

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE

VISANT LES ACTIONS ET LE BON DE SOUSCRIPTION D'ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ



INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ

Webdyn SAS

PRÉSENTÉE PAR



Etablissement présentateur et garant

NOTE EN REPONSE ETABLIE PAR LA SOCIETE ADEUNIS SA (LA « SOCIETE »)

PRIX DE L'OFFRE :

0,45 euro par action Adeunis (le « **Prix d'Offre** »)
2.549 euros pour le bon de souscription d'actions Adeunis

DURÉE DE L'OFFRE :

17 jours de négociation

Le calendrier de la présente offre publique d'achat simplifiée (l'« **Offre** ») sera fixé par l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») conformément à son règlement général.



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général, l'AMF a, en application de la décision de conformité de l'offre publique d'achat simplifiée en date du 9 juillet 2024, apposé le visa n° 24-289 en date du 9 juillet 2024 sur la présente note en réponse (la « **Note en Réponse** »). Cette Note en Réponse a été établie par Adeunis et engage la responsabilité de ses signataires.

Le visa, conformément aux dispositions de l'article L.621-8-1 I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVIS IMPORTANT

En application des articles 231-19 et 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Paper Audit & Conseil, agissant en qualité d'expert indépendant est inclus dans la présente Note en Réponse.

La Note en Réponse est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'Adeunis (<https://www.adeunis-bourse.com/>) et peut être obtenu sans frais au siège social d'Adeunis (283 rue Louis Néel – Parc Technologique Pré Roux – 38920 Crolles) et auprès de CIC (6 avenue de Provence, 75009 Paris).

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, le document contenant les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société sera déposé auprès de l'AMF et mis à disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, selon les mêmes modalités.

Un communiqué de presse sera diffusé, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, pour informer le public des modalités de mise à disposition de ce document.

TABLE DES MATIÈRES

1.	RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE	5
1.1.	Présentation de l'Offre et de l'Initiateur	5
1.2.	Motifs et contexte de l'Offre	7
1.2.1.	Motifs de l'Offre	7
1.2.2.	Contexte de l'Offre.....	7
1.3.	Caractéristiques de l'Offre.....	12
1.3.1.	Termes de l'Offre	12
1.3.2.	Nombre et nature des titres visés par l'Offre.....	12
1.3.3.	Situation des titulaires d'instruments dilutifs.....	13
1.3.4.	Modalités de l'Offre	13
1.3.5.	Conditions de l'Offre.....	14
1.3.6.	Procédure d'apport à l'Offre	14
1.4.	Interventions de l'Initiateur sur le marché des Actions pendant la période d'Offre	16
1.5.	Calendrier indicatif de l'Offre	17
1.6.	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	18
2.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'ADEUNIS.....	20
3.	INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE	28
4.	INTENTIONS DE LA SOCIETE CONCERNANT LES ACTIONS AUTO-DETENUES	28
5.	AVIS DU COMITE SOCIAL ET ECONOMIQUE D'ADEUNIS	28
6.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT.....	28
7.	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE.....	29
7.1.	Contrat d'Acquisition	30
7.2.	Avance en compte courant et augmentation de capital.....	30
8.	ELEMENTS CONCERNANT ADEUNIS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE	31
8.1.	Structure du capital de la société	31
8.2.	Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions.....	31
8.3.	Clauses de conventions portées a la connaissance de la Société en application de l'article l. 233-11 du code de commerce	32
8.4.	Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuils ou d'une déclaration d'opération sur titres.....	32
8.5.	Liste des détenteurs de tous titres conférant des droits de contrôle spéciaux et description desdits droits de contrôle	32
8.6.	Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel.....	32
8.7.	Accords entre les actionnaires dont la société a connaissance et pouvant entraîner des restrictions	

relatives aux transferts d'actions et a l'exercice des droits de vote	32
8.8. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration	33
8.9. Règles applicables à la modification des statuts de la Société.....	33
8.10. Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en ce qui concerne l'émission ou le rachat d'actions.....	33
8.11. Accords conclus par la Société qui seront modifiés ou résiliés en cas de changement de contrôle	38
8.12. 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 emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange.....	38
9. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES CONCERNANT LA SOCIETE	38
10. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPOSE	39
ANNEXE - RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT.....	40

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE

1.1. Présentation de l'Offre et de l'Initiateur

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 235-2 et 233-1 2° du Règlement Général de l'AMF, Webdyn, société par actions simplifiée au capital de 570.302 euros, dont le siège social est situé 24, rue des Gaudines – 78100 Saint-Germain-en-Laye, immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Versailles sous le numéro 414 834 028 (« **Webdyn** » ou l'« **Initiateur** »), offre de manière irrévocable à l'ensemble des actionnaires de la société Adeunis, société anonyme, au capital de 1.148.885 euros divisé en 2.297.770 actions ordinaires de 0,50 euro de valeur nominale, dont le siège social est situé 283 rue Louis Néel – Parc Technologique Pré Roux – 38920 Crolles et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Grenoble sous le numéro 430 190 496 (« **Adeunis** » ou la « **Société** ») et dont les actions (les « **Actions** ») sont admises aux négociations sur le système multilatéral de négociation Euronext Growth Paris (« **Euronext Growth** ») sous le code ISIN FR0013284627 (Ticker ALARF), d'acquérir :

- la totalité de leurs Actions au Prix d'Offre tel qu'explicité à la section 2.4 de la Note d'Information déposé par l'Initiateur le 13 juin 2024, et
- le bon de souscription d'actions (le « **BSA** ») émis le 28 octobre 2019 au bénéfice de la société HARBERT, conformément à l'autorisation accordée par l'assemblée générale en date du 17 septembre 2019, au prix unitaire de 2.549 euros payable exclusivement en numéraire,

dans le cadre de l'Offre dont les conditions sont décrites ci-après.

L'Initiateur est une filiale détenue à 100% par Flexitron, S.L., société de droit espagnol, dont le siège social est situé 76, 3° A Belmonte de Tajo, 28019 Madrid, Espagne, enregistrée sous le numéro d'identification B82381013 (« **Flexitron Group** »).

L'Offre fait suite au transfert du bloc de contrôle de la Société (le « **Transfert du Bloc de Contrôle** ») à travers l'acquisition réalisée le 15 décembre 2023 par l'Initiateur auprès de TempoCap 2 LP, TempoCap 2S LP et Capital Export (ensemble, les « **Cédants** ») de 1.222.933 Actions.

Le Transfert du Bloc de Contrôle représente un total de 1.222.933 Actions (le « **Bloc de Contrôle** »), correspondant à 53,22% du capital social et des droits de vote théoriques de la Société¹.

À la date du dépôt de Projet de Note en Réponse, à la suite du Transfert du Bloc de Contrôle l'Initiateur détenait 1.222.933 Actions représentant 53,22% du capital social et des droits de vote théoriques de la Société².

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du Règlement Général de l'AMF, l'Offre portait sur :

- la totalité des Actions non-détenues directement ou indirectement par l'Initiateur à la date du dépôt du Projet de Note d'Information, soit les actions :
 - (i) qui sont d'ores et déjà émises, à l'exception des 26.979 actions auto-détenues par la Société (les « **Actions Auto-Détenues** ») que celle-ci s'est engagée à ne pas apporter à l'Offre, soit à la connaissance de l'Initiateur un nombre maximum de 1.047.858 Actions ;

¹ Sur la base d'un capital composé à la date de réalisation du Transfert du Bloc de Contrôle de 2.297.770 actions et 2.297.770 droits de vote théoriques.

² Sur la base d'un capital composé à la date du dépôt du Projet de Note en réponse de 2.297.770 actions et 2.297.770 droits de vote.

- (ii) qui seraient susceptible d'être émises avant la clôture de l'Offre à raison de l'exercice par le bénéficiaire de son BSA exerçable, soit à la connaissance de l'Initiateur un nombre maximum de 70.796 Actions ;

soit un nombre total maximum de 1.118.654 Actions visées par l'Offre, et

- le BSA en circulation et non-détenu directement ou indirectement par l'Initiateur à la date du dépôt du Projet de Note d'Information.

Dans le Projet de Note d'Information, l'Initiateur s'est réservé la faculté, à compter de la publication par l'AMF, en application de l'article 231-14 du RG AMF, des principales dispositions du projet d'Offre, et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, d'acquérir, par l'intermédiaire du CIC, des Actions conformément aux dispositions des articles 231-38 et 231-39 du règlement général de l'AMF, correspondant à 30% des Actions existantes visées par le projet d'Offre au Prix de l'Offre (soit 0,45 euro par Action) ou par acquisitions hors marché au Prix de l'Offre. Dans ce cadre, entre le 14 juin et le 5 juillet 2024, l'Initiateur a acquis 90.858 Actions (les « **Actions Additionnelles** »). Les Actions Additionnelles ne sont donc plus visées par l'Offre.

A la date de la présente Note en Réponse, en conséquence de l'acquisition par l'Initiateur des Actions Additionnelles, l'Initiateur détient 1.313.791 Actions représentant 57,18 % du capital et des droits de vote de la Société.

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du Règlement Général de l'AMF, l'Offre porte sur :

- la totalité des Actions non-détenues directement ou indirectement par l'Initiateur à la date de la présente Note d'Information, soit les actions :
 - (i) qui sont d'ores et déjà émises, à l'exception des 26.979 actions auto-détenues par la Société (les « **Actions Auto-Détenues** ») que celle-ci s'est engagée à ne pas apporter à l'Offre, soit un nombre maximum de 957.000 Actions ;
 - (ii) qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre à raison de l'exercice par le bénéficiaire de son BSA exerçable, soit un nombre maximum de 70.796³ Actions ;

soit un nombre total maximum de 1.027.796 Actions visées par l'Offre, et

- le BSA en circulation et non-détenu directement ou indirectement par l'Initiateur à la date de la présente Note en Réponse.

Il est précisé que les 26.979 Actions Auto-Détenues par la Société pour les besoins du contrat de liquidité ne seront pas apportées à l'Offre et sont assimilées aux titres détenus par l'Initiateur à la date de la présente Note en Réponse en application de l'article L. 233-9 2° du Code de commerce.

A la date de la présente Note en Réponse, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun autre instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société, autres que les Actions et les 70.796 Actions non émises mais qui pourraient l'être en cas d'exercice du BSA.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF. L'Offre sera ouverte pendant 17 jours de négociation.

³ Ce nombre d'actions est déterminé sur la base d'un prix d'exercice de 3.39 € tel que défini en 1.2.2.3 Valeurs mobilières donnant accès au capital

Dans la mesure où l'Initiateur a, en conséquence du Transfert du Bloc de Contrôle, franchi le seuil de 50% du capital et des droits de vote de la Société, l'Offre revêt un caractère obligatoire en application des dispositions de l'article L. 433-3, II du Code monétaire et financier et des articles 234-2 et 235-2 du Règlement Général de l'AMF. L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que, l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, elle ne pourra pas être rouverte en application de l'article 232-3 du Règlement Général de l'AMF.

Dans l'hypothèse où les conditions de l'article L. 433-4 III du Code monétaire et financier et où les conditions applicables des articles 237-1 à 237-10 du Règlement Général de l'AMF seraient réunies à l'issue de l'Offre, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dès la clôture de l'Offre ou dans un délai de trois mois suivant la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les Actions et le BSA de la Société non apportés à l'Offre (à l'exception des Actions Auto-Détenues) (le « **Retrait Obligatoire** »). Dans cette hypothèse, les Actions et le BSA qui n'auront pas été apportés à l'Offre (autres que les Actions Auto-Détenues) seront transférés à l'Initiateur moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix d'Offre (soit 0,45 euro par Action ou 2.549 euros pour le BSA), nette de tout frais.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 I du Règlement Général de l'AMF, CIC, agissant en qualité d'établissement présentateur de l'Offre pour le compte de l'Initiateur (l'« **Établissement Présentateur** »), garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

1.2. Motifs et contexte de l'Offre

1.2.1. Motifs de l'Offre

Dans la Note d'Information, l'Initiateur a motivé son Offre par les éléments reproduits ci-dessous :

« Basé à Madrid, Flexitron Group est un groupe consacré au développement d'entreprises de haute technologie spécialisés dans les systèmes IoT, les logiciels Cloud et l'équipement des taxis. Axé sur l'innovation, Flexitron Group consacre une part significative de ses revenus à la R&D, renforçant ainsi son expertise et sa proposition de valeur.

Au sein de Flexitron Group, la société Webdyn, dispose aujourd'hui de bureaux en France, en Espagne, au Portugal, en Inde et à Taïwan, ainsi que de partenaires de distribution dans plusieurs pays. Le portefeuille de produits s'adresse aux marchés verticaux tels que la gestion technique du bâtiment, le photovoltaïque, l'industrie et l'énergie.

Flexitron Group a la volonté d'intégrer Adeunis à la société Webdyn, dans un nouvel ensemble spécialisé dans des solutions IoT complètes dédiées à l'efficacité énergétique dans l'industrie et le bâtiment.

L'Offre fait suite à une lettre d'offre indicative préliminaire en date du 3 novembre 2023, adressée par Flexitron Group aux Cédants concernant un projet d'acquisition de la Société et décrivant la structure d'acquisition envisagée, à savoir (i) une acquisition d'Actions détenues par les Cédants par le biais d'un paiement en numéraire, suivi (ii) du lancement d'une offre publique d'achat simplifiée obligatoire sur le solde des Actions de la Société. »

1.2.2. Contexte de l'Offre

1.2.2.1. Acquisition par l'Initiateur de plus de 50% du capital et des droits de vote de la Société

(i) *Signature d'un protocole cadre de cession d'actions relatif à l'acquisition d'une participation majoritaire au capital de la Société*

L'Initiateur a conclu le 4 décembre 2023 avec les Cédants un protocole cadre de cession d'actions (le « **Contrat d'Acquisition** ») portant sur l'acquisition par l'Initiateur d'un bloc

majoritaire composé de 1.222.933 Actions de la Société et représentant 53,22% des Actions en circulation, à un prix ferme de 0,175 euro (coupon attaché) assorti, le cas échéant, d'un complément de prix :

- De 0,175 euro par Action, si le chiffre d'affaires d'Adeunis pour l'exercice clos le 31 mars 2024 est compris entre 5,0 millions d'euros et 5,3 millions d'euros, représentant alors un prix définitif par Action de 0,350 euro ;
- De 0,224 euro par Action, si le chiffre d'affaires d'Adeunis pour l'exercice clos le 31 mars 2024 dépasse 5,3 millions d'euros, représentant alors un prix définitif par Action de 0,399 euro.

Le prix par action initialement annoncé dans le cadre de l'Offre se composait d'un prix ferme de 0,175 euro (coupon attaché) assorti, le cas échéant, d'un complément de prix identique à celui prévu au titre du Contrat d'Acquisition tel que détaillé ci-dessus. Le 29 janvier 2024, l'Initiateur a décidé d'améliorer le prix unitaire des actions dans le cadre de l'Offre, porté à un prix de 0,399 euro (coupon attaché) par action, sans condition d'atteinte d'un certain montant de chiffre d'affaires d'Adeunis pour l'exercice clos le 31 mars 2024 et, par conséquent, sans potentiel complément de prix. Le 9 avril 2024, l'Initiateur a décidé d'améliorer une nouvelle fois le prix unitaire des actions dans le cadre de l'Offre, porté à un prix de 0,45 euro (coupon attaché) par action et a arrêté le prix du BSA à 2.549 euros.

(ii) *Réalisation du Transfert du Bloc de Contrôle*

Le 15 décembre 2023, dans les conditions prévues au Contrat d'Acquisition, l'Initiateur a acquis 1.222.933 Actions de la Société.

(iii) *Data room*

La signature du Contrat d'Acquisition faisait suite à (i) des discussions engagées entre l'Initiateur et les Cédants, puis avec la Société sur l'intérêt de leur rapprochement, et à (ii) la mise à disposition par la Société d'un certain nombre d'informations la concernant dans le cadre d'une procédure dite de « data room » conformément aux procédures de data room figurant dans le guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée de l'AMF (position-recommandation DOC 2016-08 de l'AMF).

L'Initiateur a estimé qu'il n'a pas reçu d'informations relatives, directement ou indirectement, à la Société qui nécessiteraient d'être divulguées dans le Projet de Note d'Information déposé auprès de l'AMF le 13 juin 2024, aux termes de la position-recommandation DOC 2016-08 de l'AMF, telle que mise à jour le 29 avril 2021. A l'issue de ces opérations, l'Initiateur détenait 1.222.933 Actions représentant 53,22% du capital et des droits de vote de la Société.

1.2.2.2. Répartition du capital et des droits de vote d'Adeunis

Le capital social de la Société est, à la date de la présente Note en Réponse, égal à 1.148.885 euros divisé en 2.297.770 Actions ordinaires d'une valeur nominale de 0,50 euro chacune.

(i) *Répartition du capital et des droits de vote théoriques de la Société avant la réalisation du Transfert du Bloc de Contrôle*

Le tableau ci-dessous présente la répartition, à la connaissance de la Société, du capital et des droits de vote théoriques de la Société avant la réalisation du Transfert du Bloc de Contrôle le 15 décembre 2023 :

Actionnaires	Nombre d'Actions	%	Nombre de droits de vote ⁽¹⁾	%
TempoCap	529.588	23,05%	529.588	23,05%
Capital Export	693.345	30,17%	693.354	30,17%
A Plus Finance	103.218	4,49%	103.218	4,49%
Investisseurs financiers	1.326.151	57,71%	1.326.151	57,71%
Jean-Luc Baudouin	15.900	0,69%	15.900	0,69%
Auto-détention	26.979	1,17%	26.979	1,17%
Public	928.740	40,42%	928.740	40,42%
Total	2.297.770	100,00%	2.297.770	100,00%

(1) *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 attachés des droits de vote, y compris les Actions privées de droits de vote.*

L'Initiateur ne détenait aucune Action, directement ou indirectement, préalablement au Transfert du Bloc de Contrôle.

À l'exception du Transfert du Bloc de Contrôle, l'Initiateur n'a procédé, directement ou indirectement, seul ou de concert, à l'acquisition d'aucune Action au cours des douze (12) mois précédant le fait générateur de l'Offre.

(ii) *Répartition du capital et des droits de vote théoriques de la Société après réalisation du Transfert du Bloc de Contrôle et à la date de la présente Note en Réponse*

Le tableau ci-dessous présente la répartition, à la connaissance de la Société, du capital et des droits de vote théoriques de la Société après réalisation du Transfert du Bloc de Contrôle et à la date de la présente Note en Réponse :

Actionnaires	Nombre d'actions	%	Nombre de droits de vote ⁽¹⁾	%
Webdyn	1.313.791	57,18%	1.313.791	57,18%
Jean-Luc Baudouin	15.900	0,69%	15.900	0,69%
Auto-détention	26.979	1,17%	26.979	1,17%
Public	941.100	40,96%	941.100	40,96%
Total	2.297.770	100,00%	2.297.770	100,00%

(1) *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 attachés des droits de vote, y compris les Actions privées de droits de vote.*

1.2.2.3. Valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société

À la date de la présente Note en Réponse, un (1) bon de souscription d'actions de la Société (le « **BSA** ») est détenu, à la connaissance de la Société, par la société Harbert European Growth Capital Fund II SCSp (« **HARBERT** »), ce BSA pouvant donner accès à un nombre maximum de 70.796 Actions de la Société dans les conditions ci-dessous :

BSA	
Nombre de BSA émis	1
Date d'autorisation par l'assemblée générale	17 septembre 2019
Date d'émission par le Conseil d'Administration	28 octobre 2019
Nombre maximum d'actions pouvant être souscrites sur exercice du BSA	Un nombre d'actions représentant un maximum global de 240.000 euros, soit 70.796 Actions à la date des présentes sur la base d'un prix de souscription de 3,390 euros par action.
Date d'expiration	28 octobre 2029
Prix de souscription du BSA	Gratuit
Prix d'exercice	<p>Le prix est calculé, au libre choix d'HARBERT, selon l'une des méthodes suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) un prix égal à 95% de la moyenne des cours moyens pondérés de l'action Adeunis durant les 10 jours de bourse précédents la date de la décision d'émission des BSA par le Conseil d'Administration, soit 3,843 euros par Action ; ou (ii) un prix égal par action Adeunis au cours le plus bas de l'action Adeunis enregistré en 2019, soit 3,390 euros par Action ; ou (iii) le paiement en numéraire de la valeur nominale de chacune des actions émises par exercice des BSA sur la base du prix net d'émission permettant au titulaire de recevoir par la suite un certain nombre d'actions, entièrement libérées, (ci-après « X ») où X est égal à Y-Z, Z étant calculé comme suit : $Z = \frac{Y(B-C)}{A}$ <p>Où:</p> <p>X = le nombre d'actions émises par exercice des BSA devant être attribuées au titulaire (nonobstant tout rompus) ; Y = le nombre d'actions émises par exercice des BSA devant être attribuées au titulaire en fonction de l'exercice de ses Droits de Souscription (tel que ce terme est défini dans le contrat d'émission des BSA) ; A = la juste valeur de marché de chacune des actions émises par exercice des BSA à la date d'exercice, calculée conformément à la méthode décrite ci-après ; B = le prix d'exercice (soit 3,843 euros) ; et</p>

	<p>C = la valeur nominale des actions émises par exercice des BSA (soit 0,50 euro).</p> <p>La juste valeur de marché de chacune des actions émises par exercice des BSA (ci-après "A") devra être calculée de la façon suivante :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Si la date d'exercice des BSA a lieu pendant que la Société est cotée, "A" sera égal à la moyenne du cours de clôture des actions Adeunis sur la période de trente jours de bourse se terminant le troisième jour précédant la date de notification de l'exercice des BSA ; - Si la date d'exercice des BSA a lieu après que la société soit sortie de cote, "A" sera égal à la moyenne pondérée des cours vendeurs de clôture ou, subsidiairement, le cours acheteur de clôture des actions de la société sur la période de dix jours ouvrés se terminant le troisième jour précédant la date de réalisation de la notification d'exercice. <p>A titre indicatif, la valeur de marché étant de 0,45 euro à la date de la présente note en réponse, cette méthode de calcul du prix doit être écartée car elle aboutirait à un nombre d'actions négatif.</p>
--	---

1.2.2.4. Déclarations de franchissement de seuils

Conformément aux dispositions des articles 233-7 et suivants du Code de commerce et des articles 223-11 et suivants du Règlement Général de l'AMF, l'Initiateur a déclaré :

- (i) par courrier électronique à l'AMF en date du 18 décembre 2023, complété par un courrier en date du 20 décembre, qu'il avait franchi à la hausse, le 15 décembre 2023, les seuils de 50% en capital et en droits de vote de la Société et qu'il détenait directement 1.222.933 Actions représentant 53,22% du capital et des droits de vote théoriques de la Société ; et
- (ii) par courrier recommandé avec avis de réception à la Société en date du 18 décembre 2023, qu'il avait franchi à la hausse, le 15 décembre 2023, les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3 et 50% en capital et en droits de vote de la Société, et qu'il détenait directement 1.222.933 Actions représentant 53,22% du capital et des droits de vote théoriques de la Société.

Ces déclarations ont donné lieu à un avis publié par l'AMF le 20 décembre 2023 (avis n°223C2094).

1.2.2.5. Changement de gouvernance

Afin de tenir compte de la nouvelle structure de l'actionnariat d'Adeunis à la suite du Transfert du Bloc de Contrôle au profit de l'Initiateur, la composition du Conseil d'Administration a été modifiée le 15 décembre 2023. Le Conseil d'Administration est désormais composé comme suit :

- Hervé Bibollet, président du Conseil d'Administration ;
- José Maria Vilallonga Presas ;
- Nuria Vilallonga Gonzales ;
- Jean-Luc Baudouin ;
- Muriel Bethoux ; et
- Jacques Letzelter.

La direction de la Société est actuellement assurée par Hervé Bibollet, directeur général. Hervé Bibollet, José Maria Vilallonga Presas et Nuria Vilallonga Gonzales ont été désignés à la demande de l'Initiateur.

1.3. Caractéristiques de l'Offre

1.3.1. Termes de l'Offre

Conformément aux articles 231-13 et 231-18 du Règlement Général de l'AMF, l'Établissement Présentateur, agissant au nom et pour le compte de l'Initiateur, a déposé auprès de l'AMF, le 13 juin 2024, le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée visant les Actions et le BSA non-détenus par l'Initiateur, ainsi que le Projet de Note d'Information relative à l'Offre.

Il est précisé que l'Établissement Présentateur garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Dans le cadre de l'Offre, laquelle sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, et notamment de son article 233-1, 2°, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir, auprès des actionnaires de la Société, toutes les Actions qui seront apportées à l'Offre, au prix de 0,45 euro par Action apportée et de 2.549 euros pour le BSA apporté, payable en numéraire, pendant une durée de 17 jours de négociation.

L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que l'Offre, étant réalisée selon la procédure simplifiée, ne sera pas rouverte à la suite de la publication du résultat définitif de l'Offre.

En cas de Retrait Obligatoire, les Actions (à l'exclusion des Actions Auto-Détenues) et le BSA qui n'auraient pas été présentés à l'Offre seront transférées au profit de l'Initiateur moyennant une indemnisation de leur détenteur pour un montant par Action en numéraire identique au Prix d'Offre, net de tout frais.

1.3.2. Nombre et nature des titres visés par l'Offre

À la date du dépôt du Projet de Note en Réponse, à la suite du Transfert du Bloc de Contrôle, l'Initiateur détenait 1.222.933 Actions représentant 53,22% du capital social et des droits de vote théoriques de la Société.

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du Règlement Général de l'AMF, l'Offre portait sur :

- la totalité des Actions non-détenues directement ou indirectement par l'Initiateur à la date du dépôt du Projet de Note d'Information, soit les actions :
 - (i) qui sont d'ores et déjà émises, à l'exception des 26.979 actions auto-détenues par la Société (les « **Actions Auto-Détenues** ») que celle-ci s'est engagée à ne pas apporter à l'Offre, soit à la connaissance de l'Initiateur un nombre maximum de 1.047.858 Actions ;
 - (ii) qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre à raison de l'exercice par le bénéficiaire de son BSA exerçable, soit à la connaissance de l'Initiateur un nombre maximum de 70.796 Actions ;

soit un nombre total maximum de 1.118.654 Actions visées par l'Offre, et

- le BSA en circulation et non-détenu directement ou indirectement par l'Initiateur à la date du dépôt du Projet de Note d'Information.

Dans le Projet de Note d'Information, l'Initiateur s'est réservé la faculté, à compter de la publication par l'AMF, en application de l'article 231-14 du RG AMF, des principales dispositions du projet d'Offre, et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, d'acquérir, par l'intermédiaire du CIC, des Actions conformément aux dispositions des articles 231-38 et 231-39 du règlement général de l'AMF, correspondant à 30% des Actions existantes visées par le projet d'Offre au Prix de l'Offre (soit 0,45

euro par Action) ou par acquisitions hors marché au Prix de l'Offre. Dans ce cadre, entre le 14 juin et le 5 juillet 2024, l'Initiateur a acquis 90.858 Actions (les « **Actions Additionnelles** »). Les Actions Additionnelles ne sont donc plus visées par l'Offre.

