyse de comparables boursiers et transactions comparables, travaux de valorisation, analyse des accords connexes à l'Offre.
- du 2 avril au 3 mai 2021 : rédaction du rapport, revue indépendante, présentation du rapport au Conseil d'Administration de Media 6 (3 mai 2021).

3.6.3 - Liste des personnes rencontrées

Nos principaux interlocuteurs ont été les suivants :

Media 6 (Société objet de l'Offre)

- Bernard Vasseur, Président Directeur Général de Media 6 et co-gérant de Vasco
- Nicolas Le Cam, Directeur Administratif & Financier de Media 6

Banque Neuflyze OBC (Etablissement présentateur)

- Jean-Christophe Liard, Corporate finance – Senior Manager
- Géraldine Grossiord, Corporate finance – Senior Associate
- Jean-Baptiste Bancel, Corporate finance – Analyste

Moncey Avocats (Conseil juridique)

- Guillaume Giuliani, Avocat associé
- Alix Auclair, Avocat collaborateur

3.6.4 - Informations utilisées

Les informations utilisées dans le cadre de notre mission ont été de plusieurs ordres :

- les différentes études de marché disponibles concernant le secteur d'activité de Media 6 ;
- les informations publiques sur la société Media 6, notamment sur son site internet (présentation de la Société et de son activité, communiqués de presse, etc.),
- les rapports financiers annuels intégrant les états financiers historiques au 30 septembre 2017, 2018, 2019 et 2020 ainsi que les rapports de gestion relatifs à ces mêmes exercices,
- les rapports (rapport sur les comptes consolidés et rapport spécial sur les conventions réglementées) des commissaires aux comptes au titre des exercices clos au 30 septembre 2017, 2018, 2019 et 2020,

- les informations fournies par la Société et notamment :
 - le plan d'affaires de la Société couvrant la période 2021-2030, établi par la direction générale et financière de Media 6 et approuvé par le Conseil d'Administration du 8 mars 2021,
 - les informations relatives aux emprunts bancaires en cours (en-cours, coût de la dette) et à la trésorerie au 28 février 2021,
 - la contribution des différentes entités du groupe au compte de résultat consolidé de Media 6 au 30 septembre 2018, 2019 et 2020,
 - les données relatives à l'acquisition de la société IMG,
 - les liasses fiscales des différentes sociétés françaises du groupe pour l'exercice clos au 30 septembre 2020,
 - le reporting (financier, effectifs) au 31 janvier 2021, et les agrégats financiers (chiffre d'affaires et résultat opérationnel) au 28 février 2021.
- l'actionnariat de la Société au 28 février 2021,
- les informations de marché diffusées par les bases de données financières Capital IQ et Euronext : cours boursiers historiques de la Société et des sociétés comparables, consensus de marché relatifs aux données prévisionnelles des sociétés comparables pour la mise en œuvre des méthodes des comparables boursiers et des transactions comparables,
- les informations mises à disposition sur leur site internet par les sociétés intervenant dans le secteur d'activité de Media 6,
- le projet de note d'information relatif à la présente Offre,
- le rapport d'évaluation de Neuflyze OBC (ABN AMRO) intégrant les éléments d'appréciation du prix d'offre établis par l'établissement présentateur,
- les déclarations des dirigeants publiées sur le site de l'AMF relatives aux acquisitions effectuées sur le marché par Vasco pendant la période de dix-huit mois précédant l'Offre (du 11 février au 24 novembre 2020 inclus),
- le prix de revient des titres Media 6 chez Vasco,
- le projet de contrat de liquidité conclu entre Vasco et Monsieur Laurent Frayssinet.

3.6.5 - Diligences effectuées par la personne en charge de la revue indépendante

La revue indépendante a été réalisée par Marc de Prémare, membre de l'APEI, associé gérant de Crowe HAF en charge du département audit du cabinet Crowe HAF qui a par ailleurs déjà réalisé des contrôles qualité en tant que contrôleur délégué pour le compte du Haut Conseil du Commissariat et de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes.

La personne en charge des travaux de revue qualité a 25 ans d'expérience en audit de sociétés cotées et non cotées et dispose de plusieurs années d'expérience sur des missions de « transactions services ». Grâce à ses connaissances en évaluation, il a participé à un grand nombre de revues indépendantes dans le cadre d'expertises indépendantes sur des offres publiques réalisées par le cabinet Crowe HAF.

Il n'a pas contribué aux travaux d'une autre manière et n'a participé à aucune réunion.

La personne en charge des travaux de revue qualité s'est notamment assurée que les diligences effectuées par l'équipe ont été réalisées conformément aux dispositions de l'article 262-1 du

règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n°2006-08 relative à l'expertise indépendante, elle-même complétée des recommandations n°2006-15 de l'AMF.

Il a par ailleurs procédé à la revue du présent rapport d'expertise en s'assurant que ce dernier comporte l'ensemble des points repris à l'article 3 de l'instruction n°2006-08 de l'AMF.

4 - Eléments d'appréciation du prix proposé

Nous exposons ci-après, en ayant préalablement présenté les données structurantes, les méthodes d'évaluation écartées et celles qui ont été retenues afin d'apprécier le caractère équitable du prix proposé.

4.1 - Données structurant l'évaluation

4.1.1 - Structure du capital et nombre d'actions

Au jour du dépôt de l'Offre, le nombre d'actions total composant le capital de la Société s'élève à 2.881.250.

Le nombre d'actions à retenir pour l'évaluation de Media 6 correspond au nombre d'actions en circulation, soit le nombre d'actions composant le capital à la date d'évaluation diminué de l'auto-détention (5.260 actions auto-détenues par la Société), augmenté du nombre d'actions résultant de l'exercice des instruments dilutifs émis par la Société ou de l'acquisition définitive de ces instruments dilutifs (AGA).

A notre connaissance, 4.500 actions gratuites ont été attribuées par le Conseil d'Administration en date du 1er avril 2020, et définitivement acquises le 1er avril 2021, par prélèvement sur les actions auto-détenues.

Media 6 - Nombre d'actions	
	En nombre d'actions
Nombre d'actions composant le capital	2 881 250
- Actions auto-détenues (autodétention)*	-5 260
Nombre d'actions en circulation	2 875 990
<i>*déduit des 4.500 AGA prélevées le 1er avril 2021 (fin de la période d'acquisition) sur les 9.760 actions auto-détenues, ces AGA ayant été attribuées le 1er avril 2020</i>	

Sur cette base, le nombre d'actions que nous avons retenu dans le cadre de nos travaux d'évaluation s'élève à 2.875.990 actions.

4.1.2 - Dette financière nette ajustée

La dette nette de Media 6 retenu dans le cadre de nos travaux d'évaluation correspond à la situation d'endettement financier net de la trésorerie de Media 6 au 28 février 2021 (date de la dernière situation d'endettement et de trésorerie communiquée par le management de Media 6) et ajustée d'éléments encaissables et décaissables⁸.

L'endettement financier de Media 6 se compose au 28 février 2021 d'emprunts bancaires pour 24.192k€, comprenant trois emprunts souscrits lors de l'acquisition d'IMG pour 14.881k€, trois emprunts relatifs au PGE octroyé par l'Etat dans le cadre de la pandémie de Covid-19 pour 6.000k€ et d'autres emprunts bancaires pour 3.311k€.

En cohérence avec nos travaux d'évaluation, l'endettement financier n'inclut pas la dette financière sur obligations locatives de 4.034k€ au 30 septembre 2020 comptabilisée en

⁸ Au 30 septembre 2020, en l'absence de mise à jour comptable de ces éléments au 28 février 2021.

application de la norme comptable IFRS 16 et qui est retraitée dans le cadre du calcul de la dette nette ajustée.

Media 6 - Dette financière nette	
En k€	28/02/2021
Emprunts - Acquisition IMG	14 881
Emprunts relatifs au PGE	6 000
Autres emprunts bancaires	3 311
Emprunts auprès d'établissements de crédit	24 192
- Trésorerie et équivalents de trésorerie	-23 502
= Endettement financier net	690
<i>Source : Rapports annuels au 30 septembre 2020 de Media 6, Management de Media 6 au 28/02/2021 et analyses Crowe HAF</i>	

La trésorerie de Media 6 au 28 février 2021 s'élève à 23.502k€, faisant apparaître un endettement financier net de 690k€.

Par ailleurs, nous avons intégré à la dette nette des éléments encaissables et décaissables et des éléments bilanciaux ayant une valeur économique et n'étant pas intégrés dans la valeur d'entreprise calculée selon nos différentes méthodes d'évaluation.

Il a été intégré à la dette nette au 28 février 2021 le montant des autres actifs financiers correspondant principalement à la valeur nette comptable de participations dans d'autres sociétés ainsi qu'à un dépôt de prêt contracté auprès de la Bpi, pour 543k€ au total. La dette nette n'intègre en revanche pas les dépôts versés correspondant essentiellement à des dépôts de garantie sur des locaux et qui n'ont pas vocation à être encaissés par la Société dans une optique de continuité d'exploitation.

Nous avons également considéré les provisions pour indemnités de départ en retraite comme réputées décaissables et avons retraité celles-ci dans le calcul de la dette nette. Nous avons, par ailleurs, retraité l'économie d'impôts latente sur la provision pour indemnité de départ en retraite. Au 30 septembre 2020, cet engagement (net d'impôt sur les sociétés au taux de 25,8%) s'élevait à 1.495k€.

Suivant la même logique, nous avons également ajouté à la dette nette les montants des provisions pour risques sociaux (658k€), pour charges (155k€) et pour litige (41k€).

La dette financière nette ajustée de Media 6 s'élève ainsi à 2.496k€ au 28 février 2021 et se présente comme suit :

Media 6 - Dette financière nette ajustée au 28 février 2021	
En k€	28/02/2021
= Dette financière nette	690
- Autres actifs financiers*	-543
+ Provision pour indemnité de départ à la retraite nette d'impôt	1 495
<i>Provision pour risques sociaux</i>	658
<i>Provision pour charges</i>	155
<i>Provision pour litiges</i>	41
+ Provisions pour risques et charges	854
= Dette nette ajustée	2 496
<i>Source : Rapports annuels au 30 septembre 2020 de Media 6, Management de Media 6 au 28/02/2021 et analyses Crowe HAF</i>	
<i>*Hors dépôts de garantie sur locaux</i>	

Nous retiendrons donc pour nos calculs et pour le montant du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres un montant correspondant à une situation de dette nette ajustée de 2.496k€.

4.1.3 - Plan d'affaires

4.1.3.1 - Construction et approbation

Le plan d'affaires de Media 6 a été mis à jour en février 2021 par le management de Media 6.

Ce plan d'affaires tient compte des résultats observés à fin septembre 2020, de l'impact de la pandémie de Covid-19 sur l'activité de la Société et a été soumis au Conseil d'Administration de la Société qui l'a approuvé en séance le 8 mars 2021.

Le plan d'affaires fourni par la direction financière applique, comme pour les états financiers consolidés au 30 septembre 2020, la norme IFRS 16 relative aux contrats de location. Dans le cadre de nos travaux, nous avons réintégré dans le plan d'affaires la charge d'intérêts relatifs à la norme IFRS 16 afin d'obtenir le flux de loyer opérationnel sur la période.

4.1.3.2 - Périmètre du plan d'affaires et horizon

Le plan d'affaires de Media 6 a été élaboré sur une durée de 10 ans (exercices clos du 30 septembre 2021 au 30 septembre 2030) et a été réalisé à périmètre constant. Il n'intègre pas d'opérations de croissance externe non identifiées à ce jour.

Il résulte notamment d'hypothèses relatives :

- à l'évolution du chiffre d'affaires de chaque entité du groupe regroupée par pôle d'activité qui repose sur l'évolution du périmètre actuel et intègre l'impact de la pandémie de Covid-19 sur l'activité de chaque pôle d'activité et la mutation des fondamentaux du marché de la PLV hors Covid-19, avec une évolution des modes de consommation tournés de plus en plus vers Internet au détriment des points de vente physiques,
- au niveau du taux de marge opérationnelle (ratio résultat opérationnel / chiffre d'affaires) individualisé par pôle d'activité, fondés sur le profil de rentabilité de chaque activité eu égard à leurs niveaux de charges opérationnelles et à leurs capacités respectives à redresser leur niveau de marge opérationnelle à la suite du ralentissement de l'activité du groupe en 2020,
- aux investissements et amortissements et à la variation du besoin en fonds de roulement.

Conformément à la définition de notre mission, les prévisions présentées dans le plan d'affaires n'ont fait l'objet d'aucune validation ni de vérification indépendante de notre part. Nous nous sommes néanmoins assurés de la cohérence globale de ces données prévisionnelles au regard notamment des résultats réalisés par la Société historiquement jusqu'au 30 septembre 2019, des impacts financiers de la pandémie de Covid-19 sur l'activité de l'exercice clos au 30 septembre 2020, et de la croissance du marché sur lequel la Société opère.

4.1.3.3 - Ajustements des prévisions du plan d'affaires

Au regard des analyses effectuées sur le plan d'affaires initialement fourni par le management de la Société, nous avons procédé à un ajustement plus volontariste des hypothèses du plan relatives aux taux de marge opérationnelle des activités Agencement et Mèches à partir de 2025 et jusqu'en fin de plan (2030). Ces ajustements sont détaillés en section 4.3.1.2 -.

4.2 - Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

- Méthode de l'actif net réévalué,
- Méthode d'actualisation des dividendes futurs,
- Référence aux objectifs de cours des analystes,
- Référence au prix de revient des titres Media 6, et
- Référence aux transactions récentes sur le capital de la Société.

4.2.1 - Méthode de l'actif net réévalué (ANR)

La méthode de l'Actif Net Réévalué est principalement utilisée dans le cadre de sociétés holdings ou de sociétés détenant de nombreux actifs, notamment immobiliers.

Cette approche n'est donc pas pertinente pour évaluer une société comme Media 6 dont l'activité immobilière minoritaire se limite à porter les immeubles à usage professionnel (usines, locaux) dont le groupe est propriétaire au travers de différentes SCI⁹.

Nous avons donc décidé de ne pas retenir cette méthode.

4.2.2 - Méthode d'actualisation des dividendes futurs

Cette méthode consiste à évaluer la société à partir de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Elle ne peut être retenue que pour les sociétés qui bénéficient d'une capacité de distribution significative avec des taux de distribution réguliers et prévisibles.

Media 6 a procédé à des distributions de dividendes compris entre 690k€ et 793k€ chaque année depuis 2015 à l'exception de l'exercice clos au 30 septembre 2020, compte tenu des pertes du groupe notamment dues à l'impact de la pandémie de Covid-19 sur la conduite des affaires. Néanmoins, le taux de distribution associé à ces versements annuels varie significativement d'un exercice à l'autre selon le résultat net réalisé. De surcroît, la situation actuelle, caractérisée par un manque de visibilité, limite la capacité du groupe à définir une politique de distribution de dividendes futurs et ne permet pas d'établir une estimation fiable des dividendes anticipés à moyen ou long terme.

Compte tenu de la difficulté d'anticiper les niveaux de distribution futurs et l'évolution des capitaux propres qui en résulte, nous n'avons pas mis en œuvre l'évaluation par la méthode des dividendes futurs versés.

Cette méthode nous semble par ailleurs redondante avec la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs et présente l'inconvénient de ne pas prendre en compte la totalité de la capacité de la société à générer des flux.

Malgré la récurrence des dividendes versés jusqu'en 2019, nous estimons donc que l'évaluation par la méthode des dividendes versés n'est pas pertinente.

⁹ Sociétés Civiles Immobilières, au nombre de 6 au 30 septembre 2020.

4.2.3 - Référence aux objectifs de cours des analystes

La référence aux objectifs de cours des analystes consiste à extérioriser la valeur d'une société au travers des objectifs de cours, ces derniers étant mis en avant dans des notes de recherche réalisées par les analystes suivant la valeur des sociétés.

Cette méthode n'a pas été mise en œuvre, la valeur Media 6 ne faisant l'objet d'un suivi régulier par aucun analyste financier, ce qui ne permet pas d'établir un consensus sur la valeur de l'action Media 6.

4.2.4 - Référence au prix de revient des titres Media 6 dans les comptes de Vasco

La référence au prix de revient des titres consiste à évaluer une société par référence à la valeur d'inventaire des titres détenus par sa société mère, soit Vasco dans le cas présent.

La valeur brute reflète la valeur des fonds propres de la société à la date d'acquisition des titres, la valeur nette reflétant sa valeur d'acquisition historique diminuée de dépréciations éventuelles permettant de constater la perte de valeur de la société depuis l'acquisition.

Les titres Media 6 détenus par Vasco à la date du présent rapport représentent 65,25% du capital de Media 6, à la suite des acquisitions d'actions de la Société par Vasco depuis sa création en 2004.

Cette référence n'est pas pertinente dans le cas présent car la majeure partie du capital détenu aujourd'hui par Vasco résulte d'acquisitions qui remontent à plusieurs années¹⁰ et n'ont donc pas un caractère récent.

Nous avons donc décidé de ne pas retenir cette méthode. A titre indicatif, le prix de revient des titres Media 6 chez Vasco, qui détient à la date du présent rapport 65,25% de la Société, s'élève à environ 8,8€ par action, le prix d'Offre extériorisant une prime de près de 20% sur ce prix de revient unitaire.

4.2.5 - Référence aux augmentations de capital récentes

Cette méthode consiste à analyser la valeur de la société extériorisée lors des principales augmentations de capital de Media 6.

Nous n'avons pas identifié d'augmentations de capital significatives récentes (moins de deux ans) pouvant constituer une référence en matière de valeur de l'action Media 6.

Par conséquent, nous n'avons pas mis en œuvre cette méthode.

4.2.6 - Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société

Cette méthode consiste à analyser la valeur de la société extériorisée lors des principales transactions récentes sur le capital de Media 6.

Il n'existe pas à notre connaissance de transactions récentes significatives sur le capital de la Société.

¹⁰ La société Vasco détenait déjà au 30 novembre 2016 56,14% du capital de Media 6.

A titre informatif, au cours des dix-huit derniers mois, l'Initiateur a procédé aux acquisitions sur le marché de 22.202 actions Media 6 supplémentaires étalées sur la période du 11 février 2020 au 24 novembre 2020, représentant à cette date 0,77% du capital¹¹ et portant sa participation dans la Société à 65,25% du capital.

Le tableau ci-dessous synthétise les différentes acquisitions effectuées par l'Initiateur sur cette période :

Media 6 - Transactions récentes sur le capital						
Modalité d'acquisition	Date	Nombre d'actions	% du capital¹	Nombre d'actions cumulé	Prix par action (en euros)	Prix global (en euros)
Acquisition sur le marché	11-févr-20	9 970	0,35%	9 970	11,50 €	114 655
Acquisition sur le marché	12-févr-20	30	0,00%	10 000	11,50 €	345
Acquisition sur le marché	10-juil-20	3 657	0,13%	13 657	7,50 €	27 428
Acquisition sur le marché	22-juil-20	1 343	0,05%	15 000	7,50 €	10 073
Acquisition sur le marché	09-sept-20	1 440	0,05%	16 440	7,54 €	10 862
Acquisition sur le marché	11-sept-20	100	0,00%	16 540	7,60 €	760
Acquisition sur le marché	24-sept-20	3 460	0,12%	20 000	7,60 €	26 296
Acquisition sur le marché	20-nov-20	300	0,01%	20 300	7,50 €	2 250
Acquisition sur le marché	23-nov-20	1 892	0,07%	22 192	7,50 €	14 190
Acquisition sur le marché	24-nov-20	10	0,00%	22 202	7,50 €	75
Total		22 202	0,77%			206 933

Source : Analyse Crowe HAF & site internet AMF

¹ sur la base d'un nombre d'actions composant le capital de Media 6 de 3.050.000

L'acquisition par Vasco des 22.202 actions sur le marché s'est effectuée par le biais de dix transactions du 11 février 2020 au 24 novembre 2020 à des prix de marché variant de 7,50€ à 11,50€ par action. Sur la période, le prix moyen pondéré par les volumes (VWAP¹²) induit par ces transactions est de 9,32€ par action, le prix d'Offre de 10,53€ extériorisant une prime de 13,0% sur ce prix moyen pondéré.

