

## PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE



EN LIEN AVEC LA RADIATION DE SES ACTIONS

(conformément à l'article P.1.4.2 des Règles de marché non harmonisées d'Euronext Paris)

INITIEE PAR

### HODIALL ET LES AUTRES MEMBRES DU CONCERT GATTAZ

PRESENTEE PAR



ODDO & CIE

ETABLISSEMENT PRESENTATEUR ET GARANT

### PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLI PAR LA SOCIETE HODIALL ET LES AUTRES MEMBRES DU CONCERT GATTAZ

**PRIX DE L'OFFRE :**  
255 euros par action

**DUREE DE L'OFFRE :**  
10 jours de négociation

**Le calendrier de l'offre sera déterminé par l'Autorité des Marchés Financiers (l'« AMF ») conformément aux dispositions de son règlement général**



Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'AMF le 9 décembre 2016 conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16, 231-18 et 233-1 de son règlement général.

**Le présent projet d'offre publique d'achat simplifiée et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.**

Le présent projet de note d'information est disponible sur les sites internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et du groupe Radial ([www.radial.com](http://www.radial.com)) et peut être obtenu sans frais auprès de Hodiall (25, rue Madeleine Vionnet - 93300 Aubervilliers) et d'Oddo & Cie (12, boulevard de la Madeleine - 75440 Paris Cedex 09).

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 Hodiall feront l'objet d'une note spécifique déposée auprès de l'AMF et mise à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée selon les mêmes modalités.

## SOMMAIRE

<b>1.</b>	<b>PRESENTATION DE L'OFFRE.....</b>	<b>4</b>
1.1	CONDITIONS GENERALES DE L'OFFRE .....	5
1.2	CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE .....	5
1.2.1	<i>Contexte de l'Offre.....</i>	5
1.2.2	<i>Répartition actuelle du capital de la Société .....</i>	6
1.3	INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES DOUZE MOIS A VENIR.....	6
1.3.1	<i>Stratégie et poursuite des activités de la Société .....</i>	6
1.3.2	<i>Orientation en matière d'emploi .....</i>	7
1.3.3	<i>Composition des organes sociaux et de la direction .....</i>	7
1.3.4	<i>Intérêt de l'Offre pour la Société et ses actionnaires .....</i>	7
1.3.5	<i>Synergies.....</i>	7
1.3.6	<i>Fusion et réorganisation juridique .....</i>	7
1.3.7	<i>Retrait obligatoire.....</i>	7
1.3.8	<i>Radiation du marché d'Euronext Paris .....</i>	7
1.3.9	<i>Politique de distribution de dividendes .....</i>	8
1.4	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE .....	8
1.5	ENGAGEMENTS DE L'INITIATEUR DANS LE CADRE DE L'OFFRE LIEE A LA RADIATION .....	8
<b>2.</b>	<b>CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE .....</b>	<b>8</b>
2.1	TERMES DE L'OFFRE .....	8
2.2	NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISES PAR L'OFFRE .....	9
2.3	MODALITES DE L'OFFRE .....	9
2.4	PROCEDURE D'APPORT A L'OFFRE .....	9
2.5	CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE.....	10
2.6	COUT ET MODALITES DE FINANCEMENT DE L'OFFRE .....	11
2.6.1	<i>Frais liés à l'Offre .....</i>	11
2.6.2	<i>Mode de financement de l'Offre.....</i>	11
2.7	RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER.....	11
2.8	REGIME FISCAL DE L'OFFRE .....	11
2.8.1	<i>Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à de telles opérations. 12</i>	
2.8.2	<i>Personnes morales résidentes fiscales de France soumises à l'impôt sur les sociétés au taux et dans les conditions de droit commun .....</i>	13
2.8.3	<i>Actionnaires non-résidents fiscaux de France.....</i>	14
2.8.4	<i>Autres actionnaires.....</i>	14
<b>3.</b>	<b>ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....</b>	<b>15</b>
3.1	METHODOLOGIE.....	15
3.1.1	<i>Méthodes et références de valorisation écartées.....</i>	15
3.1.2	<i>Méthodes et références de valorisation retenues.....</i>	17
3.2	PRESENTATION DE LA SOCIETE .....	17
3.2.1	<i>Description de l'activité de la Société et de son marché.....</i>	17
3.2.2	<i>Analyse financière historique.....</i>	23
3.3	APPLICATION DES METHODES RETENUES.....	26
3.3.1	<i>Sources générales .....</i>	26
3.3.2	<i>Hypothèses .....</i>	26
3.3.3	<i>Présentation des plans d'affaires.....</i>	27
3.3.4	<i>Date d'actualisation des flux de trésorerie .....</i>	28
3.3.5	<i>Actualisation des flux de trésorerie disponibles.....</i>	28
3.3.6	<i>Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société .....</i>	30
3.3.7	<i>Analyse du cours de bourse (à titre indicatif) .....</i>	31
3.3.8	<i> multiples boursiers de sociétés comparables (à titre indicatif) .....</i>	32
3.4	SYNTHESE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	34