A la date de la présente Note en Réponse, en conséquence de l'acquisition par l'Initiateur des Actions Additionnelles, l'Initiateur détient 1.313.791 Actions représentant 57,18 % du capital et des droits de vote.

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du Règlement Général de l'AMF, l'Offre porte sur :

- la totalité des Actions non-détenues directement ou indirectement par l'Initiateur à la date de la présente Note d'Information, soit les actions :
 - (i) qui sont d'ores et déjà émises, à l'exception des 26.979 actions auto-détenues par la Société (les « **Actions Auto-Détenues** ») que celle-ci s'est engagée à ne pas apporter à l'Offre, soit à la connaissance de l'Initiateur un nombre maximum de 957.000 Actions ;
 - (ii) qui seraient susceptible d'être émises avant la clôture de l'Offre à raison de l'exercice par le bénéficiaire de son BSA exerçable, soit à la connaissance de l'Initiateur un nombre maximum de 70.796 Actions ;

soit un nombre total maximum de 1.027.796 Actions visées par l'Offre, et

- le BSA en circulation et non-détenu directement ou indirectement par l'Initiateur à la date de la présente Note d'Information.

Il est précisé que les 26.979 Actions Auto-Détenues par la Société pour les besoins du contrat de liquidité ne seront pas apportées à l'Offre et sont assimilées aux titres détenus par l'Initiateur à la date de la présente Note d'Information en application de l'article L. 233-9 2° du Code de commerce.

1.3.3. Situation des titulaires d'instruments dilutifs

A la date de la présente Note en Réponse, un (1) BSA est en circulation, exerçable par son titulaire, arrivant à échéance le 28 octobre 2029 et donnant droit à un nombre maximum de 70.796 Actions de la Société au prix d'exercice de 3,390 euros par Action nouvelle.

A l'exception des Actions ordinaires et du BSA, il n'existe aucun autre droit en cours de validité, titre de capital ou instrument financier émis par la Société susceptible de donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

1.3.4. Modalités de l'Offre

Le Projet d'Offre et le Projet de Note d'Information ont été déposés auprès de l'AMF le 13 juin 2024. Un avis de dépôt relatif à l'Offre a été publié par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org).

Conformément à l'article 231-16 du Règlement Général de l'AMF, le Projet de Note d'Information tel que déposé auprès de l'AMF a été mis en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org). Il a également été mis en ligne sur le site internet d'Adeunis (<https://www.adeunis-bourse.com/>) et sera tenu gratuitement à la disposition du public au siège de l'Initiateur et auprès de l'Etablissement Présentateur. Un communiqué de presse comportant les principaux éléments du Projet de Note d'Information est publié par l'Initiateur et la Société et rendu public sur le site de la Société (<https://www.adeunis-bourse.com/>).

Concomitamment, la Société a déposé le présent projet de Note en Réponse à l'Offre, incluant notamment le rapport de l'Expert Indépendant en application de l'article 261-1 I et II du Règlement

Général de l'AMF et l'avis motivé de son Conseil d'Administration sur l'intérêt de l'Offre et les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Le Projet d'Offre, le Projet de Note d'Information et le Projet de Note en Réponse ont été soumis à l'examen de l'AMF.

Le 9 juillet 2024, l'AMF a publié sur son site internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emporte visa de la Note en Réponse.

La Note en Réponse ayant ainsi reçu le visa de l'AMF, ainsi que le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société seront, conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du Règlement Général de l'AMF, déposés à l'AMF et seront tenus gratuitement à la disposition du public au siège de l'Initiateur et dans les locaux de l'Etablissement Présentateur, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'Adeunis (<https://www.adeunis-bourse.com/>).

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du Règlement Général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre, et Euronext Paris publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et précisant les modalités et le calendrier de sa réalisation.

L'Offre sera ouverte pendant 17 jours de négociation. L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que l'Offre, étant réalisée selon la procédure simplifiée, ne pourra pas, en application de l'article 232-3 du Règlement Général de l'AMF, être rouverte à la suite de la publication de son résultat définitif.

1.3.5. Conditions de l'Offre

Conformément à l'article 234-2 du Règlement Général de l'AMF, l'Offre n'est soumise à aucune condition prévoyant la présentation d'un nombre minimum d'Actions pour qu'elle ait une suite positive.

L'Offre n'est pas non plus soumise à une quelconque condition d'obtention d'une autorisation en matière réglementaire autre que la décision de conformité de l'AMF.

1.3.6. Procédure d'apport à l'Offre

Chaque actionnaire peut apporter au maximum le nombre d'Actions de la Société qu'il détient au jour de son ordre d'apport à l'Offre.

Les Actions et le BSA apportés à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toute Action et BSA apportés qui ne répondraient pas à ces conditions.

Les actionnaires de la Société dont les Actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (par exemple, un établissement de crédit, une entreprise d'investissement) qui souhaitent apporter des Actions à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier un ordre de vente irrévocable au Prix d'Offre au plus tard à la date de clôture de l'Offre (incluse) en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, en temps utile, afin que leur ordre puisse être exécuté et au plus tard le jour de la clôture de l'Offre, en précisant s'ils optent soit pour la cession de leurs Actions directement sur le marché, soit pour l'apport de leurs Actions dans le cadre de l'Offre semi-

centralisée par Euronext Paris afin de bénéficier de la prise en charge des frais de courtage par l'Initiateur dans les conditions décrites à la Section 1.3.6.3 (Remboursement des frais de courtage) ci-dessous. Les actionnaires devront se rapprocher de leurs intermédiaires financiers respectifs afin de se renseigner sur les éventuelles contraintes de chacun de ces intermédiaires ainsi que sur leurs procédures propres de prise en compte des ordres de vente afin d'être en mesure d'apporter leurs Actions à l'Offre au plus tard à la date de clôture de l'Offre (incluse).

Les actions détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre. Par conséquent, les actionnaires dont les actions sont détenues sous la forme nominative qui souhaitent apporter leurs actions à l'Offre devront au préalable demander leur conversion au porteur (i) auprès de leur établissement financier – teneur de compte si leurs actions sont détenues au nominatif administré, ou (ii) auprès de CIC Market Solutions si leurs actions sont détenues au nominatif pur.

Les ordres d'apport d'Actions et/ou de BSA à l'Offre seront irrévocables.

Il est précisé qu'aucune commission ne sera versée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers teneurs de comptes des actionnaires ayant apporté leurs Actions à l'Offre.

1.3.6.1. Procédure d'apport du BSA à l'Offre

Le titulaire du BSA de la Société souhaitant apporter son BSA à l'Offre dans les conditions proposées aux présentes devra, au plus tard à la date de clôture de l'Offre remettre à l'établissement présentateur un ordre d'apport à l'Offre, au moyen d'un ordre de cession de gré à gré, au Prix de l'Offre du BSA (soit 2.549 euros).

1.3.6.2. Procédure d'apport à l'Offre sur le marché

Les actionnaires d'Adeunis souhaitant apporter leurs Actions à l'Offre au travers de la procédure de cession sur le marché devront remettre leur ordre de vente au plus tard le dernier jour de l'Offre, selon la procédure habituelle prévue par leur intermédiaire financier. Le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution des ordres, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et TVA afférents) resteront à la charge de l'actionnaire vendeur sur le marché.

CIC, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, des Actions qui seront cédées sur le marché, conformément à la réglementation applicable.

Il est par ailleurs précisé que l'Initiateur se réserve le droit d'acquérir des Actions dans le cadre de l'Offre par voie d'achats hors marché.

1.3.6.3. Procédure d'apport à l'Offre semi-centralisée

Les actionnaires d'Adeunis souhaitant apporter leurs Actions dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par Euronext Paris, devront remettre leur ordre d'apport à partir du premier jour de l'Offre et au plus tard le dernier jour de l'Offre (sous réserve des délais spécifiques à certains intermédiaires financiers). Le règlement-livraison interviendra alors après l'achèvement des opérations de semi-centralisation.

Dans ce cadre, l'Initiateur prendra à sa charge les frais de courtage des actionnaires, étant précisé que les conditions de cette prise en charge sont décrites à la Section 1.3.6.3 (Remboursement des frais de courtage) ci-dessous.

Euronext Paris versera directement aux intermédiaires financiers les montants dus au titre du remboursement des frais mentionnés ci-dessous et ce à compter de la date de règlement-livraison de la semi-centralisation.

1.3.6.4. Remboursement des frais de courtage

L'Initiateur a précisé dans la Note d'Information qu'il prendra à sa charge les frais de courtage et la TVA afférente payés par les porteurs d'Actions ayant apporté leurs Actions à l'Offre semi-centralisée, dans la limite de 0,50% (hors taxes) du montant des Actions apportées à l'Offre avec un maximum de 50 euros (toutes taxes incluses) par dossier. Pour bénéficier du remboursement des frais de courtage (et de la TVA afférente) comme évoqué ci-dessus, les porteurs d'Actions devront être inscrits en compte avant l'ouverture de l'Offre et devront apporter leurs Actions à l'Offre semi-centralisée. Les porteurs qui cèderont leurs Actions sur le marché ne pourront pas bénéficier dudit remboursement de frais de courtage (ni de la TVA afférente).

A l'exception de ce qui est indiqué ci-dessus, aucun frais ne sera remboursé, ni aucune commission versée par l'Initiateur à un quelconque intermédiaire ou à une quelconque personne sollicitant l'apport d'Actions à l'Offre.

1.4. Interventions de l'Initiateur sur le marché des Actions pendant la période d'Offre

L'Initiateur a indiqué dans la Note d'Information se réserver la possibilité de réaliser, sur le marché ou hors marché, toute acquisition d'Actions conformément aux dispositions de l'article 231-38 IV du Règlement Général de l'AMF.

En particulier, l'Initiateur a déclaré se réserver la faculté d'acheter tout bloc d'Actions, étant précisé qu'en application des dispositions de l'article 231-39 du Règlement Général de l'AMF, toute intervention sera nécessairement réalisée (i) sur la base d'un ordre libellé au Prix d'Offre en cas d'acquisition sur le marché, ou au Prix d'Offre et uniquement à ce prix en cas d'acquisition hors marché, à compter du début de la période d'Offre et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, ou (ii) au Prix d'Offre et uniquement à ce prix de l'ouverture de l'Offre jusqu'à la publication de son résultat.

Dans ce cadre, entre le 14 juin 2024 et le 5 juillet 2024, l'Initiateur a acquis les Actions Additionnelles. Les Actions Additionnelles ne sont donc plus visées par l'Offre.

1.5. Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre, et Euronext publiera un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre.

Le calendrier figurant ci-dessous est proposé à titre indicatif.

13 juin 2024	Pour l'Initiateur : <ul style="list-style-type: none">- Dépôt du projet d'Offre et du Projet de Note d'Information auprès de l'AMF- Mise en ligne du Projet de Note d'Information de l'Initiateur sur les sites internet de l'AMF et de la Société- Mise à disposition du public du Projet de Note d'Information de l'Initiateur aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur- Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note d'Information
13 juin 2024	Pour la Société : <ul style="list-style-type: none">- Dépôt du projet de note en réponse d'Adeunis à l'AMF comprenant le rapport de l'Expert Indépendant- Mise en ligne du projet de note en réponse d'Adeunis sur les sites internet de l'AMF et de la Société- Mise à disposition du public du projet de note en réponse d'Adeunis au siège de la Société- Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note en réponse d'Adeunis
9 juillet 2024	<ul style="list-style-type: none">- Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse d'Adeunis Pour l'Initiateur : <ul style="list-style-type: none">- Dépôt auprès de l'AMF du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur Pour la Société : <ul style="list-style-type: none">- Dépôt auprès de l'AMF du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables d'Adeunis
10 juillet avant bourse	<ul style="list-style-type: none">- Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur de la note d'information visée

	<ul style="list-style-type: none"> - Mise en ligne de la note d'information visée sur les sites internet de l'AMF et de la Société - Mise à disposition du public du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur - Diffusion d'un communiqué relatif à la mise à disposition de la note d'information visée et du document « Autres Informations » de l'Initiateur - Mise en ligne de la note en réponse visée sur les sites internet de l'AMF et de la Société - Mise à disposition du public du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables d'Adeunis - Diffusion d'un communiqué relatif à la mise à disposition de la note en réponse visée et du document « Autres Informations » d'Adeunis
10 juillet 2024	Publication par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre
10 juillet 2024	Diffusion par Euronext de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités
11 juillet 2024	Ouverture de l'Offre pour une durée de 17 jours de négociation
2 août 2024	Clôture de l'Offre
6 août 2024	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre
7 août 2024	Règlement-livraison de l'Offre semi-centralisée par Euronext Paris
Dès que possible à l'issue de l'Offre	Le cas échéant, mise en œuvre du Retrait Obligatoire

1.6. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

A la connaissance de la Société, l'Offre est faite exclusivement en France.

La Note d'Information ainsi que la présente Note en Réponse ne sont pas destinées à être diffusées dans les pays autres que la France.

A la connaissance de la Société, la Note d'Information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre, d'échanger ou d'acquérir des titres financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale ou à l'adresse de quelqu'un vers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

L'Offre n'est pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra d'aucune façon faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de restrictions.

Les personnes venant à entrer en possession de la Note d'Information et de tout autre document relatif à l'Offre doivent se tenir informées des restrictions légales ou réglementaires applicables et les respecter. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certains États. Dans la Note d'Information, l'Initiateur a décliné toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales ou réglementaires applicables.

A la connaissance de la Société, la Note d'Information ne constitue ni une offre d'achat ou de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat ou de vente de valeurs mobilières aux États-Unis.

A la connaissance de la Société, la Note d'Information ne constitue pas une extension de l'Offre aux États-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux États-Unis, à des personnes se trouvant aux États-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des États-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des États-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie de la Note d'Information, et aucun autre document relatif à la Note d'Information ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué et diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux États-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses Actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer, sur demande :

- (i) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis la Note d'Information ou tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux États-Unis ;
- (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des États-Unis en relation avec l'Offre ;
- (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des États-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre, ou transmis son ordre d'apport de titres ; et
- (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des États-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de ce dernier.

Dans la Note d'Information, l'Initiateur a indiqué se réserver le droit de considérer comme non-valable tout ordre d'apport de titres :

- (i) qui apparaît à l'Initiateur comme ayant été signé ou envoyé à partir des États-Unis ;
- (ii) qui n'inclut pas une déclaration de l'actionnaire selon le paragraphe précédent ; ou
- (iii) lorsque l'Initiateur considère que l'acceptation de l'Offre constituerait une violation des règles légales ou réglementaires.

Toute personne située aux États-Unis qui obtient un exemplaire de la Note d'Information ou tout autre document relatif à la Note d'Information ou à l'Offre devra ne pas en tenir compte.

Pour les besoins des quatre paragraphes précédents, on entend par États-Unis, les États-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces États et le District de Columbia.

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'ADEUNIS

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 12 juin 2024, sur convocation de son Président, Monsieur Hervé Bibollet, à l'effet de rendre son avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et sur ses conséquences pour la Société, ses actionnaires et ses salariés, au vu notamment des conclusions du rapport de l'Expert Indépendant.

Préalablement à la réunion du Conseil d'administration de la Société, les membres du Conseil d'administration ont reçu notamment les documents suivants :

- les statuts de la Société ;
- la lettre de mission de l'Expert Indépendant ;
- le rapport d'expertise de l'Expert Indépendant en date du 12 juin 2024 ;
- le Projet de Note d'Information de l'Initiateur contenant notamment les motifs et les caractéristiques de l'Offre et les éléments d'appréciation du prix de l'Offre tels qu'établis par CIC en qualité d'établissement présentateur de l'Offre ; et
- le présent Projet de Note en Réponse de la Société.

Les membres du Conseil d'administration présents, physiquement ou par visioconférence, ou représentés étaient les suivants :

- Monsieur Hervé Bibollet, Président du Conseil d'administration et directeur général de la Société ;
- Monsieur José María Vilallonga Presas, administrateur ;
- Madame Nuria Vilallonga Gonzales, administrateur ;
- Monsieur Jean-Luc Baudouin, administrateur ;
- Madame Muriel Bethoux, administrateur ; et
- Monsieur Jacques Letzelter, administrateur.

Les administrateurs présents ou représentés réunissant plus de la moitié des membres en fonction, le Conseil d'administration de la Société a pu valablement délibérer.

L'avis motivé suivant a été rendu à l'unanimité des membres du Conseil d'administration de la Société :

*« Le Président rappelle aux membres du Conseil d'Administration que, conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, le Conseil a été réuni à l'effet (i) d'examiner les termes du projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions et le BSA de la Société suivie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire (l' « **Offre** »), qui doit être déposée à titre obligatoire par la société WEBDYN (Groupe FLEXITRON) (l' « **Initiateur** ») et (ii) de rendre un avis motivé sur l'intérêt et les conséquences de l'Offre pour la Société, ses porteurs de titres et ses salariés, au vu notamment des conclusions du rapport de l'Expert Indépendant.*

Le Président indique que le projet d'Offre devrait être déposé le 13 juin 2024 par l'Initiateur.

Préalablement à la réunion de ce jour, les membres du Conseil d'administration ont pu prendre connaissance des documents suivants afin de leur permettre de détenir toutes les informations leur permettant d'émettre un avis motivé concernant le projet d'Offre :

- *le projet de note d'information de l'Initiateur, contenant notamment le contexte et les motifs de l'Offre, les intentions de l'Initiateur, les caractéristiques de l'Offre ainsi que les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par la banque CIC qui, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, garanti la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre ;*
- *du projet de rapport de l'Expert Indépendant, qui conclut notamment au caractère équitable, pour les actionnaires minoritaires de la Société, du prix offert de 0,45 euro par action de la Société et pour le titulaire du BSA, du prix offert de 2.549 euros pour le BSA, y compris dans la perspective d'un éventuel retrait obligatoire, et à l'absence de dispositions dans les accords et opérations connexes susceptibles de préjudicier aux intérêts des actionnaires minoritaires ;*
- *des observations écrites d'un actionnaire reçues par l'Expert Indépendant et des réponses apportées à ces observations par l'expert indépendant dans son projet de rapport ;*
- *le projet d'avis motivé du Comité ad hoc en date du 12 juin 2024 recommandant unanimement au conseil d'administration de considérer que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, de ses salariés et de ses porteurs de titres ;*
- *le projet de note en réponse établi par la Société devant être déposé concomitamment au projet de note d'information auprès de l'AMF le 13 juin 2024, étant précisé que le projet de note en réponse reste à compléter avec le rapport de la société Paper Audit & Conseil et de l'avis motivé du Conseil d'administration.*

Les membres du Conseil d'administration ont également eu communication du projet de document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société ainsi que du projet de communiqué de presse normé relatif au dépôt du projet de note en réponse.

Le Président présente ensuite la constitution et les travaux menés par le Comité ad hoc du Conseil.

Constitution du Comité ad hoc

Il rappelle, en tant que de besoin, que le conseil d'administration de la Société, après revue de l'indépendance de ses membres au regard des critères du Code Middlenext en date de septembre 2021, a décidé, le 15 décembre 2023, de constituer un Comité ad hoc, composé des membres suivants :

- *Madame Muriel Bethoux, administratrice indépendante ;*
- *Monsieur Jean-Luc Baudouin, administrateur ;*
- *Monsieur Jacques Letzelter, administrateur indépendant.*

Ce comité ad hoc avait pour mission (i) de proposer au conseil d'administration la désignation d'un expert indépendant, (ii) d'assurer le suivi des travaux de l'expert indépendant, (iii) de formuler une recommandation au conseil d'administration sur l'intérêt de l'Offre pour la Société, ses actionnaires, son porteur de BSA, et ses salariés et (iv) d'assister le conseil d'administration dans la préparation du projet d'avis motivé sur le projet d'Offre.

Travaux du Comité ad hoc

Le Président donne ensuite la parole à Monsieur Jean-Luc Baudouin, en sa qualité de Président du Comité ad hoc, afin de rendre compte des travaux accomplis par le Comité.

i. Désignation de l'expert indépendant

A la suite d'un appel d'offre et de l'étude des propositions d'interventions de deux experts financiers indépendants, le Comité ad hoc a préconisé au conseil d'administration de la Société de désigner le cabinet Paper Audit & Conseil, représenté par Monsieur Xavier Paper en qualité d'expert indépendant.

Le Comité ad hoc a notamment tenu compte dans sa recommandation de l'expérience et qualifications des personnes composant l'équipe dédiée à la mission, de la disponibilité de l'équipe du cabinet Paper Audit & Conseil, ainsi que des moyens matériels et humains dédiés à sa mission, tels que précisé dans le rapport du cabinet Paper Audit & Conseil. Le cabinet Paper Audit & Conseil avait au préalable confirmé qu'il ne se trouve pas en situation de conflit d'intérêts.

Ainsi, en accord avec la recommandation du Comité ad hoc, le Conseil d'administration de la Société s'est réuni le 16 janvier 2024 et a décidé de désigner, à l'unanimité de ses membres, le cabinet Paper Audit & Conseil, représenté par Monsieur Xavier Paper, en qualité d'expert indépendant, sous réserve de la non-opposition de l'AMF quant à cette nomination. L'AMF a indiqué, par courrier électronique en date du 31 janvier 2024, ne pas s'opposer à la désignation du cabinet Paper Audit & Conseil dans le cadre de l'Offre.

La nomination de l'expert indépendant a fait l'objet d'un communiqué de presse publié par la Société le 1^{er} février 2024.

ii. Travaux du Comité et suivi des travaux de l'expert indépendant

Depuis sa constitution, le Comité ad hoc s'est réuni 6 fois, abordant les thèmes suivants :

- *Le 10 janvier 2023 :*
 - o *Désignation d'un Président du Comité ad hoc ;*
 - o *Revue des propositions de mission en vue de la désignation d'un expert indépendant.*
- *Le 11 janvier 2024 :*
 - o *rencontre des deux cabinets d'expert indépendants*
- *Le 15 janvier 2024 :*
 - o *Analyse des différentes propositions d'assistance*
 - o *Proposition au conseil d'administration concernant la désignation du cabinet Paper Audit & Conseil.*
- *Le 1er mars 2024 :*
 - o *Point d'étape avec l'expert indépendant sur la préparation de leur rapport et la remise de la documentation nécessaire ;*
 - o *Contexte de la mission ;*
 - o *Présentation de la méthodologie utilisée par l'expert indépendant ;*
 - o *Calendrier*
- *Le 9 avril 2024 :*

- *Présentation par le cabinet Paper Audit & Conseil des conclusions de son projet de rapport aux membres du Comité ad hoc ;*
 - *Recommandation au Conseil d'administration pour l'émission de son avis motivé.*
- *Le 12 juin 2024 :*
- *Présentation par le cabinet Paper Audit & Conseil des conclusions de son projet finalisé de rapport aux membres du Comité ad hoc ;*
 - *Confirmation de la recommandation au Conseil d'administration pour l'émission de son avis motivé*

Lors des réunions ou échanges informels, le Comité ad hoc s'est assuré que l'expert indépendant disposait 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 et selon le calendrier envisagé.

Monsieur Jean-Luc Baudouin indique enfin que le Comité n'a pas été informé, et n'a pas relevé d'éléments de nature à remettre en cause le bon déroulement des travaux de l'expert indépendant.

Conclusions du rapport de l'expert indépendant

Le Président du Conseil d'administration rappelle ensuite qu'en application de l'article 261 I I 1°, 2°, 4° et 5°, et II du règlement général de l'AMF, l'Expert Indépendant était chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre, de présenter ses conclusions sous la forme d'une attestation d'équité et de se prononcer sur l'appréciation du prix dans le cadre de l'intention de l'Initiateur de procéder à un retrait obligatoire à l'issue de l'Offre.

Le Président indique que la direction de la Société, l'Etablissement Présentateur et l'Expert Indépendant se sont réunis à plusieurs reprises afin de fournir à l'Expert Indépendant l'ensemble des informations nécessaires pour l'accomplissement de sa mission. Les travaux et interactions entre l'expert indépendant, la direction de la Société et l'Etablissement Présentateur sont mentionnées dans le rapport de l'expert indépendant.

Le Président fait constater par les membres du Conseil d'administration que le plan d'affaires auquel l'Expert Indépendant a eu accès est conforme à celui qui avait fait l'objet d'une revue par le Conseil et représente la meilleure estimation possible des prévisions de la Société et ne fait pas état de différences significatives dans son contenu avec la communication financière de la Société et qu'il n'existe pas d'autres données prévisionnelles pertinentes.

Le Président invite ensuite Monsieur Xavier Paper, représentant le cabinet Paper Audit & Conseil, à présenter son projet de rapport aux membres du Conseil d'administration dont les conclusions sont reproduites ci-après :

« Nous avons évalué la valeur de la Société selon les différentes méthodes suivantes : à titre principal, (1) l'actualisation des flux de trésorerie disponible (DCF), (2) la référence à l'acquisition de la Participation Majoritaire le 15 décembre 2023, (3) la référence à la valeur liquidative, (4) l'actif net comptable et, à titre secondaire, (5) la référence au cours de bourse.

Selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la valeur de la Société ressort à -1,9 million d'euros, soit une valeur par action égale à -0,84 euro. Le prix d'Offre de 0,45 euro par action ADEUNIS extériorise une prime « infinie » par rapport à la valeur résultant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

Selon la référence à l'acquisition de la Participation Majoritaire le 15 décembre 2023, la valeur de la Société ressort à 0,4 million d'euros, soit une valeur par action égale à 0,175 euro. Le prix d'Offre de 0,45 euro par action ADEUNIS extériorise une prime de 157,1% par rapport à la référence à l'acquisition de la Participation Majoritaire le 15 décembre 2023.

Selon la référence à la valeur liquidative, la valeur de la Société ressort à -0,4 million d'euros, soit une valeur par action égale à -0,17 euro. Le prix d'Offre de 0,45 euro par action ADEUNIS extériorise une prime « infinie » par rapport à la valeur liquidative.

Selon la référence à l'actif net comptable, la valeur de la Société ressort à 0,9 million d'euros, soit une valeur par action égale à 0,39 euro. Le prix d'Offre de 0,45 euro par action ADEUNIS extériorise une prime de 14,2% par rapport à la référence à l'actif net comptable.

Selon la référence au cours moyen pondéré par les volumes 3 mois, la valeur de la Société ressort à 1,8 million d'euros, soit une valeur par action égale à 0,802 euro. Le prix d'Offre de 0,45 euro par action ADEUNIS extériorise une décote de -43,9% par rapport à la référence au cours moyen pondéré par les volumes 3 mois.

La présente Offre permet aux actionnaires minoritaires de la Société de bénéficier d'une liquidité immédiate de l'intégralité de leur participation à un prix, certes inférieur au cours de bourse, mais représentant plus du double du prix par action résultant de l'acquisition de la Participation Majoritaire par l'Initiateur, et ce, alors même que la continuité d'exploitation était compromise avant sa prise de contrôle.

Le prix de 0,45 euro par action ADEUNIS proposé pour l'Offre Publique d'Achat Simplifiée est équitable pour les actionnaires minoritaires, en ce inclus le Retrait Obligatoire.

En ce qui concerne le BSA, selon le modèle de Black-Scholes, la valeur du BSA ressort à 2 423 euros, soit 0,0342 euro pour la souscription d'une action ADEUNIS. Le prix d'Offre de 2 549 euros pour le BSA, soit 0,0360 euro pour la souscription d'une action ADEUNIS, extériorise une prime de 5,2% par rapport à la valeur résultant du modèle de Black-Scholes.