Il convient de noter que les deux transactions datées du 11 et 12 février 2020 à un prix de 11,50€ par action ont eu lieu avant la survenance de la pandémie de Covid-19 et les mesures de confinement prises pour faire face à cette pandémie qui a depuis impacté le secteur d'activité dans lequel opère la Société.

Les transactions récentes identifiées sur le capital de Media 6 consistent en l'acquisition par l'Initiateur d'actions acquises sur le marché du 11 février au 24 novembre 2020, représentant à cette date 0,77% du capital de la Société.

Ces acquisitions, conclues il y a treize mois pour les plus anciennes, bien que récentes, ne portent pas sur une part significative du capital de Media 6, étant entendu que Vasco détenait déjà une part historiquement majoritaire du capital de la Société ; deux d'entre elles ont par ailleurs été conclues avant la survenance de la chute des marchés boursiers liée à la pandémie de Covid-19 et les mesures de confinement prises pour faire face à cette pandémie.

Nous ne retiendrons donc pas en synthèse cette référence d'évaluation.

¹¹ Sur la base d'un nombre d'actions composant le capital de Media 6 de 3.050.000 (avant réduction de capital par annulation d'actions auto-détenues en janvier 2021 portant le nombre d'actions de Media 6 de 3.050.000 à 2.881.250).

¹² Volume Weighted Average Price

4.3 - Méthodes d'évaluation retenues à titre principal

Nous avons retenu, à titre principal, les méthodes d'évaluation suivantes :

- méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie,
- référence au cours de bourse, et
- méthode des transactions comparables.

4.3.1 - Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie

4.3.1.1 - Définition de la méthode

Selon cette méthode, la valeur des fonds propres d'une société correspond à la somme de ses flux futurs de trésorerie disponibles, avant incidence du mode de financement, actualisés au coût moyen pondéré des capitaux engagés, minorée de l'endettement financier net (ou majorée de la trésorerie nette à la date de l'évaluation) et ceci en retenant une valeur terminale. Le calcul de la valeur terminale repose sur l'actualisation d'un flux futur dit « normatif » à un horizon infini.

Les flux futurs de trésorerie ont été déterminés jusqu'en 2030 d'après le plan d'affaires construit en février 2021 par la direction de la Société sur la base des résultats observés sur l'exercice clos au 30 septembre 2020 et présenté au Conseil d'Administration qui l'a approuvé le 8 mars 2021. Le plan d'affaires n'a pas fait l'objet d'une extrapolation compte tenu de l'horizon à long terme (10 ans) du plan d'affaires établi par le management de la Société.

4.3.1.2 - Analyse du plan d'affaires de Media 6

Analyse du chiffre d'affaires et des revenus

L'évolution du chiffre d'affaires provient de données établies par la Société.

Les prévisions de chiffre d'affaires reposent sur la capacité de la Société, d'une part, à réussir son redressement à la suite de l'impact de la pandémie de Covid-19 sur son volume d'affaires lié notamment aux mesures gouvernementales de fermeture de points de ventes physiques, la diminution du trafic aérien et de facto du travel retail, la difficulté des constructeurs de bateaux de croisière impactant l'agencement naval et le décalage d'investissement en PLV et agencement au vu du manque de visibilité ; et d'autre part, à retrouver et maintenir une croissance dans un marché impacté par des mutations que la pandémie de Covid-19 a accélérées telles que :

- les nouveaux modes de consommation tournés vers le e-commerce au détriment des points de ventes physiques anticipés par des marques qui ont d'ores et déjà annoncé pour certaines la fermeture de points de ventes physiques (jusqu'à 20% de leurs points de ventes pour certaines d'entre elles) ;
- les politiques RSE¹³ des donneurs d'ordre souhaitant réduire l'impact carbone de leurs investissements en publicité et privilégiant désormais la PLV digitale.

Le plan d'affaires se structure en deux temps, se centrant dans un premier temps sur le redressement de l'activité de la Société, impactée significativement sur les exercices clos au 30 septembre 2020 et 2021 par la pandémie de Covid-19 et, dans un second temps, sur les mesures

¹³ Responsabilité Sociétale des Entreprises

envisagées par le groupe en vue de préserver son niveau d'activité. Pour rappel, le plan d'affaires n'inclut pas de croissance externe.

La Société a tenu compte des impacts de la pandémie de Covid-19 sur la conduite des affaires et des mutations attendues sur le marché dans lequel opère Media 6 individuellement pour chacun des huit pôles d'activité identifiés¹⁴ et modélisés dans le plan d'affaires, du fait de l'hétérogénéité de leur résilience face à la crise et aux mutations du marché.

En 2021, la grande majorité des activités de Media 6 devrait rester profondément disruptée par la pandémie de Covid-19, avec une décroissance attendue consolidée de -3,0%, comprenant notamment des activités connaissant une baisse très significative de revenus, telles que le pôle Asie du fait des politiques RSE des clients défavorables à Media 6 et d'une perte attendue de l'avantage compétitif local interne, le pôle Mèches et l'activité Design (Créations 360), et d'autres activités plus résilientes, comme la PLV, ayant subi l'essentiel de l'impact attendu de la crise dès 2020, avec un recul de chiffre d'affaires moins important mais qui reste conséquent (plus de 20%). A contrario, il est attendu pour 2021 que le pôle Agencement dépasse son niveau atteint en 2020, du fait de son activité Agencement Naval disposant de commandes passées pré Covid-19 qui ne se sont pas réalisées en raison des retards de programmes du client confiné en 2020. Par ailleurs, Media 6 IMG devrait connaître une reprise de son activité et croître également par l'effet année pleine, la société ayant été acquise et intégrée au périmètre du groupe le 25 janvier 2020.

Après une activité plutôt stable en 2022 résultant d'une croissance des différentes activités compensée par une baisse significative de l'agencement suite au rattrapage en 2021, le management prévoit une reprise plus importante de l'activité à compter de l'exercice clos au 30 septembre 2023 tirée par les activités Métal, IMG et Design (Création 360), induisant un taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires consolidé de 1,5% sur la période 2020-2023, incluant des croissances annuelles moyennes par pôle diamétralement opposées, allant d'environ -26% à plus de +30%.

De 2023 à 2025, le chiffre d'affaires devrait croître en moyenne de 0,6%, marqué dans un premier temps par une légère décroissance en 2024 du fait de la baisse d'activité du pôle Agencement (conséquence de la baisse attendue à terme sur l'agencement naval) supérieure à la hausse de chiffre d'affaires observée sur les autres activités du groupe ; puis, dans un deuxième temps, par une croissance attendue en 2025 portée par certaines activités du groupe (Métal, PLV avec la progression du carton écologique dans un marché qui se réduit, et IMG).

A compter de 2026, le chiffre d'affaires consolidé de Media 6 devrait connaître un taux de croissance annuel moyen de 0,8%, pour atteindre environ 75m€ en fin de plan, soit un niveau de chiffre d'affaires restant légèrement inférieur au chiffre d'affaires 2019 pré-Covid (hors IMG) de 77,1m€ et qui intègre l'impact de la pandémie de Covid-19 et les mutations du marché susmentionnées.

Analyse de la marge d'EBIT

Le plan d'affaires ne comprenant pas d'éléments non courants, le résultat opérationnel s'apparente au résultat opérationnel courant et correspond à l'EBIT.

La Société, étant parvenue à préserver sa marge d'EBIT¹⁵ à l'équilibre en 2020 (9k€, soit 0,0% de marge), devrait dans un premier temps voir sa marge opérationnelle se dégrader, étant attendu que certaines activités continuent de subir les effets de la pandémie sur leur rentabilité en 2021, voire au-delà. Ainsi, le management anticipe une baisse de la marge d'EBIT de 0,0% en 2020 à environ -4% du chiffre d'affaires en 2021, grevée par la baisse du volume d'affaires sur l'ensemble des pôles d'activités ainsi que par les conditions de marché défavorables comme

¹⁴ Les pôles d'activité considérés dans le plan d'affaires sont ceux présentés en section 2.1.2.6 - : PLV, Métal, Agencement, Asie, Mèches, Créations 360 (incluant Merchandising), Media 6 (SA + SCI) et Media 6 IMG.

¹⁵ Résultat Opérationnel, intégrant l'application de la norme IFRS 16 relative aux contrats de location.

une compétitivité achat accrue du fait de volumes moindres et de la pénurie « organisée » sur certaines filières (l'acier par exemple) et un coût de transport maritime et aérien décuplé en conséquence de la réduction de l'offre.

Par la suite, le taux de marge d'EBIT devrait connaître un retour à un niveau proche de l'équilibre dès 2022, porté par une réduction du déficit opérationnel sur l'activité Agencement et des hausses de marge observées sur certaines activités (Métal et IMG notamment) avant de connaître une amélioration en dents de scie sur la période 2022-2024. Cette évolution irrégulière est la conséquence d'un retour à la rentabilité hétérogène par pôle, certaines activités retrouvant ou conservant un profil bénéficiaire en 2022-2023, telles que la PLV, Créations 360, l'activité Métal ou encore IMG, et d'autres conservant un déficit opérationnel à plus long terme comme les pôles Mèches et Agencement, dont la rationalisation des coûts de structure de 2022 à 2024 devrait permettre un retour à la rentabilité à partir de 2025.

Il convient de noter que nous avons procédé sur ces deux activités à un ajustement plus volontariste que les hypothèses retenues par le management pour la marge opérationnelle à partir de l'année 2025 et jusqu'en fin de plan d'affaires, d'une marge opérationnelle à l'équilibre convergeant vers un taux de marge opérationnelle de 2%, proche de ceux des autres activités de Media 6.

Les actions stratégiques mises en œuvre dès 2022 devraient permettre à Media 6 de voir sa marge opérationnelle s'établir à 4,8%¹⁶ en 2025 et rester stable jusqu'en fin de plan, avec des taux de marge hétérogènes selon les activités, allant de 2% à 5%, les niveaux de rentabilité les plus importants étant observés sur les activités d'IMG, Métal et sur le pôle Asie.

Marge d'EBITDA

Le taux de marge d'EBITDA devrait progresser corrélativement au taux de marge d'EBIT avec un niveau d'amortissement stable à environ 2,6m€/2,7m€ par an sur la période du plan, ne diminuant que très légèrement en proportion du chiffre d'affaires, pour atteindre 3,5% de celui-ci à l'horizon du plan. Quasi-nulle en 2021, la marge d'EBITDA devrait représenter 8,3% du chiffre d'affaires de la Société à l'horizon 2030.

Analyse de l'impôt normatif

Media 6 réalisant en 2020 près de 27% de son activité à l'international, notamment en Espagne, en Roumanie, au Canada ou encore en Chine, une estimation de l'impôt sur la période du plan a été réalisée en tenant compte des résultats imposables de chaque entité ou groupe fiscal (intégration fiscale en France) et du taux d'imposition en vigueur de chaque pays. Concernant le périmètre fiscal français¹⁷, le calcul de l'impôt repose sur les taux d'impôt sur les sociétés issus de la Loi de Finances 2021, prévoyant une baisse progressive du taux d'impôt à 25% à partir de 2022¹⁸, et tiennent compte de la contribution sociale additionnelle sur les bénéfices¹⁹.

Cette approche permet une estimation plus fine de l'impôt à l'échelle du groupe en tenant compte des bénéfices et déficits de chaque entité fiscale opérant dans différents pays.

¹⁶ Ce taux de marge opérationnelle est à mettre au regard d'un taux de marge opérationnelle avant ajustement du plan d'affaires de 3,7% en 2025 et convergeant vers 4,5% en 2028 et jusqu'en fin de plan.

¹⁷ Le périmètre fiscal français regroupe la PLV, le Métal, l'Agencement, Créations 360 et Media 6 SA (+SCI).

¹⁸ Pour les sociétés dont le chiffre d'affaires est inférieur à 250m€ : 26,5% en 2021 et 25% à compter de 2022.

¹⁹ La contribution sociale additionnelle sur les bénéfices est un impôt supplémentaire à hauteur de 3,3% de l'impôt sur les sociétés dû et s'appliquant aux sociétés dont le montant d'impôt dépasse 763k€ par an.

Analyse du plan d'investissements

Les investissements prévus sont principalement des investissements de renouvellement et correspondent à des acquisitions d'immobilisations corporelles, telles que des machines servant à la production, et des dépenses informatiques, telles que l'achat d'un configurateur et des licences logicielles.

Les investissements prévus, d'un niveau équivalent en 2021 au niveau observé en 2020 (environ 1m€), lui-même en baisse par rapport au niveau historique pré Covid-19²⁰, sont en progression dès 2022 et représentent à partir de cette date entre 1,4m€ et 2,0m€ d'investissements annuels, soit environ 18m€ au total sur la durée du plan d'affaires (de 2021 à 2030). Le niveau d'investissement devrait ainsi progresser en proportion du chiffre d'affaires de 2021 à 2030 de 1,6% à 2,6% respectivement. Il convient de noter que le management a considéré une période de réduction du niveau des investissements de 2021 à 2024, compte tenu des impacts de la crise du Covid-19 sur la rentabilité des activités de la Société et du manque de visibilité à moyen/long terme.

Analyse du Besoin en Fonds de Roulement (BFR)

L'analyse historique du BFR a été développée en 2.1.2.7 - de notre rapport.

Les prévisions de BFR de la Société reposent sur une analyse fournie par le management présentant un BFR par activité sur la période 2021-2030. Elles se fondent sur l'estimation du niveau de BFR par pôle d'activité en 2021, s'élevant au total à 26 jours de chiffre d'affaires, et sur une hypothèse de stabilité du BFR par segment en jours de chiffre d'affaires au cours du plan. Ainsi, les niveaux de BFR par activité sont maintenus stables en jours de chiffre d'affaire tout au long du plan d'affaires (2021-2030), à l'exception de l'activité Agencement, dont le BFR progresse de 7 jours de chiffre d'affaires en 2021 à 34 jours à partir de 2025 et jusqu'en fin de plan, compte tenu de la baisse des activités d'agencement naval à BFR historiquement négatif au profit des activités d'agencement terrestre.

Le BFR évolue ainsi de 26 jours de chiffre d'affaires en 2021 à 37 jours en fin de plan, soit un niveau supérieur au niveau historique (30 septembre 2018 et 30 septembre 2019) principalement du fait de l'intégration d'IMG au cours de l'exercice clos au 30 septembre 2020 qui dispose historiquement d'un niveau de stocks plus important que les autres filiales du groupe.

ROCE²¹

Le plan d'affaires table sur un ROCE de 13,4% en fin de plan d'affaires, à un niveau supérieur à celui observé en 2020 mais qui reste inférieur au niveau historique de 2017 à 2019.

Conclusion

Compte tenu de la performance historique observée, du contexte lié à la pandémie de Covid-19 et des mutations du marché, les hypothèses du plan d'affaires nous semblent à la fois raisonnables et cohérentes. Elles présentent dans un premier temps un redressement de Media 6 à la suite des impacts négatifs de la pandémie de Covid-19 sur la conduite des affaires et, dans un second temps, une stratégie de retour à la rentabilité par des efforts de rationalisation des coûts de structure.

²⁰ Soit 1,5m€ en 2019 et 2,1m€ en 2018.

²¹ Return On Capital Employed

Les prévisions de croissance du management, qui intègrent à moyen et long terme les mutations du marché que la pandémie de Covid-19 a accélérées et qui pourraient subsister post-Covid, nous semblent vraisemblables.

Les prévisions de rentabilité, qui intègrent des mesures de rationalisation des coûts de structure et d'abaissement du seuil de rentabilité, s'avèrent en ligne et cohérentes avec le niveau historique moyen constaté sur la période 2016-2019 (pré-Covid), avec 4,2% de marge, contre 4,8% dès 2025 et jusqu'en fin de plan (2030). Ce niveau de marge intègre à compter de 2025 une modification du plan d'affaires que nous avons effectuée sur les activités Agencement et Mèches dont les marges étaient très faibles pour les ramener au niveau observé sur les autres activités.

4.3.1.3 - Analyse de la cohérence du budget au 30 septembre 2021 sur la base des agrégats financiers au 28 février 2021

Afin d'analyser la cohérence du budget au 30 septembre 2021 servant au calcul du flux de trésorerie disponible de cette même année, nous nous sommes fait communiquer par la direction financière de la Société les agrégats financiers (chiffre d'affaires et résultat opérationnel) non audités de Media 6 à fin février 2021.

Ces agrégats financiers correspondent aux chiffres d'affaires et au résultat opérationnel sur les cinq premiers mois de l'année, du 1er octobre 2020 au 28 février 2021.

Les prévisions de chiffre d'affaires budgétées pour l'année 2021 sont en ligne avec les données « annualisées » de chiffre d'affaires à fin février 2021, étant précisé que nous comprenons que la Société ne connaît a priori pas de saisonnalité dans son activité. Le chiffre d'affaires à fin février 2021 représente environ 40% du chiffre d'affaires budgété pour 2021 et représente ainsi un niveau proche de 5 mois d'activité de ce chiffre d'affaires.

Le niveau de résultat opérationnel budgété pour l'année 2021 apparaît cohérent avec le niveau de marge opérationnelle à fin février 2021 bien qu'extériorisant un déficit opérationnel plus important en fin d'exercice. Cet écart s'explique, d'après le management de la Société, essentiellement par :

- la présence de coûts non récurrents à venir sur la fin de l'exercice clos au 30 septembre 2021 ;
- par des fins de contrats conclus sur l'activité Créations 360 terminés en début d'exercice fiscal clos au 30 septembre 2021 ;
- du chiffre d'affaires et de la marge associé sur le pôle Asie généré en janvier 2021 à la suite d'une livraison importante ;
- des coûts de structure plus importants attendus sur les derniers mois de l'exercice clos au 30 septembre 2021 sur l'activité Métal ;
- un ralentissement des commandes sur la PLV et l'activité Mèches par rapport au début de l'exercice clos au 30 septembre 2021 ;
- des commandes sur l'agencement terrestre prises ou à prendre à livrer mais contribuant de pertes, compensées par l'agencement naval qui devrait faire mieux en fin d'exercice.

La direction financière de la Société nous a confirmé, sur la base des agrégats financiers à fin février 2021, les prévisions du budget 2021 en matière d'activité et de rentabilité inclus dans le plan d'affaires de Media 6.