<b>4.</b>	<b>PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION.....</b>	<b>35</b>
4.1	POUR L'INITIATEUR .....	35
4.2	POUR LA BANQUE PRESENTATRICE DE L'OFFRE.....	35

## 1. PRESENTATION DE L'OFFRE

Par décision du 23 juin 2015, l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») a approuvé les modifications des règles d'Euronext Paris (Livre II) pour traiter des cas de radiation en cas de « *faible liquidité* », lorsque les conditions d'un retrait obligatoire (radiation automatique) ne sont pas réunies.

L'article P 1.4.2 des Règles de marché non harmonisées d'Euronext Paris, qui est entré en vigueur le 20 juillet 2015, dispose ainsi qu'« *un Emetteur peut demander la radiation de ses Titres de capital à l'issue d'une offre publique simplifiée (« l'offre liée à la radiation »)* », si un certain nombre de conditions objectives sont en outre remplies.

La principale de ces conditions, et la plus difficile à remplir car elle ne dépend pas de l'émetteur coté ou de son actionnaire majoritaire, est d'être en mesure de démontrer que « *sur les 12 derniers mois (calendaires) précédant sa demande de radiation le montant total négocié sur les Titres de capital de l'Emetteur représente moins de 0,5% de la capitalisation boursière de l'Emetteur* ».

Il est par ailleurs précisé que « *si la période de 12 mois calendaires recouvre des périodes d'offres publiques, les transactions effectuées durant ces dernières ne sont pas prises en compte pour le calcul du montant total, sans que la période de 12 mois calendaires soit étendue d'autant* ».

Or, il résulte des données fournies par Euronext Paris que, dans le cas de la société Radiall, société anonyme à conseil de surveillance et directoire au capital de 2.648.025,67 euros, dont le siège social est situé 25 rue Madeleine Vionnet, 93300 Aubervilliers, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Bobigny sous le numéro 552 124 984 (la « **Société** » ou « **Radiall** »), dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris (compartiment B) sous le code ISIN FR0000050320, ce pourcentage est égal à 0,15% sur la période de référence précédant la demande de radiation, soit du 1<sup>er</sup> novembre 2015 au 31 octobre 2016.

Cela signifie que la quasi-totalité des actionnaires de Radiall n'ont pas eu recours au marché boursier sur l'année qui vient de s'écouler, si bien que la Société estime qu'elle est légitime à demander la radiation de ses actions, à l'issue d'une offre publique d'achat simplifiée dont elle ne peut cependant pas être elle-même l'initiateur, puisque l'article P 1.4.2. (susmentionné) indique qu'à l'issue d'une telle « *offre liée à la radiation* » son initiateur doit détenir plus de 90% des droits de vote de la société cotée, ce qui est juridiquement impossible à cette dernière, l'auto-détention étant plafonnée à 10% du capital et privée de droits de vote.

A l'issue de la dernière réduction de capital intervenue le 6 octobre 2016 par annulation des actions Radiall auto-détenues par la Société, 1.600.949 actions et 3.104.209 droits de vote de la Société, représentant 92,17% du capital et 95,80% des droits de vote, sont actuellement détenus par les membres du concert familial Gattaz, à savoir :

- Hodiall, société anonyme à conseil de surveillance et directoire au capital de 50.014.620,87 euros, dont le siège social est situé 25 rue Madeleine Vionnet, 93300 Aubervilliers, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Bobigny sous le numéro 403 236 532 (« **Hodiall** ») ;
- Société d'Investissement Radiall, société civile au capital de 6.677.266,95 euros, dont le siège social est situé 25 rue Madeleine Vionnet, 93300 Aubervilliers, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Bobigny sous le numéro 342 257 169 (« **SIR** ») ;
- Monsieur Yvon Gattaz et Madame Geneviève Gattaz ;
- Monsieur Pierre Gattaz ; et
- les autres membres de la famille Gattaz.

C'est pourquoi la Société leur a demandé de déposer la présente offre publique simplifiée, afin de remplir formellement cette condition technique posée par Euronext Paris, étant cependant précisé que la Société a pris l'engagement de racheter ensuite (au prix de 240 euros) l'ensemble des actions qui auront éventuellement été apportées à l'offre liée à la radiation, de façon à ce que son initiateur puisse rembourser l'emprunt bancaire qui aura servi à leur acquisition.