Le prix de 2 549 euros pour le BSA proposé pour l'Offre Publique d'Achat Simplifiée est équitable pour les actionnaires minoritaires. »

Recommandation du Comité ad hoc

Le Président indique que Comité ad hoc lors d'une réunion en date du 12 juin 2024, a finalisé sa recommandation au Conseil d'administration au regard notamment du projet de rapport de l'expert indépendant. Il en présente les motivations aux membres du Conseil d'administration :

Dans le rendu de sa recommandation, le Comité ad hoc a pris notamment acte que :

- *A la suite de l'acquisition le 15 décembre dernier d'un bloc de contrôle auprès de TempoCap 2 LP, TempoCap 2S LP et Capital Export, portant sur 1.222.933 actions de la Société (soit 53,22% du capital et des droits de vote) (le « **Bloc de Contrôle** »), l'Initiateur contrôle déjà la Société au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce ;*
- *L'Offre porte sur la totalité des actions d'ores et déjà émises composant le capital de la Société, à l'exception (i) des actions détenues directement ou indirectement par l'Initiateur et (ii) des actions auto-détenues par la Société, soit un nombre maximum de 1.047.858 actions ;*

- *L'Offre porte également sur les actions susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre à raison de l'exercice par le bénéficiaire de son BSA exerçable, soit un nombre maximum de 70.796 actions, ainsi que sur le BSA en circulation ;*
- *L'Initiateur souhaite poursuivre le développement des activités de la Société en collaboration avec les équipes dirigeantes et les salariés de la Société et entend tout particulièrement soutenir et renforcer la capacité de la Société à se développer ;*
- *L'Initiateur a annoncé son intention de souscrire à titre irréductible et, si besoin, de garantir à hauteur de 100% de son montant, une augmentation de capital de la Société avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'un montant d'environ 1 million d'euros, qui serait réalisée à un prix de souscription par action égal au prix de l'Offre ;*
- *Dans l'hypothèse où, à la clôture de l'Offre, les actionnaires n'ayant pas apporté leurs actions à l'Offre ne représenteraient pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dès la clôture de l'Offre ou dans un délai de trois mois suivant la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire dans les conditions de l'article L. 433-4, III du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, afin de se voir transférer les actions et le BSA non apportés à l'Offre (à l'exception des actions auto-détenues). L'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où un retrait obligatoire n'aurait pas été mis en œuvre à l'issue de l'Offre dans les conditions visées ci-dessus, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique suivie d'un retrait obligatoire visant les actions et, le cas échéant, le BSA qu'il ne détiendrait pas, directement ou indirectement ou de concert à cette date. A ce titre, l'Initiateur se réserve la faculté, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir à la suite de l'opération d'augmentation de capital décrite ci-dessus, directement ou indirectement, au moins 90% du capital ou des droits de vote de la Société, et où un retrait obligatoire n'aurait pas été mis en œuvre, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire, visant les actions de la Société qu'il ne détiendrait pas directement ou indirectement, dans les conditions des articles 236-3 et suivants du règlement général de l'AMF ;*
- *Même si aucune décision n'a été prise à ce jour, l'Initiateur se réserve la possibilité, à l'issue de l'Offre, d'étudier d'éventuelles opérations de fusion entre la Société et l'Initiateur ou d'autres entités du groupe Flexitron Group ou d'éventuels transferts d'actifs, y compris par voie d'apport. L'Initiateur se réserve également la possibilité de procéder à toute autre réorganisation impliquant l'Initiateur, la Société et toute autre entité du groupe Flexitron ;*

Sur les conséquences de l'Offre pour les salariés de la Société, le Comité ad hoc a pris notamment acte que :

- *Même si, compte tenu de sa situation financière en fin d'année 2023 et d'une absence de perspectives d'amélioration à court terme, la Société a été devant l'obligation de prendre des mesures de réorganisation au cours du premier trimestre 2024, l'objectif de l'Initiateur est désormais de s'appuyer sur les équipes en place afin de poursuivre le développement de la Société.*

Sur les conséquences de l'Offre pour porteurs de titres de la Société, le Comité ad hoc a pris notamment acte que :

- *Alors que la Société devrait rester confrontée à des conditions de marchés difficiles affectant sa rentabilité pendant au moins deux exercices, l'Initiateur offre aux porteurs de titres de la Société qui apporteront leurs actions ou leur BSA à l'Offre l'opportunité d'obtenir une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation ;*

- *L'expert indépendant est d'avis que le prix d'Offre de 0,45 euro par action (coupon inclus) et le prix d'Offre de 2.549 euros pour le BSA, sont équitables d'un point de vue financier pour les porteurs de titres de la Société, en ce compris dans le cadre de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire ;*
- *Le prix d'Offre de 0,45 euro par action de la Société extériorise une prime de 157,1% par rapport à la référence du prix d'acquisition par l'Initiateur du Bloc de Contrôle ;*
- *Le prix par action offert dans le cadre de l'Offre est identique au prix de souscription par action qui sera proposé dans le cadre du projet d'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires qui serait lancée après la clôture de l'Offre si les conditions du retrait obligatoire ne sont pas remplies ;*
- *Le prix d'Offre est supérieur à la valeur nette comptable de la Société au 31 mars 2024, estimée à 0,39 euro par action, soit une prime de 14,2% sur cette valeur.*
- *Le projet de note d'information établi par l'Initiateur prévoit que ce dernier supportera les frais de courtage et la TVA afférente payés par les porteurs d'actions ayant apporté leurs actions à l'Offre semi-centralisée, dans la limite de 0,50% (hors taxes) du montant des actions apportées à l'Offre avec un maximum de 50 euros (toutes taxes incluses) par dossier ;*
- *Les observations d'un actionnaire minoritaires sur le prix de l'offre ont été examinées par l'expert indépendant, qui y a répondu dans son rapport sur l'Offre. Après en avoir débattu, le Comité considère les réponses apportées par l'expert indépendant comme étant satisfaisantes ;*
- *L'Initiateur a indiqué que la politique de distribution de dividendes sera décidée par les organes sociaux de la Société conformément à la loi et aux statuts de la Société, en tenant compte des capacités distributives, de la situation financière et des besoins de financement de la Société.*
- *s'agissant des accords connexes pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre, le Comité relève que l'expert indépendant considère qu'ils ne font pas apparaître de dispositions de nature à remettre en cause le caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier.*

Sur les conséquences de l'Offre pour la Société, le Comité ad hoc a pris notamment acte que :

- *L'Initiateur n'a pas l'intention de modifier, à raison de l'Offre, la politique industrielle et financière ainsi que les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la Société, en dehors de l'évolution normale de l'activité ;*
- *L'Initiateur a consenti, le 10 janvier 2024, une avance en compte courant d'actionnaire à la Société d'un montant de 700 000 euros afin de doter celle-ci des moyens indispensables à la poursuite de son activité. L'Initiateur a également l'intention de souscrire à hauteur de sa quote part à une augmentation de capital de la Société d'un montant d'environ 1 million d'euros sur la base d'un prix de souscription égal au prix d'Offre, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, par compensation avec une partie sa créance de compte courant d'actionnaire. Cette augmentation de capital sera également garantie à 100% par l'Initiateur afin d'assurer son succès.*
- *Flexitron Group a la volonté d'intégrer Adeunis dans un nouvel ensemble spécialisé dans des solutions IoT complètes dédiées à l'efficacité énergétique et à la maîtrise des énergies dans l'industrie et le bâtiment. Les expertises complémentaires des sociétés Webdyn et Adeunis vont*

permettre une couverture technologique beaucoup plus importante à moyen terme sur la création d'offres pour répondre aux développements de l'industrial IoT au cours des 3 prochaines années ;

- *la Société pourra réaliser à terme grâce à Flexitron Group de synergies économiques, de mutualisation de coûts, de gestion et d'optimisation des dépenses, qui figurent déjà dans le plan d'affaires de la Société.*

Au vu de l'ensemble de ces éléments, le Président du Conseil d'administration indique que le Comité ad hoc a décidé, à l'unanimité de ses membres, de recommander au Conseil d'administration de considérer que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, ses salariés et ses porteurs de titres et de recommander aux porteurs de titres de la Société de les apporter à l'Offre.

Cette présentation terminée, le Président présente et soumet au Conseil d'administration le projet de note en réponse établi par la Société et destiné à être déposé auprès de l'AMF le 13 juin 2024.

Il invite enfin le Conseil à rendre son avis motivé sur l'Offre.

Avis motivé du Conseil d'administration

Le Conseil d'administration de la Société, après en avoir délibéré, sur recommandation du Comité ad hoc, et connaissance prise de l'ensemble des éléments mis à la disposition de ses membres et notamment (i) des objectifs et intentions exprimés par l'Initiateur, (ii) des éléments de valorisation préparés par l'établissement présentateur CIC et (iii) des conclusions du rapport de l'Expert Indépendant, (iv) les conclusions des travaux du Comité ad hoc, à l'unanimité de ses membres :

- ***prend acte*** :
 - *des termes de l'Offre et des éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant dans le projet de note d'information de l'Initiateur ;*
 - *des motifs et intentions de l'Initiateur tels que figurant dans le projet de note d'information de l'Initiateur ;*
 - *des conclusions de l'expert indépendant sur les conditions financières de l'Offre considérant que le prix de l'Offre proposé par l'Initiateur est équitable d'un point de vue financier pour les porteurs de titres de la Société, y compris dans la perspective d'un retrait obligatoire ;*
 - *des travaux et recommandations du Comité ad hoc ;*
- ***décide*** de reprendre à son compte, en tout point, les observations, conclusions et recommandations du Comité ad hoc en date du 12 juin 2024 ;
- ***émet***, à la lumière des observations, conclusions et recommandations du Comité ad hoc, un avis favorable sur le projet d'Offre tel qu'il lui a été présenté ;
- ***recommande*** aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre ;
- ***recommande*** au porteur de BSA d'apporter le BSA dont il est porteur à l'Offre ;
- ***prend acte*** de ce que les actions auto-détenues ne sont pas visées par l'Offre et, en tant que de besoin, que la Société n'apportera pas les actions auto-détenues à l'Offre ;
- ***approuve*** le projet de note en réponse, ainsi que le projet de communiqué de presse normé relatif au dépôt du projet de note en réponse de la Société ;
- ***autorise***, autant que de besoin, le président directeur général de la Société, avec faculté de délégation, à l'effet de :
 - *finaliser le projet de note en réponse relatif à l'Offre, ainsi que tout document qui serait nécessaire dans le cadre de l'Offre, et notamment le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société ainsi que le communiqué de presse normé de dépôt ;*

- *préparer, signer et déposer auprès de l'AMF toute la documentation requise dans le cadre de l'Offre ;*
- *signer toutes attestations requises dans le cadre de l'Offre ; et*
- *plus généralement, prendre toutes dispositions et toutes mesures nécessaires ou utiles à la réalisation de l'Offre, en ce compris 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, notamment tout communiqué de presse.*

Enfin, le Président rappelle que seul Monsieur Jean-Luc Baudouin détient des actions de la Société, à hauteur de 15.900 Actions.

Monsieur Jean-Luc Baudouin a déclaré son intention d'apporter l'intégralité de ses actions à l'Offre. »

3. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE

Les membres du Conseil d'administration ayant émis l'avis motivé détiennent des Actions de la Société dans les proportions suivantes :

- Monsieur Hervé Bibollet ne détient aucune Action de la Société ;
- Monsieur José María Vilallonga Presas ne détient aucune Action de la Société ;
- Madame Nuria Vilallonga Gonzales ne détient aucune Action de la Société ;
- Monsieur Jean-Luc Baudouin détient 15.900 Actions de la Société ;
- Madame Muriel Bethoux ne détient aucune Action de la Société ; et
- Monsieur Jacques Letzelter ne détient aucune Action de la Société.

Lors du Conseil d'administration du 12 juin 2024, Monsieur Jean-Luc Baudouin a indiqué, en ce qui le concerne, qu'il entendait apporter à l'Offre l'intégralité de ses Actions.

4. INTENTIONS DE LA SOCIETE CONCERNANT LES ACTIONS AUTO-DETENUES

A la date de la présente Note en Réponse, la Société détient 26.979 de ses propres actions.

Le Conseil d'administration de la Société, lors de sa réunion en date du 12 juin 2024, a décidé, à l'unanimité de ses membres, que ses actions auto-détenues ne seront pas apportées à l'Offre, pour les raisons indiquées dans l'avis motivé ci-dessus.

5. AVIS DU COMITE SOCIAL ET ECONOMIQUE D'ADEUNIS

Non applicable.

6. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Le Conseil d'administration de la Société en date du 15 décembre 2023, a constitué un comité ad hoc, composé de Muriel Bethoux, Jacques Letzelter et de Jean-Luc Baudouin ayant notamment pour mission de faire des recommandations au Conseil d'administration sur le choix de l'expert indépendant. Le Conseil d'administration de la Société en date du 16 janvier 2024, sur recommandation de son comité ad hoc, a procédé à la désignation du cabinet Paper Audit & Conseil, étant précisé qu'en application de l'article 261-1-1 I et III du règlement général, l'AMF a informé la Société par courriel en date du 31 janvier 2024 qu'elle ne s'opposerait pas à cette nomination.

La désignation de l'expert indépendant a été requise en application de l'article 261-1, I, 1°, 2°, 4° et 5° et de l'article 261-1, II du Règlement général de l'AMF, afin qu'il établisse un rapport sur les conditions financières de l'Offre et du retrait obligatoire si ce dernier est mis en œuvre.

Les conclusions de ce rapport, qui est intégralement reproduit en annexe de la Note en Réponse, sont les suivantes :

« Nous avons évalué la valeur de la Société selon les différentes méthodes suivantes : à titre principal, (1) l'actualisation des flux de trésorerie disponible (DCF), (2) la référence à l'acquisition de la Participation Majoritaire le 15 décembre 2023, (3) la référence à la valeur liquidative, (4) l'actif net comptable et, à titre secondaire, (5) la référence au cours de bourse.

Selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la valeur de la Société ressort à -1,9 million d'euros, soit une valeur par action égale à -0,84 euro. Le prix d'Offre de 0,45 euro par action ADEUNIS extériorise une prime « infinie » par rapport à la valeur résultant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

Selon la référence à l'acquisition de la Participation Majoritaire le 15 décembre 2023, la valeur de la Société ressort à 0,4 million d'euros, soit une valeur par action égale à 0,175 euro. Le prix d'Offre de 0,45 euro par action ADEUNIS extériorise une prime de 157,1% par rapport à la référence à l'acquisition de la Participation Majoritaire le 15 décembre 2023.

Selon la référence à la valeur liquidative, la valeur de la Société ressort à -0,4 million d'euros, soit une valeur par action égale à -0,17 euro. Le prix d'Offre de 0,45 euro par action ADEUNIS extériorise une prime « infinie » par rapport à la valeur liquidative.

Selon la référence à l'actif net comptable, la valeur de la Société ressort à 0,9 million d'euros, soit une valeur par action égale à 0,39 euro. Le prix d'Offre de 0,45 euro par action ADEUNIS extériorise une prime de 14,2% par rapport à la référence à l'actif net comptable.

Selon la référence au cours moyen pondéré par les volumes 3 mois, la valeur de la Société ressort à 1,8 million d'euros, soit une valeur par action égale à 0,802 euro. Le prix d'Offre de 0,45 euro par action ADEUNIS extériorise une décote de -43,9% par rapport à la référence au cours moyen pondéré par les volumes 3 mois.

La présente Offre permet aux actionnaires minoritaires de la Société de bénéficier d'une liquidité immédiate de l'intégralité de leur participation à un prix, certes inférieur au cours de bourse, mais représentant plus du double du prix par action résultant de l'acquisition de la Participation Majoritaire par l'Initiateur, et ce, alors même que la continuité d'exploitation était compromise avant sa prise de contrôle.

Le prix de 0,45 euro par action ADEUNIS proposé pour l'Offre Publique d'Achat Simplifiée est équitable pour les actionnaires minoritaires, en ce inclus le Retrait Obligatoire.

En ce qui concerne le BSA, selon le modèle de Black-Scholes, la valeur du BSA ressort à 2 423 euros, soit 0,0342 euro pour la souscription d'une action ADEUNIS. Le prix d'Offre de 2 549 euro pour le BSA, soit 0,0360 euro pour la souscription d'une action ADEUNIS, extériorise une prime de 5,2% par rapport à la valeur résultant du modèle de Black-Scholes.

Le prix de 2 549 euros pour le BSA proposé pour l'Offre Publique d'Achat Simplifiée est équitable pour les actionnaires minoritaires. »

7. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

A l'exception des éléments mentionnés ci-dessous, l'Initiateur n'a pas connaissance d'accords et n'est pas partie à un quelconque accord en lien avec l'Offre ou qui pourrait potentiellement avoir un impact

significatif sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre. En particulier, il n'existe pas d'engagement d'apport à l'Offre.

7.1. Contrat d'Acquisition

L'Initiateur et les Cédants ont signé, le 4 décembre 2023, un protocole cadre de cession d'actions (le « **Contrat d'Acquisition** ») dont les stipulations fixent les conditions de réalisation du Transfert du Bloc de Contrôle. La réalisation du Transfert du Bloc de Contrôle est ainsi intervenue le 15 décembre 2023 dans les conditions prévues au Contrat d'Acquisition.

Le prix de cession par Action cédée au titre du Contrat d'Acquisition s'élève à 0,175 euro (coupon attaché) assorti, le cas échéant, d'un complément de prix de :

- 0,175 euro par Action, si le chiffre d'affaires d'Adeunis pour l'exercice clos le 31 mars 2024 est compris entre 5,0 millions d'euros et 5,3 millions d'euros, représentant alors un prix définitif par Action de 0,350 euro ;
- 0,224 euro par action, si le chiffre d'affaires d'Adeunis pour l'exercice clos le 31 mars 2024 dépasse 5,3 millions d'euros, représentant alors un prix définitif par Action de 0,399 euro.

La Société a annoncé dans son communiqué de presse en date du 10 juin 2024 que le chiffre d'affaires estimé d'Adeunis pour l'exercice clos le 31 mars 2024 s'élève à 4,7 millions d'euros. Ce chiffre a depuis été confirmé par la Société dans son communiqué de presse en date du 8 juillet 2024 relatif à ses comptes annuels arrêtés au 31 mars 2024. Néanmoins, le versement du complément de prix reste subordonné à la détermination définitive du chiffre d'affaires d'Adeunis pour l'exercice clos le 31 mars 2024, cette détermination interviendra au plus tard le 30 septembre 2024. Monsieur Jean-Luc Baudouin, ancien Directeur Général et Président du Conseil d'administration d'Adeunis et actuel membre du Conseil d'administration, a pris un certain nombre d'engagements au titre du Contrat d'Acquisition, dont notamment celui de démissionner de ses fonctions de Directeur Général et de Président du Conseil d'administration de la Société avec effet à la date de réalisation du Transfert du Bloc de Contrôle et de ne pas contester la fin de deux indemnités prévues en cas de cessation de ses fonctions de Président Directeur Général. Il est donc partie au Contrat d'Acquisition sans avoir la qualité de cédant. En contrepartie, et afin d'assurer la réalisation de l'intégration de la Société au sein du groupe Flexitron dans de bonnes conditions, l'Initiateur s'est engagé au titre du Contrat d'Acquisition à faire bénéficier mutatis mutandis d'une de ses indemnités de départ au titre de son mandat de Président Directeur Général dans son contrat de travail avec Adeunis dont la suspension prendrait fin du fait de la démission de son mandat de dirigeant.

Dans ce contexte, le Conseil d'administration de la Société a décidé dans sa réunion du 15 décembre 2023 d'autoriser la conclusion d'un avenant au contrat de travail de Monsieur Jean-Luc Baudouin. Cet avenant prévoit notamment qu'en cas de licenciement par la Société, sauf en cas de licenciement pour faute grave ou lourde, qui interviendrait dans un délai de 12 mois à compter de la date d'effet de l'avenant, Monsieur Jean-Luc Baudouin bénéficierait d'une indemnité contractuelle de licenciement dont le montant sera égal au montant net fiscal des 12 mois de salaire perçus au cours des 12 mois précédents la notification du licenciement (en qualité de salarié ou de mandataire social). Cette indemnité serait versée en sus de l'indemnité conventionnelle de licenciement qui pourrait être due par ailleurs.

7.2. Avance en compte courant et augmentation de capital

Il est rappelé que concomitamment à l'annonce du Projet d'Offre dans le communiqué de presse en date du 5 décembre 2023, et compte tenu des besoins de trésorerie à très court terme d'Adeunis, l'Initiateur avait également annoncé l'injection de fonds supplémentaires par le biais d'une avance en compte courant, afin de doter Adeunis des moyens indispensables à la poursuite de son activité. Cette avance en compte courant serait incorporée au capital d'Adeunis dans le cadre d'une augmentation de capital devant être réalisée postérieurement à l'Offre. Le 10 janvier 2024,

L'Initiateur a consenti une avance en compte courant d'actionnaire auprès de la Société pour un montant de 700.000 euros.

Le Conseil d'administration de la Société a lors de sa réunion du 8 avril 2024 arrêté le principe et les modalités d'une augmentation du capital social d'Adeunis d'un montant total (prime d'émission incluse) d'environ 1 million d'euros, afin de renforcer ses capitaux propres, sa trésorerie et son fonds de roulement.

Cette augmentation de capital serait réalisée avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, au Prix de l'Offre. L'Initiateur à l'intention de souscrire à titre irréductible à hauteur de sa quote-part au capital de la Société, par compensation avec sa créance d'avance en compte courant sur la Société d'un montant de 700.000 euros. L'augmentation de capital serait également garantie par l'Initiateur à hauteur de 100% afin de s'assurer de son succès. Les actionnaires qui exerceraient intégralement leurs droits préférentiels de souscription à titre irréductible ne subirait aucune dilution de leur participation dans la Société.

La valeur nominale des actions de la Société étant actuellement fixée à 0,50 euro, soit au-dessus du Prix d'Offre, le projet d'augmentation de capital serait précédé et conditionné à la réalisation d'une réduction de capital, motivée par des pertes afin de réduire la valeur nominale à un montant inférieur ou égal au Prix d'Offre. L'augmentation de capital et la réduction de capital seraient réalisées sous réserve de l'obtention des autorisations sociales nécessaires, et notamment, celle de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société.

Cette augmentation de capital et la réduction de capital préalable seraient réalisées après la clôture de l'Offre et avant la fin de l'année 2024, si la Société reste cotée (*i.e.* dans l'hypothèse où les conditions du retrait obligatoire ne sont pas remplies).

8. ELEMENTS CONCERNANT ADEUNIS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

8.1. Structure du capital de la société

À la date de la présente Note en Réponse, la structure du capital de la Société est telle décrite à la Section 1.2.2.2 (« Répartition du capital et des droits de vote de la Société ») de la présente Note en Réponse.

Il est rappelé que l'Offre porte également sur le BSA émis le 28 octobre 2019 au bénéfice de la société HARBERT.

Il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucune autre valeur mobilière ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autres que les actions de la Société et le BSA tels que décrits à la Section 1.1 (« Présentation de l'Offre et de l'Initiateur ») de la présente Note en Réponse.

8.2. Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions

Obligation de déclaration de franchissement de seuils

En complément des seuils légaux et réglementaires applicables, l'article 9.3 des statuts de la Société prévoit que : « *En outre, toute personne physique ou morale agissant seule ou de concert qui vient à posséder, directement ou indirectement, un nombre d'actions représentant plus de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3, 2/3 ou 90% du capital ou des droits de vote informe la société dans un délai 4 jours de bourse, avant clôture, à compter du franchissement du seuil de participation, du nombre total d'actions ou de droits de vote qu'elle possède.*

L'information mentionnée à l'alinéa précédent est également donnée dans les mêmes délais lorsque la participation en capital ou en droits de vote devient inférieure aux seuils mentionnés par cet alinéa.

En cas de non-respect de l'obligation statutaire, les actions excédant la fraction non 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, à la demande, consignée dans le procès-verbal de l'assemblée générale, d'un ou plusieurs actionnaires détenant 5% au moins du capital social. »

Droits de vote

A la date d'établissement de la présente Note en Réponse, il n'existe aucun titre comportant des droits de vote multiples ou spéciaux.

Transfert d'actions

Aucune clause des statuts n'a pour effet de restreindre les transferts d'actions de la Société, ces dernières étant librement négociables, sous réserve des dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

8.3. Clauses de conventions portées a la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du code de commerce

Les dispositions de l'article L. 233-11 du Code de commerce ne sont pas applicables à la Société en ce que ses actions sont admises à la négociation sur Euronext Growth.

8.4. Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuils ou d'une déclaration d'opération sur titres

À la connaissance de la Société, et à la date de la présente Note en Réponse, le capital social de la Société est réparti ainsi qu'il est indiqué à la Section 1.2.2.2 (« Répartition du capital et des droits de vote de la Société ») de la Note en Réponse.

Conformément à l'article 9.3 des statuts de la Société et aux articles L.233-7 et suivants du Code de commerce, aux termes d'une déclaration de franchissement de seuils adressée à l'AMF en date du 18 décembre 2023 en conséquence de l'acquisition du Bloc de Contrôle mentionnée à la Section 1.2.2 (« Contexte de l'Offre ») de Note en Réponse, il a été déclaré que l'Initiateur a franchi à la hausse le seuil de 50% du capital et des droits de vote, et détient 1.222.933 actions et autant de droits de vote de la Société, représentant 53,22% de son capital social et autant de ses droits de vote.

8.5. Liste des détenteurs de tous titres conférant des droits de contrôle spéciaux et description desdits droits de contrôle

A la connaissance de la Société et à la date d'établissement de la présente Note en Réponse, il n'existe pas de titres comportant des droits de contrôle spéciaux.

8.6. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel

A la date d'établissement de la Note en Réponse, il n'existe pas de mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel avec des droits de contrôle qui ne sont pas exercés par ce dernier.

8.7. Accords entre les actionnaires dont la société a connaissance et pouvant entraîner des restrictions relatives aux transferts d'actions et a l'exercice des droits de vote

A la connaissance de la Société et à la date d'établissement de la présente Note en Réponse, il n'existe pas de pactes et autres engagements signés entre actionnaires.

8.8. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration

Les règles de nomination et de révocation des membres du Conseil d'administration résultent des dispositions légales applicables aux sociétés anonymes ainsi que de l'article 13 des statuts de la Société.

La société est administrée par un Conseil d'administration composé de trois membres au moins et de dix-huit membres au plus, sous réserve de la dérogation prévue par la loi en cas de fusion.

Au cours de la vie sociale, les nominations d'administrateurs ou les renouvellements de fonctions sont décidés par l'assemblée générale ordinaire, sous réserve des dispositions légales relatives à la cooptation.

Les administrateurs peuvent être des personnes physiques ou des personnes morales. Dans ce cas, celles-ci doivent, lors de leur nomination, désigner un représentant permanent, soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités que s'il était administrateur en son nom propre, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente.