4.3.1.4 - Détermination des flux de trésorerie nets disponibles

A partir des éléments fournis dans le plan d'affaires du groupe sur la période 2021-2030, nous avons calculé les flux de trésorerie disponibles de la manière suivante :

Media 6 - Détermination des flux de trésorerie nets disponibles	
EBIT*	Résultat Opérationnel
- Charge d'intérêt IFRS 16	Permettant d'obtenir le flux de loyer opérationnel
= Résultat Opérationnel retraité d'IFRS 16	
- Impôt normatif théorique	Sur résultat opérationnel (sur EBIT, à dette nulle)
= NOPAT** retraité d'IFRS 16 Résultat Opérationnel après impôt retraité d'IFRS 16	
+ Amortissements	Hors amortissements liés à IFRS 16
- Investissements	
- Variations du BFR	
= Flux de trésorerie disponible Free Cash-Flows (FCF)	
*Intégrant les effets de la norme IFRS 16 (incluant les amortissements et la charge d'intérêts relatifs aux contrats de location)	
**Net Operating Profit After Tax	

Les flux de trésorerie nets disponibles ont été actualisés à la date du 1^{er} mars 2021.

En cohérence avec la dette nette retenue au 28 février 2021, le flux de l'année 2021 a été calculé sur 7 mois du 1^{er} mars 2021 au 30 septembre 2021 par différence entre le flux de trésorerie disponible sur 12 mois (du 1^{er} octobre 2020 au 30 septembre 2021) issu du plan d'affaires et le flux de trésorerie disponible généré sur 5 mois (du 1^{er} octobre 2020 au 28 février 2021), ce dernier ayant été estimé sur la base de la variation de trésorerie (diminuée des flux non opérationnels tels que les remboursements d'emprunts et le versement des intérêts de la dette) entre le 30 septembre 2020 et le 28 février 2021.

4.3.1.5 - Détermination du taux d'actualisation

4.3.1.5.1 - Approche court terme

Media 6 - Calcul du CMPC		
Approche		Court terme
Taux sans risque	(1)	-0,10%
Prime de risque du marché	(2)	8,04%
Beta désendetté	(3)	0,75
Gearing	(4)	11%
Beta endetté	(5)	0,81
Prime de taille	(6)	3,50%
Coût des capitaux propres	(7)	9,87%
Coût de la dette	(8)	0,91%
Taux d'IS	(9)	26,5%
Coût de la dette après impôts		0,7%
D/(D+CP)		10%
CP/(D+CP)		90%
Coût moyen pondéré du capital	(10)	9,00%

(1) Taux des OAT 10 ans au 01/03/2021	(6) Moy. Ibbotson & CCEF
(2) Fairmess Finance au 28/02/2021	(7) Formule du modèle CAPM
(3) Médiane 1 an des comparables	(8) Coût de la dette du groupe
(4) Gearing de Media 6 au 28/02/2021	(9) Taux d'impôt sur les sociétés
(5) Formule de Hamada	(10) Formule $1-D/(D+E)=E/(D+E)$

Le taux d'actualisation résultant de notre approche court terme s'élève à 9,00%, sur la base des hypothèses suivantes :

- un taux sans risque spot au 1^{er} mars 2021 du taux de rendement des OAT françaises d'échéance 10 ans, soit -0,10% ;
- une prime de risque du marché actions France de 8,04% calculée par Fairness Finance à fin février 2021 ;
- le coefficient bêta est une mesure de la relation existante entre le cours d'une action et les fluctuations du marché. Il s'obtient en régressant la rentabilité de ce titre sur la rentabilité de l'ensemble du marché. Le bêta désendetté de 0,75 retenu correspond à la moyenne des bêtas 1 an des sociétés cotées comparables à Media 6 affichant un coefficient de détermination R² supérieur à 10%. Il regroupe les sociétés JC Decaux SA, Transcontinental Inc., Clear Channel Outdoor Holdings Inc., Prismaflex International SA, Quad/Graphics Inc., Smurfit Kappa Group Plc et Ströer SE & Co. KGaA ;
- le gearing de 11% correspondant au gearing de Media 6 calculé au 28 février 2021 (dette nette ajustée / capitalisation boursière) ;
- la prime de taille retenue (3,50%) est fondée sur la moyenne de l'étude internationale de Roger Ibbotson (publiée par Duff & Phelps en 2020) et de celle de la CCEF²² publiée en janvier 2021. La prime de taille correspond à l'écart observé entre la prime de risque calculée sur le marché action (qui est calculée sur la moyenne des capitalisations boursières) et celle observée sur des capitalisations boursières plus petites ; et
- un coût de la dette après impôt de 0,7%, obtenu en considérant le coût de la dette moyen pondéré (par le montant des différents emprunts) de 0,91% et un taux d'impôt effectif de 26,5%.

4.3.1.5.2 - Approche long terme

Nous avons également déterminé un taux d'actualisation reposant sur des moyennes à long terme (2 ans) que nous avons comparé au taux retenu afin d'extérioriser l'impact économique et financier de la pandémie de Covid-19 sur la prime de risque et le coût du capital :

Media 6 - Calcul du CMPC		
Approche		Long terme
Taux sans risque	(1)	-0,08%
Prime de risque du marché	(2)	8,65%
Beta désendetté	(3)	0,76
Gearing	(4)	11%
Beta endetté	(5)	0,82
Prime de taille	(6)	3,50%
Coût des capitaux propres	(7)	10,53%
Coût de la dette	(8)	0,91%
Taux d'IS	(9)	26,5%
Coût de la dette après impôts		0,7%
D/(D+CP)		10%
CP/(D+CP)		90%
Coût moyen pondéré du capital	(10)	9,59%
(1) Taux des OAT 10 ans - moy. 2 ans au 01/03/2021 (2) Moy. 2 ans Fairness Finance au 28/02/2021 (3) Médiane 2 ans des comparables (4) Gearing de Media 6 au 28/02/2021 (5) Formule de Hamada (6) Moy. Ibbotson & CCEF (7) Formule du modèle CAPM (8) Coût de la dette du groupe (9) Taux d'impôt sur les sociétés (10) Formule $1-D/(D+E)=E/(D+E)$		

²² Compagnie des Conseils et Experts Financiers

Le taux d'actualisation résultant de notre approche long terme s'élève à 9,59%, sur la base des hypothèses ci-dessous, différenciées par rapport à l'approche court terme :

- le taux sans risque retenu correspond à la moyenne 2 ans au 1^{er} mars 2021 du taux de rendement des OAT françaises d'échéance 10 ans, soit -0,08% ;
- la prime de risque du marché actions France retenue est la moyenne sur 2 ans glissants de 8,65% calculée par Fairness Finance à fin février 2021 ; et
- le bêta désendetté de 0,76 retenu correspond à la moyenne des bêtas 2 ans des sociétés cotées comparables à Media 6 affichant un coefficient de détermination R^2 supérieur à 10%.

4.3.1.5.3 - Approche retenue

Nous retiendrons en définitive un taux d'actualisation qui résulte d'une moyenne du taux d'actualisation obtenu sur le « court terme » de 9,00% et du taux d'actualisation obtenu sur le « long terme » de 9,59% et qui s'établit à 9,29%.

Media 6 - Calcul du CMPC	
Approche court terme	9,00%
Approche long terme	9,59%
Coût Moyen Pondéré du Capital retenu	9,29%

4.3.1.6 - Calcul de la valeur terminale

La valeur terminale a été déterminée à l'horizon du plan d'affaires (2030) à partir d'un cash-flow disponible normatif, calculé à partir de la formule dite de Gordon-Shapiro, sur la base des hypothèses suivantes :

- un taux de croissance à l'infini estimé à 1,5%, résultant des taux de croissance à l'infini retenus sur chaque segment d'activité, pondéré par le niveau d'activité des différents segments ;
- un niveau de marge d'EBIT de 6,0% du chiffre d'affaires, résultant des taux de marge d'EBIT retenus sur chaque segment d'activité et en ligne avec le niveau de profitabilité moyen observé sur la période 2017-2019. Cette hypothèse, volontariste au regard du taux de marge d'EBIT observé sur la durée du plan d'affaires, maximise la valeur ;
- un taux d'impôt normatif de 26,2% équivalent à celui retenu à l'horizon de la période extrapolée (2030) et résultant des taux d'impôt des différents périmètres fiscaux du groupe ;
- un niveau d'amortissement égal à celui des investissements à l'infini, soit 2,6% du chiffre d'affaires ;
- une variation du besoin en fonds de roulement calculée sur le taux de croissance à l'infini.

4.3.1.7 - Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Pour la méthode des flux de trésorerie actualisés, nous avons retenu dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres, en plus de la dette nette ajustée de 2.496k€ au 28 février 2021 telle que déterminée en 4.1.2 - du présent rapport, l'actif correspondant aux économies d'impôts liées aux déficits reportables qui devraient être observés sur la base du plan d'affaires au 1^{er} mars 2021.

Les déficits reportables imputés correspondent à ceux du groupe d'intégration fiscal français (dont Media 6 SA est la tête de groupe) et de Media 6 Merchandising (qui n'est pas incluse dans le groupe d'intégration fiscal français) et s'élèvent au total à 1.040k€ (dont 724k€ pour le groupe d'intégration fiscal français et 317k€ pour Media 6 Merchandising).

Afin de maximiser la valeur, les reports fiscaux déficitaires ont été imputés sur les bénéfices prévisionnels des entités fiscales concernées (à compter de 2021) au regard de la réglementation fiscale, l'horizon de l'imputation des déficits étant l'exercice clos au 30 septembre 2026 pour le groupe d'intégration fiscale français et l'exercice clos au 30 septembre 2024 pour Media 6 Merchandising. La valeur retenue, soit 689k€, correspond à la valeur des économies d'impôts actualisée au coût moyen pondéré du capital.

Le montant du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres utilisé dans le cadre de la méthode des flux de trésorerie actualisés représente une dette nette et s'élève à 1.803k€.

4.3.1.8 - Résultats chiffrés

Valeur des titres par la méthode du DCF	
En m€	
Flux de trésorerie actualisés cumulés	5,0
Valeur terminale actualisée	17,7
Valeur d'entreprise	22,7
Dette financière nette ajustée	-2,5
Economie d'impôt liée aux déficits fiscaux reportables	0,7
Valeur des capitaux propres	20,9
Nombre d'actions (en milliers)	2 876
Valeur par action (€)	7,28 €
Prime offerte par le Prix d'Offre	44,6 %

La valeur des fonds propres s'élève selon cette méthode à 20,9m€.

La valeur unitaire de l'action Media 6 s'élève selon la méthode des flux de trésorerie actualisés à 7,28€.

Le prix d'Offre de 10,53€ extériorise une prime de 44,6% sur la valeur obtenue par la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie.

4.3.1.9 - Analyse de sensibilité

L'analyse de la sensibilité au taux de croissance à l'infini et au taux d'actualisation fait ressortir les valeurs suivantes :

Sensibilité de la valeur par action (€)				
		Croissance à l'infini		
		1,00%	1,50%	2,00%
CMPC	8,79%	7,26 €	7,64 €	8,09 €
	9,29%	6,91 €	7,28 €	7,71 €
	9,79%	6,58 €	6,94 €	7,34 €

La mesure de la sensibilité du prix de l'action aux valeurs retenues pour la croissance à l'infini et le taux d'actualisation fait ressortir une valeur de l'action comprise entre 6,91€ (taux de croissance à l'infini de 1,0% et taux d'actualisation de 9,29%) et 7,71€ (taux de croissance à l'infini de 2,0% et taux d'actualisation de 9,29%).

La valeur centrale s'établit donc, selon cette méthode à 7,28€.

4.3.2 - Référence au cours de bourse

Les actions Media 6 sont cotées sur le compartiment C d'Euronext Paris depuis 1998 sous le code ISIN FR0000064404 et ont pour code mnémonique EDI.

La capitalisation boursière à la veille de l'annonce de l'opération s'élève à environ 24m€. Media 6 peut donc être considéré comme une « *small caps* ».

A notre connaissance, Media 6 ne fait l'objet d'aucun suivi par un analyste financier. Il n'existe donc pas de consensus d'analystes sur la valeur.

4.3.2.1 - Analyse de la liquidité du cours de bourse

L'actionnariat de Media 6 se répartit comme suit à la date du présent rapport :

Media 6 - Actionnariat						
Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital	Nb de droits de vote théoriques**	% de droits de vote théoriques**	Nb de droits de vote réels	% de droits de vote réels
Vasco SARL	1 880 030	65,25%	3 622 630	68,71%	3 622 630	68,78%
Famille Vasseur	560 629	19,46%	1 120 830	21,26%	1 120 830	21,28%
Sous-total Concert (Vasseur)	2 440 659	84,71%	4 743 460	89,97%	4 743 460	90,05%
Auto-détention (Media 6 SA)	5 260	0,18%	5 260	0,10%	-	0,00%
Eximium	167 446	5,81%	167 446	3,18%	167 446	3,18%
Lamide	66 071	2,29%	132 142	2,51%	132 142	2,51%
PEA Plan Main Libre	29 658	1,03%	29 658	0,56%	29 658	0,56%
Vezi M.	20 000	0,69%	40 000	0,76%	40 000	0,76%
Sous-total Actionnariat public significatif	283 175	9,83%	369 246	7,00%	369 246	7,01%
Sous-total Actionnaire majoritaire et public significatif	2 729 094	94,72%	5 117 966	97,07%	5 112 706	97,07%
Autre actionnariat public*	152 156	5,28%	154 594	2,93%	154 594	2,93%
Total actionnaires	2 881 250	100,00%	5 272 560	100,00%	5 267 300	100,00%
dont Actionnariat public	435 331	15,11%	523 840	9,94%	523 840	9,95%

Source : Projet de note d'information

*Dont 4.500 AGA attribuées à un salarié le 01/04/2020 (début de la période d'acquisition) et acquises le 01/04/2021 (début de la période de conservation)

**Comprennent 5.260 droits de vote théoriques relatifs aux actions auto-détenues

Le capital flottant représente 15,11% du capital de la Société, soit 435.331 actions.

Une analyse de la liquidité du titre, résumée ci-dessous, a été effectuée.

Media 6 - Analyse de la liquidité de l'action				
	Titres échangés en moyenne quotidienne	Titres échangés en cumul	Volume cumulé en % du total ¹	Volume cumulé en % du flottant ²
Moyenne 1 mois	458	5 952	0,2%	1,4%
Moyenne 3 mois	521	23 974	0,8%	5,5%
Moyenne 6 mois	493	43 916	1,5%	10,1%
Moyenne 9 mois	465	62 808	2,2%	14,4%
Moyenne 12 mois	614	118 472	4,1%	27,2%

Source : Euronext le 19/03/2021

¹ Ratio entre le nombre de titres échangés et le nombre total d'actions

² Ratio entre le nombre de titres échangés et le nombre d'actions au flottant

Le tableau ci-dessus témoigne de la faiblesse des volumes échangés au cours de la dernière année. Les volumes moyens quotidiens échangés se situent entre 458 titres (moyenne 1 mois)

et 614 titres (moyenne 12 mois) et représentent sur un an environ 5k€ de capitaux échangés en moyenne par jour de cotation.

Au cours de la dernière année, le nombre de titres échangés s'élève, en cumul, à 118 milliers d'actions, soit près de 4,1% du nombre total de titres composant le capital de la Société et 27,2% du flottant.

Sur le dernier mois qui précède le 19 mars 2021, dernière journée d'échanges avant la suspension du cours de bourse et l'annonce de l'Offre au marché, le nombre total de titres échangés représente 0,2% du nombre total de titres et 1,4% du flottant.

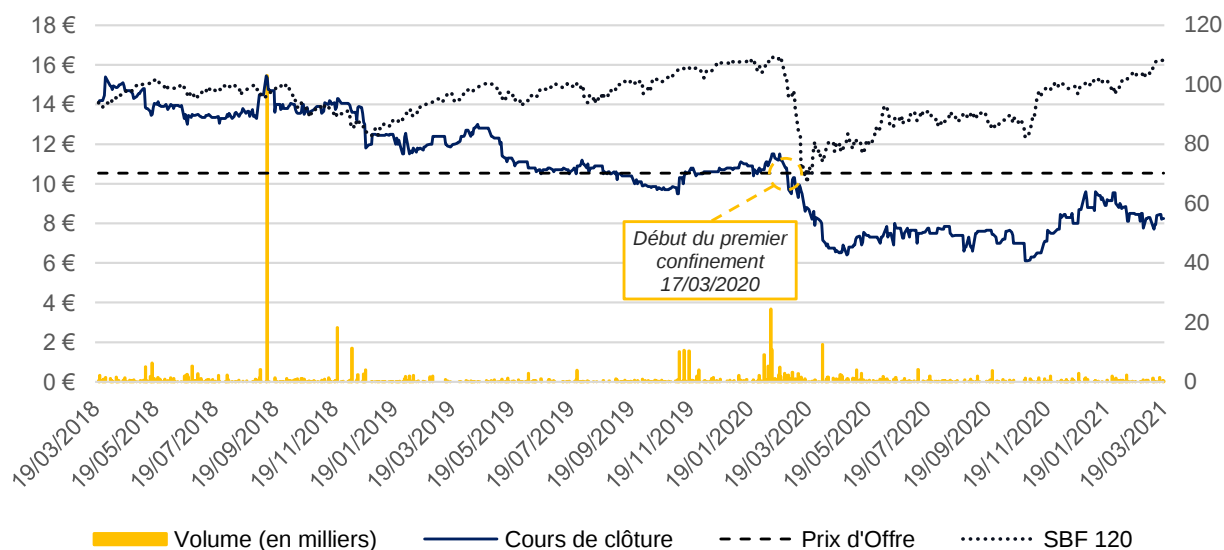
Au regard de ces données, le titre Media 6, qui ne fait pas l'objet d'échanges réguliers sur son flottant notamment sur la dernière année, ne présente pas une liquidité importante. D'autre part, la société Media 6 ne fait l'objet d'aucun suivi par un analyste financier.

Malgré la faible liquidité du titre et la taille réduite du capital flottant (environ 15% du total du capital de la Société), une corrélation entre certaines annonces effectuées par la Société et l'évolution du cours de bourse et les volumes d'échanges peut toutefois être observée. Par conséquent, nous retiendrons cette méthode à titre principal, cette valeur demeurant une référence observable pour un actionnaire minoritaire.

4.3.2.2 - Analyse du cours de bourse

L'évolution du cours de bourse de Media 6 sur les trois dernières années est présentée ci-dessous :

Cours de bourse sur 3 ans de l'action Media 6



Le cours de bourse de Media 6 est sur une tendance baissière sur la période allant du 22 mars 2018 (date de début de notre observation) au 7 novembre 2019. Ainsi, celui-ci s'est établi à 9,50€ à la clôture de la séance du 7 novembre 2019 contre 14,10€ à celle du 22 mars 2018, induisant ainsi une baisse de 32,6% sur une période d'environ 1 an et 8 mois dans un contexte de décroissance de l'activité et de légère dégradation de la marge opérationnelle au 30 septembre 2018 puis au 30 septembre 2019.

Le cours de bourse de la Société n'a pas beaucoup évolué entre le 22 mars et le 8 mai 2018, oscillant entre 14,10€ et 15,40€. Néanmoins, celui-ci a baissé de 6,4% lors de la séance du 9 mai 2018, suite à l'annonce par la Société d'une baisse du chiffre d'affaires du second trimestre de

l'exercice 2017/2018 (21,9m€) de 18,0% par rapport à la même période de l'année précédente (26,9m€).