Ces actions seront finalement annulées dans le cadre d'une réduction de capital, conformément à l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires de la Société en date du 12 mai 2016 (huitième résolution), entraînant ainsi un effet relatif pour l'ensemble des actionnaires de Radiall n'ayant pas apporté leurs titres à l'offre liée à la radiation.

## 1.1 Conditions générales de l'Offre

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement de l'article 233-1 1° du règlement général de l'AMF, les membres du concert familial Gattaz (le « **Concert** » ou l'« **Initiateur** ») s'étaient engagés irrévocablement auprès de l'AMF le 10 octobre 2016, au travers de Hodiall, à offrir aux actionnaires minoritaires de la Société d'acquérir la totalité de leurs actions Radiall au prix unitaire de 240 euros, payable exclusivement en numéraire.

Il est néanmoins important de souligner que le nombre d'actions qui seraient apportées à l'Offre par les actionnaires minoritaires est indifférent au regard de la radiation des actions de la Société du marché d'Euronext Paris, puisque celle-ci interviendra automatiquement dès la publication des résultats de l'Offre, quels qu'ils soient.

Par décision en date du 9 décembre 2016, Euronext a en effet décidé d'accepter la demande de radiation déposée le 25 novembre 2016 par la Société, après avoir constaté que les conditions préalables posées à l'article P 1.4.2 des Règles de marché non harmonisées d'Euronext Paris étaient réunies et en précisant que le transfert sur le Marché Libre (compartiment des valeurs radiées du marché réglementé) n'était pas nécessaire.

Ce faisant, Euronext a implicitement confirmé que cette radiation respectait les dispositions de l'article L.421-15 du Code monétaire et financier relatives à la protection des investisseurs, puisqu'en application de l'article 6905/4 des Règles de marché harmonisées d'Euronext, « *l'Entreprise de Marché d'Euronext Compétente peut décider de ne pas procéder à la radiation de Titres telle que demandée par un Emetteur si une telle radiation devait porter préjudice au fonctionnement équitable, ordonné et efficace du marché* ».

Suite à l'acceptation de la demande de radiation de Radiall par Euronext Paris, Radiall a immédiatement fait part au marché de sa décision d'inscrire à l'ordre du jour de sa prochaine assemblée générale annuelle le versement d'un dividende exceptionnel d'un montant de 1,30 euro par action afin d'associer l'ensemble de ses actionnaires à la satisfaction de voir ainsi l'aboutissement des efforts qu'elle a consentis depuis près de sept ans pour obtenir sa radiation.

Dans ces conditions, l'Initiateur a alors indiqué publiquement, le 9 décembre 2016, qu'il était prêt à faire un geste vis-à-vis des actionnaires minoritaires de Radiall, en améliorant le prix de son offre à 255 euros, ce qui le conduira potentiellement à mobiliser l'intégralité de la quote-part de dividende exceptionnel lui revenant, pour supporter seul la charge financière de ces 15 euros supplémentaires par rapport au prix de 240 euros auquel les actions lui seront ensuite rachetées par Radiall.

L'Initiateur s'engage ainsi désormais irrévocablement auprès de l'AMF, au travers de Hodiall, à offrir aux actionnaires minoritaires de la Société d'acquérir la totalité de leurs actions Radiall au prix unitaire de 255 euros, payable exclusivement en numéraire, dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** » ou l'« **Offre liée à la Radiation** »).

L'Offre porte sur la totalité des actions Radiall existantes non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, soit un nombre maximum de 136.037 actions à la date du présent projet de note d'information, étant précisé qu'il n'existe aucun autre titre de capital, instrument financier ou droit émis par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de celle-ci.

L'Offre est présentée par Oddo & Cie qui garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF et sera ouverte pour une durée de dix (10) jours de négociation.

## 1.2 Contexte et motifs de l'Offre

### 1.2.1 Contexte de l'Offre

Le présent projet d'Offre liée à la Radiation s'inscrit dans la continuité de la démarche engagée dès 2010 par la Société, dont les organes sociaux compétents ont exprimé la volonté de mettre un terme aux nombreuses contraintes juridiques liées à la cotation des actions de la Société, étant précisé que celle-ci a historiquement fait très peu appel au marché et n'y a jamais levé aucun fonds propres, pas même à l'occasion de son introduction en Bourse, puisque celle-ci est intervenue en 1989 à l'initiative d'un actionnaire minoritaire qui a vendu ses propres titres au public.