Nul ne peut être nommé administrateur si, ayant dépassé l'âge de soixante-dix ans, sa nomination a pour effet de porter à plus du tiers des membres du Conseil le nombre d'administrateurs ayant dépassé cet âge. Le nombre des administrateurs ayant dépassé l'âge de soixante-dix ans ne peut excéder le tiers des membres du Conseil d'administration. Si cette limite est atteinte, l'administrateur le plus âgé est réputé démissionnaire.

Au cours de la vie sociale, la durée des fonctions des administrateurs est de six (6) années. Elle expire à l'issue de l'assemblée qui statue sur les comptes de l'exercice écoulé et qui est tenue dans l'année au cours de laquelle expire leur mandat. Les administrateurs sont toujours rééligibles.

Chaque membre du Conseil d'administration doit satisfaire aux règles légales relatives, tant au cumul du nombre de sièges d'administrateur et de membre du conseil de surveillance de sociétés anonymes que peut accepter une même personne, qu'au cumul d'un mandat d'administrateur et d'un contrat de travail.

En cas de vacance d'un ou plusieurs sièges d'administrateur, le Conseil d'administration peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire dans les conditions prévues par l'article L. 225-24 du Code de commerce.

L'administrateur nommé en remplacement d'un autre exerce ses fonctions pour le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur.

Un salarié de la Société ne peut être nommé administrateur que si son contrat de travail correspond à un emploi effectif. Le nombre d'administrateurs liés à la Société par un contrat de travail ne peut dépasser le tiers des administrateurs en fonction.

8.9. 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.

8.10. 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 par la loi 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 à tout moment aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns.

Au-delà des pouvoirs généraux que lui confèrent la loi et les statuts, le Conseil d'administration bénéficie des délégations suivantes, accordées par les Assemblées Générales des actionnaires de la Société en date des 28 septembre 2023 et du 29 septembre 2021 :

	Durée de l'autorisation	Prix d'émission des actions	Montant nominal maximal en euros	Utilisation de la délégation à la date des présentes
Assemblée générale du 28 septembre 2023				
Autorisation à donner au Conseil d'Administration en vue d'annuler les actions rachetées par la société dans le cadre du dispositif de l'article L. 22-10-62 du Code de commerce	24 mois		10% du capital social	Néant
Délégation de compétence donnée au conseil d'administration pour augmenter le capital par incorporation de réserves, bénéfices, primes	26 mois	-	100.000 euros <i>Plafond indépendant</i>	Néant
Délégation de compétence donnée au conseil d'administration pour émettre des actions ordinaires et/ou des valeurs mobilières donnant accès, immédiatement et/ou à terme, à	26 mois	Le prix d'émission sera déterminé par le Conseil d'administration dans les plafonds fixés par l'assemblée.	Pour les actions : 700.000 € Pour les titres de créances : 10.000.000 € <i>Plafonds indépendants</i>	Néant

des titres de capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance et/ou de valeurs mobilières donnant accès, immédiatement et/ou à terme, à des titres de capital à émettre avec maintien du droit préférentiel de souscription				
Délégation de compétence donnée au conseil d'administration pour émettre des actions ordinaires et/ou des valeurs mobilières donnant accès, immédiatement et/ou à terme, à des titres de capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance et/ou de valeurs mobilières donnant accès, immédiatement et/ou à terme, à des titres de capital à émettre, avec suppression du droit préférentiel de souscription (avec possibilité d'instaurer un délai de priorité) par offre au public à l'exception des offres visées au 1° de l'article L.411-2 du code monétaire et financier	26 mois	Conformément aux dispositions de l'article L 225-136 1° du code de commerce, la somme revenant, ou devant revenir, à la Société, sera fixée par le Conseil d'Administration pour chacune des actions ordinaires émises dans le cadre de la présente délégation de compétence, et sera au moins égale à la moyenne des cours moyens pondérés par les volumes des trois dernières séances de bourse précédant la fixation du prix de l'émission éventuellement diminuée d'une décote maximale de 20%.	Pour les actions : 500.000€ * Pour les titres de créances : 10.000.000 € **	Néant
Délégation de compétence	26 mois	Conformément aux dispositions	Pour les actions : 500.000€ *	Néant

<p>donnée au Conseil d'administration pour émettre des actions ordinaires et/ou des valeurs mobilières donnant accès, immédiatement et/ou à terme, à des titres de capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance et/ou des valeurs mobilières donnant accès, immédiatement et/ou à terme, à des titres de capital à émettre, avec suppression de droit préférentiel de souscription par une offre au public visée au 1° de l'article L. 411-2 du Code monétaire et financier</p>		<p>de l'article L 225-136 1° du code de commerce, la somme revenant, ou devant revenir, à la Société, sera fixée par le Conseil d'Administration pour chacune des actions ordinaires émises dans le cadre de la présente délégation de compétence, et sera au moins égale à la moyenne des cours moyens pondérés par les volumes des trois dernières séances de bourse précédant la fixation du prix de l'émission éventuellement diminuée d'une décote maximale de 20%.</p>	<p>Pour les titres de créances : 10.000.000 € **</p>	
<p>Délégation de compétence à donner au Conseil d'administration en vue d'émettre des actions ordinaires et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créance, avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit d'une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques</p>	<p>18 mois</p>	<p>Conformément aux dispositions de l'article L. 225-138 II du Code de commerce, que le prix d'émission des actions émises en vertu de la présente délégation sera déterminé par le Conseil d'administration et sera au moins égal à la moyenne des cours moyens pondérés par les volumes des trois dernières séances de bourse précédant la fixation du prix de l'émission</p>	<p>Pour les actions : 500.000 €</p> <p>Pour les titres de créances : 10.000.000€</p> <p><i>Plafonds indépendants</i></p>	<p>Néant</p>

déterminées (1)		éventuellement diminuée d'une décote maximale de 20%		
Autorisation d'augmenter le montant des émissions en cas de demandes excédentaires	18 mois	Au même prix que l'émission initiale	Dans la limite de 15 % du montant de l'émission initiale	Néant
Délégation de compétence à donner au Conseil d'Administration pour augmenter le capital par émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital avec suppression de droit préférentiel de souscription au profit des adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise en application des articles L. 3332-18 et suivants du Code du travail	26 mois	Le prix des actions à souscrire sera déterminé conformément aux méthodes indiquées à l'article L. 3332-20 du Code du travail	0,5% du capital social apprécié au jour de la décision du Conseil d'administration <i>Plafond indépendant</i>	Néant
Assemblée générale du 29 septembre 2021				
Autorisation donnée au conseil d'administration à l'effet <u>d'attribuer gratuitement des actions existantes et/ou à émettre en faveur des salariés et mandataires sociaux</u> de la	38 mois	-	10 % du capital au jour de la décision de leur attribution par le conseil	Le conseil d'administration en date du 29 septembre 2021 a décidé l'attribution gratuite de 37.500 actions sur le fondement de cette délégation. Ces 37.500 actions sont aujourd'hui caduques.

Société et de sociétés lui étant liées (2)				
--	--	--	--	--

* plafond commun

** plafond commun

(1) la catégorie de personnes est la suivante :

- les sociétés industrielles ou commerciales du secteur de l'électronique, du numérique, de la « Smart city », ou du « Smart building » ayant réalisé un chiffre d'affaires consolidé annuel minimum de 10 millions d'euros au titre du dernier exercice clos précédant la décision du Conseil d'administration prise sur la base de la présente délégation ; ou
- les sociétés ou fonds d'investissement ou fonds gestionnaires d'épargne collective de droit français ou de droit étranger, ayant investi au cours des 24 derniers mois plus de 500.000 euros dans le secteur de l'électronique, du numérique, de la « Smart city », ou du « Smart building »

(2) L'attribution gratuite d'actions ordinaires de la Société, existantes ou à émettre, serait réalisée au profit :

- (i) des membres du personnel salarié de la société ou des sociétés qui lui sont liées directement ou indirectement au sens de l'article L. 225-197-2 du Code de commerce,
- (ii) et/ou des mandataires sociaux qui répondent aux conditions fixées par l'article L. 225-197-1 du Code de commerce.

8.11. Accords conclus par la Société qui seront modifiés ou résiliés en cas de changement de contrôle

À la connaissance de la Société et dans la mesure où, à la suite de l'acquisition du Bloc de Contrôle la Société est contrôlée par l'Initiateur, il n'existe aucun accord contenant une clause de changement de contrôle susceptible d'être mise en œuvre du fait de l'Offre.

8.12. 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 emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange

À la connaissance de la Société, il n'existe aucun accord prévoyant des indemnités pour les mandataires sociaux ou les salariés, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.

9. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES CONCERNANT LA SOCIETE

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 feront l'objet d'une note spécifique déposée auprès de l'AMF et mise à la disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Ce document sera disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'Adeunis (<https://www.adeunis-bourse.com/>) et peut être obtenu sans frais au siège social de la Société.

10. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPOSE

« Conformément à l'article 231-19 du Règlement Général de l'AMF, à ma 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. »

Adeunis SA
Représentée par son Président Directeur Général
Monsieur Hervé Bibollet

ANNEXE - RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT

(voir ci-après)

* *

*

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT

visant les actions de la société

ADEUNIS

initiée par la société

WEBDYN SAS

présentée par

CIC MARKET SOLUTIONS

(« CIC »)

(Établissement présentateur et garant)

* * *

RAPPORT D'EXPERTISE INDEPENDANTE

établi par la société

PAPER AUDIT & CONSEIL

Paris, le 24 juin 2024

Dans le cadre de l'opération envisagée d'Offre Publique d'Achat Simplifiée (ci-après dénommée l'« **OPAS** » ou l'« **Offre** »), initiée par la société WEBDYN, société par actions simplifiée au capital de 570 302 euros, dont le siège social est situé 24, rue des Gaudines – 78100 Saint-Germain-en-Laye, immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Versailles sous le numéro 414 834 028 (ci-après dénommée « **WEBDYN** » ou « **l'Initiateur** »), filiale à 100% de la société de droit espagnol FLEXITRON S.L, sur les actions de la société ADEUNIS, société anonyme à conseil d'administration au capital social de 1 148 885 euros divisé en 2 297 770 actions ordinaires de valeur nominale de 0,50 euro, dont le siège social est situé 283 rue Louis Néel – Parc Technologique Pré Roux – 38920 Crolles et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Grenoble sous le numéro 430 190 496 (« **ADEUNIS** » ou la « **Société** »), nous avons été chargés, suite à notre désignation en qualité d'expert indépendant par le conseil d'administration de la Société réuni le 16 janvier 2024, sur recommandation du comité *ad hoc* constitué le 15 décembre 2023¹, de nous prononcer sur le caractère équitable du prix d'offre proposé de 0,45 euro² par action ADEUNIS et de celui proposé de 2 549 euros pour le bon de souscription d'actions (le « **BSA** ») émis le 28 octobre 2019 au bénéfice de la société HARBERT, via son fonds HARBERT EUROPEAN GROWTH CAPITAL FUND II, conformément à l'autorisation accordée par l'assemblée générale en date du 17 septembre 2019.

L'OPAS vise la totalité des actions non détenues directement par l'Initiateur, soit un nombre total maximum d'actions visées par l'Offre égal à 1 118 654³, et l'unique BSA émis par la Société.

Comme précisé dans les communiqués de la Société des 5 et 20 décembre 2023, l'Offre fait suite à la signature, en date du 4 décembre 2023, d'un protocole d'accord portant sur la cession d'actions entre la Société et l'Initiateur puis à l'acquisition par ce dernier, le 15 décembre 2023, d'une participation majoritaire dans la Société (la « **Participation Majoritaire** ») composée de 1 222 933 actions ADEUNIS détenues par les fonds TEMPOCAP et CAPITAL EXPORT et représentant 53,22% des actions en circulation, à un prix ferme de 0,175 euro (coupon attaché) assorti, le cas échéant, d'un complément de prix :

¹ Dans le cadre du projet d'Offre, le conseil d'administration en date du 15 décembre 2023, après revue de l'indépendance de ses membres se fondant sur le Code Middlednext en date de septembre 2021, a constitué un comité ad-hoc composé de Madame Muriel Bethoux et Monsieur Jacques Letzelter, en leur qualité d'administrateurs indépendants au sens du Code Middlednext et de Monsieur Jean-Luc Baudouin, administrateur et ancien Président-Directeur Général de la Société. La désignation, conditionnée à l'absence d'opposition de l'Autorité des marchés financiers (AMF), n'a fait l'objet d'aucune opposition de la part de l'AMF.

² Le prix par action initialement annoncé dans le cadre de l'Offre se composait d'un prix ferme de 0,175 euro (coupon attaché) assorti, le cas échéant, d'un complément de prix. Le 29 janvier 2024, l'Initiateur a décidé d'améliorer le prix unitaire des actions dans le cadre de l'Offre, porté à un prix de 0,399 euro (coupon attaché) par action, sans potentiel complément de prix. Le 8 avril 2024, l'Initiateur a décidé une nouvelle fois d'améliorer le prix unitaire des actions dans le cadre de l'Offre, pour le porter à un prix de 0,45 euro (coupon attaché) par action.

³ Ce nombre correspond à la somme du nombre d'actions non détenues par l'Initiateur et d'ores et déjà émises (à l'exception des 26 979 actions auto-détenues par la Société que celle-ci s'est engagée à ne pas apporter à l'Offre), soit 1 047 858 actions, auquel s'ajoute celles susceptibles d'être émises par le fonds HARBERT EUROPEAN GROWTH CAPITAL FUND II à raison de l'exercice du BSA qu'il détient, soit 70 796 actions.

- de 0,175 euro par action, si le chiffre d'affaires de la Société pour l'exercice clos le 31 mars 2024 est compris entre 5,0 millions d'euros et 5,3 millions d'euros, représentant alors un prix définitif de 0,350 euro par action ;
- de 0,224 euro par action, si le chiffre d'affaires de la Société pour l'exercice clos le 31 mars 2024 dépasse 5,3 millions d'euros, représentant alors un prix définitif de 0,45 euro par action.

Comme indiqué dans le communiqué de la Société du 20 décembre, en raison notamment des besoins de trésorerie de la Société à court terme, l'Initiateur a consenti, le 10 janvier 2024, une avance en compte courant d'actionnaire auprès de la Société pour un montant de 700 000 euros afin de doter celle-ci des moyens indispensables à la poursuite de son activité. Le communiqué ajoute un peu plus loin que, postérieurement à l'Offre, il est prévu qu'une augmentation de capital sera réalisée, à laquelle l'Initiateur souscrira par compensation avec sa créance de compte courant d'actionnaire sur la base d'un prix de souscription égal au prix d'Offre.

Le fondement réglementaire de notre intervention relève :

- de l'article 261-1 I.-1° du titre VI du livre II du règlement général de l'Autorité des marchés financiers qui dispose que la société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsque la société visée est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, avant le lancement de l'opération, par l'initiateur de l'offre (article 1°) ; tel est le cas dans la mesure où la Société est déjà contrôlée de fait par l'Initiateur avant le lancement de l'opération puisque ce dernier détient 53,22% du capital de la Société suite à l'acquisition de la Participation Majoritaire ;
- de l'article 261-1 I.-2° du titre VI du livre II du règlement général de l'AMF qui dispose que la société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsque les dirigeants de la société visée ou les personnes qui la contrôlent au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce ont conclu un accord avec l'initiateur de l'offre susceptible d'affecter leur indépendance (article 2°) ; tel est le cas puisqu'un protocole d'accord a été signé le 4 décembre 2023 en vue de l'acquisition de la Participation Majoritaire, comprenant en particulier un certain nombre d'engagements entre l'Initiateur et Monsieur Jean-Luc Baudouin⁴;
- de l'article 261-1 I.-4° du titre VI du livre II du règlement général de l'AMF qui dispose que la société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsqu'il existe une ou plusieurs opérations connexes à

⁴ Démission de Monsieur Jean-Luc Baudouin de ses fonctions de Directeur général et de Président du conseil d'administration de la Société au plus tard à la date de réalisation, convocation du conseil d'administration de la Société pour qu'une réunion se tienne au plus tard à la date de réalisation afin (1) de statuer sur la fin des deux indemnités mises en place par le conseil d'administration de la Société du 10 novembre 2022 au bénéfice de Monsieur Jean-Luc Baudouin en cas de cessation de ses fonctions de Président directeur général, (2) de nommer par cooptation trois nouveaux administrateurs en remplacement des trois administrateurs démissionnaires, à savoir Monsieur José María Vilallonga Presas, Monsieur Hervé Bibollet et Madame Nuria Vilallonga Gonzalez, et de nommer Monsieur Hervé Bibollet en qualité de nouveau Président du Conseil d'administration et Directeur Général de la Société en lieu et place de Monsieur Jean-Luc Baudouin.

l'offre susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix ou la parité de l'offre publique considérée (article 4°) ; tel est le cas dans la mesure où l'augmentation de capital envisagée postérieurement à l'OPAS, à laquelle l'Initiateur souscrira par compensation avec une partie de sa créance de compte courant d'actionnaire, constitue un accord connexe ;

- de l'article 261-1 I.-5° du titre VI du livre II du règlement général de l'AMF qui dispose que la société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsque l'offre porte sur des instruments financiers de catégories différentes et est libellée à des conditions de prix susceptibles de porter atteinte à l'égalité entre les actionnaires ou les porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'offre (article 5°) ; tel est le cas dans la mesure où l'OPAS vise les actions de la Société et le BSA.

En outre, dans la mesure où l'Initiateur ne détient pas 90% du capital ou des droits de vote de la Société à la date du présent rapport, il demandera à l'AMF, immédiatement après la publication du résultat définitif de l'OPAS et si les conditions sont réunies, la mise en œuvre du Retrait Obligatoire, au même prix d'offre que l'OPAS, soit 0,45 euro par action ADEUNIS, afin de se voir transférer les actions de la Société non apportées à l'OPAS. En conséquence, sur la base de l'article 261-1 II du règlement général de l'AMF, nous nous prononçons également sur le caractère équitable du prix d'offre proposé de 0,45 euro par action ADEUNIS dans le cadre de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire.

L'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où un retrait obligatoire n'aurait pas été mis en œuvre à l'issue de l'Offre dans les conditions visées ci-dessus, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique d'achat suivie d'un retrait obligatoire visant les actions qu'il ne détiendrait pas, directement ou indirectement ou de concert à cette date. Dans ce cadre, l'Initiateur n'exclut pas d'accroître sa participation dans la Société dès l'issue de l'Offre, jusqu'à l'atteinte par l'Initiateur du seuil de 90% du capital et des droits de vote de la Société et préalablement au dépôt d'un projet d'offre dans le respect des dispositions légales et réglementaires applicables.

Si l'Initiateur vient à détenir directement ou indirectement, au moins 90% du capital ou des droits de vote de la Société, postérieurement à l'augmentation de capital, elle a fait savoir qu'elle se réserve la faculté de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire, visant les actions de la Société qu'elle ne détiendrait pas directement ou indirectement, dans les conditions des articles 236-3 et suivants du règlement général de l'AMF.

Pour effectuer cette mission, nous nous sommes conformés aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n° 2006-08 sur l'expertise indépendante ainsi que des recommandations de l'AMF du 28 septembre 2006 (modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010). Nous avons pris connaissance et analysé l'ensemble des documents comptables, financiers et juridiques nécessaires à la mission. Nous nous sommes appuyés sur notre expérience dans le domaine de l'évaluation et sur notre savoir-faire dans le domaine des expertises indépendantes, qu'elles soient de nature légale ou contractuelle.

1. PRESENTATION DE PAPER AUDIT & CONSEIL

La société Paper Audit & Conseil est constituée d'une équipe restreinte de professionnels spécialisés dans les domaines liés aux normes comptables, à la modélisation et l'ingénierie financière, et à l'évaluation, que ce soit dans le cadre de :

- missions légales : commissariat aux apports et à la fusion,
- missions contractuelles : consultations comptables, évaluation (entreprises, actifs incorporels, passifs sociaux, instruments financiers, etc.), arbitrage.

Nous avons acquis, dans le domaine des sociétés cotées, une expérience reconnue dans les opérations qui requièrent une appréciation particulière et l'émission d'un jugement.

Nous disposons des moyens techniques et opérationnels nécessaires à l'exécution de nos missions ; pour les besoins de l'ensemble de nos missions d'évaluation, nous utilisons la base de données financières S&P Global Market Intelligence.

2. INDEPENDANCE

Le cabinet Paper Audit & Conseil n'a jamais été mandaté par la Société, ni par ses actionnaires, pour réaliser une mission d'expertise, d'évaluation ou de conseil. Nous attestons de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui, avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement dans le cadre de la présente mission.

3. REVUE DE LA QUALITE DU RAPPORT D'EXPERTISE

La revue de la qualité du rapport d'expertise indépendante a été réalisée par Monsieur Hervé de Monès.

Hervé de Monès, 66 ans, a une double expérience d'enseignant et de praticien. Il est en effet, depuis de nombreuses années, chargé d'enseignement à l'Université Paris Dauphine (Master 1 et Master 2) et a été professeur associé à la chaire de finances du CNAM. Il a par ailleurs conduit des séminaires de formation à l'ENGREF, aujourd'hui école interne d'AgroParisTech. Parallèlement, Hervé de Monès anime la Compagnie Financière du Buis, dont l'activité repose sur l'évaluation d'entreprise et le conseil en fusion acquisition. Il est président de FRANCESSION, un réseau de cabinets indépendants spécialisés dans le conseil en rapprochement d'entreprises.

Hervé de Monès n'a participé ni aux travaux d'évaluation, ni aux réunions de travail. Il s'est notamment assuré que les diligences effectuées par le cabinet Paper Audit & Conseil 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 de la recommandation n°2006-15 de l'AMF.

4. MISSIONS D'EXPERTISE INDEPENDANTE REALISEES AU COURS DES 24 DERNIERS MOIS

Au cours des 24 derniers mois, la société Paper Audit & Conseil est intervenue en qualité d'expert indépendant au titre des missions suivantes :

Offre Publique d'Acquisition Simplifiée	INTRASENSE	GUERBET	GILBERT DUPONT	févr.-23
Offre Publique d'Acquisition Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	SERMA GROUP	FINANCIERE FARADAY	BANQUE CIC	janv.-23

5. ADHESION A UNE ASSOCIATION PROFESSIONNELLE RECONNUE PAR L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS

Le cabinet Paper Audit & Conseil n'adhère, à ce jour, à aucune association professionnelle reconnue par l'AMF en application de l'article 263-1 de son règlement général.

A ce titre, il s'est doté d'un code de déontologie prévoyant notamment des procédures destinées à protéger l'indépendance du cabinet et éviter les situations de conflit d'intérêts ainsi qu'à contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

6. DILIGENCES EFFECTUÉES

La présente mission a été menée par Xavier Paper et son équipe et s'est déroulée entre le 26 décembre 2023 et le 24 juin 2024, date de remise de notre rapport.

L'équipe affectée à la mission est composée des deux personnes suivantes :

- Xavier Paper (61 ans) – ESC Rouen, expert-comptable, commissaire aux comptes - réalise régulièrement des missions d'évaluation, de commissariat aux apports et à la fusion, ainsi que des missions de consulting comptable.
- Patrick Grinspan (57 ans) – ingénieur AgroParisTech, Master Stratégie et Expertise Financières (CNAM) - réalise des missions d'évaluation et de modélisation financières.

Elle a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- Acceptation de la mission,

- Prise de connaissance des informations nécessaires à la compréhension de l'opération et de son cadre juridique et à l'évaluation des actions et du BSA de la Société,
- Prise de connaissance des informations qui nous ont été communiquées, en particulier celles de nature comptable et financière,
- Discussions avec les dirigeants de la Société portant sur les éléments d'appréciation de la valeur des actions de la Société,
- Constitution d'un échantillon de sociétés cotées comparables à la Société,
- Analyse du rapport d'évaluation de la Société établi par les représentants de la banque CIC,
- Mise en œuvre par le cabinet Paper Audit & Conseil de l'évaluation des actions de la Société et du BSA et analyse des opérations connexes,
- Rédaction du rapport du cabinet Paper Audit & Conseil,
- Obtention d'une lettre d'affirmation de la part de la Société,
- Présentation des conclusions du rapport du cabinet Paper Audit & Conseil aux membres du comité ad hoc en date du 9 avril 2024 et 12 juin 2024 ;
- Présentation des conclusions du rapport du cabinet Paper Audit & Conseil aux représentants du conseil d'administration de la Société en date du 12 juin 2024.

Les principales étapes de la mission ont été les suivantes :

- du 26/12/2023 au 31/01/2024 : prise de connaissance des éléments juridiques, échanges avec les représentants de la Société en particulier sur le plan d'affaires, échanges avec les représentants de la Société sur le BSA, collecte d'informations dont celles de marché nécessaires à la mise en œuvre des évaluations ;
- du 01/02/2024 au 05/03/2024 : mise en œuvre de la valorisation des actions de la Société et du BSA, analyse des opérations connexes, analyse des travaux d'évaluation de la banque CIC ;
- du 06/03/2024 au 12/06/2024 : rédaction du rapport, échanges avec les représentants de la Société, présentation du rapport d'expertise indépendante au comité *ad hoc* le 9 avril 2024 et 12 juin 2024, présentation du rapport d'expertise indépendante au conseil d'administration le 12 juin 2024.

Enfin, il est important de noter que, conformément à la pratique dans le domaine des expertises indépendantes, nous n'avons pas procédé à un audit des données historiques qui nous ont été transmises. En outre, s'agissant des données prévisionnelles, nous nous sommes limités à en vérifier la cohérence et la pertinence au travers d'entretiens avec les dirigeants de la Société et par recoupements d'informations entre elles.