Malgré la baisse du 9 mai 2018, le cours de la Société a atteint, le 10 septembre 2018, son niveau le plus haut sur les 3 dernières années, s'établissant ainsi à 15,45€ à la clôture. Le lendemain, le nombre d'actions Media 6 échangé sur Euronext a explosé, avec 103 milliers d'actions échangés lors de la journée du 11 septembre 2018 du fait d'un rachat par la Société d'un bloc d'actions à un actionnaire, M. Jean Patrick Faucher, conduisant la Société à détenir un nombre important d'actions propres (représentant plus de 4% du capital à cette date).

Après la semaine du 10 septembre 2018, le cours de Media 6 reprend sa tendance baissière pour atteindre 11,50€ le 29 janvier 2019, la veille de la publication du rapport annuel de l'exercice 2017/2018. Postérieurement à la publication de ce dernier, le cours de la Société passe de 11,50€ le 29 janvier 2019 à 12,35€ le 30 janvier 2019, affichant ainsi une hausse de 7,4%. En effet, le second semestre de l'exercice 2017/2018 a été meilleur que le premier et le chiffre d'affaires du second semestre affiche une croissance de l'ordre de 3,7% par rapport à la même période de l'exercice 2016/2017, et ceci en dépit de la baisse du chiffre d'affaires annuel de 1,6% par rapport à l'exercice précédent.

Postérieurement au communiqué de presse du 10 mai 2019 relatif au chiffre d'affaires du premier semestre de l'exercice 2018/2019 faisant état d'une baisse de l'activité de 9,8% par rapport au premier semestre de l'exercice 2017/2018, le cours de bourse de Media 6 a baissé pour clôturer à 11,40€ (contre 12,10€ la veille), en repli de 5,8%. Cette baisse du cours se poursuit par la suite, le chiffre d'affaires du 3^{ème} trimestre de l'exercice 2018/2019 communiqué courant août 2019 affichant également une décroissance de 8,5% par rapport au 3^{ème} trimestre 2017/2018. Le cours atteint alors 10,00€ le 23 septembre 2019 puis 9,50€ le 7 novembre 2019.

Après cette longue tendance baissière constatée depuis mars 2018 jusqu'au 7 novembre 2019, le cours de Media 6 va connaître une hausse de plus de 20% sur la période allant du 8 novembre 2019 au 19 février 2020, date qui précède le début de la baisse des marchés boursiers liée au début de la crise économique et sanitaire du Covid-19.

Ainsi, Media 6 publie un communiqué de presse le 7 novembre 2019 relatif au chiffre d'affaires de l'exercice 2018/2019 affichant un chiffre d'affaires du 4^{ème} trimestre de l'exercice 2018/2019 de 22,1m€, en hausse de 2,8% par rapport à l'agrégat du même trimestre de l'exercice 2017/2018 (21,5m€). Le lendemain de l'annonce, le cours de Media 6 prend 8,4% en une journée, clôturant ainsi à 10,30€ (contre 9,50€ lors de la clôture de la veille).

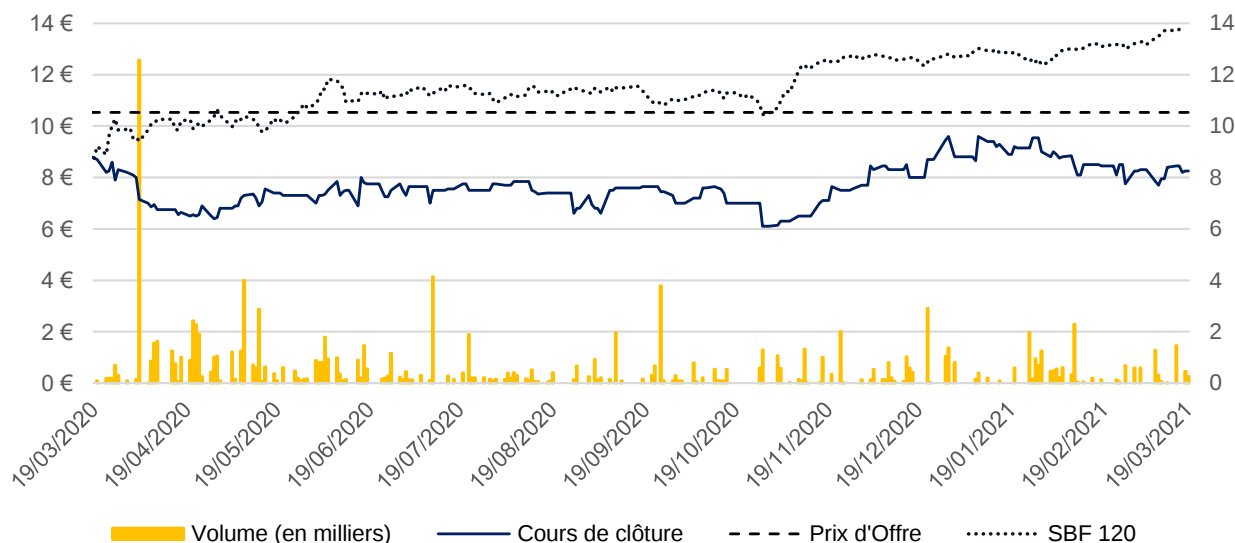
Le 16 décembre 2019, Media 6 annonce avoir conclu l'acquisition, à travers la signature d'un SPA (Share Purchase Agreement), de la société canadienne Interior Manufacturing Group (IMG). Malgré l'annonce de l'opération, le cours de Media 6 est demeuré stable (10,60€) tout au long de la journée du 16 décembre avec 401 actions échangées seulement.

Postérieurement à l'annonce d'acquisition d'IMG, le cours de bourse de la Société continue sa tendance haussière jusqu'au 19 février 2020. Il clôture ainsi la séance du 19 février 2020 à 11,50€.

Fin février 2020, le cours commence à plonger dans un contexte de crise lié à la pandémie de Covid-19. Ainsi, le cours de Media 6 chute de 44,3% entre le 19 février 2020 (11,50€) et le 28 avril 2020 (6,40€). Durant cette période, le cours a connu une forte volatilité avec des fortes baisses et des volumes échangés plus importants.

Au cours de la dernière année, le cours de bourse de Media 6 a évolué comme suit.

Cours de bourse sur 1 an de l'action Media 6



Postérieurement à l'annonce par la Société de son programme de rachat d'actions le 27 mars 2020, le cours de la Société augmente de 5,1%.

Le 3 avril 2020, le cours de bourse de Media 6 connaît sa plus forte chute sur les 3 dernières années précédant la suspension du cours et l'annonce de l'opération. Ainsi, le cours de la Société baisse de 10,6% en une seule journée.

De fin avril 2020 à fin octobre 2020, le cours de Media 6 est resté relativement stable, oscillant entre 7€ et 8€.

Le lendemain du communiqué de presse du 11 mai 2020 relatif au chiffre d'affaires du premier semestre de l'exercice 2019/2020 faisant état d'une baisse de l'activité de 4,1% par rapport au premier semestre de l'exercice 2018/2019, le cours de bourse de Media 6 baisse de 2,0%, passant de 7,35€ la veille à 7,20€.

Le 15 juin 2020, le cours de Media 6 baisse fortement, de l'ordre de 8,0%, alors que le SBF 120 ne baisse que de 0,4%. Cette forte baisse est liée à la publication par la Société du rapport financier du premier semestre de l'exercice 2019/2020 (clos au 31 mars 2020) affichant des agrégats déjà fortement impactés par la crise : un chiffre d'affaires de 35,4m€ (en baisse de 4,0% par rapport au niveau du 1^{er} semestre 2019) et un résultat opérationnel courant négatif (-253k€). Le 28 octobre 2020, le cours de Media 6 chute à nouveau, passant de 7,00€ à 6,10€ en une seule journée, soit une baisse d'environ 13%. Le cours de Media 6 est ainsi à son niveau le plus bas sur les trois dernières années précédant la suspension du cours et l'annonce de l'opération.

Début novembre 2020, le cours de la Société repasse à 6,30€, dans la foulée de l'annonce par la Société de son chiffre d'affaires du 4^{ème} trimestre de l'exercice 2019/2020, affichant une nette amélioration par rapport au niveau du 3^{ème} trimestre du même exercice (+50,7%) même s'il reste bien en deçà du niveau du 4^{ème} trimestre de l'exercice précédent (-7,8%).

A la suite de l'annonce du 9 novembre 2020 de Pfizer et BioNTech de l'efficacité à 90% de leur candidat-vaccin contre le Covid-19, le SBF 120 a augmenté de 7,4% en cette journée du 9 novembre. Le cours de Media 6 a lui aussi augmenter, mais moins que son indice de référence, passant ainsi de 6,30€ le vendredi 6 novembre 2020 à 6,50€ le lundi 9 novembre 2020, soit une hausse de 3,2% seulement.

Depuis l'annonce de Pfizer et BioNTech et dans l'espoir du déploiement de vaccins qui mettraient un terme aux restrictions liées à la pandémie de Covid-19, le cours de Media 6 a augmenté d'une manière quasi constante et passe de 6,30€ la veille de l'annonce à 9,55€ le 28 janvier 2021, soit

une hausse de plus de 50%, et a ainsi surperformé l'indice SBF 120 qui n'a augmenté finalement que de 11,5% durant cette même période.

Le 29 janvier 2021, la Société publie un communiqué de presse sur ses résultats annuels de l'exercice 2019/2020. Le résultat net au 30 septembre 2020 publié est fortement négatif et s'élève à -3.653k€, contre 2.593k€ lors de l'exercice précédent. Postérieurement à cette annonce, le cours de Media 6 clôture la séance du 29 janvier 2021 à 9,00€, soit une baisse de 5,8%.

Celle-ci se poursuit le lendemain du communiqué de presse du 8 février 2021, où le cours de bourse de Media 6 recule de 4,5%, passant de 8,85€ la veille à 8,45€. Ce repli est lié au niveau du chiffre d'affaires du premier trimestre de l'exercice 2020/2021 et qui s'élève à 16,2m€, en baisse de 12,9% par rapport au niveau du premier trimestre de l'exercice précédent (18,6m€).

Par la suite et malgré des volumes d'échanges limités (environ 200 actions échangées en moyenne par jour de bourse), le cours de Media 6 poursuit sa tendance baissière pour atteindre 8,25€ le 19 mars 2021, le dernier jour d'échanges avant la suspension du cours de bourse et l'annonce de l'Offre au marché.

4.3.2.3 - Calcul des différentes moyennes de cours de bourse

Le tableau ci-dessous présente les moyennes du cours de bourse à différents horizons sur la base du cours de clôture au 19 mars 2021, dernier cours précédant la suspension du cours l'annonce au marché du projet d'Offre de Media 6 au prix de 10,53€.

Media 6 - Cours moyen pondéré par les volumes		
	€/action	Prime extériorisée¹ en %
Cours de clôture (le 19 mars 2021)	8,25	27,6%
CMPV* 20 jours	8,15	29,1%
CMPV* 60 jours	8,86	18,9%
CMPV* 120 jours	8,24	27,7%
CMPV* 180 jours	7,99	31,8%
CMPV* 250 jours	7,53	39,9%
Maximum cours de clôture - 1 an	9,60	9,7%
Minimum cours de clôture - 1 an	6,10	72,6%

¹ Pour un prix d'offre de 10,53€ par action

*Cours Moyen Pondéré par les Volumes

Source : Capital IQ, Euronext le 19/03/2021

Les différentes moyennes de cours de bourse, s'établissent entre 7,53€ (moyenne 250 jours) et 8,86€ (moyenne 60 jours).

Le prix proposé de 10,53€ par action offre des primes sur les différentes moyennes de cours de bourse. Ces primes sont comprises entre 18,9% (cours moyen journalier pondéré par les volumes 60 jours) et 39,9% (cours moyen journalier pondéré par les volumes 250 jours). Il offre une prime de 27,6% sur le cours de clôture au 19 mars 2021 et reste supérieur au cours de clôture le plus haut observé au cours de la dernière année (9,60€).

Nous retiendrons en synthèse les moyennes 20 jours et 60 jours qui couvrent les périodes les plus récentes et qui intègrent les dernières informations financières et l'environnement macroéconomique dans lequel la Société évolue. Nous retiendrons également la référence au cours spot en date du 19 mars 2021 (dernier cours observé avant la suspension du cours de bourse et l'annonce de l'opération).

Les autres moyennes de cours de bourse resteront présentées en synthèse.

4.3.3 - Méthode des transactions comparables

Cette méthode d'évaluation consiste à appliquer aux agrégats financiers de la société Media 6 la moyenne ou la médiane des multiples d'évaluation constatés lors de transactions récentes les plus comparables.

4.3.3.1 - Choix des transactions

La Société est positionnée sur le secteur de la fabrication de solutions de PLV et de mobilier commercial, d'agencements d'espace de vente (retail, travel retail) ou de loisirs ou bien-être (naval ou terrestre) et de méchiers, ainsi que de la réalisation de services de conception et installation de PLV.

Dans notre approche, nous avons identifié dix transactions intervenues depuis 2018 sur des sociétés évoluant sur le marché de la publicité sur lieu de vente (PLV).

4.3.3.2 - Analyse des transactions

Notre analyse nous a conduit à retenir un échantillon composé des dix transactions qui sont présentées ci-après.

Nous avons mis en exergue dans notre analyse le multiple d'EBITDA. Le multiple d'EBITDA des transactions comparables a été calculé sur la base de l'EBITDA du dernier exercice clos des sociétés cibles précédant la transaction.

Les transactions se synthétisent comme suit :

Media 6 - Transactions comparables								
Date de clôture	Acquéreur	Cible	Pays de la cible	Pourcentage d'acquisition	Prix payé (m€)	Valeur d'entreprise (m€)	Chiffre d'affaires (m€)	EBITDA (m€)
01/03/2021	Macfarlane Group UK Ltd	GWP Group Limited	Royaume-Uni	100%	11,6	17,5	15,3	2,4
06/12/2019	M-Cube S.p.A.	Storever Belgium SPRL	Belgique	100%	15,0	15,0	7,7	2,0
13/11/2019	Crédit Mutuel Equity	Formes et Sculptures Industrie SAS	France	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
01/05/2019	Pollard Banknote Limited	Fastrak Retail (UK) Limited	Royaume-Uni	100%	4,7	4,7	7,0	n/a
29/10/2018	ALTAVIA S.A.	SAS Fil Rouge	France	100%	10,0	10,0	15,7	1,6
17/08/2018	LEO Familienholding GmbH	Deinzer GmbH	Allemagne	100%	n/a	n/a	n/a	n/a
30/05/2018	Crédit Mutuel Equity	Groupe RC Concept SAS	France	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
04/05/2018	Chargeurs	A.H. Leach & Company Limited	Royaume-Uni	100%	17,4	14,8	10,0	n/a
18/01/2018	Groupe RC Concept SAS	Luxsense	France	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
04/01/2018	AURES Technologies S.A.	CJS-PLV SA	France	15%	n/a	n/a	n/a	n/a
Moyenne						12,4	11,1	2,0

Source : Capital IQ

n/a : non applicable

n/c : non communiqué

Bien qu'ayant des activités proches, aucune des sociétés de l'échantillon ne constitue une référence directement pertinente pour Media 6 compte tenu de la taille, du positionnement géographique et des rentabilités contrastées des différentes sociétés retenues.

Nous avons retenu un échantillon de dix transactions comparables à Media 6 opérant dans le marché de la publicité sur lieu de vente (PLV) :

- Le 1^{er} mars 2021, Macfarlane Group UK clôture l'acquisition de 100% de l'entreprise britannique GWP Group Limited, une société spécialisée dans la conception et la fabrication de présentoirs de magasins et d'emballages en carton de tout type, pour un prix payé de 11,6m€. L'offre de GWP vise tout type de client et de marques via des solutions à faibles coûts de production. Son chiffre d'affaires préalable à la transaction était de 15,3m€ et son EBITDA était de 2,4m€.

- Le 6 décembre 2019, la société M-Cube clôture l'acquisition de 100% de Storever Belgium SPRL, une société belge qui développe et offre des solutions audio et vidéo pour les points de ventes en Europe, pour 15,0m€. Elle propose une gamme de solutions d'équipements digitaux tels que des affichages dynamiques, des spots audios et des outils d'analyse de données pour tout type de commerce. Son chiffre d'affaires préalable à la transaction était de 7,7m€ et son EBITDA était de 2,0m€.
- Le 13 novembre 2019, Crédit Mutuel Equity clôture l'acquisition de Formes et Sculptures SAS, une société française spécialisée dans la création de matériel merchandising et PLV éphémère et permanente à destination des secteurs du luxe et de la cosmétique. Son offre couvre la conception, la fabrication, l'installation et le recyclage de solutions de merchandising sur mesure pour des marques haut de gamme.
- Le 1^{er} mai 2019, Pollard Banknote Limited clôture l'acquisition 100% de Fastrak Retail (UK) Limited, une société britannique spécialisée dans l'agencement et la publicité sur les points de vente, pour 4,7m€. Elle conceptualise, développe et fabrique des solutions sur mesure pour tout type de marque et de point de vente. Son chiffre d'affaires préalable à la transaction était de 7,0m€.
- Le 29 octobre 2018, Altavia SA clôture l'acquisition de 100% de SAS Fil Rouge, une société française spécialisée dans l'agencement et la publicité sur les points de vente en France, pour 10,0m€. Elle propose des solutions sur mesure pour différents types de commerces comme les pharmacies, les agences bancaires et les magasins de luxe. Son offre « 360° » couvre tout le processus créatif de la conception, à l'installation des solutions de merchandising. Son chiffre d'affaires préalable à la transaction était de 15,7m€ et son EBITDA était de 1,6m€.
- Le 17 août 2018, LEO Familienholding clôture l'acquisition de 100% de Deinzer GmbH, une société allemande spécialisée dans les solutions de publicité sur les points de vente pour tout type de secteur. Elle design et fabrique des solutions pour mettre en avant des produits de tout type de marque.
- Le 30 mai 2018, Crédit Mutuel Equity clôture l'acquisition du Groupe RC Concept SAS, une société française spécialisée dans les supports PLV éphémères, les mobiliers semi-permanents et les opérations événementielles. Elle intervient auprès de marques haut de gamme du secteur du luxe notamment dans la parfumerie avec une offre sur mesure « clé-en main ».
- Le 4 mai 2018, Chargeurs clôture l'acquisition de 100% de A.H. Leach & Company Limited pour 17,4m€, une société britannique spécialisée dans les solutions de communication visuelle dédiées aux points de vente, musées et institutions. L'offre de Leach couvre le design, l'impression, la production et l'installation de ses produits sur mesure. Son chiffre d'affaires préalable à la transaction était de 10m€.
- Le 18 janvier 2018, le Groupe RC Concept clôture l'acquisition de Luxsense, une société française spécialisée dans la conception et la production de décors de vitrine, présentoirs et mobiliers événementiels pour les points de vente de luxe. Elle conceptualise, fabrique et installe des solutions sur mesure auprès de marques haut de gamme.
- Le 4 janvier 2018, Aures Technologies clôture l'acquisition de 15% de CJS-PLV SA, une société française spécialisée dans la conception/production de mobiliers commerciaux dans l'agencement des points de vente. Elle propose des équipements et solutions pour accompagner les clients de tout secteur et de tout type dans des démarches merchandising et digital.

4.3.3.3 - Multiples obtenus

Nous avons retenu le multiple d'EBITDA qui extériorise les bénéfices réalisés par les sociétés sans tenir compte des différentiels de politiques d'amortissements.

Nous avons exclu les multiples :

- VE/CA car le multiple de chiffre d'affaires n'est applicable que si les niveaux de marge observés chez les sociétés cibles sont proches ;
- d'EBIT, cet agrégat n'ayant pas été documenté dans les transactions identifiées ;
- PER (Price to Earnings Ratio) compte tenu des écarts de structure financière entre les sociétés comparables et des éléments de résultats non courants qui peuvent affecter les résultats des sociétés.

Les transactions et multiples obtenus se synthétisent comme suit :

Media 6 - Transactions comparables						
Date de clôture	Acquéreur	Cible	Pays de la cible	Pourcentage d'acquisition	Prix payé (m€)	VE/EBITDA
01/03/2021	Macfarlane Group UK Ltd	GWP Group Limited	Royaume-Uni	100%	11,6	7,2x
06/12/2019	M-Cube S.p.A.	Storever Belgium SPRL	Belgique	100%	15,0	7,5x
13/11/2019	Crédit Mutuel Equity	Formes et Sculptures Industrie SAS	France	n/a	n/a	n/a
01/05/2019	Pollard Banknote Limited	Fastrak Retail (UK) Limited	Royaume-Uni	100%	4,7	n/a
29/10/2018	ALTAVIA S.A.	SAS Fil Rouge	France	100%	10,0	6,2x
17/08/2018	LEO Familienholding GmbH	Deinzer GmbH	Allemagne	100%	n/a	n/a
30/05/2018	Crédit Mutuel Equity	Groupe RC Concept SAS	France	n/a	n/a	n/a
04/05/2018	Chargeurs	A.H. Leach & Company Limited	Royaume-Uni	100%	17,4	n/a
18/01/2018	Groupe RC Concept SAS	Luxsense	France	n/a	n/a	n/a
04/01/2018	AURES Technologies S.A.	CJS-PLV SA	France	15%	n/a	n/a
Moyenne						7,0x

Source : Capital IQ

n/a : non applicable

n/c : non communiqué

4.3.3.4 - Application de la méthode

Considérant les exercices clos au 30 septembre 2020 et 2021 comme non normatifs au regard de l'impact de la pandémie de Covid-19 sur l'activité de Media 6 sur ces exercices, nous avons exclu l'application du multiple sur ces années ; étant précisé que l'application du multiple sur ces années minimiserait la valeur de la Société.

Nous avons retenu le multiple de VE / EBITDA que nous avons appliqué à l'EBITDA²³ de Media 6 pour les exercices clos au 30 septembre 2019, 2022 et 2023 afin d'intégrer à la valeur par cette méthode une année historique pré Covid-19 (2019) et le redressement de la Société à compter de l'exercice clos au 30 septembre 2022 (2022 et 2023).

Par ailleurs, il est à noter que la majeure partie des transactions identifiées n'intègre pas les effets de la norme IFRS 16. Les EBITDA qui découlent du plan d'affaires communiqué par le management de Media 6 intégrant l'application de la norme IFRS 16, nous avons retraité les agrégats de Media 6 des effets de la norme IFRS 16 sur les exercices clos au 30 septembre 2022 et 2023²⁴.

²³ Retraité d'IFRS 16 pour les exercices clos au 30 septembre 2022 et 2023 (l'exercice clos au 30 septembre 2019 n'intégrant pas les effets de cette norme)

²⁴ L'exercice clos au 30 septembre 2019 n'intégrant pas l'application de cette norme.

La valeur des fonds propres ressortant par cette méthode est déterminée en déduisant de la valeur d'entreprise extériorisée la dette nette ajustée telle qu'elle est présentée dans la partie 4.1.2 - de ce rapport.

4.3.3.5 - Résultats de la méthode

Le tableau ci-dessous synthétise la valeur implicite de Media 6 obtenue par la méthode des transactions comparables :

Media 6 - Valeur par action	
	VE/EBITDA
Valeur des fonds propres (m€)	23,4
Nombre d'actions (en milliers)	2 876
Valeur par action (€)	8,14 €

Nous obtenons en synthèse une valeur implicite de Media 6 par la méthode des transactions comparables qui s'établit à 8,14€ par action.

Nous retiendrons en synthèse la valeur extériorisée par cette méthode. Le prix d'Offre de 10,53€ fait ressortir une prime de 29,3% sur cette valeur.

Il convient de noter que la valeur par action obtenue par la méthode des transactions comparables fondée sur un échantillon de transactions intégrant l'acquisition d'IMG par la Société en janvier 2020 serait de 7,80€, le prix d'Offre de 10,53€ extériorisant ainsi une prime de 35,0% sur cette valeur.

4.4 - Méthode d'évaluation retenue à titre secondaire

4.4.1 - Méthode des multiples observés sur des sociétés cotées comparables

Cette méthode d'évaluation consiste à appliquer aux agrégats de la société Media 6 les multiples de valorisation observés sur des sociétés cotées ayant des activités similaires.

Nous avons retenu cette méthode dans la mesure où les sociétés retenues présentent des activités proches de celles de Media 6 et cette méthode étant une référence d'évaluation usuelle et connue des investisseurs et actionnaires.

Néanmoins, cette méthode de valorisation n'a été retenue qu'à titre secondaire car :

- les sociétés retenues présentent des taux de croissance et des taux de marge opérationnelle historiques et prévisionnels hétérogènes selon les sociétés de l'échantillon et supérieures en médiane à ceux de Media 6 ;
- l'application des multiples d'évaluation à l'EBIT de Media 6 sur les exercices 2021 et 2022 fait ressortir une valeur des fonds propres négative rendant la mise en œuvre de cette méthode non pertinente par ce multiple. Par conséquent, nous avons retenu le multiple d'EBITDA (retraité de la norme IFRS16), qui est positif à partir de 2022.

4.4.1.1 - Echantillon des sociétés comparables retenues

A partir des analyses et des notes d'analystes que nous avons recueillies, nous avons constitué un échantillon de sociétés intervenant dans le secteur d'activité de Media 6.

Dans un premier temps, nous avons identifié dans le secteur de la Publicité sur le Lieu de Vente (PLV) les sociétés Diam International, Formes et Sculptures, Marie-Laure PLV, CPI Global, RC Concept, Sarno Display S.R.L, Pilotes PLV, le Groupe Elba et Marin's (filiale de Quad). Néanmoins, bien qu'elles présentent des éléments de comparaison en matière de modèle économique et d'activité avec Media 6, ces sociétés n'ont pu être retenues dans l'échantillon car elles ne sont pas cotées. De même, nous avons identifié les sociétés Prismaflex International, Insignia Systems, ITAB Shop Concept et Quad/Graphics qui n'ont pas été retenues en l'absence d'estimations issues de consensus d'analystes. Enfin, nous avons identifié la société cotée Motion Display Scandinavia qui évolue dans le secteur de la PLV comme Media 6. Néanmoins, cette société a été écartée au regard de sa taille (3,3m€ de chiffre d'affaires généré en 2020) et du fait qu'elle est suivie uniquement par un seul analyste financier.

L'échantillon retenu inclut ainsi une société cotée (Transcontinental Inc.) évoluant principalement dans le secteur du packaging mais offrant également de solutions de marketing sur le lieu de vente, trois sociétés cotées (JCDecaux, Clear Channel et Ströer) proposant principalement des solutions d'affichage publicitaire extérieur et une société cotée (Smurfit Kappa Group plc) évoluant dans la fabrication de packaging en carton avec une activité complémentaire d'affichage au point de vente (Point-of-Sale display) :

Présentation des sociétés comparables			
Comparables boursiers	Pays	Capitalisation boursière* (en m€)	Chiffre d'affaires 2020 (en m€)
JCDecaux SA	France	4 314	2 100
Transcontinental Inc.	Canada	1 277	1 654
Clear Channel Outdoor Holdings, Inc.	Etats-Unis	774	1 516
Ströer SE & Co. KGaA	Allemagne	4 167	1 442
Smurfit Kappa Group Plc	Irlande	10 262	8 530
Moyenne		4 159	3 048
Médiane		4 167	1 654

Source : Capital IQ

*Moyenne 1 mois au 19/03/2021

Nous avons retenu cinq sociétés comparables à Media 6 opérant dans le marché de la publicité et proposant des solutions de marketing sur lieu de vente ou en extérieur :

- JCDecaux SA (France) est une société multinationale spécialisée dans le mobilier urbain, la publicité dans les transports et l'affichage publicitaire grand format. JCDecaux conçoit, installe et entretient un ensemble de services gratuits ou à faible coûts pour les villes. En contrepartie, JCDecaux exploite le mobilier urbain en l'associant à de l'affichage publicitaire pour mettre en valeur des produits ou des marques. JCDecaux SA est cotée sur Euronext Paris et a réalisé un chiffre d'affaires 2020 de 2,1md€.
- Transcontinental Inc. (Canada) est une société spécialisée dans l'imprimerie, les emballages souples et les solutions de Publicité sur Lieu de Vente. A travers son activité PLV, Transcontinental conçoit, fabrique et commercialise différents types de produits tels que des affichages publicitaires, des présentoirs publicitaires et des solutions de safe shopping. Transcontinental Inc. est cotée sur le Toronto Stock Exchange et a réalisé en 2020 un chiffre d'affaires de 1,7md€.
- ClearChannel (Etats-Unis) est une société spécialisée dans la publicité OOH (Out Of Home) en Amérique du Nord, Europe, Amérique latine et Asie. ClearChannel conçoit, installe et entretient divers mobiliers urbains gratuits ou à faible coûts à destination des villes. En contrepartie, ClearChannel exploite le mobilier urbain via de l'affichage publicitaire. ClearChannel est cotée sur le New York Stock Exchange et a réalisé un chiffre d'affaires 2020 de 1,5md€.
- Ströer SE & Co. KGaA (Allemagne) est une société spécialisée dans la publicité OOH (Out of Home), dans la publicité digitale et dans le marketing direct. Le groupe Ströer

exploite environ 300.000 supports publicitaires dans le segment OOH. Ströer SE & Co. KGaA est cotée sur le Frankfurt Stock Exchange et a réalisé un chiffre d'affaires 2020 de 1,4md€.

- Smurfit Kappa Group Plc (Irlande) est une société multinationale spécialisée dans la conception et la fabrication de solutions de packaging en carton. En parallèle de son activité principale, le groupe dispose d'une activité secondaire de PLV via une offre de présentoirs publicitaires en carton. Smurfit Kappa Group Plc est cotée sur le Irish Stock exchange et a réalisé un chiffre d'affaires 2020 de 8,5md€.

4.4.1.2 - Analyse des comparables boursiers

Les taux de croissance de chiffre d'affaires et les taux de marge d'EBITDA de 2018 à 2023 des sociétés comparables de cet échantillon sont présentés ci-dessous :

Analyse des sociétés comparables						
Comparables boursiers	Croissance du chiffre d'affaires					
	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23
JCDecaux SA	4,0%	9,6%	-39,8%	30,6%	15,5%	15,0%
Transcontinental Inc.	30,6%	19,3%	-21,2%	3,6%	0,8%	-3,2%
Clear Channel Outdoor Holdings, Inc.	10,3%	0,6%	-36,6%	18,3%	11,9%	11,5%
Ströer SE & Co. KGaA	17,5%	5,5%	-9,4%	8,3%	9,5%	8,1%
Smurfit Kappa Group Plc	4,5%	1,1%	-5,7%	4,8%	4,4%	5,9%
Moyenne	13,4%	7,2%	-22,5%	13,1%	8,4%	7,5%
Médiane	10,3%	5,5%	-21,2%	8,3%	9,5%	8,1%
Media 6	-1,6%	-6,5%	-11,6%*		1,5%**	

Source : Capital IQ au 19/03/2021

*-19,9% hors acquisition IMG

**Moyenne 3 ans pour les années prospectives (2021, 2022 et 2023)

Le taux de croissance médian du chiffre d'affaires des sociétés comparables s'élève à 10,3% et 5,5% sur la période 2017-2018 et 2018-2019 respectivement alors que le chiffre d'affaires de Media 6 a été en décroissance sur les mêmes périodes (-1,6% et -6,5%).

La décroissance observée sur le chiffre d'affaires de Media 6 en 2020, fortement impacté par la pandémie de Covid-19, est inférieure (-11,6%) à la décroissance médiane de l'échantillon de sociétés comparables (-21,2%), mais reste proche de la décroissance sur la base de l'ancien périmètre au 30 septembre 2020 (-19,9%) excluant l'activité générée par la société IMG acquise début 2020.

En 2021, les sociétés comparables devraient toutes enregistrer une hausse de leur chiffre d'affaires par rapport à 2020. Le taux de croissance médian de l'échantillon sur la période 2020-2021 s'établit à 8,3%.

En 2022 et 2023, les sociétés comparables devraient poursuivre leur forte croissance, le taux de croissance médian du chiffre d'affaires s'établissant ainsi à 9,5% en 2022 et 8,1% en 2023.

En comparaison, le taux de croissance moyen du chiffre d'affaires de Media 6 s'élève à 1,5% seulement sur la période 2020-2023, un niveau inférieur au niveau médian des sociétés comparables, en raison du positionnement de Media 6, spécialisé dans la fabrication de supports physiques principalement sur les lieux de vente, plus exposés aux conséquences de la pandémie de Covid-19 et aux mutations du marché, comparativement aux sociétés comparables présentes également en dehors des points de vente et opérant aussi sur le segment de la publicité digitale.

Analyse des sociétés comparables						
Comparables boursiers	Marge d'EBITDA*					
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
JCDecaux SA	5,0%	6,6%	-4,8%	5,4%	12,7%	14,2%
Transcontinental Inc.	21,9%	15,3%	18,0%	17,8%	17,9%	17,6%
Clear Channel Outdoor Holdings, Inc.	21,2%	22,8%	3,8%	15,7%	20,2%	26,1%
Ströer SE & Co. KGaA	31,6%	31,6%	32,2%	34,0%	35,2%	34,3%
Smurfit Kappa Group Plc	15,5%	16,2%	16,2%	17,5%	18,5%	18,6%
Moyenne	19,1%	18,5%	13,1%	18,1%	20,9%	22,1%
Médiane	21,2%	16,2%	16,2%	17,5%	18,5%	18,6%
Media 6	7,7%	7,2%	2,7%		2,1%**	

Source : Capital IQ au 19/03/2021

*EBITDA retraité de la norme IFRS 16 pour Media 6 et les sociétés cotées comparables concernées

**Moyenne 3 ans pour les années prospectives (2021, 2022 et 2023)

En 2018, le taux de marge médian d'EBITDA des sociétés cotées comparables s'élève à 21,2% contre 7,7% pour Media 6.

En 2019, le taux de marge d'EBITDA de la Société baisse à 7,2% alors que le taux de marge médian d'EBITDA des sociétés de notre échantillon diminue pour s'établir à 16,2%, tiré par la dégradation de la marge opérationnelle de Transcontinental Inc.

En 2020, le taux de marge médian d'EBITDA des sociétés comparables demeure stable par rapport à 2019 (16,2%) dans un contexte de crise économique et sanitaire liée au Covid-19, avec de fortes disparités parmi les comparables. Néanmoins, celui-ci reste supérieur au taux de marge d'EBITDA de Media 6 qui s'élève à 2,7%.

Sur la période 2021-2023, le taux médian de marge d'EBITDA des sociétés comparables devrait atteindre 17,5%, 18,5% et 18,6% en 2021, 2022 et 2023 respectivement tandis que le taux moyen de marge d'EBITDA de Media 6 sur la même période s'établit seulement à 2,1%, en conséquence du positionnement de la Société centré sur les supports physiques, dont les marges sont moindres que celles des activités des sociétés comparables, également présentes en extérieur (out of home advertising) et comprenant pour certaines d'entre elles une part de publicité digitale plus rentable.

4.4.1.3 - Multiples obtenus et choix des multiples

Nous avons retenu le multiple d'EBITDA qui extériorise les bénéfices réalisés par les sociétés sans tenir compte des différentiels de politiques d'amortissements.

Par ailleurs, il est à noter que nous avons réalisé cette analyse en retraitant à la fois les agrégats des sociétés comparables et les agrégats de la Société des effets de la norme IFRS 16.

Nous avons exclu les multiples :

- de chiffre d'affaires car le multiple de chiffre d'affaires n'est applicable que si les niveaux de marge observés chez les sociétés comparables sont proches. Or, les taux de marge d'EBITDA de notre échantillon sont variables et se situent à des niveaux globalement supérieurs à ceux de Media 6 ;
- d'EBIT, la Société présentant des agrégats d'EBIT en 2021 et 2022 faisant ressortir une valeur des fonds propres négative, ce qui rend la mise en œuvre de la méthode par ce multiple non pertinente ;
- PER (Price to Earnings Ratio) compte tenu des écarts de structure financière entre les sociétés comparables et des éléments de résultats non courants qui peuvent affecter les résultats des sociétés.

Nous avons exclu, pour l'application du multiple, l'année 2021 que nous n'avons pas considérée comme normative eu égard aux mesures de confinement liées à la pandémie de Covid-19 qui se poursuivent en 2021 et qui devraient continuer d'impacter significativement l'activité du secteur

de la PLV, l'EBITDA 2021 de la Société faisant par ailleurs ressortir une valeur des fonds propres négative. L'application du multiple sur cette année minimiserait en conséquence la valeur de la Société.

Nous avons retenu les multiples des années 2022 et 2023.

Le tableau suivant récapitule les multiples de valorisation boursière de l'ensemble des sociétés comparables de l'échantillon retenu.

Multiples des sociétés comparables		
Comparables boursiers	VE/EBITDA*	
	2022	2023
JCDecaux SA	12,5x	9,8x
Transcontinental Inc.	5,8x	6,1x
Clear Channel Outdoor Holdings, Inc.	11,7x	8,1x
Ströer SE & Co. KGaA	9,3x	8,9x
Smurfit Kappa Group Plc	7,6x	7,2x
Médiane	9,3x	8,1x

Source : Capital IQ au 19/03/2021

* Dette nette (pour le calcul de la VE) et EBITDA retraités des effets de la norme IFRS 16

4.4.1.4 - Application de la méthode

Nous avons retenu les multiples médians VE / EBITDA pour les années 2022 et 2023 étant entendu que la valeur d'entreprise (VE) correspond à la capitalisation boursière (sur la base d'une moyenne 1 mois à une date proche du présent rapport) augmentée des dettes financières nettes ajustées consolidées, que nous avons appliqué respectivement aux EBITDA prévisionnels de Media 6 pour les exercices clos au 30 septembre 2022 et 30 septembre 2023.

La capitalisation boursière moyenne des sociétés composant l'échantillon étant plus élevée que celle de la Société, une décote de taille a été appliquée afin d'obtenir une évaluation plus pertinente par la méthode des multiples.