7. LISTE DES DOCUMENTS MIS A NOTRE DISPOSITION

Pour les besoins de notre mission, nous avons utilisé les documents et informations mis à notre disposition par la Société. Les principaux documents utilisés ont été les suivants :

- Rapport d'évaluation de la Société et du BSA établi par la banque CIC en date du 26 mars 2024,
- Business plan de la Société en date de février 2024,
- Comptes consolidés de la Société au titre des exercices clos les 31 mars 2018 et 2019,
- Comptes annuels de la Société au titre des exercices clos aux 31 mars 2020, 2021, 2022 et 2023,
- Rapport financier semestriel au 30 septembre 2023,
- Document de présentation de la Société à l'adresse des investisseurs,
- Fichier Excel relatif à l'estimation de la trésorerie nette, historique (jusqu'à fin décembre 2023) et prévisionnelle, hors avances conditionnées,
- Fichier Excel relatif aux dettes fournisseurs en retard de paiement à fin novembre 2023,
- Protocole d'accord cadre de cession d'actions ADEUNIS entre WEBDYN et TEMPOCAP 2 LP, TEMPOCAP 2S LP et CAPITAL EXPORT en date du 4 décembre 2023,
- Contrat relatif au BSA émis par la Société au bénéfice de HARBERT EUROPEAN GROWTH CAPITAL FUND II, en date du 28 octobre 2019,
- Procès-verbal des délibérations du conseil d'administration de la société ADEUNIS du 28 octobre 2019,
- Communiqué de la Société relatif à l'émission d'obligations ordinaires ADEUNIS au profit de la société HARBERT en date du 24 avril 2019,
- Communiqué de la Société relatif à la cession de l'activité VOKKERO en date du 31 octobre 2019,
- Communiqué de la Société sur le chiffre d'affaires 2022-2023 en date du 8 juin 2023,
- Communiqué de la Société sur les résultats 2022-2023 en date du 28 juillet 2023,
- Communiqué de la Société sur le chiffre d'affaires 2021-2022 en date du 9 juin 2022,
- Communiqué de la Société sur les résultats 2021-2022 en date du 21 juillet 2022,
- Communiqué de la Société sur les résultats 2020-2021 en date du 21 juillet 2021,
- Communiqué de la Société, en date du 26 février 2024, relatif à l'anticipation de dépréciations de la valeur de son stock au 31 mars 2024,
- Liste de sociétés comparables,

- Communiqué de la Société en date du 5 décembre 2023 relatif à la signature d'un protocole d'accord relatif à l'acquisition par FLEXITRON GROUP d'une participation majoritaire au capital d'ADEUNIS,
- Communiqué de la Société en date du 20 décembre 2023 relatif à la finalisation de l'acquisition par FLEXITRON GROUP d'une participation majoritaire au capital d'ADEUNIS et injection prochaine de fonds supplémentaires,
- Communiqué de la Société en date du 31 janvier 2023 portant sur la désignation du cabinet Paper Audit & Conseil en qualité d'expert indépendant afin d'établir un rapport sur les conditions financières du projet d'Offre,
- Communiqué de la Société en date du 29 janvier 2024 relatif à l'amélioration du prix du projet d'Offre,
- Fichier Excel, en date du 9 février 2024, portant sur l'évaluation de la méthode de dépréciation des stocks pour l'exercice 2023-2024,
- Fichier Excel, en date du 17 octobre 2023, portant sur l'estimation de la valeur du stock ADEUNIS dans l'hypothèse d'une liquidation de la Société,
- Communiqué de la Société en date du 9 avril 2024 portant sur le rehaussement du prix de l'Offre et le projet d'augmentation du capital de la Société,
- Communiqué de la Société en date du 10 juin 2024 relatif à l'annonce des résultats estimés au 31 mars 2024,
- Projet de note d'information relatif à l'Offre en date du 29 mars 2024,
- Projet de note d'information en réponse relatif à l'Offre en date du 29 avril 2024.

Pour les données de marché nécessaires à l'évaluation de la Société, nous nous sommes principalement appuyés sur la base de données financières S&P Global Market Intelligence.

8. INTERLOCUTEURS RENCONTRES

Dans le cadre de notre mission, nous avons rencontré et/ou échangé avec les représentants de la Société et ainsi qu'avec ses conseils.

Pour la Société :

- Monsieur Hervé Bibollet, Président directeur général,
- Monsieur Jean-Luc Baudouin, Directeur général adjoint,
- Monsieur Vincent Leblanc, Directeur administratif et financier, Secrétaire General,

Pour les membres du comité *ad hoc* :

- Madame Muriel Bethoux, Administrateur,
- Monsieur Jacques Letzelter, Administrateur,

- Monsieur Jean-Luc Baudouin, Administrateur, Directeur général adjoint de la Société,

Pour le cabinet d'avocats FIDAL :

- Maître Isabelle Juliard Feyeux, Avocat directeur associé,
- Maître Meriem Semrani, Avocat, Associé,
- Maître Magali Zambenedetti, Avocat, Associé,

Pour le cabinet d'avocats FIELDFISHER :

- Maître Samuel Pallotto, Avocat, Associé,
- Maître Mathilde Cazé, Avocat, Counsel,

Pour la banque CIC :

- Monsieur Thibaut Simonnet, Responsable Equity Capital Market,
- Bruno Gaheri, Directeur adjoint,
- Monsieur Eric Leclercq, Directeur de mission,
- Madame Marion Gillmann, Directeur de mission,
- Monsieur Goran Ahmad, Stagiaire.

9. REMUNERATION PERÇUE

Les honoraires pour cette mission se sont élevés à 50 000 euros HT.

Le nombre d'heures passées sur cette mission pour l'ensemble de l'équipe s'est élevé à 260 heures environ.

10. CONTEXTE ET PRESENTATION DE LA SOCIETE ADEUNIS

10.1. CONTEXTE ET PRESENTATION

ADEUNIS est une société anonyme à conseil d'administration au capital social de 1 148 885 euros, divisé en 2 297 770 actions de 0,50 euro de nominal chacune, dont le siège social est situé 283 rue Louis Néel – Parc Technologique Pré Roux – 38920 Crolles et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Grenoble sous le numéro 430 190 496.

Créée en 2000, la Société est spécialisée dans le design, la fabrication et la commercialisation d'objets connectés, de services et solutions à destination des marchés des professionnels du Smart Building, de la Smart City et de la Smart Industry. Pour rappel, l'Internet des Objets (*Internet of Things* en anglais ou IoT) désigne une technologie en constante évolution permettant l'échange de données et d'informations entre différents appareils électroniques, dénommés généralement sous le vocable d'objets connectés. Par extension, l'IoT désigne également les infrastructures et protocoles réseaux et les logiciels permettant

d'interconnecter les objets afin d'en exploiter les données. L'IoT comprend donc 3 composantes :

- **les capteurs ou objets connectés** : ces dispositifs sont la partie la plus visible de l'IoT. Les objets connectés sont équipés de capteurs et d'appareils capables de collecter des données sur leur environnement. Ces données sont ensuite envoyées vers un serveur central (serveur local ou serveur cloud en mode SaaS) pour être analysées et utilisées ;
- **les réseaux de communication IoT** :
 - ✓ les réseaux sans fil courte distance, tels que le Wi-Fi ou le Bluetooth, sont simples à déployer, peu coûteux, capables de gérer un fort débit de données, mais ont une portée limitée et sont consommateurs en énergie pour l'objet ;
 - ✓ les réseaux cellulaires, tels que la 4G ou la 5G, ont une portée plus importante, ont la capacité de transporter un volume important de données mais sont plus gourmands en énergie et fonctionnent via des souscriptions payantes auprès de fournisseurs de connectivité ;
 - ✓ les réseaux LPWAN (Low-Power Wide Area Network), tels que le Sigfox, le LoRaWAN ou le NB-IoT, ont été spécifiquement conçus pour les objets connectés qui ont besoin de transmettre des données sur de longues distances, tout en minimisant la consommation de la batterie ; de ce fait, ces réseaux n'admettent que des messages de petits volumes qui peuvent être transmis régulièrement ou suite à un événement particulier. La souscription à un abonnement est également requise et reste moins onéreuse que les abonnements cellulaires ;
 - ✓ les réseaux privés, qui s'appuient sur des infrastructures supplémentaires, appelées *gateways*, qui assurent une connectivité locale lorsque la couverture sur site des réseaux publics n'est pas suffisante. Ces *gateways* sont installés sur un site particulier et lui sont dédiés ;
 - ✓ les réseaux filaires, tels que l'Ethernet ou la fibre optique, souvent surdimensionnés pour des usages IoT, que ce soit du point de vue du débit de données que du prix associé.
- **les plateformes de traitement de données** : les outils de traitement et de visualisation de données constituent le dernier maillon de la chaîne de l'IoT ; ce sont ces outils qui permettront aux utilisateurs de retirer toute la valeur métier issue des données collectées. Les plateformes sont des solutions logicielles qui permettent de stocker, historiser, structurer, corréler, calculer puis visualiser les données générées par les dispositifs IoT, tout cela en quasi temps réel. Elles peuvent être hébergées dans le Cloud ou sur site (*on premise*), selon les besoins de l'entreprise.

La Société évolue dans le secteur des objets connectés principalement sur le marché du Smart Building. Le terme Smart Building (ou bâtiment intelligent) fait référence à un immeuble ou un complexe immobilier qui intègre des technologies

avancées pour améliorer son efficacité opérationnelle, sa durabilité, sa sécurité, ainsi que le confort et la productivité de ses occupants. Les smart buildings utilisent des systèmes intégrés de contrôle et de gestion de l'énergie, des capteurs IoT, des logiciels d'analyse de données, des dispositifs de surveillance, des systèmes de communication et d'automatisation pour optimiser les performances du bâtiment et offrir une expérience utilisateur améliorée.

Particulièrement dynamique à la sortie de la crise Covid-19 avec 22% de croissance en 2021, le marché mondial de l'IoT compte 14,4 milliards d'objets connectés dans le monde (Source IoT Analytics), dont 1,8 milliard en Europe et 244 millions en France. Il devrait atteindre 28 milliards de dollars d'ici 2025, enregistrant une croissance annuelle de 15% sur la période. Le marché est essentiellement dominé par le B2B (*Business to Business*) qui représente 84% du chiffre d'affaires total. Le marché français de l'IoT B2B pèse pour 3% du marché mondial en 2021. L'IoT est considéré comme le principal catalyseur pour faciliter cette transformation numérique et débloquent l'efficacité opérationnelle avec des technologies telles que la maintenance prédictive. L'écosystème français de l'IoT B2B se compose en grande partie d'un tissu de start-up, auquel appartient la Société, spécialisées dans le domaine et accélératrices du déploiement massif des objets connectés en entreprise. De grands acteurs industriels prennent eux aussi part à cet écosystème à l'instar des géants mondiaux MICROSOFT et IBM, des grands français comme le groupe ASTEK ou BOLLORE (via sa filiale IER) ou encore des opérateurs télécoms tels qu'ORANGE.

On observe également l'intégration de notions de développement durable aux considérations du secteur, en particulier celui du Smart Building dans lequel évolue la Société. A cet égard, il convient de relever que les gouvernements jouent un rôle clé dans le développement de l'IoT B2B via de nombreuses initiatives publiques et de nouvelles réglementations.

L'industrie manufacturière, les utilities et le Smart Building constituent les trois principaux marchés en France. Ainsi, les compteurs communicants sont considérés comme l'objet connecté le plus déployé puisque près de 60 millions d'appareils sont installés en France depuis 2021. L'électricité se digitalise le plus vite avec 35 millions de compteurs Linky posés. Le Smart Building est ainsi le premier domaine de déploiement de l'IoT en France. A noter que la crise sanitaire du Covid-19 puis la pénurie de composants en 2022, dont a souffert la Société, ont marqué un frein aux déploiements des projets, de nombreuses entreprises choisissant de recentrer leurs investissements sur leurs priorités. En conséquence, la France accuse un retard dans l'adoption de l'IoT, selon les données d'EUROSTAT. Avec 22% des entreprises utilisant des objets connectés en 2021, la France fait moins bien que la moyenne de l'Union Européenne (29%).

Côté connectivité, les réseaux IoT les plus utilisés en France relèvent de la 4G, du LoRaWAN, du Bluetooth et du wifi. Les réseaux NB-IoT et 5G montent en puissance et devraient s'installer durablement dans le paysage en 2024. A cet égard, notons qu'ADEUNIS propose des capteurs IoT fonctionnant selon les protocoles NB-IoT/5G (5G basse consommation).

Depuis la cession de l'activité VOKKERO (cf. infra §.10.3) durant l'exercice 2019-2020, l'activité de la Société se décompose en deux segments :

- **IoT** (84% des ventes en 2022-2023), lancé en 2015, qui correspond à la vente de capteurs, solutions packagées et services dédiés aux marchés du Smart building, à l'efficacité énergétique et à l'optimisation des processus industriels (gamme ADEUNIS). Ce segment peut être décomposé lui-même en deux sous-segments :
 - ✓ IoT « catalog range & services » correspondant à des produits standards « en étagère » et aux services associés,
 - ✓ IoT « customized product » correspondant à des produits spécifiques, répondant à des demandes particulières de clients, avec des marges plus faibles que celles des produits « catalog range » ;
- **Modules** (16% des ventes en 2022-2023), gamme historique des produits ADEUNIS, correspond à la vente de modules pour compte de tiers (activité OEM). Cette activité a été confrontée à la concurrence de pays à bas coûts ne permettant pas de générer de fortes marges à la hauteur des objectifs affichés par les dirigeants. Quoique la Société soit en cours de désengagement progressif pour la raison précitée, cette activité continue néanmoins de générer un solide niveau de commandes sans investissement technologique ou commercial particulier.

L'activité de la Société est servie par une politique de R&D résolument orientée vers l'innovation, les technologies de pointe et l'excellence technique, l'objectif étant que les produits possèdent de réels éléments différenciants sur le plan technologique perçus par les clients, permettant donc de se détacher de la concurrence. La R&D, orientée exclusivement sur le périmètre IoT (doté de compétences en radiofréquence, hardware, software embarqué et Cloud) s'articule autour des axes métiers suivants :

- réduction des consommations d'énergies dans les bâtiments,
- qualité de l'air intérieur des bâtiments et pilotage de la ventilation, et
- maintenance connectée des équipements techniques des bâtiments tertiaires.

Les produits ADEUNIS sont proposés avec l'ensemble des protocoles de communication radio tels que LoRaWAN, Sigfox⁵ ou encore NB-IOT/5G.

Outre la vente de produits, la Société accompagne ses clients dans leurs projets de mise en place et de déploiement de réseaux d'objets connectés. Elle répond à des besoins et des applications dédiées aux infrastructures et réseaux sur les marchés du Smart Building (gestion technique des bâtiments, confort, qualité de l'air ou efficacité énergétique), de la Smart City (attractivité des villes) et de la Smart Industry (process et services Industriels). Les produits et services de la Société s'adressent essentiellement au marché de la rénovation des bâtiments.

L'initiateur, WEBDYN, société par actions simplifiée au capital de 570 302 euros, dont le siège social est situé 24, rue des Gaudines – 78100 Saint-Germain-en-Laye, immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Versailles sous le numéro

⁵ Les deux protocoles de communication LoRaWAN (Low Power Wide Area Network) et Sigfox correspondent à de l'IoT bas débit et celui NB-IOT/5G à de l'IoT haut débit.

414 834 028, est filiale à 100% de la société de droit espagnol FLEXITRON S.L., dont le siège social est situé 76, 3° A Belmonte de Tajo, 28019 Madrid, Espagne, enregistrée sous le numéro d'identification B82381013 (« **FLEXITRON GROUP** »).

Basé à Madrid, FLEXITRON GROUP est un groupe consacré au développement d'entreprises de haute technologie spécialisé dans les systèmes IoT, les logiciels Cloud et l'équipement des taxis. Axé sur l'innovation, FLEXITRON GROUP consacre une part significative de ses revenus à la R&D, renforçant ainsi son expertise et sa proposition de valeur. Au sein de FLEXITRON GROUP, l'Initiateur dispose aujourd'hui de bureaux en France, en Espagne, au Portugal, en Inde et à Taïwan, ainsi que de partenaires de distribution dans plusieurs pays. Le portefeuille de produits s'adresse aux marchés verticaux tels que la gestion technique du bâtiment, le photovoltaïque, l'industrie et l'énergie.

FLEXITRON GROUP a la volonté d'intégrer la Société à WEBDYN dans un nouvel ensemble spécialisé dans des solutions IoT complètes dédiées à l'efficacité énergétique dans l'industrie et le bâtiment. La Société apportera son savoir-faire en matière de capteurs et solutions IoT qui permettent de digitaliser le suivi des équipements afin d'optimiser leur performance, leur utilisation ou encore offrir des services liés. Spécialiste du suivi des consommations d'énergie, de la maintenance prédictive, du confort et de la qualité d'air intérieur des bâtiments, la Société compte 24 collaborateurs sur un site unique en France (près de Grenoble). Les expertises complémentaires de WEBDYN et ADEUNIS vont permettre une couverture technologique beaucoup plus importante à moyen terme sur la création d'offres verticales afin de répondre aux développements de l'industrie IoT au cours des 3 prochaines années. Il convient néanmoins de relever que WEBDYN et ADEUNIS étant positionnés sur des marchés connexes distincts, les synergies commerciales ne seront pas significatives à court terme et se résumeront uniquement à certains contacts commerciaux communs. A moyen et long terme, il est impossible de chiffrer l'impact de synergies commerciales. A contrario, en matière de synergies économiques, mutualisation de coûts, gestion et optimisation des dépenses, les gains ont été évalués par le management de la Société à 96 k€ en année pleine (cf. infra §.14). Enfin, s'agissant de la production, la Société n'identifie pas de synergies à attendre, les deux sociétés ayant déjà en effet un sous-traitant commun, intervenant pour des produits différents. De plus, le sous-traitant de la Société en Thaïlande n'est pas transférable vers l'Initiateur dans la mesure où il produit des modules uniques, spécifiques aux besoins de la Société.

L'Initiateur souhaite poursuivre le développement des activités de la Société en collaboration avec les équipes dirigeantes et les salariés de la Société et entend tout particulièrement soutenir et renforcer la capacité de la Société à se développer. Il n'a pas l'intention de modifier, à raison de l'Offre, la politique industrielle et financière ainsi que les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la Société, en dehors de l'évolution normale de l'activité.

Compte tenu des difficultés de trésorerie à court terme rencontrées par la Société, et comme annoncé dans le communiqué de presse en date du 9 avril 2024, le Conseil d'administration de la Société a décidé lors de sa réunion du 8 avril 2024

du principe d'une augmentation de capital de la Société d'un montant total (prime d'émission incluse) d'environ un million d'euros, afin de renforcer ses capitaux propres, sa trésorerie et son fonds de roulement. Cette augmentation de capital serait réalisée avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, au prix de l'Offre. L'Initiateur a annoncé son intention de souscrire à titre irréductible à hauteur de sa quote-part au capital de la Société par compensation avec sa créance d'avance en compte courant sur la Société d'un montant de 700 k€. L'augmentation de capital serait également garantie par l'Initiateur à hauteur de 100% afin de s'assurer de son succès. Les actionnaires qui exerceraient intégralement leurs droits préférentiels de souscription à titre irréductible ne subiraient aucune dilution de leur participation dans la Société.

La valeur nominale des actions de la Société étant actuellement fixée à 0,50 euro, soit au-dessus du prix d'Offre, le projet d'augmentation de capital serait précédé et conditionné à la réalisation d'une réduction de capital, motivée par des pertes, afin de réduire la valeur nominale à un montant inférieur ou égal au prix d'Offre. L'augmentation de capital et la réduction de capital seraient réalisées sous réserve de l'obtention des autorisations sociales nécessaires, et notamment, celle de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société. Cette augmentation de capital et la réduction de capital préalable seraient réalisées après la clôture de l'Offre et avant la fin de l'année 2024, si la Société reste cotée (c'est-à-dire dans l'hypothèse où les conditions du retrait obligatoire ne sont pas remplies).

La Société devrait rester confrontée à des conditions de marchés difficiles affectant sa rentabilité pendant au moins deux exercices. L'Initiateur offre aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre l'opportunité d'obtenir une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation. Par ailleurs, dans l'hypothèse où l'augmentation de capital annoncée dans le communiqué de presse en date du 9 avril 2024 serait réalisée alors que la Société reste cotée (c'est-à-dire dans l'hypothèse où les conditions du retrait obligatoire ne sont pas remplies), les actionnaires qui n'exerceraient pas intégralement leurs droits préférentiels de souscription à titre irréductible subirait une dilution de leur participation dans la Société.

L'acquisition de la Participation Majoritaire par l'Initiateur pour un prix total de 214 013,27 euros a été intégralement financée par les fonds propres de l'Initiateur. Dans l'hypothèse où l'intégralité des 1 118 654 actions et le BSA visés par l'Offre seraient apportés à l'Offre, le coût total de leur acquisition (sur la base d'un prix d'Offre de 0,45 euro et hors frais liés à l'opération) dans le cadre de l'Offre s'élèverait à 505 943,30 euros (= 503 394,30 + 2 549). L'Offre sera intégralement financée par les fonds propres de l'Initiateur.

10.2. MATRICE SWOT

La matrice dite SWOT⁶ ci-après dresse de manière synthétique les forces et faiblesses de la Société (diagnostic interne / lié à l'entreprise) ainsi que les menaces

⁶ La méthode SWOT, pour Forces (Strengths), Faiblesses (Weaknesses), Opportunités (Opportunities) et Menaces (Threats), permet de réaliser un diagnostic stratégique afin d'établir un

et opportunités auxquelles elle est confrontée (diagnostic externe / lié au marché et plus généralement à l'environnement) :

<p style="text-align: center;">FORCES</p> <ul style="list-style-type: none"> - investissements en R&D significatifs et récurrents - expérience industrielle - synergies éventuelles avec l'Initiateur - maîtrise technologique et agilité - capacité à nouer des partenariats - qualité des produits livrés - dans le peloton de tête des device makers LPWAN - légitimité dans le segment Smart Building - notoriété : offre / commercial 	<p style="text-align: center;">FAIBLESSES</p> <ul style="list-style-type: none"> - depuis 2010 (sauf l'année fiscale 2020), la Société n'a pas dégagé de résultat positif, obérant la capacité d'investissement - la Société ne dispose pas de la taille critique - évolue dans un marché de niche - sous-représentation à l'international - positionnement encore fragile côté métier Smart Building - modèle économique de la Société basé sur des offres fonction des technologies disponibles ou en cours de développement plutôt sur la demande du marché, les usages ou les métiers de ce marché
<p style="text-align: center;">OPPORTUNITES</p> <ul style="list-style-type: none"> - nouvelles évolutions réglementaires, en particulier liées à l'environnement, qui tirent le marché Smart Building vers le haut - couplage produits/services : importance du hardware associé aux services à forte valeur ajoutée - Smart Building en forte croissance avec de nouveaux besoins émergents : pilotage des bâtiments, services aux occupants, qualité de l'air et santé, etc. - la France, premier marché d'ADEUNIS, accuse un certain retard dans le déploiement de l'IoT par rapport à ses homologues européens, retard susceptible d'être rattrapé dans un futur proche - demande de digitalisation croissante de tous les secteurs => besoin de collecte de data (via les IoT) - nouvelles technologies à la portée de la Société (5G, IA, Edge) 	<p style="text-align: center;">MENACES</p> <ul style="list-style-type: none"> - banalisation des offres LPWAN avec pour conséquence une perte de marge et de part de marché - menace de nouveaux acteurs en particulier chinois (Milesight) - inflation des salaires et des composants qui tend à tirer vers le bas la marge brute - innovations technologiques rapides et récurrentes (cycles de plus en plus courts => investissements) - marché immobilier en berne, de nature à affecter l'activité Smart Building - consolidation du secteur - pénurie de matière première et délais de fabrication longs

bilan concis et pertinent permettant d'évaluer la situation actuelle de l'entreprise et servant de support pour la prise de décision.

10.3. PERFORMANCES FINANCIERES HISTORIQUES

Bilan Adeunis ¹ (k€)	31-mars-20	31-mars-21	31-mars-22	31-mars-23	30-sept.-23
Immobilisations incorporelles	611	429	805	1 593	1 718
Immobilisations corporelles	414	419	395	459	535
Immobilisations financières	120	160	181	150	171
Actif non courants	1 145	1 008	1 381	2 202	2 424
Stocks et en-cours	1 246	1 199	1 299	2 069	2 713
Avances et acomptes sur commandes	20	30	118	48	0
Clients et comptes rattachés	1 648	1 241	1 294	861	767
Autres créances	2 450	1 146	779	638	456
Disponibilités	1 384	2 429	2 493	936	548
Charges constatées d'avance	47	54	61	74	105
Ecart de conversion actif	2	4	2	0	6
Actif circulant	6 797	6 103	6 046	4 626	4 595
ACTIF	7 942	7 111	7 427	6 828	7 019

¹ Source Adeunis

(k€)	31-mars-20	31-mars-21	31-mars-22	31-mars-23	30-sept.-23
Actif immobilisé	1 145	1 008	1 381	2 202	2 424
Besoin en fonds de roulement	3 263	2 262	1 880	2 217	2 167
ACTIF	4 408	3 270	3 261	4 419	4 591

Chiffre d'affaires	8 878	5 312	6 150	5 454
Besoin en fonds de roulement (%)	36,8%	42,6%	30,6%	40,6%
Moyenne	37,6%			
Médiane	38,7%			

Bilan Adeunis ¹ (k€)	31-mars-20	31-mars-21	31-mars-22	31-mars-23	30-sept.-23
Capital	1 138	1 138	1 138	1 149	1 149
Primes d'émission	0				
Réserve légale	0	64	64	64	64
Autres réserves	1 618	1 623	1 623	1 612	1 329
Report à nouveau	0	1 203	737	340	0
Résultat	1 272	-466	-397	-623	-483
Subvention d'investissement			50	233	233
Capitaux propres	4 028	3 562	3 215	2 775	2 292
Avances conditionnées			30	30	121
Provisions pour risques	42	44	47	29	27
Provisions pour charges	71	0	0	0	0
Emprunts auprès des établissements de crédit	225	1 027	1 340	1 741	1 926
Emprunts et dettes financières diverses	0	0	0	0	59
Avances et acomptes reçus	163	6	0	13	0
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	1 139	627	892	720	1 218
Dettes fiscales et sociales	727	711	728	696	633
Autres dettes et comptes de régularisation	1 539	1 110	1 169	810	741
Produits constatés d'avance	7	24	6	10	1
Ecart de conversion passif	1	0	0	5	1
PASSIF	7 942	7 111	7 427	6 829	7 019

¹ Source Adeunis

Compte de résultat Adeunis ¹ (k€)	31-mars-20	31-mars-21	31-mars-22	31-mars-23	30-sept.-23
Production vendue de biens	8 129	4 754	5 244	4 647	
Production vendue de services	749	558	906	807	
Chiffre d'affaires	8 878	5 312	6 150	5 454	0
Production stockée	215	-132	-100	624	
Production immobilisée	0	135	526	1 036	
Reprises sur provisions et transferts de charges	569	493	16	74	
Autres produits	94	216	50	115	
Produits d'exploitation	9 756	6 024	6 642	7 303	0
Achats de matières premières et autres appros.	549	465	1 242	1 291	
Variation stock matières premières	-253	374	-92	-191	
Autres achats et charges externes	6 610	2 727	3 143	4 001	
Impôts et taxes	107	55	56	56	
Charges du personnel	2 520	1 765	1 765	1 847	
Charges sociales	1 262	835	834	863	
Dotations aux amortissements et provisions sur immobilisations	517	361	238	211	
Dotations aux amortissements et provisions sur actifs circulants	582	29	93	19	
Dotations aux provisions	0	0	0	0	
Autres charges	276	17	25	113	
Résultat d'exploitation	-2 414	-604	-662	-907	0
Produits financiers	2 358	12	16	29	
Charges financières	536	23	35	57	
Résultat financier	1 822	-11	-19	-28	0
Produits exceptionnels	6 500	72	71	20	
Charges exceptionnelles	5 074	244	100	111	
Résultat exceptionnel	1 426	-172	-29	-91	0
Impôt sur les résultats / CIR	-439	-321	-313	-403	
Résultat net	1 273	-466	-397	-623	0

¹ Source Adeunis

(k€)	31-mars-20	31-mars-21	31-mars-22	31-mars-23	30-sept.-23
Capitaux propres	4 028	3 562	3 215	2 775	2 292
Endettement net	380	-292	46	1 645	2 299
PASSIF	4 408	3 270	3 261	4 420	4 591

Depuis la cession de l'activité VOKKERO⁷ à la société VOGO en octobre 2019, correspondant à l'année fiscale 2019-2020, la Société n'établit plus de comptes consolidés mais des comptes annuels conformément au règlement ANC n° 2014-03 et à ceux ANC n° 2015-06, n° 2016-07 et n° 2018-07. Le périmètre de la Société ayant significativement évolué depuis cette opération⁸, nous avons volontairement limité notre analyse, pour l'essentiel, à la période mars-2020/sept-2023.