Cette décote a été estimée à 25% sur la base de nombreuses études empiriques qui existent en la matière et notamment :

- d'une étude réalisée par la CCEF qui a comparé les écarts de multiples d'EBIT des sociétés cotées suivant leur capitalisation ;
- d'une étude empirique réalisée par Eric-Eugène Grena qui démontre la nécessité d'appliquer une décote en fonction de la taille de nos sociétés comparables. Il compare ainsi le rapport entre la capitalisation de la société à évaluer et la capitalisation moyenne de l'ensemble des sociétés comparables.

4.4.1.5 - Résultats

Le tableau ci-dessous synthétise les valeurs implicites de Media 6 obtenues par la méthode des comparables boursiers.

Media 6 - Evaluation par la méthode des comparables boursiers			
	VE / EBITDA		Moyenne
	2022	2023	
Valeur des fonds propres (en m€)	10,7	16,3	13,5
Nombre d'actions (en milliers)	2 876	2 876	2 876
Valeur par action (€)	3,72 €	5,68 €	4,70 €

Nous obtenons, en synthèse, une valeur par action Media 6 par la méthode des comparables boursiers de 4,70€.

Le prix d'Offre de 10,53€ fait ressortir une prime de 124,2% sur la valeur obtenue par cette méthode.

Cette valeur repose sur des prévisions d'EBITDA de Media 6 à court et moyen terme qui se basent sur une nette amélioration de l'EBITDA à compter de l'exercice clos au 30 septembre 2022 sans toutefois revenir aux niveaux d'EBITDA observés de 2017 à 2019 (plus de 6m€). Cette valeur n'intègre donc pas l'amélioration de la marge opérationnelle que Media 6 pourrait accomplir à plus long terme (postérieurement à 2023).

Cette méthode a donc été retenue à titre secondaire.

Pour information, sans prise en compte de la décote de taille de 25%, la valeur par action extériorisée par cette méthode ressortirait à 6,55€, le prix d'Offre de 10,53€ extériorisant une prime de 60,7% par rapport à cette valeur.

4.5 - Méthode d'évaluation présentée à titre indicatif

4.5.1 - Référence à l'actif net comptable (ANC)

L'évaluation par référence à l'actif net comptable consiste à déterminer la valeur d'une société sur la base de ses capitaux propres consolidés (part du groupe).

Cette référence d'évaluation ne reflète pas la capacité bénéficiaire actuelle et future de Media 6. Elle reflète en effet uniquement la valeur historique des actifs et passifs de la société et résulte de l'accumulation historique des résultats du groupe et des augmentations de capital réalisées.

L'actif net comptable n'est usuellement pas un critère pertinent dans une optique de continuité d'exploitation car il n'intègre pas les perspectives de la Société et met juste en exergue une insuffisance de la rentabilité des fonds propres de la Société.

Néanmoins, dans le cadre de la présente évaluation, la valeur historique des actifs et passifs de la Société étant supérieurs à sa capitalisation boursière et à la valeur des fonds propres résultant des méthodes d'évaluation mises en œuvres reposant sur des agrégats prospectifs, nous présentons cette méthode à titre indicatif.

Le tableau ci-dessous présente l'actif net comptable de Media 6 au 30 septembre 2020, issu des comptes consolidés au 30 septembre 2020 établis selon le référentiel IFRS et certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes :

Media 6 - Actif Net Comptable	
	30/09/2020
Capital social	9 760
Actions propres	-2 396
Réserves de conversion	291
Réserves Groupe	26 234
Résultat net	-3 653
Actif Net Comptable (en k€)	30 236
<i>Nombre d'actions composant le capital</i>	<i>3 050</i>
<i>- Actions autodétenues</i>	<i>-178</i>
Nombre d'actions en circulation (en milliers)	2 872
Actif Net Comptable par action (€)	10,53

Source : Rapport financier annuel de Media 6 au 30/09/2020

L'actif net comptable de Media 6 au 30 septembre 2020 s'élève à 30,2m€. Il convient de noter que les capitaux propres consolidés de Media 6 au 30 septembre 2020 intègrent les dépréciations de goodwill relatives aux activités Agencement et Asie du groupe, pour un montant de 2.999k€, mais n'intègrent en revanche pas de dépréciation du goodwill relatif à l'activité d'IMG (12.381k€), société acquise et intégrée au groupe le 25 janvier 2020. Sur la base des prévisions d'IMG à la clôture au 30 septembre 2020 établies à la suite de la perte opérationnelle observée au 30 septembre 2020, prévisions qui intégraient déjà en conséquence une marge opérationnelle dégradée à court terme par rapport aux niveaux de marge historique constatées de 2017 à 2019, le goodwill issu de l'acquisition d'IMG n'avait pas fait l'objet de dépréciation par le management de la Société qui envisageait à cette époque un redressement de l'activité à moyen terme.

Le nombre d'actions en circulation au 30 septembre 2020 correspond au nombre d'actions composant le capital à cette date diminué des actions auto-détenues au 30 septembre 2020, soit un total de 2.871.751 actions.

L'actif net comptable par action s'élève ainsi à 10,53€, valeur égale au prix d'Offre. Le prix d'Offre n'offre ainsi ni prime ni décote sur cette valeur.

Cette référence représente une fourchette haute de valeurs de l'action Media 6 eu égard à la non-dépréciation au 30 septembre 2020 du goodwill relatif à l'activité d'IMG. Au regard des prévisions au 30 septembre 2020, la Société n'avait pas jugé nécessaire de procéder à la dépréciation de l'écart d'acquisition d'IMG dans les comptes consolidés. En effet, bien qu'intégrant déjà la dégradation des performances de la société IMG suite aux mesures gouvernementales prises en Amérique du Nord au printemps 2020 pour enrayer la pandémie de Covid-19 et la forte baisse en conséquence des prévisions de marge à court terme, les prévisions sur lesquelles reposaient les tests de dépréciation au 30 septembre 2020 restaient à l'époque nettement supérieures aux prévisions d'IMG issues du plan d'affaires utilisé dans le cadre de la présente opération qui sont plus récentes et qui intègrent la poursuite des impacts défavorables de la crise sanitaire sur le continent Nord-Américain. Les agrégats (chiffre d'affaires et résultat opérationnel) d'IMG réalisés à fin janvier 2021 corroborent la dégradation de l'activité et les hypothèses du dernier plan d'affaires. Ainsi, sur la base des prévisions actuelles, le goodwill d'IMG pourrait faire l'objet d'une dépréciation, réduisant significativement l'actif net comptable.

5 - Analyse des éléments d'appréciation du prix d'Offre de l'établissement présentateur

Les travaux et conclusions de l'établissement présentateur sont présentés dans la note d'information de la présente Offre.

Pour apprécier le prix d'Offre, l'établissement présentateur a retenu l'approche suivante pour évaluer les actions Media 6 :

5.1 - Méthodes d'évaluation écartées

- Méthode de l'actif net réévalué ;
- Référence aux objectifs de cours des analystes ;
- Référence au prix de revient des titres Media 6 chez Vasco ;
- Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société ; et
- Méthode des comparables boursiers.

Nous avons également écarté la plupart de ces approches, à l'exception de la méthode des comparables boursiers que nous avons retenue à titre secondaire.

L'établissement présentateur n'a pas retenu cette méthode, estimant que les critères d'activité et les disponibilités de prévisions financières des sociétés cotées identifiées ne permettaient pas la composition d'un échantillon de sociétés directement comparables à Media 6.

Nous avons pour notre part retenu cette méthode à titre secondaire, cette méthode restant une méthode analogique de référence avec les limites évoquées en 4.4.1 - de notre rapport.

5.2 - Méthodes d'évaluations retenues

- Méthode des flux de trésorerie actualisés ;
- Méthode des transactions comparables ;
- Référence à l'actif net comptable ;
- Référence au cours de bourse (à titre indicatif) ; et
- Méthode de l'actualisation des dividendes futurs (à titre indicatif).

Nous avons également retenu la méthode des flux de trésorerie actualisés et la méthode des transactions comparables à titre principal.

Nous avons pour notre part retenu la référence au cours de bourse à titre principal au regard de la corrélation observée entre certaines annonces effectuées par Media 6 et l'évolution du cours de bourse et les volumes d'échanges, cette méthode constituant par ailleurs une valeur de référence observable pour un actionnaire minoritaire malgré une liquidité du titre que nous jugeons relativement faible.

En ce qui concerne la référence à l'actif net comptable que l'établissement présentateur retient à titre principal, nous présentons cette référence à titre indicatif pour les raisons invoquées en 4.5.1 de notre rapport.

Nous n'avons en revanche pas retenu la méthode de l'actualisation des dividendes futurs pour les raisons invoquées en partie 4.2.2 - du présent rapport.

Notre approche est décrite dans les parties 4.2 -, 4.3 -, 4.3.3 - et 4.5 - du présent rapport.

L'examen des travaux d'évaluation mis en œuvre par l'établissement présentateur nous conduit à formuler les commentaires suivants :

5.2.1 - Méthode des flux de trésorerie actualisés

Pour mettre en œuvre cette méthode, l'établissement présentateur a :

- utilisé les prévisions d'exploitation établies par le management de la Société pour les exercices allant du 30 septembre 2021 au 30 septembre 2030 ;
- calculé une valeur terminale intégrant un EBITDA de 8,0% et une marge opérationnelle (EBIT / chiffre d'affaires) de 4,5% auquel a été appliqué d'une part un taux de croissance à l'infini de 1,0% et d'autre part des multiples d'EBITDA (6,5x) et d'EBIT (7,5x) ;
- actualisé l'ensemble de ces flux au taux de 9,74%. Ce taux correspond au coût moyen pondéré du capital de la Société et intègre un taux sans risque (-0,08%), une prime de risque (8,51%) à laquelle est appliqué un coefficient bêta de 0,88 (beta désendetté de 0,73), une prime de taille de 4,80%, un coût de la dette avant impôts de 1,05%, un taux d'impôt sur les sociétés de 26,5% et un gearing de 27,0% ;
- actualisé également l'ensemble de ces flux au taux de 11,53% intégrant les mêmes paramètres à l'exception du coefficient beta désendetté de 0,99 sur la base d'un échantillon mondial (contre 0,73 sur la base d'un échantillon européen) et ;
- déduit de la valeur ainsi obtenue le montant du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres au 28 février 2021 (4.267k€), incluant la dette financière nette (3.560k€) et d'autres éléments d'ajustement de la valeur d'entreprise dont la valeur des économies d'impôt liée aux déficits fiscaux reportables (707k€).

La méthode des flux de trésorerie actualisés, telle qu'appliquée par l'établissement présentateur, fait ressortir, sur la base d'un taux d'actualisation de 9,74%, une valeur de l'action Media 6 de :

- 4,15€ pour l'application d'un taux de croissance de 1,0% au flux terminal (méthode de Gordon Shapiro), le prix d'Offre extériorisant une prime de 153,7% sur cette valeur ;
- 5,76€ pour l'application d'un multiple d'EBITDA à l'EBITDA jugé normatif (méthode du multiple d'EBITDA), le prix d'Offre extériorisant une prime de 82,8% sur cette valeur ;
- 3,80€ pour l'application d'un multiple d'EBIT à l'EBIT jugé normatif (méthode du multiple d'EBIT), le prix d'Offre extériorisant une prime de 177,1% sur cette valeur.

La mesure de la sensibilité de la valeur de l'action à la variation du taux d'actualisation et à la méthode retenue pour calculer la valeur terminale (Gordon Shapiro, multiple d'EBITDA ou multiple d'EBIT) fait ressortir une valeur par action comprise entre 2,50€ (taux d'actualisation de 11,53% et taux de croissance à l'infini de 0,0%) et 6,61€ (taux d'actualisation de 9,74% et multiple d'EBITDA de 7,5x).

En ce qui concerne les éléments du plan d'affaires jusqu'au 30 septembre 2030, les modalités de mise en œuvre que nous avons retenues pour la méthode des flux de trésorerie actualisés sont proches de celles de l'établissement présentateur.

Les modalités de mise en œuvre de la méthode des flux de trésorerie actualisés que nous avons retenues divergent de l'établissement présentateur en ce qui concerne :

- la marge d'EBIT sur la période 2025-2030 du plan d'affaires ;
- la marge d'EBIT normative ;
- le calcul du taux d'actualisation ;
- le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres ;
- le taux de croissance à l'infini (pour le calcul de la valeur terminale par la méthode de Gordon Shapiro) ; et
- les approches retenues pour le calcul de la valeur terminale.

5.2.1.1 - Marge d'EBIT sur la période 2025-2030 du plan

L'établissement présentateur a retenu une marge d'EBIT sur la période 2025-2030 du plan d'affaires telle que fournie par le management de Media 6.

Nous avons pour notre part procédé à un ajustement de la marge d'EBIT des activités Agencement et Mèches sur la période 2025-2030, d'une marge opérationnelle à l'équilibre convergeant vers 2%, intégrant des prévisions plus volontaristes qui maximisent la valeur de la Société.

5.2.1.2 - Détermination de la marge d'EBIT normative

L'établissement présentateur a retenu une marge d'EBIT normative de 4,5% obtenue sur la base de la marge d'EBIT constatée en fin de plan d'affaires (2030).

Nous avons pour notre part retenu une marge d'EBIT normative de 6,0% résultant de taux de marge retenus sur chaque segment d'activité, incluant un ajustement de la marge opérationnelle des activités Agencement et Mèches à 2% dans le cadre d'une approche plus volontariste ; et en ligne avec le taux de marge opérationnelle moyen observé chez Media 6 de 2017 à 2019 (pré-Covid).

5.2.1.3 - Détermination du taux d'actualisation

L'analyse des approches respectives fait apparaître les divergences suivantes quant à l'estimation du coût moyen pondéré du capital :

Media 6 - Calcul du CMPC						
		Etablissement présentateur		Crowe HAF		
		Fourchette basse	Fourchette haute	Court terme	Long terme	Moyenne
Taux sans risque	(1)	-0,08%		-0,10%	-0,08%	
Prime de risque du marché	(2)	8,51%		8,04%	8,65%	
Beta désendetté	(3)	0,73	0,99	0,75	0,76	
Gearing		27%		11%	11%	
Beta endetté		0,88		0,81	0,82	
Prime de taille	(4)	4,80%		3,50%	3,50%	
Coût des capitaux propres		12,17%		9,87%	10,53%	
Coût de la dette		1,05%		0,91%	0,91%	
Taux d'IS		26,5%		26,5%	26,5%	
Coût de la dette après impôts		0,8%		0,7%	0,7%	
D/(D+CP)		21%		10%	10%	
CP/(D+CP)		79%		90%	90%	
Coût moyen pondéré du capital		9,74%	11,53%	9,00%	9,59%	9,29%

(1) OAT 10 ans, moy. 2 ans

(2) Fairness (SBF 120 au 26/02/2021)

(3) Beta Damodaran – Advertising – Europe (fourchette basse) et mondial (fourchette haute)

(4) Méthode Genesta

Les écarts observés proviennent d'une part des sources de marché utilisées et d'autre part des horizons temporels considérés pour la détermination des différents paramètres comme le montre le tableau ci-dessous.

Par ailleurs, l'établissement présentateur s'est fondé sur une prime de risque calculée en date du 26 février 2021 tandis que nous avons retenu des primes de risque calculées au 28 février 2021 dans l'approche court terme et sur une moyenne deux ans au 28 février 2021 dans l'approche long terme.

De surcroît, l'établissement présentateur a retenu un beta issu des analyses établies par Aswath Damodaran (secteur Advertising) tandis que nous nous sommes fondés sur les betas issus de notre échantillon de sociétés comparables sur nos deux approches.

En matière de gearing, l'établissement présentateur a retenu un gearing de Media 6 de 27% fondé sur la valeur des fonds propres extériorisée par celui-ci tandis que nous avons retenu un

gearing de 11% fondé sur la valeur des fonds propres réévalués par référence à la capitalisation boursière de Media 6.

S'agissant de la prime de taille, l'écart résulte de méthodologies différentes retenues pour son estimation (approche Genesta pour l'établissement présentateur et moyenne des approches Ibbotson et CCEF pour notre part).

Enfin, l'établissement présentateur a retenu un coût de la dette de 1,05% tandis que nous avons retenu un coût de la dette de 0,91%, fondé sur la moyenne des taux d'intérêts de chaque emprunt en cours pondérée par leurs montants respectifs.

Le taux d'actualisation retenu par l'établissement présentateur en fourchette basse (9,74%) est finalement légèrement supérieur à celui que nous avons retenu (9,29%) mais reste cohérent. Le taux d'actualisation retenu par l'établissement présentateur en fourchette haute (11,53%) est supérieur à notre taux d'actualisation et intègre un coefficient beta supérieur à ceux observés chez les sociétés cotées que nous avons jugé comparables à Media 6.

5.2.1.4 - Détermination du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

L'établissement présentateur a retenu un passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de -2.853k€ au 28 février 2021 intégrant la dette financière nette (hors IFRS 16) au 28 février 2021 (-690k€), ajustée des provisions pour indemnités de départ à la retraite (-2.016k€), et des provisions pour risques sociaux (-658k€), pour charges (-155k€) et pour litiges (-41k€), soit une dette nette ajustée de -3.560k€. L'établissement présentateur a également tenu compte des économies d'impôts liées aux déficits fiscaux reportables de Media 6, estimées à +707k€.

Nous avons retenu un passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres correspondant à la dette financière nette ajustée de -1.808k€ au 28 février 2021 intégrant la dette financière ajustée de -2.496k€ sur la base du calcul détaillé dans la partie 4.1.2 - du présent rapport et tenant compte, dans le cadre de l'approche DCF, de la valeur des économies d'impôts relatives aux déficits fiscaux reportables au 30 septembre 2020, pour +689k€.

L'écart porte principalement sur :

- les autres actifs financiers, hors dépôts et garanties sur locaux, que l'établissement présentateur n'a pas retenus dans ses ajustements de dette financière nette et que nous avons réintégrés en déduction de l'endettement ; et
- la provision pour indemnité de départ à la retraite, que nous avons retenue diminuée de son économie d'impôt latente tandis que l'établissement présentateur l'a retenue sans retraitement d'économie d'impôt dans ses ajustements de dette financière nette.

5.2.1.5 - Détermination du taux de croissance à l'infini

S'agissant du taux de croissance à l'infini, l'établissement présentateur a retenu un taux de 1,0% dans le calcul de sa valeur terminale, tandis que nous avons retenu un taux de croissance à l'infini de 1,5%.

5.2.1.6 - Approche retenue pour le calcul de la valeur terminale

L'établissement présentateur a retenu trois approches de calcul de la valeur terminale, fondées sur la méthode de Gordon-Shapiro, et l'application de multiples d'EBITDA et d'EBIT de sortie.

Nous avons pour notre part retenu pour le calcul de la valeur terminale uniquement l'approche fondée sur la méthode de Gordon-Shapiro.

5.2.1.7 - Conclusion sur la méthode des flux de trésorerie actualisés

La valeur centrale extériorisée par l'établissement présentateur, par l'application de la méthode de Gordon-Shapiro pour le calcul de la valeur terminale et sur la base d'un taux d'actualisation de 9,74%, ressort à 4,15€ et se situe en deçà de notre valeur (7,28€). Cet écart résulte des différents points évoqués ci-avant.

5.2.2 - Méthode des transactions comparables

5.2.2.1 - Choix de l'échantillon

L'établissement présentateur a identifié un échantillon de dix-neuf transactions, dont cinq présentant des multiples exploitables dans le cadre de la méthode des transactions comparables.

Nous avons pour notre part identifié un échantillon de dix transactions dont trois présentent des multiples exploitables dans le cadre de la méthode.

Trois de ces transactions ont également été retenues par l'établissement présentateur. Il s'agit de Storever Belgium, de Fastrak Retail (UK) et de Fil Rouge SAS.

5.2.2.2 - Choix des multiples et méthodologie

Les multiples moyens retenus par l'établissement présentateur sont :

- le multiple d'EBITDA, et
- le multiple d'EBIT.

Nous considérons pour les raisons expliquées préalablement dans notre approche que les multiples d'EBITDA sont pertinents. Nous n'avons en revanche pas appliqué les multiples d'EBIT compte tenu du manque d'information financières disponibles pour les transactions que nous avons identifiées.

Les multiples moyens retenus par l'établissement présentateur ont été appliqués aux agrégats financiers de Media 6 prévisionnels du 30/09/2022 au 30/09/2030.

Nous avons appliqué pour notre part la moyenne des multiples d'EBITDA résultant de notre échantillon aux EBITDA de Media 6 au 30 septembre 2019, 2022 et 2023, comme expliqué en partie 4.3.3 -.

L'établissement présentateur a retenu un passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de 4.267k€ au 28/02/2021, intégrant la valeur des déficits fiscaux reportables évalués par l'établissement présentateur, tandis que nous avons retenu un passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de 2.496k€, tel que décrit en partie 4.1.2 -, intégrant la valeur d'autres actifs financiers pour 543k€, les provisions pour départ à la retraite nettes d'impôts pour 1.495k€ et excluant la valeur actualisée de l'économie d'impôt relative aux déficits fiscaux reportables (689k€).

5.2.2.3 - Conclusion sur la méthode des transactions comparables

La valeur de l'action Media 6 obtenue par l'établissement présentateur en appliquant la méthode des transactions comparables ressort dans une fourchette comprise entre 4,55€ et 8,36€, soit 6,46€ en moyenne.

Nous obtenons, pour notre part, une valeur de l'action Media 6 par la méthode des transactions comparables de 8,14€ correspondant à la valeur extériorisée par l'application du multiple d'EBITDA.

L'écart observé provient essentiellement des multiples retenus (EBITDA et EBIT pour l'établissement présentateur et EBITDA seulement pour notre part) et qui proviennent par ailleurs d'échantillons légèrement différents.

5.2.3 - Référence à l'actif net comptable

L'établissement présentateur a retenu la référence à l'actif net comptable à titre principal.

Nous avons présenté pour notre part cette référence à titre indicatif pour les raisons évoquées en partie 4.5.1 -.

Nous n'avons pas de différence d'appréciation sur la référence à l'actif net comptable avec l'établissement présentateur, nos calculs extériorisant un actif net comptable de Media 6 de 10,53€ par action au 30 septembre 2020.

5.2.4 - Référence au cours de bourse

L'établissement présentateur a retenu la référence au cours de bourse à titre indicatif.

L'établissement présentateur présente en synthèse le cours de clôture moyen pondéré par les volumes sur les 20, 60, 125, 180, 250 et 500 dernières séances boursières précédant l'annonce de l'opération au 19 mars 2021.

Afin de tenir compte de l'exhaustivité des échanges réalisés durant les journées de cotation à des cours qui peuvent différer du cours de clôture, nous avons retenu pour notre part en synthèse non pas le cours de clôture pondéré par les volumes mais le cours moyen pondéré par les volumes sur les 20 et 60 dernières séances boursières précédant l'annonce de l'opération au 19 mars 2021, ainsi que la référence au cours de clôture (cours spot) au 19 mars 2021 pour les raisons mentionnées en 4.3.2.3 - tout en mettant en exergue les moyennes 120, 180 et 250 jours.

Nous considérons par ailleurs que la référence au cours de bourse doit être retenue à titre principal, comme expliqué en partie 4.3.2.1 -.

6 - Analyse des opérations connexes à l'Offre

Nous avons examiné les opérations qui ont été portées à notre connaissance et pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre, afin d'apprécier si ces opérations comportaient des dispositions financières susceptibles de remettre en cause le caractère équitable du prix d'Offre.

Dans ce cadre, nous avons analysé, à travers le projet de contrat de liquidité qui nous a été transmis, le mécanisme de liquidité dont bénéficie Monsieur Laurent Frayssinet, bénéficiaire d'actions attribuées gratuitement, actuellement en période de conservation et ne pouvant pas être apportées à l'Offre.

6.1 - Mécanisme de liquidité

6.1.1 - Contexte du mécanisme de liquidité

Il est rappelé que la Société a attribué au 1er avril 2020 4.500 actions gratuites au bénéfice de Monsieur Laurent Frayssinet. Ces actions gratuites ont été définitivement acquises par Monsieur Laurent Frayssinet le 1er avril 2021, mais ne seront cependant disponibles qu'à compter du 1er avril 2022 et ne peuvent donc pas être apportées à l'Offre, sous réserve des cas de levée des indisponibilités en application des articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce (cause de décès ou d'invalidité de l'attributaire).

L'Initiateur offrira à M. Laurent Frayssinet, titulaire d'actions gratuites non disponibles attribuées par la Société, le bénéfice d'un mécanisme de liquidité dans la mesure où ces actions gratuites ne pourront pas être apportées à l'Offre. Ainsi, il sera proposé à M. Laurent Frayssinet de conclure avec l'Initiateur un contrat de liquidité.

Le mécanisme de ce contrat de liquidité est décrit ci-après.

6.1.2 - Description du mécanisme de liquidité

Aux termes de ce contrat de liquidité, Vasco s'engagera irrévocablement à acheter les actions Media 6 détenues par Monsieur Laurent Frayssinet, à tout moment dans un délai de 30 jours calendaires suivant la fin de la période de conservation des actions, et Monsieur Laurent Frayssinet s'engage irrévocablement à vendre les actions Media 6 reçues, à tout moment au cours d'une période de 30 jours calendaires suivant la fin de la période de liquidité²⁵ pour un prix de cession égal à 10,53€ par action.

6.1.3 - Conclusion sur le mécanisme de liquidité

Le prix d'exercice de la promesse d'achat et de la promesse de vente consenties respectivement par l'Initiateur au bénéficiaire et par le bénéficiaire à l'Initiateur, est égal au prix d'Offre proposé aux actionnaires minoritaires de la Société, soit 10,53€ par action.

Ces promesses d'achat et de vente correspondent à un mécanisme de liquidité usuel dans ce type d'opération pour assurer aux bénéficiaires des droits ou instruments financiers donnant

²⁵ Période d'exercice de la promesse d'achat

accès au capital la liquidité des titres devenus cessibles ou résultant de l'exercice de ces droits ou instruments.

En conclusion et au regard du mécanisme de liquidité décrit préalablement, l'analyse de ces promesses d'achat et de vente ne fait pas apparaître de complément de prix et/ou de clause qui remettrait en cause l'équité du prix d'Offre.

7 - Analyse des observations écrites d'actionnaires

7.1 - Présentation des arguments développés dans les observations

Nous n'avons pas reçu à la date du présent rapport d'observations écrites de la part d'actionnaires minoritaires.

7.2 - Analyse et appréciation des observations

N'ayant reçu aucune observation écrite d'actionnaires minoritaires, nous n'avons pas eu à analyser et apprécier des observations de leur part.

8 - Conclusion sur le caractère équitable du prix offert

Le tableau ci-dessous présente l'ensemble des résultats obtenus par nous-mêmes et l'établissement présentateur et fait ressortir les primes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

en €/action	Etablissement présentateur				Expert Indépendant Valeur centrale	Primes offertes par le prix d'Offre de 10,53€
	Méthode	Basse ¹	Valeur centrale	Haute ¹		
Méthodes principales :						
Méthode des flux de trésorerie actualisés	Principale				7,28 €	44,6%
WACC à 9,74%		3,32 €	4,97 €	6,61 €	n.a.	n.a.
WACC à 11,53%		2,50 €	3,97 €	5,45 €	n.a.	n.a.
Référence au cours de bourse	Indicative					
Cours spot (au 19 mars 2021)		n.a.	n.a.	n.a.	8,25 €	27,6%
Cours moyen pondéré 20 jours*		n.a.	n.a.	n.a.	8,15 €	29,1%
Cours moyen pondéré 60 jours*		7,70 €	8,80 €	9,60 €	8,86 €	18,9%
Cours moyen pondéré 120 jours*		n.a.	n.a.	n.a.	8,24 €	27,7%
Cours moyen pondéré 180 jours*		6,10 €	7,94 €	9,60 €	7,99 €	31,8%
Cours moyen pondéré 250 jours*		6,10 €	7,51 €	9,60 €	7,53 €	39,9%
Méthode des transactions comparables	Principale	4,55 €	6,46 €	8,36 €	8,14 €	29,3%
Méthodes secondaires :						
Méthode des comparables boursiers	Ecartée	n.a.	n.a.	n.a.	4,70 €	124,2%
Méthode présentée à titre indicatif :						
Référence à l'Actif Net Comptable	Principale	n.a.	10,53 €	n.a.	10,53 €	0,0%
Méthode de l'actualisation des dividendes futurs	Indicative	1,80 €	2,50 €	3,19 €	n.a.	n.a.

n.a. : non applicable

*calcul des cours moyen pondérés au 19/03/2021

¹ Les valeurs basses et hautes par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie ont été obtenues sur la base de CMPC compris entre 9,74% et 11,53%.

Notre analyse fait ressortir des valeurs de :

- 7,28€ pour la méthode des flux de trésorerie actualisés ;
- 7,53€ (cours moyen 250 jours) à 8,86€ (cours moyen 60 jours) pour la référence aux moyennes de cours de bourse et de 8,25€ pour le cours spot au 19 mars 2021, dernière date d'échanges sur le titre précédant la suspension du cours et l'annonce de l'opération ;
- 8,14€ pour la méthode des transactions comparables ;
- 4,70€ pour la méthode des comparables boursiers (méthode retenue à titre secondaire) ;
- et
- 10,53€ par référence à l'actif net comptable (méthode présentée à titre indicatif).

Le prix offert de 10,53€ par action dans le cadre de la présente Offre :

- présente une prime de 44,6% sur la valeur centrale ressortant de la méthode des flux de trésorerie actualisés ;
- présente des primes comprises entre 18,9% (cours moyen 60 jours au 19 mars 2021) et 39,9% (cours moyen 250 jours) sur la référence au cours de bourse ;
- présente une prime de 29,3% sur la valeur ressortant de la méthode des transactions comparables ;
- présente une prime de 124,2% sur la valeur ressortant de la méthode des comparables boursiers (méthode retenue à titre secondaire) ; et
- ne présente ni prime ni décote par rapport à la référence à l'actif net comptable (méthode présentée à titre indicatif).

Au regard de la faible liquidité de l'action Media 6, l'Offre constitue pour les actionnaires de la Société une possibilité de bénéficier d'une liquidité immédiate de leur participation à un prix présentant des primes sur les différentes moyennes de cours de bourse et sur les valeurs extériorisées par les méthodes d'évaluation intrinsèques (méthode des flux de trésorerie

actualisés) et analogiques (méthodes des transactions comparables et des comparables boursiers) mises en œuvre.

Le prix d'Offre est égal à l'actif net comptable par action au 30 septembre 2020 de Media 6 qui représente un point haut de valorisation au regard notamment de l'absence de dépréciation du goodwill relatif à l'acquisition d'IMG comptabilisée dans les comptes consolidés de Media 6 à cette date, dans un contexte où les prévisions de cette filiale (Media 6 IMG) se sont dégradées depuis le 30 septembre 2020.

A l'issue de l'Offre, l'Initiateur envisage, si le résultat de l'Offre le lui permet, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions non présentées à l'Offre en contrepartie d'une indemnité de 10,53€ par action, égale au prix d'Offre.

En dehors de l'atteinte du seuil relatif à la mise en œuvre du retrait obligatoire, l'Offre est facultative pour les actionnaires de Media 6. Elle permet aux actionnaires de Media 6 qui le souhaitent d'apporter tout ou partie de leurs actions à l'Offre tout en laissant la possibilité à ceux qui le souhaitent de rester au capital.

Sur la base de l'ensemble de ces éléments d'appréciation, notre opinion est que le prix de 10,53€ par action proposé par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée, Offre pouvant être suivie d'un retrait obligatoire, est équitable, du point de vue financier, pour les actionnaires minoritaires de la société Media 6.

Fait à Levallois-Perret, le 3 mai 2021

L'expert indépendant
Crowe HAF
Membre de Crowe Global

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Grivillers', with a large, stylized initial 'G' on the left.

Olivier Grivillers

Annexe 1 : Lettre de mission



Proposition de service
pour la réalisation
d'une expertise indépendante sur la
valeur des titres MEDIA 6 dans le
cadre d'une offre publique de retrait

22 février 2021

Audit / Tax / Advisory

Smart decisions. Lasting value.

Sommaire

1. Définition de la mission	1
2. Présentation de nos activités et de notre expertise	4
3. Notre approche de la mission	7
4. Notre proposition d'intervention	8
5. Conditions particulières	9
6. Acceptation de la mission	10
 Annexes:	 11
Annexe 1 : Estimation du budget	12
Annexe 2 : Curriculum vitae des intervenants	13
Annexe 3 : Références	17



Crowe HAF
85 rue Edouard Vaillant
92300 Levallois-Perret (Paris)
Tél +33 (0)1 41 05 98 40
Fax +33 (0)1 45 19 72 18
contact@crowe-haf.fr
www.crowe-haf.fr

Monsieur Bernard Vasseur

MEDIA 6
33 Avenue du Bois de la Pie
BP 55107
93290 Tremblay-en-France

Levallois-Perret, le 22 février 2021

PERSONNEL ET CONFIDENTIEL

Monsieur,

Nous avons le plaisir de vous adresser notre proposition de mission relative à la mission d'expertise indépendante portant sur l'évaluation des titres de la société MEDIA 6 dans le cadre de l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire qui sera initiée par son actionnaire principal, la famille Vasseur.

Notre compréhension du contexte et de l'objectif de la mission que vous envisagez de nous confier, ainsi que les travaux à effectuer sont exposés dans le document joint.

Nous vous en souhaitons bonne réception et restons à votre entière disposition pour vous fournir toutes informations complémentaires que vous pourriez souhaiter ou pour adapter notre proposition de service.

Si cette proposition correspond à votre attente, nous vous invitons, pour marquer votre accord, à nous retourner un exemplaire dûment signé.

Avec nos remerciements pour ce témoignage de votre confiance, nous vous prions de croire, Monsieur, en l'expression de notre considération distinguée.

L'Expert indépendant

Crowe HAF
Membre du réseau Crowe Global

Olivier GRIVILLERS
Associé

1. Définition de la mission

1.1. Contexte de l'opération

MEDIA 6 est une société cotée sur le compartiment C d'Euronext (FR0000064404-ED1).

Media 6 est spécialisé dans les prestations de communication sur le point de vente.

Son chiffre d'affaires par activité, réalisé essentiellement en France, se répartit comme suit :

- fabrication de supports de communication et de mobilier commercial (79,6%) : vitrines, présentoirs, terminaux, stands, cornes et meubles fabriqués ;
- prestations de services (20,4%) : réalisation de campagnes publicitaires sur les lieux de vente, mise en scène attractive des produits, animation des points de vente, agencement de mobilier commercial.

La famille Vasseur, actionnaire majoritaire qui détient directement et indirectement 80,02% du capital et 90,13% des droits de vote de la société, souhaite lancer une offre publique de retrait qui serait suivie d'un retrait obligatoire sur le capital restant.

Dans ce cadre, la société MEDIA 6 souhaite désigner un expert indépendant qui sera chargé d'établir un rapport sur les conditions financières du projet d'Offre en application de l'article 261-1 II du règlement général de l'AMF.

1.2. Objectif de la mission

Dans ce cadre et conformément à la réglementation de l'AMF, le caractère équitable de l'offre d'un point de vue financier pour les actionnaires d'MEDIA 6, fera l'objet d'une attestation par un expert indépendant nommé par le Conseil d'Administration de la société.

Conformément à l'article 261-1 III du règlement général de l'AMF, l'expert indépendant doit être désigné sur proposition d'un comité ad hoc composé d'au moins trois membres du Conseil d'Administration et comportant une majorité de membres indépendants, ce comité assurant le suivi des travaux de l'expert et préparant un projet d'avis motivé. Nous comprenons que la société n'est pas en mesure de constituer le comité ad hoc susmentionné.

Elle soumettra, en conséquence, le nom de l'expert à l'AMF. L'expert sera donc désigné sous réserve du droit de veto de l'AMF à l'encontre de la nomination conformément au 261-1-1 I du règlement général de l'AMF.

La mission d'expert indépendant que vous envisagez de nous confier s'inscrit donc dans ce contexte et viserait ainsi à apprécier le prix des titres MEDIA 6 qui sera proposé aux actionnaires minoritaires et à se prononcer sur l'équité des conditions financières de l'offre.

Lorsque l'expert sera désigné, il lui sera remis, conformément à l'instruction DOC-2006-08 de l'AMF, une lettre de mission contenant les contours précis de la mission envisagée, les situations de conflits d'intérêts et le fondement réglementaire de la mission.

1.3. Calendrier de l'opération

Le calendrier prévu de l'opération serait le suivant :

Date	Action
Fin février 2021	Nomination de l'expert indépendant par le Conseil d'Administration
Mi Mars 2021	Annonce de l'opération et dépôt du projet de note d'information
Mi Avril 2021	Conseil d'Administration se prononçant sur l'opération et Dépôt de la note en réponse

L'article 262-1 II du règlement général prévoit qu'une fois désigné, l'expert doit disposer d'un délai suffisant pour élaborer son rapport en fonction de la complexité de l'opération et de la qualité de l'information mise à sa disposition, et que ce délai ne peut être inférieur à vingt jours de négociation. Ce délai minimum s'entend à compter de la réception de l'ensemble de la documentation nécessaire à l'élaboration de son rapport. Le calendrier prévu est conforme à ce délai.

Le calendrier définitif et détaillé de l'opération nous sera communiqué ultérieurement.

Nous comprenons que l'expert indépendant serait choisi fin février 2021 par le Conseil d'administration et que la procédure de non-opposition de l'AMF à la désignation de l'expert le serait lancée concomitamment.

Nous vous informons que nous avons d'ores et déjà pris nos dispositions pour respecter ce calendrier. En cas de changement, nous nous adapterons en fonction du calendrier définitif de l'opération.

1.4. Cadre réglementaire de notre mission

Aboutissement des travaux entrepris en 2019 pour la mise en œuvre des dispositions de la loi Pacte sur le retrait obligatoire : l'AMF a rendu public le 10 février 2020, après l'homologation des nouvelles dispositions de son règlement général, trois documents sur les offres publiques d'acquisition et l'expertise indépendante.

Dans le contexte de la loi Pacte, dont les dispositions ont conduit à un abaissement du seuil de mise en œuvre du retrait obligatoire, l'AMF avait constitué un groupe de travail réunissant les différentes parties prenantes, en charge d'améliorer la réglementation applicable au retrait obligatoire et à l'expertise indépendante. Les travaux de réflexion de ce groupe avaient abouti à la remise d'un rapport, publié le 16 septembre 2019, comportant 18 propositions visant à renforcer la protection des actionnaires minoritaires et à mieux garantir l'indépendance et la transparence de l'expertise indépendante.