⁷ Branche d'activité qui commercialise des systèmes de communication radio pour équipes mobiles, en particulier dans le sport (notamment pour les arbitres de football et de rugby).

⁸ Le chiffre d'affaires de l'activité VOKKERO s'élevait à 5,8 millions d'euros pour l'exercice 2018-2019 pour un chiffre d'affaires global ADEUNIS de 11,9 millions d'euros à cette même période.

Depuis 2010, la Société a toujours réalisé des pertes opérationnelles⁹. Par conséquent, la Société détruit de la valeur depuis de nombreuses années, son résultat d'exploitation, négatif, étant inférieur au coût du capital, estimé par nos soins à 13,38% à la date du présent rapport, comme en atteste la baisse significative des capitaux propres de 4,0 millions d'euros au 31 mars 2020 à 2,3 millions d'euros au 30 septembre 2023.

Marge brute

k€	mars-20	mars-21	mars-22	mars-23	mars-24
IoT « catalog range & services »	3 504	3 236	4 706	4 219	3 876
IoT « customized product »	1 344	822	396	350	461
Modules M2M	1 279	1 254	1 048	885	457
Chiffre d'affaires*	6 127	5 312	6 150	5 454	4 793
Taux de croissance (%)	-6,0%	-13,3%	15,8%	-11,3%	-12,1%
Marge brute	2 768	3 133	2 932	2 463	2 484
Marge brute (%)	45,2%	59,0%	47,7%	45,2%	51,8%

* Chiffre d'affaires périmètre IoT (hors activité VOKKERO pour l'année fiscale 2019-2020)

Le tableau ci-avant présente le chiffre d'affaires et la marge brute sur la période mars-2020/mars-2024.

Le chiffre d'affaires sur la période mars-2020/mars-2024 présente une forte volatilité et se situe entre un point bas à 4,8 millions d'euros¹⁰ à fin mars 2024 et un point haut à 6,2 millions d'euros à fin mars 2022. Son analyse plus détaillée fait ressortir les éléments suivants :

- le chiffre d'affaires à fin mars 2020 est d'un bon niveau, 6,1 millions d'euros, quoiqu'en baisse de 6% par rapport à l'année fiscale 2018-2019¹¹ porté par l'activité IoT « catalog range » (+39%) à plus forte marge que celle IoT « customized product », en baisse de 53% par rapport à l'année fiscale précédente ;
- le chiffre d'affaires à fin mars 2021, en baisse de 13%, a été fortement impacté par la crise du Covid-19. Il convient de relever que le taux de marge brute a toutefois bondi à 59%, la politique initiée dès l'année fiscale 2019-2020 consistant à recentrer les ventes sur le segment IoT « catalog range », à plus forte marge, portant ses fruits ;
- le chiffre d'affaires à fin mars 2022 est en hausse de 15% porté par l'activité IoT « catalog range » dont la dynamique de croissance atteint +45% par rapport à l'exercice précédent du fait d'un déploiement de ses solutions chez les grands comptes et de la récurrence des ventes, et ce, malgré une contraction de l'activité IoT « customized products » de 52%, conséquence de la politique de la Société, initiée dès l'année fiscale 2019-2020, visant à ne plus accepter de commandes peu ou pas profitables et favoriser commercialement la gamme de solutions « catalog range » à forte valeur ajoutée. A noter que l'activité non stratégique Modules conserve un niveau de ventes satisfaisant, à hauteur de plus d'un million d'euros ;

⁹ Durant l'année fiscale 2019-2020 au cours de laquelle l'activité VOKKERO a été cédée à VOGO, la Société a réalisé un résultat net de 1,3 million d'euros pour un résultat d'exploitation déficitaire de -2,4 millions d'euros.

¹⁰ Montant estimé à 4 793 k€ (cf. communiqué du 10 juin 2024 relatif aux résultats annuels estimés au 31 mars 2024).

¹¹ Probablement du fait des premiers effets de la crise sanitaire du Covid-19.

- le chiffre d'affaires à fin mars 2023, d'un montant de 5,5 millions d'euros, en baisse de -11%, a été perturbé par des tensions ayant affecté ponctuellement le niveau de commandes, avec principalement :
 - ✓ des tensions persistantes sur la chaîne d'approvisionnement limitant ponctuellement l'offre,
 - ✓ la réorganisation des équipes commerciales en prévision d'un nouveau cycle de croissance,
 - ✓ des anticipations de commandes de clients lors des semestres précédents freinant la demande en fin d'exercice.

Plus particulièrement, la crise d'approvisionnement des composants a eu un effet significatif sur les délais et la disponibilité des produits finis en désynchronisant le cycle commande-fabrication-livraison-facturation, expliquant pour une part importante le ralentissement de l'activité sur l'exercice 2022-2023.

Sur la période mars-2020/mars-2024, le chiffre d'affaires de l'activité Modules baisse continuellement, de 1 279 k€ en 2019-2020 à 496 k€ anticipé en 2023-2024. A noter que le management de la Société prévoit un chiffre d'affaires stable dans le futur pour cette activité, à hauteur de 400 k€ (cf. infra §.11.1.1). Enfin, le chiffre d'affaires estimé global de la Société ressort à 4 793 k€ pour l'année fiscale 2023-2024 selon le communiqué du 10 juin 2024 de la Société. Précisons à cet égard que, dans son courriel transmis le 3 juin 2024 à Monsieur Hervé Bibollet, le commissaire aux comptes de la Société confirme, d'une part que les données estimées présentées au sein du projet de communiqué qui lui a été soumis, à savoir un chiffre d'affaires de 4 793 k€, un résultat net de -1 880 k€ et des capitaux propres de 895 k€, correspondent aux données chiffrées sur lesquelles ont porté ses travaux d'audit au cours du mois de mai 2024, d'autre part qu'il n'a pas d'observation complémentaire à formuler sur le contenu et les termes de ce projet de communiqué.

S'agissant du taux de marge brute, le tableau ci-avant fait ressortir un taux moyen de 50% sur la période mars-2020/mars-2024 (estimé). Nous relevons que le taux de marge brute a été fortement impacté sur les années fiscales 2021-2022 et 2022-2023, à la baisse, du fait de la crise des composants, elle-même conséquence de la crise du Covid-19. La pénurie mondiale de composants a en effet contraint la Société à approvisionner par elle-même ses sous-traitants en composants électroniques, l'obligeant à les acheter sur le marché mondial au prix fort pour les revendre à marge négative à ses sous-traitants, dégradant se faisant la marge brute. Le retour à des coûts normatifs pour l'achat des composants sur l'année fiscale 2023-2024 conduit donc naturellement à un retour à un taux de marge brute plus normatif, à hauteur de 51,8%, et ce malgré un chiffre d'affaires en bas de fourchette, à 4,8 millions d'euros.

Il convient de noter que, selon le management de la Société, le taux de marge brute se situe plutôt à 52%. Sur la base de la structure de coûts de l'année fiscale 2023-2024, le seuil de rentabilité ressortirait donc à 6,4 millions d'euros, niveau de chiffre d'affaires jamais encore atteint à date.

Investissements

Les immobilisations inscrites au bilan correspondent, pour l'essentiel, à la production immobilisée, soit l'activation de projets constitués de dépenses en R&D (certification, CAO, etc.) et surtout la main d'œuvre chargée (d'ingénieurs) affectée aux projets retenus.

Le tableau ci-dessous présente le montant des charges activées (production immobilisée – flux du compte de résultat) sur la période mars-2021/mars-2024, soit postérieurement à la cession de l'activité VOKKERO¹² :

k€	mars-21	mars-22	mars-23	mars-24
Production immobilisée	66	526	1 036	430

A fin février 2024, le stock de production immobilisée au bilan s'élève à 1,6 million d'euros.

La production immobilisée sur cette période concerne, pour l'essentiel, les projets suivants :

- développement de produits et services¹³ ADEUNIS autour du nouveau protocole de communication 5G. Ce protocole de communication doit permettre aux applications IoT de bénéficier de davantage de performance dans les échanges, une densité accrue, une disponibilité et une qualité de service garanties ;
- refonte de la conception et du fonctionnement des produits hors 5G de la Société (projet dénommé Renew correspondant au renouvellement de la gamme de produits ADEUNIS). Ce projet doit permettre à la Société d'avoir accès à des composants plus modernes et disponibles afin d'améliorer sa résilience face à la crise des approvisionnements de composants¹⁴ ;

Ces deux projets ont été financés par deux prêts BPI contractés durant l'année fiscale 2021-2022 :

- l'un de 606 k€ dans le cadre de la Souveraineté 5G de France Relance, réparti entre 454,5 k€ de subvention et 151,5 k€ d'avance remboursable, pour ce qui concerne le projet 5G,
- l'autre de 350 k€, pour ce qui concerne le projet Renew.

Au 30 septembre 2023, les immobilisations incorporelles s'élèvent à 1 718 k€ (contre 1 593 k€ au 30 mars 2023) et les immobilisations corporelles à 535 k€ (contre 459 k€ au 30 mars 2023).

Besoin en fonds de roulement (BFR)

Le BFR de la Société est structurellement positif et significatif. Selon nos calculs, basés sur le bilan financier présenté en préambule du présent paragraphe, le BFR représente sur la période mars-2020/mars-2023 environ 38% du chiffre d'affaires de la Société. Il convient en outre de constater une augmentation importante des stocks sur cette même période consécutive à la pénurie mondiale de composants électroniques (elle-même consécutive à la crise du Covid-19) pesant un peu plus sur le niveau du BFR. Ainsi, le

¹² Avant l'exercice fiscale 2020-2021.

¹³ Développement de plateformes logicielles autour de la 5G afin d'exploiter les données collectées via les capteurs IoT commercialisés par la Société.

¹⁴ Adaptation des produits à de nouveaux composants.

stock a-t-il évolué à la hausse entre mars 2021 et septembre 2023 de 1,2 million d'euros à 2,7 millions d'euros.

Dans le détail, la hausse des stocks a pour origine le fait que :

- la Société a été contrainte d'acheter par elle-même des composants sur le marché mondial, en particulier auprès de brokers, à des prix élevés, afin de s'assurer de la bonne exécution des commandes de ses sous-traitants qui auparavant s'assuraient eux-mêmes de l'approvisionnement en composants. Cette situation a donc conduit la Société à devoir supporter et financer un important stock de composants alors même qu'il était contenu avant crise ;
- suite à la pénurie de composants électroniques, la chaîne d'approvisionnement a entraîné un sur-stockage de produits le long de la chaîne d'approvisionnement durant l'exercice 2022-2023¹⁵ ralentissant dès lors l'activité, auquel s'est ajoutée la crise du marché du bâtiment, apparue durant le même exercice. Ces deux éléments combinés ont conduit à l'accumulation, en volume, de stock de produits finis et de composants. A noter que, nonobstant cette augmentation en volume, le stock a également augmenté en valeur, suite à l'inflation du prix des composants ;
- le ralentissement du marché, visé précédemment, a également eu pour conséquence une accélération de l'obsolescence des produits en stock, ces derniers, au moins pour une partie d'entre eux, acquis avant la crise du bâtiment, n'ayant pu être totalement écoulés.

L'analyse du BFR étant perturbée par ces différents facteurs (probable surévaluation), nous nous sommes basés sur l'année fiscale 2021-2022, la plus normative selon le management de la Société, afin de déterminer le BFR à retenir pour les besoins de la mise en œuvre de l'approche de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, soit 30% (cf. infra §.11.1.1).

Endettement net

Suite aux conséquences des différentes crises susvisées (crise du bâtiment, pénurie mondiale de composants), la Société a vu sa situation financière se dégrader ces dernières années, en particulier sur la dernière année calendaire 2023. L'endettement net a ainsi augmenté de 46 k€ au 31 mars 2022 à 2 299 k€ au 30 septembre 2023. Comme précisé dans le communiqué du 5 décembre 2023 de la Société, la trésorerie au 31 octobre 2023, d'un montant de 300 k€, ne permettait à cette dernière de poursuivre l'activité que jusqu'en janvier 2024 (2 mois de trésorerie), attestant donc d'un risque de liquidité perceptible, susceptible de compromettre la continuité d'exploitation sans injection de liquidité à court terme. Notons à cet égard, et indépendamment de la situation de trésorerie actuelle, que la Société a recours de façon régulière à l'affacturage, pour des montants significatifs (810 k€ et 741 k€ respectivement au 31 mars et 30 septembre 2023, enregistrés dans la rubrique « Autres dettes ») attestant de difficultés de financement récurrentes.

¹⁵ Une certaine inertie est perceptible sur les marchés, la croissance anticipée étant décalée. Les clients de la Société, ayant anticipé un fort niveau de déploiement, ont passé des commandes en sortie de crise sanitaire et de composants, et sont désormais confrontés à des niveaux de stock importants, qui tardent à être déployés chez les clients finaux, eux même en attente de commandes fermes de déploiement du fait de ce ralentissement de l'économie globale.

Avant l'arrivée de FLEXITRON GROUP au capital de la Société¹⁶, le risque de liquidité, susceptible de compromettre la continuité d'exploitation, devenant prégnant dès septembre 2023, le management a décidé d'entamer des démarches afin de remédier à cette situation, en particulier :

- un rééchelonnement des règlements fournisseurs et du loyer¹⁷ ; et
- la recherche et l'étude d'un financement prenant la forme d'un prêt gagé sur les stocks¹⁸ de la Société¹⁹.

Notons que, tirant toutes les conséquences de cette situation, et postérieurement à l'acquisition de la Participation Majoritaire, l'Initiateur a injecté depuis lors 700 k€ en compte courant d'actionnaire, le 10 janvier 2024.

11. EVALUATION DE LA SOCIETE

A l'instar de la pratique observée en matière d'expertise indépendante dans le cadre de la réglementation AMF, nous avons mis en œuvre une approche d'évaluation multicritères pour valoriser les actions de la Société. Celle-ci repose sur plusieurs méthodologies : à titre principal, **(1)** l'actualisation des flux de trésorerie disponible (DCF²⁰), **(2)** la référence à l'acquisition de la Participation Majoritaire le 15 décembre 2023, **(3)** la référence à la valeur liquidative, **(4)** l'actif net comptable et, à titre secondaire, **(5)** la référence au cours de bourse.

Les méthodes de valorisation que nous avons écartées sont les suivantes :

1) La méthode du rendement

Cette méthode consiste à valoriser directement les capitaux propres de la Société sur la base de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Nous n'avons pas retenu cette méthode de valorisation, la Société ne distribuant pas de dividendes.

2) La méthode des comparables boursiers

¹⁶ La Société nous a indiqué avoir entamé des négociations avec FLEXITRON GROUP fin octobre / début novembre 2023.

¹⁷ Le management de la Société nous a transmis plusieurs courriels d'échanges en attestant.

¹⁸ La Société nous a transmis le projet de contrat de gage sur stocks, en date de novembre 2023, envisagé avec la société AUXIGA, accompagné de l'étude préalable en date de septembre 2023, pour un financement à hauteur de 800 k€.

¹⁹ La société a entamé des discussions dès septembre 2023 avec ses banques historiques afin de solliciter un prêt de 800 k€, ces dernières ayant conditionné l'octroi du prêt à un apport en compte-courant des fonds actionnaires à hauteur de la moitié de ce financement. Les fonds ne souhaitant pas injecter de liquidité supplémentaire, le management de la Société a cherché un partenaire, la société AUXIGA, acceptant de garantir le prêt (en contrepartie d'un gage sans dépossession des stocks à hauteur de 1,6 million d'euros) susceptible d'être octroyé par ses banques historiques. La Société ayant de nouveau reçu une fin de non-recevoir de ses banques historiques, elle s'est naturellement tournée vers d'autres banques, plus particulièrement celles accompagnant les entreprises en difficulté, dont la banque THEMIS. Il convient de préciser que le prêt, qui ne s'est pas concrétisé, devait être octroyé par cette dernière dans le cadre d'une procédure de conciliation ou de sauvegarde, raison pour laquelle le management de la Société s'est mis en relation avec un mandataire judiciaire afin de l'accompagner. Toutes ces démarches ont pris fin dès le démarrage de la négociation avec FLEXITRON GROUP, soit à partir de novembre 2023.

²⁰ *Discounted Cash Flow*.

Depuis l'exercice 2009-2010, à l'exception de l'exercice 2019-2020 durant lequel l'activité VOKKERO²¹ a été cédée, la Société n'a réalisé que des pertes comme en atteste en particulier le stock de déficits reportables qui s'élève à 19,3 millions d'euros au 31 mars 2023. Par ailleurs, ADEUNIS est clairement une société en retournement comme le montre le business plan qui nous a été transmis (cf. infra §.11.1.1), faisant apparaître un retour à la profitabilité à partir de l'exercice 2026-2027. Cette situation rend la mise en œuvre de la méthode des comparables boursiers inapplicable ou *a minima* non pertinente s'agissant des multiples de chiffre d'affaires. En conséquence, nous avons écarté cette méthode de valorisation.

3) La méthode des transactions comparables

Pour les mêmes raisons que celles évoquées pour la méthode des comparables boursiers, nous avons écarté cette méthode de valorisation.

4) La référence aux objectifs des analystes financiers

Le titre ADEUNIS ne faisant l'objet d'aucun suivi par les analystes financiers, nous n'avons pas retenu cette référence de valorisation.

Tous nos calculs ont été réalisés sur la base du nombre d'actions au 30 novembre 2023 (2 297 770), sous déduction des actions auto-détenues (26 200), soit 2 271 570.

11.1. METHODE DE L'ACTUALISATION DES FLUX DE TRESORERIE DISPONIBLE

Selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la valeur des fonds propres d'une société correspond à la valeur présente de ses flux de trésorerie d'exploitation²², actualisés au taux de rentabilité exigé par les apporteurs de fonds, sous déduction de l'endettement net à la date d'évaluation. Cette approche de valorisation dite « intrinsèque » repose sur l'hypothèse d'une valeur des capitaux propres fondée sur la profitabilité future de la société à évaluer.

11.1.1. Analyse du business plan

Le management de la Société nous a transmis son business plan, élaboré sur l'horizon mars-2024/mars-2028, afin que nous puissions mettre en œuvre la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

Le business plan, *standalone*, n'intègre ni l'injection de liquidité de l'Initiateur d'un montant de 700 k€²³, ni les synergies de coûts anticipées entre l'Initiateur et la Société. A cet égard, précisons que les comptes de la Société ne font encore apparaître aucune synergie depuis l'acquisition de la Participation Majoritaire, en particulier s'agissant du chiffre d'affaires 2023-2024 qui nous a été communiqué. Ce dernier, estimé à 4 793 k€

²¹ Branche d'activité qui commercialise des systèmes de communication radio pour équipes mobiles, en particulier dans le sport (notamment pour les arbitres de football et de rugby).

²² Soit, avant rémunération des apporteurs de fonds, créanciers et actionnaires.

²³ Selon le management de la Société, l'injection de liquidité consentie par l'Initiateur doit avant tout permettre à la Société de rembourser ses dettes fournisseurs en souffrance. En l'absence de ce financement, le business plan fait l'hypothèse (1) que la Société aura besoin de 8 mois à 9 mois pour atteindre cet objectif et (2) que les fournisseurs acceptent de patienter plusieurs mois avant extinction totale de leur créance à l'égard de la Société, et ce, sans rupture d'approvisionnement en composants.

et dont le montant a été confirmé par le commissaire aux comptes de la Société suite aux travaux d'audit qu'il a conduits durant le mois de mai 2024²⁴, a permis de fixer le prix de cession de la Participation Majoritaire à retenir (cf. §.11.2), à savoir 0,175 euro.

Les prévisions d'exploitation résultent notamment des hypothèses structurantes suivantes :

- une croissance moyenne actuarielle du chiffre d'affaires de 7,4% sur l'horizon 2023-2028. La croissance a pour origine les éléments suivants :
 - le segment IoT « catalog range & services » (volume de ventes de 40 000 produits par an environ) dont la Société anticipe une croissance de 6% en France sur l'horizon du business plan, soit peu ou prou la croissance enregistrée ces dernières années
 - un développement progressif de l'export qui devrait soutenir la croissance, accompagné néanmoins d'une baisse relative de la marge brute puisqu'organisé via des distributeurs à l'étranger,
 - un chiffre d'affaires du segment Modules stable, et
 - un chiffre d'affaires du segment IoT « customized products » stable également sur la période explicite du business plan.
- un taux de marge opérationnelle (résultat d'exploitation sur chiffre d'affaires) fortement négatif en 2023 à hauteur de -9,2% pour atteindre 2% en mars 2028. Cette progression s'explique principalement par une croissance du chiffre d'affaires alors même que les charges fixes restent constantes sur la période explicite du business plan voire même diminuent s'agissant de la masse salariale (320 k€ prévu dès l'exercice 2024-2025 puis 56 k€ un an plus tard). Il convient de relever que la Société a prévu une baisse progressive de son taux de marge brute normatif de 52% à un peu plus de 49% au terme de l'horizon explicite, constatant une inflation salariale et du prix des composants et anticipant une concurrence accrue à moyen terme (en particulier avec l'arrivée d'un nouvel entrant chinois sur le marché du Smart Building [société MILESIGHT²⁵]) ;
- une baisse du niveau des investissements²⁶ (amortis sur une durée allant de 3 ans à 5 ans) sur l'horizon du business plan pour les deux raisons principales suivantes :
 - la Société a achevé un cycle d'investissements, qui a duré plusieurs années du fait d'innovations technologiques significatives²⁷, sur lequel elle entend capitaliser les prochaines années comme l'atteste la croissance anticipée du chiffre d'affaires,
 - une volonté de contenir les investissements futurs à des investissements de maintenance compte tenu des problèmes de trésorerie auxquels elle fait face depuis un an maintenant, l'objectif prioritaire étant désormais d'assainir la situation financière.

²⁴ Courriel du 3 juin 2024 du commissaire aux comptes de la Société adressé à Monsieur Hervé Bibollet, son Président directeur général, sur les résultats estimés au 31 mars 2024, soit un chiffre d'affaires de 4 793 k€, un résultat net de -1 880 k€ et des capitaux propres à hauteur de 895 k€.

²⁵ Fondée en 2011, MILESIGHT est une entreprise IoT à forte croissance, spécialisée au démarrage dans la conception, le développement et la fabrication de solutions de vidéosurveillance, qui a investi le marché du Smart Building et du Smart Office.

²⁶ Les investissements correspondent très majoritairement à de la production immobilisée (activation de projets) constituée de dépenses en R&D (certification, CAO, etc.) et surtout la main d'œuvre chargée (d'ingénieurs) affectée aux projets retenus.

²⁷ Depuis 2017, la Société a intégré 3 nouvelles technologies, la dernière étant la 5G.

A noter que le montant de dotations aux amortissements augmente graduellement sur l'horizon explicite alors même que le niveau des investissements diminue du fait de la mise en service graduelle de la production immobilisée au bilan (fin des projets 5G et Renew au 2^{ème} trimestre 24).

- et un besoin en fonds de roulement normatif structurellement positif, la Société devant en particulier financer un stock de produits et de matières premières important. Il convient de préciser que la Société prévoit d'enregistrer une dépréciation de son stock de composants et de produits finis à hauteur de 721 k€ d'ici fin mars 2024 comme le précise le communiqué du 26 février de la Société, les pertes d'exploitation anticipées atteignant -1,6 million d'euros à fin mars 2024.

Les échanges que nous avons eus avec les représentants de la Société ont confirmé que la Société, en situation de difficulté financière, la continuité d'exploitation étant en effet compromise avant prise de contrôle par l'Initiateur, le business plan s'inscrit dans une perspective de retournement, l'objectif premier du management étant le retour à la rentabilité via la croissance du chiffre d'affaires et l'assainissement de la situation financière (maîtrise des stocks, baisse des charges fixes, investissements réduits à ceux de maintenance, etc.).

Selon nos échanges avec le management de la Société et nos propres analyses, le business plan nous semble relativement réaliste pour les raisons suivantes :

- la Société devrait bénéficier d'une augmentation de son chiffre d'affaires dans la mesure où elle peut désormais capitaliser sur les importants investissements réalisés ces dernières années, en particulier ceux relatifs aux nouveaux produits reposant sur le protocole 5G,
- la Société a d'ores et déjà démarré un plan d'assainissement comme l'atteste la dépréciation des stocks et la diminution de la masse salariale programmée,
- la fin de la crise d'approvisionnement des composants devrait permettre à la Société de retrouver un niveau de stock normatif estimé à hauteur 1,2 million d'euros (contre 2,4 millions d'euros à la date du présent rapport), constitué de 400 k€ de composants et 800 k€ de produits finis ;
- le marché de l'immobilier en berne devrait vraisemblablement retrouver des couleurs d'ici deux ans selon les professionnels de l'immobilier, de nature à soutenir la croissance du chiffre d'affaires ;
- le marché de l'énergie et de la digitalisation, porté par le « Pacte vert pour l'Europe »²⁸, est porteur et devrait par conséquent soutenir la croissance de la Société malgré quelques incertitudes.

L'ensemble des éléments positifs susvisés ne sauraient néanmoins occulter un risque d'exécution au regard de l'historique des résultats et des difficultés de trésorerie auxquelles fait face la Société (cf. matrice SWOT supra §.10.2).

Nous avons mis en œuvre la méthode de valorisation basée sur l'actualisation des flux de trésorerie disponible sur la base du business plan mars-2024/mars-2028 décrit ci-avant.

²⁸ Le pacte vert pour l'Europe ou Green deal est un ensemble de mesures visant à engager l'Union Européenne sur la voie de la transition écologique, l'objectif ultime étant d'atteindre la neutralité climatique à l'horizon 2050.

11.1.2. Principales hypothèses de valorisation

La date de démarrage de la valorisation a été fixée au 30 novembre 2023.

a) Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation correspond au coût d'opportunité²⁹ du capital de la Société. Le taux retenu de 13,38% a été calculé, selon le MEDAF³⁰, sur la base des paramètres suivants :

- le taux sans risque est égal à 2,86% et correspond à la moyenne du taux de l'échéance constante³¹ de maturité 10 ans du mois de février 2024,
- le bêta désendetté de la Société a été fixé à 0,79³²,
- la prime de risque du marché a été fixée à 5,72%, fondée sur la moyenne des primes de risque retenues par les experts indépendants dans les attestations d'équité des 6 derniers mois,
- une prime de risque spécifique de 6% a été ajoutée afin de tenir compte de l'exigence de rendement additionnel des investisseurs pour les sociétés de petite taille et de faible liquidité. Elle correspond à la fourchette haute des primes historiques observées dans les attestations d'équité sur une durée de 15 ans.

b) Taux de croissance à l'infini

Le taux de croissance à l'infini a été fixé à 2,1% soit le taux d'inflation prévisionnel de la zone Euro de l'année 2025³³.

c) Taux de marge opérationnelle normatif

Pour les besoins de la détermination du flux de trésorerie de la valeur terminale, nous avons retenu un taux de marge opérationnelle normatif à l'infini de 9,1%³⁴, correspondant au taux tel qu'il ressort du business plan au terme de la période explicite en mars-2028.

d) Besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement retenu (BFR), exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires, a été fixé à 30%, établi sur la base des comptes historiques de la période mars-2020/mars-2023 (cf. supra §.10.3).

e) Taux d'imposition

Le taux d'imposition normatif retenu, fixé à 25%, correspond au taux d'impôt en vigueur en France.

f) Déficits reportables

Au 31 mars 2023, la Société dispose de 19,334 millions d'euros de stock de déficits reportables. Sur la base d'un résultat net estimé au 31 mars 2024 égal à -1,880 million

²⁹ Soit le coût des fonds propres en l'absence d'endettement.

³⁰ Modèle d'Equilibre Des Actifs Financiers.

³¹ Source France Trésor.

³² Bêta désendetté du secteur Telecom. Equipment, Europe (Source Damodaran au 5 janvier 2024) auquel appartient la Société.

³³ World Economic Outlook de janvier 2024.

³⁴ Rapport de l'excédent brut d'exploitation sur le chiffre d'affaires.

d'euros comme mentionné dans le communiqué du 10 juin 2024 de la Société, nous avons estimé le montant des déficits reportables au 31 novembre 2023 à 20,580 millions d'euros. Selon nos calculs, sur la base d'un taux d'actualisation de 13,38% (cf. supra §.11.1.2.a), la valeur des économies d'impôt correspondante s'élève à 0,507 million d'euros.

g) Eléments de calcul de l'endettement net

Le tableau ci-après détaille le calcul de l'endettement net au 30 novembre 2023 :

<i>en milliers d'euros</i>	nov.-23
Endettement net estimé au 30/11/2023 (+)	1 553
Avances conditionnées (+)	121
Endettement net	1 674
Affacturage (-)	632
Dettes fournisseurs en souffrance ¹ (-)	158
Valeur du stock de déficits reportables (+)	507
Endettement net ajusté	1 956

¹ Dettes fournisseurs au 30/11/2023 dont le retard est supérieur à 3 mois (requalification en dette financière)

Sur la base de ces éléments, l'endettement net ajusté retenu pour les besoins de la valorisation de la Société ressort à 2,0 millions d'euros au 30 novembre 2023.

11.1.3. Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

La somme des flux de trésorerie disponible actualisés au coût d'opportunité du capital constitue la valeur d'entreprise de la Société. Le tableau ci-après décrit le passage de la valeur d'entreprise ainsi calculée à la valeur des capitaux propres :

<i>en milliers d'euros</i>	nov.-23
Flux 30 novembre 2023 - 31 mars 2028 actualisés (+)	-1 344
Valeur terminale actualisée (+)	1 386
Valeur d'entreprise	42
Endettement net ajusté (-)	1 956
Valeur des capitaux propres	-1 914
Nombre d'actions (I)	2 271 570
Valeur par action (€)	-0,84

La valeur de la Société s'établit à -1,9 million d'euros selon la méthode des flux de trésorerie disponible. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 2 271 570, la valeur d'une action ADEUNIS, négative, ressort à -0,84 euro.

11.1.4. Analyse de sensibilité

Le tableau ci-après présente la valeur de l'action ADEUNIS sur la base des paramètres retenus ainsi que la sensibilité de cette valeur à l'évolution du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini :

(€)		Taux d'actualisation				
		12,4%	12,9%	13,4%	13,9%	14,4%
Taux de croissance à l'infini (%)	1,1%	-0,76	-0,81	-0,86	-0,90	-0,94
	1,6%	-0,75	-0,80	-0,85	-0,90	-0,94
	2,1%	-0,74	-0,79	-0,84	-0,89	-0,93
	2,6%	-0,72	-0,78	-0,83	-0,88	-0,93
	3,1%	-0,71	-0,77	-0,82	-0,87	-0,92

Le tableau ci-après présente la valeur de l'action ADEUNIS sur la base des paramètres retenus ainsi que la sensibilité de cette valeur à l'évolution du taux d'actualisation et au taux de marge opérationnelle (EBE / chiffre d'affaires) :

(€)		Taux d'actualisation				
		12,4%	12,9%	13,4%	13,9%	14,4%
EBE (%)	8,1%	-0,93	-0,98	-1,02	-1,05	-1,08
	8,6%	-0,83	-0,88	-0,93	-0,97	-1,01
	9,1%	-0,74	-0,79	-0,84	-0,89	-0,93
	9,6%	-0,64	-0,70	-0,76	-0,81	-0,85
	10,1%	-0,54	-0,61	-0,67	-0,73	-0,78

11.1.5. Conclusion

La Société a été évaluée selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

La valeur de la Société s'établit à **-1,9 million d'euros** selon la méthode des flux de trésorerie disponible. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 2 271 570, la valeur de l'action ADEUNIS ressort à **-0,84 euro**, dans une fourchette large comprise entre **-1,08 euro** et **-0,54 euro**.

11.2. TRANSACTION SUR LE CAPITAL DE LA SOCIETE : REFERENCE A L'ACQUISITION D'UNE PARTICIPATION MAJORITAIRE AU CAPITAL D'ADEUNIS, EN DATE DU 15 DECEMBRE 2023, PAR LA SOCIETE WEBDYN

Le 15 décembre 2023, l'Initiateur a acquis une participation majoritaire composée de 1 222 933 actions ADEUNIS détenues par les fonds TEMPOCAP et CAPITAL

EXPORT et représentant 53,22% des actions en circulation, à un prix ferme de 0,175 euro par action (coupon attaché) assorti, le cas échéant, d'un complément de prix :

- de 0,175 euro par action, si le chiffre d'affaires de la Société pour l'exercice clos le 31 mars 2024 est compris entre 5,0 millions d'euros et 5,3 millions d'euros, représentant alors un prix définitif de 0,350 euro par action ;
- de 0,224 euro par action, si le chiffre d'affaires de la Société pour l'exercice clos le 31 mars 2024 dépasse 5,3 millions d'euros, représentant alors un prix définitif de 0,45 euro par action.

Cette transaction, qui précède l'Offre, portant sur une part significative du capital de la Société, soit 53,22% de son capital, constitue, à ce titre, une référence dans le cadre de la présente Offre.

S'agissant du prix de cession, le montant estimé du chiffre d'affaires de la Société au titre de l'exercice clos le 31 mars 2024 étant inférieur à 5,0 millions d'euros, le prix de cession définitif s'élèverait donc à 0,175 euro par action ADEUNIS (cf. supra §.11.1.1).

Selon la référence à l'acquisition d'une participation majoritaire au capital de la Société du 15 décembre 2023, la valeur de la Société s'établit à 0,402 million d'euros. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 2 271 570 à la date du présent rapport, la valeur de l'action ADEUNIS ressort à 0,175 euro.

11.3. VALEUR LIQUIDATIVE

Jusqu'à la prise de contrôle de la Société par l'Initiateur le 15 décembre 2023 puis l'injection par ce dernier le 10 janvier 2024 de l'avance en compte courant à hauteur de 700 000 euros, la continuité d'exploitation était clairement compromise, la Société n'ayant pu obtenir un financement court ou moyen terme nécessaire à la poursuite de l'activité (cf. supra §.10.3).

Dans ce cadre, il nous semble fondé de mettre en œuvre l'approche liquidative qui revient à valoriser la Société dans l'hypothèse d'une cessation complète et brutale de l'activité. Précisons à cet égard que le management de la Société a sérieusement envisagé cette éventualité les quelques mois précédant la signature du protocole d'accord avec l'Initiateur le 4 décembre 2023 comme ses représentants nous l'ont déclaré au cours de nos nombreux échanges. Pour ce faire, nous sommes partis des capitaux propres estimés au 30 novembre 2023 (d'un montant égal à 2 163 k€), nous avons ajouté la moins-value sur les stocks (sur la base du stock au 30 novembre 2023 et de sa valeur liquidative estimée³⁵) puis déduit les coûts de liquidation, les principaux étant les coûts de licenciement (estimés à 4 mois de salaire), les coûts de résiliation du contrat de bail locatif et les coûts liés à l'élimination des piles du stock.

Le tableau ci-après présente le résultat de nos calculs :

³⁵ La Société a procédé en octobre 2023 à une estimation de la valeur de revente de ses stocks dans un contexte de liquidation, préalablement aux négociations avec l'Initiateur, lorsque la continuité d'exploitation était pressentie comme compromise par les représentants de la Société. Nous avons repris ce montant pour estimer la moins-value à retenir sur les stocks.

(k€)	nov.-23	
Capitaux propres	2 163	(+)
Montant du stock	2 540	(-)
Valeur de revente du stock	944	(+)
Coûts de licenciements ¹	867	(-)
Coûts de résiliation des contrats ²	90	(-)
Coûts de stockage ³	5	(-)
Valeur liquidative	-395	
Nombre d'actions	2 271 570	
Valeur par action (€)	-0,17	

¹ évalués à 4 mois du montant des charges de personnel

² correspond à 6 mois de préavis du contrat de bail (loyer annuel de 180 k€)

³ élimination des piles

La valeur de la Société s'établit à -0,4 million d'euros selon l'approche liquidative. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 2 271 570, la valeur de l'action ADEUNIS ressort à -0,17 euro.

11.4. ACTIF NET COMPTABLE (ANC)

Dans la mesure où la Société réalise des pertes depuis de nombreuses années (destruction de valeur), il est raisonnable de faire l'hypothèse, au cas d'espèce, à l'absence ou quasi absence de goodwill comme en atteste d'ailleurs la valeur de la Société (0,4 million d'euro) résultant de l'acquisition de la Participation Majoritaire, significativement inférieure à l'ANC au 30 septembre 2023 (2,3 millions d'euros). Dès lors, il nous semble fondé de retenir la référence à l'ANC, cette dernière correspondant dans le cas général, en présence de goodwill, à une valeur plancher.

Compte tenu de la dépréciation de stock annoncée dans le communiqué du 26 février 2024, nous nous sommes basés sur l'ANC estimé au 31 mars 2024 (895 k€) tel que mentionné dans le communiqué du 10 juin 2024 de la Société et dont le montant avait été préalablement confirmé suite aux travaux d'audit menés par son commissaire aux comptes durant le mois de mai 2024

Le tableau ci-dessous présente le résultat de nos calculs :

k€	31-mars-24
ANC	895
Nombre d'actions (#)	2 271 570
ANC par action	0,39 €

La valeur de la Société s'établit à 0,9 million d'euros selon l'ANC au 31 mars 2024. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 2 271 570, la valeur de l'action ADEUNIS ressort à 0,39 euro.

11.5. REFERENCE AU COURS DE BOURSE

ADEUNIS est une société cotée sur le marché Euronext Growth Paris sous le code ISIN FR0013284627 – (code mnémonique ALARF). Avec une capitalisation d'environ 1,5 million d'euros au 4 décembre 2023³⁶, le titre ADEUNIS se situe dans la catégorie des petites valeurs voire des « *penny stocks* »³⁷. Le tableau ci-après présente les volumes de titres de la Société échangés au cours des 24 derniers mois ainsi que la rotation du capital correspondante :

ADEUNIS	Nombre d'actions échangées	Rotation du capital ¹ (en % du capital)	Rotation du capital ² (en % du flottant)
Volumes échangés 1 mois	127 915	5,57%	13,04%
Volumes échangés 2 mois	224 177	9,76%	22,85%
Volumes échangés 3 mois	267 809	11,66%	27,30%
Volumes échangés 6 mois	407 131	17,72%	41,50%
Volumes échangés 12 mois	635 181	27,64%	64,75%
Volumes échangés 24 mois	1 932 524	84,10%	197,00%

¹ Sur la base du nombre d'actions composant le capital au 30/11/2023 soit 2 297 770

² Sur la base du nombre d'actions composant le flottant au 30/11/2023 soit 980 954

Au 4 décembre 2023, dernier cours constaté précédant l'annonce de l'Offre, le nombre total d'actions échangées sur les 12 derniers mois s'élève à 635 181. Rapporté au nombre d'actions composant le capital social, soit 2 297 770 actions au 30 novembre 2023, le taux de rotation du capital s'établit à 27,6% tandis que celui du flottant s'établit à 64,8%³⁸. Par ailleurs, du 1^{er} janvier au 4 décembre 2023, 607 640 actions ont été échangées représentant 26,4% du capital pour un volume de transactions égal à un peu moins de 802 k€ ; ces échanges représentent un volume moyen journalier de 2 553 actions.

Les volumes échangés étant importants et la taille du flottant significative, la liquidité des titres de la Société nous semble suffisante pour rendre la référence au cours de bourse historique pertinente.

Il convient de relever néanmoins que la publication du rapport financier semestriel 2023/2024 ainsi que l'avertissement sur les résultats semestriels 2023/2024 ont été concomitants au communiqué du 5 décembre 2023 relatif à la signature du protocole d'accord portant sur l'acquisition par FLEXITRON GROUP d'une participation majoritaire au capital de la Société, à l'annonce du dépôt obligatoire d'un projet d'Offre et au point sur la situation financière au 30 septembre 2023.

S'agissant de ce dernier point, le communiqué précise que :

³⁶ Avant impact à la baisse sur le cours de bourse de l'annonce de l'avertissement sur résultat du 5 décembre 2023.

³⁷ Pour les investisseurs, un *penny stock* correspond généralement à un titre dont la valeur est inférieure à 1 euro.

³⁸ A noter néanmoins que le contrat de liquidité représente peu ou prou 50% des échanges sur la même période.

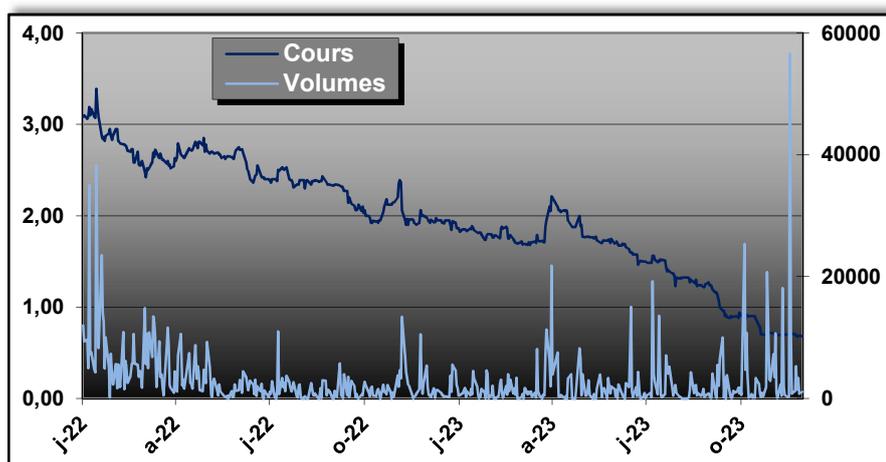
« Ce projet d'opération intervient dans un contexte économique complexe. Dans un marché du bâtiment en ralentissement et comme annoncé par la Société le 28 juillet 2023, ADEUNIS rencontre des décalages de prises de commandes sur son activité IoT principale « catalog range », malgré des investissements importants au cours des derniers exercices, en vue de déclencher son prochain cycle de croissance. Le chiffre d'affaires semestriel d'ADEUNIS au 30 septembre 2023 ressort ainsi en retrait de 24% par rapport au S1 2022/2023 à 2,0 M€.»

Il ajoute un peu plus loin :

« Ce contexte commercial complexe pèse naturellement sur la situation bilancielle, néanmoins des mesures d'optimisation du BFR ont été prises dès les premiers signes de ralentissement et continuent à être mises en œuvre. Au 30 septembre 2023, ADEUNIS disposait d'une trésorerie de 0,5 M€, intégrant 0,3 M€ supplémentaires issus d'un prêt BPIFRANCE souscrit en juin 2023, contre 0,9 M€ au 31 mars 2023. Au 31 octobre 2023, ce montant avait atteint un point bas à 0,3 M€. Ainsi et sans apport de fonds supplémentaires, l'horizon de trésorerie ne s'étendrait pas au-delà de janvier 2024. L'injection de fonds supplémentaires permettra ainsi de décaler l'horizon de trésorerie au-delà du premier trimestre 2024.»

Il apparaît donc clairement que l'avertissement sur résultat susvisé, qui fait état d'une aggravation très nette de la situation financière de la Société, de nature à affecter fortement la perception qu'ont les investisseurs de la Société, laissant entendre que la continuité d'exploitation est sans doute compromise sans apport de fonds supplémentaires à court terme³⁹, n'est pas reflété dans le cours de bourse, celui-ci étant par conséquent, et très probablement, fortement surévalué avant le 5 décembre 2023. **En conséquence, nous n'avons retenu la référence au cours de bourse qu'à seul titre indicatif.**

Le graphique ci-après montre l'évolution du cours de bourse ainsi que les volumes échangés du titre ADEUNIS sur les 24 derniers mois (précédant le 5 décembre 2023) :



Nous relevons une dégradation nette et continue du cours de bourse sur les 24 derniers mois avec une accélération forte de la baisse à partir du mois de juin 2023 suite aux communiqués (1) sur le chiffre d'affaires 2022-2023 du 8 juin 2023 et (2) à l'avertissement sur les résultats 2022-2023 du 28 juillet 2023, le cours de bourse

³⁹ Le communiqué du 5 octobre précise en effet que la trésorerie au 31 octobre 2023 est tout juste suffisante pour poursuivre l'activité jusqu'en janvier 2024, soit 2 mois de trésorerie.

étant passé d'environ 1,70 euro à cette période à 0,68 euro au 30 novembre 2023, soit une baisse de 60%.

Le tableau ci-après présente les cours de bourse pondérés par les volumes ainsi que les primes correspondantes :

ADEUNIS	Cours moyen pondéré par les volumes¹ (€)	Décote (%)
Cours de clôture ²	0,68	-41,3%
Cours moyen pondéré par les volumes 1 mois	0,72	-44,4%
Cours moyen pondéré par les volumes 2 mois	0,76	-47,7%
Cours moyen pondéré par les volumes 3 mois	0,80	-50,2%
Cours moyen pondéré par les volumes 6 mois	1,04	-61,6%
Cours moyen pondéré par les volumes 12 mois	1,35	-70,4%
Cours le plus haut depuis 12 mois	2,21	-81,9%
Cours le plus bas depuis 12 mois	0,68	-41,0%

¹ Etabli sur la base des cours de clôture extraits de Boursorama

¹ Cours au 4 décembre 2023

Sur la base d'un nombre d'actions composant le capital social égal à 2 271 570, la valeur de l'action ADEUNIS ressort dans une fourchette comprise entre 0,68 euro et 2,21 euros selon la référence au cours de bourse moyen pondéré par les volumes.

11.6. CONCLUSION

A l'issue de nos travaux, le prix d'offre retenu, soit 0,45 euro par action ADEUNIS, fait ressortir les primes et décotes suivantes par rapport aux valeurs (centrales) résultant des méthodes que nous avons sélectionnées :

Méthodes de valorisation retenues	Valeur	Prime / (décote) (%)	Prix d'offre
Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible	-0,843 €	∞	0,45 €
Référence à l'acquisition d'une participation majoritaire au capital d'ADEUNIS, en date du 15 décembre 2023, à hauteur de 53,22%, par la société WEBDYN, filiale de FLEXTRON GROUP	0,175 €	157,1%	0,45 €
Valeur liquidative	-0,174 €	∞	0,45 €
Actif net comptable	0,394 €	14,2%	0,450 €

Méthodes de valorisation retenues	Valeur	Prime / (décote) (%)	Prix d'offre
<i>A titre indicatif</i>			
Cours au 4 décembre 2023 ¹	0,680 €	-33,8%	0,450 €
Cours moyen pondéré 1 mois	0,718 €	-37,3%	0,450 €
Cours moyen pondéré 3 mois	0,802 €	-43,9%	0,450 €
Cours moyen pondéré 6 mois	1,038 €	-56,6%	0,450 €
Cours moyen pondéré 12 mois	1,348 €	-66,6%	0,450 €

¹ Dernier cours constaté avant l'annonce de l'Offre le 5 décembre 2023

12. EVALUATION DU BSA

12.1. CARACTERISTIQUES DU BSA

A l'issue du conseil d'administration du 26 juin 2019, en complément de la souscription d'un emprunt obligataire de 2 millions d'euros par le fonds HARBERT, le 28 octobre 2019, un contrat relatif à l'émission de BSA par la Société a été conclu entre cette dernière et HARBERT EUROPEAN GROWTH CAPITAL FUND II. Ce contrat offre la possibilité de souscrire à des bons de souscription d'actions (BSA) permettant de souscrire un nombre d'actions représentant un montant maximum global de 240 000 euros (soit 12% des fonds empruntés) sur l'ensemble de l'émission obligataire.

Les principales caractéristiques du contrat sont les suivantes :

- parité du BSA : 70 796 (cf. infra) ;
- bénéficiaire du BSA : HARBERT EUROPEAN GROWTH CAPITAL FUND II ;
- prix d'émission du BSA : gratuit ;
- date d'émission : 28 octobre 2019 ;
- durée d'exercice : 10 ans à compter de la date d'émission du BSA, soit une date d'échéance au 28 octobre 2029 ;
- date d'exercice : le BSA est exerçable à tout moment pendant la durée d'exercice ;
- prix d'exercice du BSA : le prix serait calculé, au libre choix de la société HARBERT selon l'une des méthodes suivantes :
 - ✓ un prix égal à 95% de la moyenne des cours moyens pondérés de l'action ADEUNIS durant les 10 jours de bourse précédents la date de la décision d'émission du BSA par le conseil d'administration ;
 - ✓ un prix égal par action au cours le plus bas de l'action ADEUNIS enregistré en 2019 ;

- ✓ le paiement en numéraire de la valeur nominale de chacune des actions émises par exercice du BSA sur la base du prix net d'émission permettant au titulaire de recevoir par la suite un certain nombre d'actions, entièrement libérées, (ci-après « X ») où X est égal à Y-Z, Z étant calculé comme suit :

$$Z = Y \times (B - C) / A \quad \text{où}$$

X = le nombre d'actions émises par exercice du BSA devant être attribuées au titulaire (nonobstant tout rompus) ;

Y = le nombre d'actions émises par exercice du BSA devant être attribuées au titulaire en fonction de l'exercice de ses droits de souscription (tel que ce terme est défini dans le contrat d'émission des BSA) ;

A = la juste valeur de marché de chacune des actions émises par exercice du BSA à la date d'exercice, calculée conformément à la méthode décrite ci-après ;

B = le prix d'exercice ; et

C = la valeur nominale des actions émises par exercice du BSA.

La juste valeur de marché de chacune des actions émises par exercice du BSA (ci-après « A ») devra être calculée de la façon suivante :

Si la date d'exercice du BSA a lieu pendant que la Société est cotée, A sera égal à la moyenne du cours de clôture des actions ADEUNIS sur la période de trente jours de bourse se terminant le troisième jour précédant la date de notification de l'exercice du BSA ;

Si la date d'exercice du BSA a lieu après que la société soit sortie de cote, A sera égal à la moyenne pondérée des cours vendeurs de clôture ou, subsidiairement, le cours acheteur de clôture des actions de la société sur la période de dix jours ouvrés se terminant le troisième jour précédant la date de réalisation de la notification d'exercice.

12.2. EVALUATION DU BSA

Le BSA n'étant pas coté, nous avons retenu un modèle théorique afin de l'évaluer. Etant une option américaine (exerçable à tout moment) portant sur des actions ne distribuant pas de dividendes, nous avons retenu le modèle de Black-Scholes.

Le contrat du BSA offre 3 modalités de calcul du prix d'exercice. Sur la base du cours de bourse historique, la première modalité conduit à un prix d'exercice de 8,92 euros par action ADEUNIS, la seconde à 3,39 euros. La troisième modalité, qui fait ressortir une valeur de X (nombre d'actions émises par exercice du BSA devant être attribuées au titulaire) négative, est non applicable. Sur ces bases, nous avons donc retenu le prix d'exercice le plus faible, soit 3,39 euros. Nous constatons que le BSA est significativement en dehors de la monnaie quel que soit le prix du sous-jacent retenu (cours de bourse ou prix d'Offre).

Les paramètres retenus pour l'évaluation du BSA sont les suivants :

- valeur du sous-jacent : prix d'Offre, soit 0,45 euros⁴⁰ ;
- parité : le BSA permet de souscrire à 70 796 actions⁴¹ ;
- prix d'exercice : 3,39 euros ;
- maturité : elle correspond au nombre de jours entre le 5 décembre 2023, date de communiqué de l'Offre, et le 28 octobre 2029, soit 5,9 années ;
- volatilité : 51,0%⁴² ;

Il est d'usage en matière d'évaluation d'instruments optionnels d'intégrer une marge dite de repo⁴³ afin de tenir compte du coût supporté par le détenteur du BSA lorsqu'il couvre son risque en vendant des actions qu'il ne détient pas. Pour vendre les dites actions, le détenteur du BSA doit donc au préalable les emprunter ce qui a un coût égal à la marge de repo. En l'absence de marché de repo sur le titre ADEUNIS, nous avons décidé d'ignorer ce paramètre⁴⁴.

Le tableau ci-dessous présente les résultats de la valorisation et la sensibilité à la volatilité :

	Volatilité (%)				
	48,0%	49,5%	51,0%	52,5%	54,0%
Valeur du BSA pour la souscription d'une action	0,0262 €	0,0301 €	0,0342 €	0,0386 €	0,0432 €
Valeur du BSA	1 855 €	2 130 €	2 423 €	2 732 €	3 058 €

Sur la base de ces paramètres, la valeur du BSA ressort à 2 423 euros (soit 0,0342 euro pour la souscription d'une action ADEUNIS) dans une fourchette large comprise entre 1 855 euros et 3 058 euros (soit entre 0,0262 euro et 0,0432 euro pour la souscription d'une action ADEUNIS).

Le prix d'Offre du BSA, soit 2 549 euros (0,0360 euro pour la souscription d'une action ADEUNIS), fait ressortir une prime de 5,2% par rapport à la valeur centrale issue de l'évaluation mise en œuvre par nos soins. Au terme de cette analyse, il apparaît donc que le prix offert pour le BSA est équitable et ne conduit pas, selon nous, à consentir un avantage particulier à son souscripteur, la société HARBERT, susceptible de se traduire par une rupture d'égalité avec les actionnaires minoritaires de la Société auxquels s'adresse la présente Offre.

⁴⁰ Nous avons exclu le cours de bourse (pour les raisons évoquées au paragraphe 11.5, à savoir que celui-ci n'intègre pas l'impact de l'avertissement sur résultat du 5 décembre 2023) et la valeur issue du DCF (puisque négative). Par ailleurs, nous constatons que le cours de bourse converge vers le prix d'Offre postérieurement à l'annonce du 5 décembre 2023 ce qui valide selon nous la valeur du sous-jacent retenue.

⁴¹ Egal à 240 000 / 3,39 arrondi au nombre entier immédiatement inférieur.

⁴² Correspond à la volatilité historique 6 ans au 4 décembre 2023.

⁴³ Ou taux de prêt-emprunt de titres.

⁴⁴ Ce choix revient, toutes choses égales par ailleurs, à surestimer la valeur du BSA.