Fort de ces propositions, l'AMF avait lancé une consultation publique sur des propositions d'évolution de sa réglementation, règlement général et textes d'application, qui s'est achevée le 15 octobre dernier et à laquelle l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI) a répondu via son groupe de travail sur le Retrait Obligatoire auquel a participé Maxime Hazim, Associé chez Crowe HAF. A l'issue de cette consultation, dont la synthèse des réponses reçues est désormais disponible sur son site, le Collège de l'AMF a procédé à des modifications du règlement général. Celles-ci ont été homologuées par arrêté du 20 janvier 2020, publié au Journal officiel du 7 février 2020. L'instruction DOC-2006-07 sur les offres publiques d'acquisition, l'instruction DOC-2006-08 sur l'expertise indépendante et la recommandation DOC-2006-15 sur l'expertise indépendante ont également été amendées.

Nos diligences seront donc effectuées selon les dispositions de l'article 262-1 du nouveau règlement général de l'AMF, en vigueur depuis le 8 février 2020, de son instruction d'application n°2006-08 relative à l'expertise indépendante elle-même complétée des recommandations de l'AMF, l'instruction et les recommandations ayant été modifiés le 10 février 2020.

1.5. Déclaration d'indépendance

Olivier Grivillers et le cabinet Crowe HAF sont indépendants des sociétés concernées ainsi que de leurs actionnaires. Ils n'ont pas de lien juridique ou financier avec les sociétés et ne se trouvent dans aucune des situations de conflit d'intérêt visées à l'article 1 de l'instruction 2006-08 du 25 juillet 2006¹ prise en application du titre VI du livre II du Règlement Général de l'AMF.

En particulier, nous vous indiquons que Crowe HAF, comme ses associés et collaborateurs :

- n'entretiennent pas de liens juridiques ou en capital avec les personnes concernées par l'opération ou avec leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance,
- n'ont conseillé aucune des sociétés concernées par l'opération, ou toute personne que ces sociétés ou personnes physiques contrôlent, au sens de l'article L 233-3 du Code de Commerce au cours des dix-huit derniers mois,
- n'ont procédé à aucune évaluation pour le compte de la société cible au cours des dix-huit derniers mois,
- ne détiennent aucun intérêt dans la réussite de l'offre, ni créance ou dette sur l'une quelconque des personnes morales ou physiques concernées par l'opération ou sur l'une quelconque des personnes contrôlées par les personnes concernées par l'opération,

Olivier Grivillers et le cabinet Crowe HAF attestent donc de l'absence de tout lien avec les personnes concernées, susceptible d'affecter leur indépendance et l'objectivité de leur jugement lors de l'exercice de cette mission.

¹ Modifiée le 10 février 2020

2. Présentation de nos activités et de notre expertise

2.1. Présentation générale

Le réseau Crowe Global est un des principaux réseaux internationaux de cabinets d'audit et d'expertise comptable. A l'échelon mondial, il est situé au 8^{ème} rang avec 35.000 associés et collaborateurs dans plus de 130 pays. Il est constitué de cabinets indépendants de premier plan dans leurs pays respectifs. Crowe France est un réseau de cabinets d'audit, d'expertise comptable et de conseil qui sont membres du réseau Crowe Global.

Fort de 120 associés et plus de 1.000 collaborateurs répartis sur le territoire français, son chiffre d'affaires est de 105 millions d'euros. Crowe France est classé parmi les dix premiers acteurs de l'audit et de l'expertise comptable en France et participe activement aux différentes instances qui réglementent notre profession. Cette organisation en réseau permet l'exercice de missions communes et apporte un soutien sur un plan technique avec de nombreux collaborateurs spécialisés dans des domaines particuliers. Au sein de Crowe France, Crowe HAF (ex-HAF Audit & Conseil) intervient sur les missions d'évaluation et d'expertise indépendante, des missions d'audit et de transactions services.

2.2. Présentation de notre département « évaluation d'entreprises et expertise indépendante »

Pour tenir compte de la complexité croissante de certaines opérations, Crowe HAF a mis en place des services spécialisés lui permettant d'intervenir dans certains domaines spécifiques comme celui des évaluations d'entreprises et des expertises indépendantes. Acteur majeur sur ce domaine d'activité, Crowe HAF intervient notamment :

- *Dans un contexte réglementaire*
 - Expertise indépendante dans le cadre d'offres publiques d'acquisition ou de retrait obligatoire
 - Attestation d'équité dans le cadre d'opérations financières (émissions d'actions ordinaires, d'actions de préférence, de BSA...)
 - Expertise indépendante dans le cadre d'un plan d'épargne entreprise (PEE) et de FCPE
 - Commissariat aux apports et à la fusion
- *Dans un contexte comptable*
 - Tests de dépréciation d'actifs
 - Allocation du prix d'acquisition (identification et évaluation d'actifs incorporels)
 - Valorisation d'éléments incorporels (marques, brevets, fonds de commerce, etc...)
- *Dans un contexte transactionnel*
 - Opérations de rapprochement
 - Opérations d'achat de cession ou de restructuration du capital
- *Dans un contexte judiciaire*
 - Expertise judiciaire / expertise de partie
 - Assistance aux contentieux / évaluation de préjudice

Les équipes ont une pratique étendue de l'ensemble des techniques financières et proposent aux entreprises une approche sur mesure. Elles ont développé de nombreuses techniques et modèles d'évaluation qui permettent de répondre à la diversité et à la complexité des situations.

L'accès à des bases de données externes (S&P Capital IQ ...) leur permet aussi d'être au cœur des processus de transactions et des données de marché.

2.3. Notre expérience en tant qu'expert indépendant

Crowe HAF est reconnu sur le marché de l'expertise indépendante et intervient notamment dans le cadre d'offres publiques et d'opérations variées (opérations sur le capital, litige...).

L'équipe présentée composée notamment d'Olivier Grivillers, de Maxime Hazim et de Yohan Bonnet a une forte pratique des missions d'expertises indépendantes.

Olivier Grivillers, Associé responsable du département Evaluation et expertises indépendantes, a dirigé le département évaluation de Constantin Associés avant de rejoindre Deloitte Finance puis Crowe HAF. Il est membre de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), administrateur de la Compagnie des Conseils et Experts Financiers (CCEF) et expert de justice en finance près la Cour d'appel de Versailles.

Il est par ailleurs co-auteur de plusieurs ouvrages liés à l'évaluation d'entreprises et assure de nombreuses formations sur le thème de l'évaluation (France Invest, CCEF, réseau Crowe Global...) tout en ayant des fonctions auprès de la plupart des institutions professionnelles qui traitent de l'évaluation d'entreprise (CNCC, CCEF, SFEV, Académie...).

Olivier Grivillers est notamment l'auteur de la partie dédiée aux méthodes d'évaluation employées dans le cadre d'offres publiques dans l'ouvrage « ingénierie financière, juridique et fiscale » publié chez DALLOZ en juillet 2015 et dont la mise à jour sera effectuée en 2021. Maxime Hazim, Associé au sein du département Evaluation et expertises indépendantes, a complété ces travaux par une étude portant sur 300 offres publiques opérées entre 2006 et 2016 et incluant une analyse de la jurisprudence en vigueur dans le cadre d'offres publiques et d'expertises indépendantes.

Maxime Hazim, associé, a rejoint Crowe HAF après une première expérience de 4 ans chez EY. Il est Expert-Comptable et Commissaire aux Comptes et détenteur de la charte CFA (Chartered Financial Analyst®). Il assure des formations sur le thème de l'évaluation chez France Invest et anime un cours au sein du Master Evaluation et Transmission d'Entreprise à l'Université Lumière Lyon 2. Maxime Hazim est, par ailleurs, membre de plusieurs groupes de travail de l'APEI (dont notamment le groupe de travail relatif à la loi Pacte et au Retrait Obligatoire) et de la SFEV (Société Française des Evaluateurs).

Yohan Bonnet, Senior Manager au sein du département Evaluation et expertises indépendantes, a rejoint Crowe HAF début 2012 où il a travaillé depuis sur de nombreuses missions d'expertise indépendante et d'attestations d'équité dont une vingtaine dans le cadre d'offres publiques. Il est expert-comptable memorialiste et a réussi le premier niveau du CFA en décembre 2016.

Nous sommes aussi l'expert indépendant référent de différentes structures comme le Family Office Mulliez et son fonds Creadev.

Nous sommes régulièrement classés par le journal des OPA dans les trois premiers acteurs en matière d'expertise indépendante (2^e en 2020). Nous sommes également reconnus par les parties prenantes et l'AMF comme acteur majeur dans le domaine des offres publiques et n'avons jamais eu de contentieux dans ce cadre. Notre notoriété continue à croître et notamment depuis l'entrée de la nouvelle réglementation et du rôle accru des comités ad hoc dans le choix de l'expert avec cinq opérations significatives réalisées en 2020 et deux en cours de réalisation en 2021.

Parmi nos références récentes en matière d'expertises indépendantes réalisées dans le cadre d'offres publiques, nous pouvons citer les opérations suivantes :



Nous travaillons par ailleurs actuellement sur deux opérations qui sont en cours de finalisation (Offres Publiques sur les sociétés Eurogerm SA et Supersonic Imagine)

Nos autres références récentes en matière d'évaluation et d'expertises indépendantes sont présentées en Annexe 3.

2.4. Notre expérience dans le secteur des médias

Olivier Grivillers et les équipes de Crowe HAF ont une expérience reconnue dans le secteur des médias et sont intervenus dans de nombreuses évaluations de sociétés qui opèrent dans ce secteur comme :

- Reworld Media
- Havas
- Valtech

Nous réalisons par ailleurs régulièrement des missions pour des sociétés évoluant dans le domaine des médias comme :

Clients	Secteur	Type de mission
	Secteur : Communication commerciale dédiée au Retail	Nous sommes co-commissaires aux comptes du Groupe Atavia depuis 2020.
	Activité : Agence de publicité	Nous avons accompagné Buzzman et ses actionnaires dans leurs projets stratégiques d'investissement.
	Activité : Agence de communication	Nous sommes les experts comptables du groupe All Contents et les accompagnons également dans leurs projets stratégiques d'investissement.
	Activité : Agence de communication	Un des membres de l'équipe est intervenu dans le cadre d'une mission d'audit d'acquisition.
	Activité : Agence de communication	Nous sommes les auditeurs financiers du Groupe Pelham Media et les accompagnons également dans leurs projets stratégiques d'investissement.
	Secteur : Transformation digitale	Nous assistons Devoteam sur des problématiques corporate finance : due diligence financière, évaluation financière, test de dépréciation, planification des taxes.

3. Notre approche de la mission

3.1. Notre analyse

Nos travaux comporteront de manière non exhaustive les étapes suivantes :

1. Des entretiens avec le management de la société ainsi qu'avec les conseils (établissement présentateur et avocats),
2. L'analyse des documents financiers historiques au 30 novembre 2018, 2019 et 2020,
3. L'analyse du budget 2021 et l'analyse du plan d'affaires prévisionnel,
4. L'analyse du cours de bourse de la société cible,
5. L'analyse des notes des analystes suivant la valeur de la société (le cas échéant),
6. L'analyse des transactions récentes intervenues dans le secteur et des multiples boursiers des sociétés comparables cotées,
7. L'élaboration d'un modèle d'actualisation des flux de trésorerie ainsi qu'une analyse de sensibilité aux paramètres clés,

8. L'analyse de l'ensemble des accords conclus entre les parties dans le cadre de l'opération (le cas échéant)
9. La présentation des résultats de nos travaux reprenant les principales hypothèses retenues et les méthodes utilisées pour aboutir à notre fourchette de valeurs,
10. L'analyse des éléments d'appréciation du prix d'offre de l'établissement présentateur,
11. L'analyse de la note en réponse à l'offre (hors rapport de l'expert indépendant),
12. La rédaction de notre rapport et les échanges avec l'AMF.

Notre mission ne prévoit pas de travaux de nature juridique et fiscale, ni d'expertise immobilière et technique.

Notre analyse s'appuiera sur des informations publiques et sur l'étude de documents obtenus auprès du management de la société et de ses conseils. Une liste de documents préliminaires nécessaires à la réalisation de notre mission vous sera fournie au démarrage de notre mission.

Notre approche d'évaluation intégrera l'impact du COVID-19 qui devra être intégré dans le plan d'affaires de la société et dans les données de marché.

3.2. Notre Méthodologie

Notre méthodologie sera fondée sur une approche multicritère qui reprendra les méthodes couramment utilisées et admises par l'AMF pour valoriser une société comme MEDIA 6. Les méthodes suivantes seront, à priori, retenues :

- Actualisation des flux de trésorerie disponibles (« Discounted Cash-Flow »)

Cette méthode repose sur l'actualisation de flux nets de trésorerie d'exploitation, après investissements et financement du besoin en fonds de roulement. Le taux d'actualisation sera déterminé et justifié par référence au marché et aux spécificités de la société (marchés, endettement...). La valeur de la société sera obtenue en déduisant de la valeur des actifs d'exploitation, les dettes financières nettes.

- Analyse de sociétés cotées comparables

Cette approche par comparaison est fondée sur l'analyse des ratios et multiples pertinents entre la capitalisation boursière de sociétés cotées ayant des activités similaires et leurs principaux indicateurs financiers (CA, EBITDA, EBIT, résultat net...).

- Comparaison avec des transactions récentes du secteur

Cette approche analogique consiste à déterminer une fourchette d'évaluation par référence à des transactions récentes ayant eu lieu dans le secteur, en comparant le prix payé, qui constitue une référence objective, aux principaux indicateurs financiers (chiffre d'affaires, EBITDA, EBIT, résultat net...) des sociétés cibles.

- Analyse du cours de bourse

Une analyse de la liquidité du titre et du cours de bourse sera effectuée.

- Analyse des notes d'analystes

Une analyse des notes des analystes suivant la valeur de la société sera réalisée. Il sera fait référence, le cas échéant, aux objectifs de cours des analystes.

4. Notre proposition d'intervention

4.1. Equipe

L'équipe proposée a une forte séniorité et une pratique développée sur ce type de mission et dans le secteur d'activité.

Olivier Grivillers sera l'associé signataire de l'expertise indépendante. Il prendra en charge la rédaction du rapport et les relations avec les tiers (société cible, banque présentatrice, banque conseil, avocats et Autorité des Marchés Financiers).

Quatre autres personnes seront affectées à cette mission et assisteront Olivier Grivillers dans la réalisation de cette mission :

- Maxime Hazim, CFA, Associé,
- Yohan Bonnet, Senior Manager,
- Pierre-Louis Terry, Analyste Senior,
- Jalal Ibrahim Bacha, Analyste Senior.

Tous les intervenants sont diplômés de l'enseignement supérieur et ont réalisé de nombreuses missions d'évaluation et d'expertise indépendante. Les CV des principaux intervenants sont présentés en annexe 2.

4.2. Honoraires

Les travaux seront facturés d'après les temps passés. Les temps proposés, dans le document ci-joint, sont indiqués en fonction de notre connaissance actuelle du dossier.

Le budget est estimé à 220 heures, soit un montant d'honoraires de 50.000€ compte tenu d'un taux horaire moyen global des différents intervenants d'environ 230€.

Il est précisé que la nouvelle instruction AMF n°2008-08 stipule que la rémunération de l'expert doit être supérieure ou égale à 50.000€ et que lorsque celle-ci est inférieure, l'expert devrait justifier, dans son rapport, son niveau au regard des diligences effectuées.

La répartition de ce budget est indiquée en Annexe 1 « Estimation du budget ». Le règlement de ces honoraires sera effectué à la remise de notre rapport.

En cas d'interruption de la mission, à votre demande, pour quelque motif que ce soit, les honoraires resteront dus à concurrence de la somme obtenue sur la base du décompte des temps passés depuis le début de nos travaux jusqu'à l'avis d'interruption de la mission.

5. Conditions particulières

5.1. Limitation de responsabilité

Crowe HAF s'engage à mettre en œuvre les moyens et compétences nécessaires à la bonne réalisation de la mission telle que définie ci-avant.

En cas de dommages qui résulteraient directement d'un manquement à l'une de nos obligations ou de négligences dans la réalisation des diligences convenues, le montant total des dommages qui pourrait nous être réclamé, ne saurait excéder, toutes causes de préjudice confondues, une somme correspondant au montant des honoraires encaissés par Crowe HAF au titre des travaux résultant de la présente proposition.

Ces conditions de responsabilité constituent le plafond des obligations. Toute autre responsabilité est expressément exclue, notamment pour pertes de chance d'économies ou de bénéfices ou pour baisse des résultats. Toute action légale devrait être entreprise au plus tard un an à partir de la date de connaissance des faits et dans tous les cas au plus tard trois ans à compter de la date de notre rapport.

5.2. Secret professionnel

Les règles déontologiques de la profession et les procédures internes de Crowe HAF garantissent la stricte observation du secret professionnel.

6. Acceptation de la mission

Pour Crowe HAF



Olivier GRIVILLERS
Associé

La signature ci-dessous, précédée de « Bon pour accord », vaut pour acceptation de la lettre de mission :

Accord au nom de la société MEDIA 6

Signature 
Nom Bernard VASSEUR
Fonction Pdg
Date 8/03/2021.

Annexes :

Annexe 1 : Estimation du budget

Annexe 2 : Curriculum vitae des intervenants

Annexe 3 : Références

Annexe 1 : Estimation du budget

Budget de l'expert indépendant :

Offre publique de retrait visant les titres de la société MEDIA 6

Nature des travaux	Nombre d'heures
1. Prise de connaissance et analyse du contexte de l'opération	8
- Réunions préparatoires	
- Prise de connaissance générale de la société et du contexte de l'opération	
- Entretien avec les dirigeants et les conseils	
- Analyse et compréhension du projet d'offre publique	
2. Préparation de l'évaluation	32
- Analyse du contexte juridique, fiscal et social	
- Analyse des états financiers historiques (bilan et compte de résultat)	
- Analyse du budget 2021	
- Analyse des éléments prévisionnels (business plan)	
- Revue des projections d'activité et de rentabilité	
- Analyse des accords conclus dans le cadre de l'opération envisagée	
3. Evaluation multicritère de la société	145
- Méthode des Discounted Cash Flows	
Mise en œuvre de la méthode au regard du business plan	
Analyse de la sensibilité de la méthode en fonction de la variation des principaux paramètres (taux d'actualisation, rentabilité...)	
- Méthode des comparables boursiers	
Recherche de comparables boursiers	
Valorisation des comparables en termes de multiples	
Evaluation de la société par analogie en fonction des multiples obtenus	
- Méthode des transactions comparables	
Recherche de transactions comparables	
Valorisation des transactions comparables en termes de multiples	
Evaluation de la société par analogie en fonction des multiples retenus	
- Méthode du cours de bourse	
Analyse de la pertinence du critère du cours de bourse (liquidité du titre)	
Calcul des différentes moyennes du cours de bourse	
- Référence aux objectifs de cours des analystes (si applicable)	
- Mise en regard des différentes méthodes pour vérifier la cohérence des résultats	
- Détermination d'une fourchette de valeurs	
- Analyse des éléments d'appréciation du prix d'offre de l'établissement présentateur	
4. Rédaction du rapport et échanges avec l'AMF	35
Total Heures	220