13. AUGMENTATION DE CAPITAL DE LA SOCIETE PREVUE PAR L'INITIATEUR

Comme cela était précisé dans le communiqué du 5 décembre 2023 de la Société, l'Initiateur a consenti, le 10 janvier 2024, une avance en compte courant d'actionnaire auprès de la Société pour un montant de 700 000 euros afin de doter la Société des moyens indispensables à la poursuite de son activité.

Le Conseil d'administration de la Société a décidé lors de sa réunion du 8 avril 2024 le principe d'une augmentation de capital de la Société d'un montant total (prime d'émission incluse) d'environ un million d'euros, afin de renforcer ses capitaux propres, sa trésorerie et son fonds de roulement. Cette augmentation de capital serait réalisée avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, au prix de l'Offre. L'Initiateur a annoncé son intention de souscrire à titre irréductible à hauteur de sa quote-part au capital de la Société par compensation avec sa créance d'avance en compte courant sur la Société d'un montant de 700 k€. L'augmentation de capital serait également garantie par l'Initiateur à hauteur de 100% afin de s'assurer de son succès. Les actionnaires qui exerceraient intégralement leurs droits préférentiels de souscription à titre irréductible ne subiraient aucune dilution de leur participation dans la Société.

La valeur nominale des actions de la Société étant actuellement fixée à 0,50 euro, soit au-dessus du prix d'Offre, le projet d'augmentation de capital serait précédé et conditionné à la réalisation d'une réduction de capital, motivée par des pertes, afin de réduire la valeur nominale à un montant inférieur ou égal au prix d'Offre. L'augmentation de capital et la réduction de capital seraient réalisées sous réserve de l'obtention des autorisations sociales nécessaires, et notamment, celle de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société. Cette augmentation de capital et la réduction de capital préalable seraient réalisées après la clôture de l'Offre et avant la fin de l'année 2024, si la Société reste cotée (c'est-à-dire dans l'hypothèse où les conditions du retrait obligatoire ne sont pas remplies).

Il apparaît que l'augmentation de capital à venir, significative (puisque d'un montant supérieure à la capitalisation boursière à la date du présent rapport), se fera sur la base d'un prix de souscription égal au prix d'Offre, ce dernier affichant une prime de 157,1% par rapport au prix de cession des actions ADEUNIS résultant de l'acquisition de la Participation Majoritaire. Dès lors, sur ces bases, les termes et conditions de l'augmentation de capital à venir susvisée ne nous semblent pas de nature à remettre en cause l'équité des conditions offertes dans le cadre de l'Offre et n'appellent donc pas de commentaire particulier de notre part.

14. SYNERGIES POTENTIELLES LIES A L'OPERATION

Comme précisé dans le projet de note d'information, l'Initiateur anticipe des synergies liées à l'opération d'acquisition (« *mutualisation de coûts, de gestion et d'optimisation des dépenses* »).

Le montant de ces synergies potentielles s'élève à 96 k€ par an selon le management de la Société. Nous avons calculé la valeur de ces synergies sur la base des hypothèses suivantes :

- partage des synergies entre l'Initiateur et la Société de 50/50, soit un montant de synergies pour la Société égal à 48 k€ ;
- prise en compte des synergies sur une durée indéfinie ;
- actualisation des synergies sur la base d'un taux d'actualisation égal au taux retenu dans la mise en œuvre de l'approche DCF (cf. §.11.1.2.a), soit 13,38%.

Sur ces bases, la valeur des synergies ressort à 269 k€, soit 0,12 euro par action ADEUNIS.

15. COMMENTAIRE D'UN GROUPE D'ACTIONNAIRES MINORITAIRES

Le 5 février 2024, un courrier électronique nous a été adressé par un actionnaire minoritaire représentant, selon ses dires, un groupe d'investisseurs ADEUNIS sur le forum de BOURSORAMA.

Dans son courriel, l'actionnaire minoritaire rappelle dans un premier temps les faits suivants :

- la Société a levé, lors de son introduction en bourse en octobre 2017, 7,5 millions d'euros et cotait 22,5 millions d'euros, l'objectif affiché étant d'accélérer son déploiement en Europe et aux Etats-Unis et accélérer la croissance sur les marchés de l'IoT industriel et l'audio professionnel ;
- durant 6 années, la Société n'a jamais été rentable mais a développé régulièrement des nouveaux produits grâce aux fonds injectés par les actionnaires ADEUNIS suite à l'introduction en bourse ;
- le cours de bourse est passé de 10,11 euros depuis l'introduction en bourse (capitalisation boursière de 22,5 millions d'euros) à 0,68 euro au 3 décembre 2023 (capitalisation boursière de 1,5 million d'euros) avec pour conséquence une chute de l'investissement des actionnaires ADEUNIS ;
- la Société a signé un protocole d'accord relatif à l'acquisition de la Participation Majoritaire (cf. communiqué du 5 décembre 2023 de la Société) qui a conduit à une chute plus importante encore de l'action ADEUNIS, consécutive à la panique des investisseurs ADEUNIS, le cours de bourse ne s'élevant plus qu'à 0,21 euro au 19 décembre 2023 ;
- le prix d'Offre a été amélioré par la Société lors de l'annonce du 29 janvier, qualifiée de « sournoise » par l'actionnaire minoritaire, valorisant la Société *a minima* selon ce dernier, à hauteur de 0,9 million d'euros.

L'actionnaire minoritaire s'interroge ensuite sur ce qu'il qualifie de « très probable délit d'initiés et abus de pouvoirs de la part des dirigeants, de l'Initiateur et de la Société », s'appuyant en particulier sur les éléments suivants :

- 1) une baisse très forte du cours de bourse de 0,68 euro au 4 décembre 2023, veille du communiqué relatif à l'acquisition de la Participation Majoritaire, à 0,22 euro le 11 décembre 2023 (-68,2%),

- 2) la nomination de Monsieur Hervé Bibollet, CEO de l'Initiateur, et Président directeur général de la Société depuis le 20 décembre 2023 (l'acheteur et le vendeur seraient la même personne selon ses dires) ;
- 3) le prix d'Offre, soit 0,45 euro par action, est inférieur au dernier cours de bourse connu avant annonce de l'acquisition de la Participation Majoritaire en date du 5 décembre 2023, soit 0,68 euro par action ;
- 4) l'Offre suivie le cas échéant d'un Retrait Obligatoire a lieu alors même que le marché dans lequel évolue la Société est un secteur en pleine croissance et que ce développement mondial est imminent ;
- 5) il est strictement impossible qu'une Société introduite en bourse il y a 6 ans puisse voir son cours de bourse divisé par 20.

Dans sa conclusion, l'actionnaire minoritaire souhaite que le prix d'Offre soit proche du prix d'introduction en bourse d'octobre 2017, soit 10,11 euros par action, et que l'Initiateur injecte des fonds via une augmentation de capital dont le montant soit très nettement supérieur au montant prévu, 700 k€ selon le communiqué de la Société du 5 décembre 2023.

Nos réponses, développées ci-après, sont les suivantes.

1. Baisse du cours de bourse de 0,68 euro à 0,22 euro en quelques jours

Dans toutes les offres publiques, le cours de bourse s'ajuste peu ou prou sur le prix d'Offre après annonce. Le cours de bourse de la Société n'a pas dérogé à cette règle puisqu'il s'est ajusté peu ou prou, dans un premier temps, sur le prix annoncé dans le communiqué du 5 décembre 2023, soit 0,175 euro par action (hors complément de prix) puis sur celui amélioré⁴⁵, soit 0,45 euro.

2. Nomination de Monsieur Hervé Bibollet comme Président directeur général de la Société

Monsieur Hervé Bibollet a en effet été nommé le 20 décembre 2023, soit postérieurement à l'annonce de l'Offre et à l'acquisition de la Participation Majoritaire, en tant que Président directeur général de la Société. De même, et comme précisé dans le communiqué de la Société du 20 décembre 2023, un nouveau conseil d'administration a été nommé suite à l'acquisition de la Participation Majoritaire, ce qui constitue une procédure normale observée dans de nombreuses offres publiques dès lors que l'Initiateur est majoritaire avant son lancement. Effectivement, le fait que l'initiateur puisse nommer le Président directeur général de la société cible avant l'offre (dans le cas où celle-ci est déjà contrôlée) peut potentiellement poser des problèmes d'indépendance et d'impartialité : risque de conflit d'intérêts ou de pression pouvant influencer l'expert indépendant dans son évaluation.

A cet égard, le comité *ad hoc* joue un rôle crucial dans ce contexte particulier. Son objectif principal est de protéger les intérêts des actionnaires minoritaires en évaluant l'offre proposée et en agissant de manière indépendante par rapport à la direction de la Société et à l'Initiateur. Suivant la recommandation n° 2006-15 de l'AMF, Section

⁴⁵ Communiqué du 29 janvier 2024 dans lequel la Société annonce améliorer le prix du projet d'Offre.

4), conformément à l'article 261-1-III du Règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de la Société a constitué le 15 décembre 2023 un comité *ad hoc* composé d'une majorité d'administrateurs indépendants⁴⁶. Ce comité *ad hoc* s'est chargé de suivre les travaux de l'expert indépendant et d'émettre une recommandation au conseil d'administration sur l'intérêt de l'Offre pour la Société, les actionnaires et les salariés. Il a également joué un rôle dans la sélection de l'expert indépendant chargé d'évaluer l'offre, choisi de manière impartiale, et s'est assuré qu'il dispose de toutes les informations nécessaires pour mener à bien son évaluation.

Le cabinet Paper Audit & Conseil est totalement indépendant (cf. infra §.2) et n'a eu aucun échange avec Monsieur Bibollet qui soit susceptible d'influencer son jugement. Comme précisé dans notre conclusion (cf. infra §.16), nous avons conclu au caractère équitable du prix d'Offre pour les actionnaires minoritaires, et ce, indépendamment de la nomination de Monsieur Hervé Bibollet et du nouveau conseil d'administration, nous appuyant uniquement sur l'analyse multicritères de la Société conformément au règlement AMF en matière d'expertise indépendante.

3. Prix d'Offre inférieur au cours de bourse

Comme précisé au paragraphe 11.5, l'annonce, dans le même communiqué du 5 décembre 2023, de signature d'un protocole d'accord relatif à l'acquisition de la Participation Majoritaire est concomitante à celle de l'avertissement sur les résultats semestriels 2023/2024. En conséquence, le cours de bourse n'a pas été ajusté, à la baisse, comme il aurait logiquement et rationnellement dû l'être.

A titre d'illustration, l'avertissement sur les résultats 2022-2023 du 28 juillet 2023 s'est accompagné les mois suivants d'une baisse du cours de bourse de la Société de 60%. Toutes choses égales par ailleurs, le cours de bourse aurait donc dû s'ajuster à la baisse pour arriver peu ou prou à 0,27 euro, en dessous du prix d'Offre.

4. Offre qui intervient alors même que le marché est en pleine croissance

La Société évolue probablement sur un marché en croissance à moyen et long terme à savoir celui des IoT. Nous constatons néanmoins que le marché du Smart Building reste encore relativement atone suite à la crise du bâtiment qui demeure quant à elle encore d'actualité à date.

5. Il est impossible que le cours de bourse soit divisé par 20 en 6 ans

Quelle que soit la société cotée, le cours de bourse est généralement le reflet *ex post* des résultats de la Société, de ses perspectives à moyen et long terme et de l'écart constaté entre ses résultats *ex post* et *ex ante*. La Société a été introduite en bourse en octobre 2017 au prix de 10,11 euros par action. Dans le communiqué du 13 septembre 2017 de la Société et le document de base d'introduction en bourse, il est explicitement indiqué :

« A horizon 2021/2022, ADEUNIS ambitionne de réaliser un chiffre d'affaires de 35 M€, soit une multiplication par près de 4 en 5 ans.

⁴⁶ Madame Muriel Bethoux et Monsieur Jacques Letzelter, en leur qualité d'administrateurs indépendants au sens du Code Middenext et de Monsieur Jean-Luc Baudouin, administrateur et ancien Président-Directeur Général de la Société.

Cette dynamique de croissance doit permettre, une fois finalisés les efforts de structuration engagés, de bénéficier d'un véritable effet de levier opérationnel. Le Groupe anticipe ainsi d'atteindre un EBE positif à partir de l'exercice 2019/2020 et, à terme, de générer une marge d'EBE de l'ordre de 20% du chiffre d'affaires. ».

Nonobstant le communiqué du 5 décembre 2023 actant d'une situation de trésorerie ne permettant plus la poursuite de l'activité sans apport de liquidité (cf. supra §.10.4), nous constatons qu'à fin mars 2023, le chiffre d'affaires s'est élevé à 5,5 millions d'euros pour un résultat d'exploitation et un résultat net fortement déficitaires, très loin des performances anticipées (chiffre d'affaires d'au moins 35 millions d'euros et EBE sur chiffre d'affaires d'environ 20%) qui sous-tendaient le prix d'introduction en bourse. C'est dans ce cadre, nous semble-t-il, qu'il convient d'analyser la chute du cours de bourse depuis 6 ans.

D'une façon plus générale, il existe de nombreux exemples de sociétés cotées dont il est possible d'observer une chute très importante du cours de bourse depuis leur introduction en bourse, avec pour origine des explications exogènes et/ou endogènes diverses, le cours du titre ADEUNIS ne constituant pas une exception à cet égard.

16. ANALYSE DU TRAVAIL D'ÉVALUATION RÉALISÉ PAR LA BANQUE CIC

La banque CIC, établissement présentateur, nous a transmis son rapport d'évaluation détaillé. L'objet de cette partie consiste à relever les écarts avec notre propre travail de valorisation.

De manière générale, les méthodes et les références d'évaluation principales retenues sont identiques. Nous avons néanmoins relevé les différences suivantes :

S'agissant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, nous avons relevé les principales différences suivantes :

- a. La banque CIC a retenu un taux d'actualisation égal à 12,85%⁴⁷ tandis que le taux d'actualisation calculé par nos soins ressort à 13,38% (cf. supra §.11.1.2.a) ;
- b. L'endettement net dit ajusté, calculé par la banque CIC sur la base des comptes semestriels au 30/09/2023, s'élève à 1 710 k€ tandis que notre estimation atteint 1 956 k€, calculée au 30/11/2023 sur la base de montants estimés ;
- c. La banque CIC a fixé le taux de marge opérationnelle (EBE sur chiffre d'affaires) de la valeur terminale (EBE/CA) à 10,0% tandis que le nôtre s'élève à 9,1%, soit celui de l'exercice au 31 mars 2028, fin de la période explicite du business plan (cf. supra §.11.1.2.c),
- d. La banque CIC a utilisé un BFR prévisionnel égal à 20% du chiffre d'affaires alors que celui retenu par nos soins est de 30% (cf. supra §.11.1.2.d),
- e. Nous n'avons pas prolongé le business plan 2023-2028 qui nous a été transmis

⁴⁷ Formule du coût moyen pondéré du capital (CMPC ou WACC an anglais) avec un taux sans risque de 2,86%, un bêta de 0,83, une prime de risque du marché de 6,3%, une prime de risque spécifique de 4,8% et un levier financier nul.

Rapport d'expertise indépendante établi par la société Paper Audit & Conseil. Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions et le bon de souscription d'actions de la société ADEUNIS initiée par la société WEBDYN.

par les représentants de la Société tandis que la banque CIC l'a prolongé jusqu'en mars 2032, soit 4 années additionnelles, sur la base d'un taux de croissance décroissant entre mars 2028 et la valeur terminale, de 11% à 2%.

Parmi les méthodes retenues, nous avons mis en œuvre la valeur liquidative qui est une approche ni retenue, ni même visée dans le rapport d'évaluation de la banque CIC.

Le tableau de synthèse ci-dessous présente les résultats comparés des travaux d'évaluation de l'expert indépendant et de la banque présentatrice :

Méthodes de valorisation retenues	Valeur expert indépendant	Prime / (décote) sur le prix d'offre de 0,45€	Valeur établissement présentateur	Prime / (décote) sur le prix d'offre de 0,45€
<i>A titre principal</i>			<i>A titre principal</i>	
Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible	-0,84 €	∞	-0,05 €	∞
<i>A titre principal</i>			<i>A titre principal</i>	
Référence à l'acquisition d'une participation majoritaire au capital d'ADEUNIS, en date du 15 décembre 2023, à hauteur de 53,22%, par la société WEBDYN, filiale de FLEXITRON GROUP	0,18 €	157,1%	0,18 €	157,1%
<i>A titre principal</i>			<i>Non retenue</i>	
Valeur liquidative	-0,17 €	∞	N/A	N/A
<i>A titre principal</i>			<i>A titre indicatif</i>	
Actif net comptable	0,39 €	14,2%	0,39 €	14,2%
<i>A titre indicatif</i>			<i>A titre indicatif</i>	
Cours au 1 ^{er} décembre 2023 ¹	0,68 €	-33,8%	0,68 €	-33,8%
Cours moyen pondéré 30 jours	0,72 €	-37,5%	0,72 €	-37,7%
Cours moyen pondéré 60 jours	0,79 €	-43,3%	0,80 €	-43,9%
Cours moyen pondéré 120 jours	1,02 €	-55,8%	1,02 €	-56,0%
Cours moyen pondéré 180 jours	1,24 €	-63,8%	1,25 €	-63,9%

¹ Dernier cours constaté avant l'annonce de l'Offre le 5 décembre 2023

17. ATTESTATION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DU PRIX OFFERT

Nous avons évalué la valeur de la Société selon les différentes méthodes suivantes : à titre principal, (1) l'actualisation des flux de trésorerie disponible (DCF), (2) la référence à l'acquisition de la Participation Majoritaire le 15 décembre 2023, (3) la référence à la valeur liquidative, (4) l'actif net comptable et, à titre secondaire, (5) la référence au cours de bourse.

Selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la valeur de la Société ressort à -1,9 million d'euros, soit une valeur par action égale à -0,84 euro. Le prix d'Offre de 0,45 euro par action ADEUNIS extériorise une prime « infinie » par rapport à la valeur résultant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

Selon la référence à l'acquisition de la Participation Majoritaire le 15 décembre 2023, la valeur de la Société ressort à 0,4 million d'euros, soit une valeur par action égale à 0,175 euro. Le prix d'Offre de 0,45 euro par action ADEUNIS extériorise une prime de 157,1% par rapport à la référence à l'acquisition de la Participation Majoritaire le 15 décembre 2023.

Selon la référence à la valeur liquidative, la valeur de la Société ressort à -0,4 million d'euros, soit une valeur par action égale à -0,17 euro. Le prix d'Offre de 0,45 euro par action ADEUNIS extériorise une prime « infinie » par rapport à la valeur liquidative.

Selon la référence à l'actif net comptable, la valeur de la Société ressort à 0,9 million d'euros, soit une valeur par action égale à 0,39 euro. Le prix d'Offre de 0,45 euro par action ADEUNIS extériorise une prime de 14,2% par rapport à la référence à l'actif net comptable.

Selon la référence au cours moyen pondéré par les volumes 3 mois, la valeur de la Société ressort à 1,8 million d'euros, soit une valeur par action égale à 0,802 euro. Le prix d'Offre de 0,45 euro par action ADEUNIS extériorise une décote de -43,9% par rapport à la référence au cours moyen pondéré par les volumes 3 mois.

La présente Offre permet aux actionnaires minoritaires de la Société de bénéficier d'une liquidité immédiate de l'intégralité de leur participation à un prix, certes inférieur au cours de bourse, mais représentant plus du double du prix par action résultant de l'acquisition de la Participation Majoritaire par l'Initiateur, et ce, alors même que la continuité d'exploitation était compromise avant sa prise de contrôle.

Le prix de 0,45 euro par action ADEUNIS proposé pour l'Offre Publique d'Achat Simplifiée est équitable pour les actionnaires minoritaires, en ce inclus le Retrait Obligatoire.

En ce qui concerne le BSA, selon le modèle de Black-Scholes, la valeur du BSA ressort à 2 423 euros, soit 0,0342 euro pour la souscription d'une action ADEUNIS. Le prix d'Offre de 2 549 euro pour le BSA, soit 0,0360 euro pour la souscription d'une action ADEUNIS, extériorise une prime de 5,2% par rapport à la valeur résultant du modèle de Black-Scholes.

Le prix de 2 549 euros pour le BSA proposé pour l'Offre Publique d'Achat Simplifiée est équitable pour les actionnaires minoritaires y compris en cas de mise en œuvre éventuelle d'un retrait obligatoire.

Fait à Paris, le 24 juin 2024

PAPER AUDIT & CONSEIL

Xavier PAPER

Paper Audit & Conseil

11 place du Général Catroux

75017 Paris

A l'attention de Monsieur Xavier Paper

Crolles, le 11 mars 2024

Cher Monsieur,

Dans le cadre du projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions et le BSA de la société ADEUNIS suivie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire (l' « Offre »), qui serait déposée à titre obligatoire par la société WEBDYN (Groupe FLEXITRON), le Conseil d'administration d'ADEUNIS doit nommer un expert indépendant en charge d'établir un rapport sur les conditions financières du projet d'Offre en application de l'article 261-1-I, 1° (ADEUNIS étant déjà contrôlée par WEBDYN avant le dépôt du projet d'offre), 2° (en raison du fait que les dirigeants d'ADEUNIS sont parties prenantes au protocole d'accord signé le 4 décembre 2023 en vue de l'acquisition d'une participation majoritaire au capital d'ADEUNIS), 4° (dans la mesure où l'augmentation de capital envisagée postérieurement à l'Offre, à laquelle WEBDYN souscrira notamment par compensation avec sa créance de compte courant d'actionnaire, constitue un accord connexe), 5° (en raison du fait que l'Offre porte sur les actions et le BSA émis par ADEUNIS) et de l'article 261-1-II (un retrait obligatoire étant envisagé) du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (« AMF »).

Le Conseil d'administration d'ADEUNIS en date du 15 décembre 2023, a constitué un comité ad hoc, composé de Muriel Bethoux, Jacques Letzelter et de Jean-Luc Baudouin, ayant notamment pour mission de faire des recommandations au Conseil d'administration sur le choix de l'expert indépendant.

Le Conseil d'administration de la Société en date du 16 janvier 2024, sur recommandation de son comité ad hoc, a procédé à la désignation de votre cabinet en qualité d'expert indépendant, sur la base de votre proposition de mission en date du 5 janvier 2024, et sous condition suspensive de l'absence d'opposition de l'AMF, en application de l'article 261-1-1 I et III de son règlement général. Le 31 janvier 2024, l'AMF a informé ADEUNIS par courriel qu'elle ne s'opposerait pas à cette nomination.

C'est dans ces conditions que le Conseil d'administration d'ADEUNIS m'a mandaté aux fins de signer la présente lettre de mission.

1) Objectifs 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'Adeunis, fera l'objet d'une expertise indépendante.

Cette expertise indépendante vise à apprécier le prix qui sera proposé aux actionnaires d'Adeunis ainsi qu'au porteur du BSA Adeunis, et à se prononcer sur l'équité des conditions financières de l'Offre, notamment dans la perspective d'un retrait obligatoire.

2) Calendrier de la Mission

Le calendrier indicatif de la mission serait le suivant :

Date	Action
15 décembre 2023	Constitution d'un comité ad hoc par le Conseil d'administration d'Adeunis

16 janvier 2023	Conseil d'administration d'Adeunis désignant l'expert indépendant sous condition suspensive de la non-opposition de l'AMF
31 janvier 2023	Non opposition de l'AMF sur la désignation de l'expert indépendant
Janvier à mars 2023	Réunion entre l'expert indépendant, le Comité ad hoc, et le management d'Adeunis
Fin mars 2023	Finalisation du rapport de l'expert indépendant en vue de sa remise au Conseil d'administration d'Adeunis

Nous avons compris de nos échanges que vous disposiez des ressources nécessaires pour accomplir cette mission dans les délais impartis, étant précisé que l'article 262-1 II du règlement général de l'AMF 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 de la qualité de l'information mise à sa disposition, et que ce délai ne peut être inférieur à 20 jours de négociation.

Ce délai minimum s'entend à compter de la réception de l'ensemble de la documentation nécessaire à l'élaboration de votre rapport. Le calendrier prévu est conforme à ce délai. Ainsi, le rapport de l'expert indépendant serait finalisé fin mars 2024 selon le calendrier indicatif susvisé.

3) *Cadre réglementaire de votre mission*

Vos diligences seront effectuées selon les 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 de la recommandation n°2006-15 de l'AMF relative à l'expertise indépendante.

4) *Méthodologie envisagée*

Votre cabinet Paper Audit & Conseil mettra en œuvre, en application de la réglementation de l'AMF, une évaluation multicritères des actions et du BSA d'ADEUNIS.

5) *Conflit d'intérêts*

Vous nous avez confirmé que le cabinet Paper Audit & Conseil n'a jamais été mandaté par la société ADEUNIS, ni par ses actionnaires, pour réaliser une mission d'expertise, d'évaluation ou de conseil. Dans ce cadre, vous avez attesté de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui, avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement dans le cadre de la présente mission, au sens de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF et de la dernière version de son instruction d'application 2006-08 relative à l'expertise indépendante.

6) *Principales modalités de la mission*

Il a été convenu que votre intervention comportera les principaux volets suivants :

- prise de connaissance générale des caractéristiques de l'Offre ;
- recueil des informations de marché relatives aux actions, nécessaires à la réalisation de notre mission (cours de bourse, volumes échangés...) ;
- prise de connaissance et analyse des termes et conditions du BSA ;
- prise de connaissance des informations transmises par la société ADEUNIS et nécessaires à la détermination des paramètres de l'évaluation et à l'évaluation elle-même (coût du capital, budget 2023, plan d'affaires...) des actions et du BSA ;
- discussions, en parallèle, avec les responsables de la société ADEUNIS et leurs conseils, ainsi qu'avec les représentants de l'établissement présentateur de l'Offre portant sur les éléments d'appréciation des principaux paramètres de l'évaluation ;
- prise de connaissance des notes d'analyses sectorielles ainsi que, le cas échéant, des notes d'analyses sur la société ADEUNIS et ses comparables ;
- appréciation, le cas échéant, du point de vue des actionnaires minoritaires, du caractère équitable de l'ensemble des opérations et de l'accord connexe conclu préalablement à l'Offre ;
- mise en œuvre par le cabinet Paper Audit & Conseil de l'évaluation multicritères des Actions et du BSA ;

- revue et analyse du rapport d'évaluation établi par l'établissement présentateur ;
- rédaction du rapport d'expertise indépendante du cabinet Paper Audit & Conseil, sous forme de projet puis sous forme définitive, apportant, le cas échéant, des réponses aux questions, observations et commentaires des actionnaires minoritaires ; et
- présentation du rapport d'expertise indépendante du cabinet Paper Audit & Conseil aux membres du Comité ad hoc.

Si les termes de la présente lettre vous agréent, je vous remercie de bien vouloir nous retourner un exemplaire signé de votre part avec la mention « *bon pour accord* ».

Je vous prie de croire, Cher Monsieur, l'expression de nos salutations distinguées.



Adeunis
283 rue Louis Néel
Parc Technologique Pré Roux
38920 CROLLES - France
+33 (0)4 76 92 01 62



adeunis
WIRELESS PRODUCTS & SOLUTIONS

Monsieur Hervé BIBOLLET
Président Directeur Général



Monsieur Xavier PAPER
(signature à faire précéder de la mention « *bon pour accord* »)

"Bon pour accord"