Ces contraintes pénalisent Radiall vis-à-vis de ses concurrents industriels dont la plupart ne sont pas cotés. Elles représentent pour la Société un coût direct et indirect d'environ 0,4 million d'euros par an. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle Radiall avait initié une OPAS sur ses propres titres en 2010 (visa AMF n°10-016 en date du 26 janvier 2010), à laquelle près de 15% de ses actionnaires avaient répondu favorablement.

L'Offre constitue une solution de remplacement pour les actionnaires minoritaires qui utilisaient encore le marché boursier pour y trouver un semblant de liquidité résiduelle, étant rappelé que les volumes échangés sur le marché

Euronext Paris sur les douze (12) derniers mois précédant la date de la demande de radiation représentent 0,15% de la capitalisation boursière de Radiall.

A ces actionnaires minoritaires que la radiation programmée des actions de la Société privera de cette liquidité excessivement réduite que proposait le marché boursier, puisque celui-ci sera désormais fermé à l'issue de l'Offre, celle-ci leur permettra de céder en une seule fois l'intégralité de leurs actions à un prix supérieur au cours moyen pondéré par les volumes des soixante (60) et deux-cent-cinquante (250) derniers jours de négociation précédant le dépôt du projet d'Offre.

Cette faculté de sortie au prix de 255 euros sera maintenue pendant les trois (3) mois qui suivront la clôture de l'Offre, par l'effet de l'engagement de rachat souscrit par l'Initiateur à la demande d'Euronext Paris (voir paragraphe 1.5 du présent projet de note d'information).

Aux actionnaires minoritaires qui ne souhaitent pas participer à l'Offre, sachant qu'ils n'y sont absolument pas obligés, ceux-ci bénéficieront d'un impact relatif sur le bénéfice par action de la Société dans les mêmes proportions que l'Initiateur, puisque celui-ci revendra à Radiall l'ensemble des actions qui lui auront été cédées en réponse à l'Offre, afin que ces titres soient annulés dans le cadre d'une réduction de capital. Ils bénéficieront par ailleurs du versement du dividende exceptionnel de 1,30 euro par action qui sera inscrit par Radiall à l'ordre du jour de sa prochaine assemblée générale en mai 2017.

Il est important de souligner que les actionnaires minoritaires sont libres de continuer à conserver leurs actions, la radiation n'opérant aucun changement significatif sur leur situation actuelle en termes de liquidité, puisqu'en pratique le marché boursier ne proposait qu'une liquidité proche de zéro.

## 1.2.2 Répartition actuelle du capital de la Société

A la date du présent projet de note d'information, le capital et les droits de vote de la Société sont, à la connaissance de l'Initiateur, répartis comme suit :

	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Hodiall	948.669	54,62%	1.799.651	55,54%
SIR	293.304	16,89%	586.608	18,10%
Yvon et Geneviève Gattaz	309.700	17,83%	619.400	19,12%
Pierre Gattaz	49.140	2,83%	98.280	3,03%
Famille Gattaz	136	0,01%	270	0,01%
<b>Concert Famille Gattaz</b>	<b>1.600.949</b>	<b>92,17%</b>	<b>3.104.209</b>	<b>95,80%</b>
ORFIM*	92.414	5,32%	92.414	2,85%
Public et divers	43.623	2,51%	43.623	1,35%
<b>Total</b>	<b>1.736.986</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.240.297</b>	<b>100,00%</b>

\* Déclaration de franchissement de seuil en date du 18 mai 2015 (AMF n°215C0657).

## 1.3 Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

### 1.3.1 Stratégie et poursuite des activités de la Société

Il est rappelé qu'à la date du présent projet de note d'information, l'Initiateur contrôle déjà la Société au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce. En conséquence, l'Offre n'entraînera pas de changement de contrôle de la Société.

L'Initiateur a l'intention, en s'appuyant sur les compétences et l'expérience de ses équipes dirigeantes, de poursuivre les principales orientations stratégiques et les investissements mis en œuvre par la Société. En ce sens, la conduite des activités de la Société ne sera pas affectée par l'Offre.

### **1.3.2 Orientation en matière d'emploi**

L'Initiateur ne prévoit pas de modifier la politique poursuivie par la Société en matière d'emploi. Cette opération s'inscrit dans une logique de poursuite de la politique de gestion en matière de relations sociales et de ressources humaines du groupe Radiall.

### **1.3.3 Composition des organes sociaux et de la direction**

L'Initiateur n'envisage pas de procéder à une modification de la composition des organes sociaux et de la direction de la Société.

### **1.3.4 Intérêt de l'Offre pour la Société et ses actionnaires**

L'Initiateur agit à la demande de la Société qui ne pouvait pas déposer elle-même l'Offre liée à la Radiation de ses propres actions, puisqu'il lui aurait été impossible de satisfaire la condition relative à la détention de plus de 90% des droits de vote pour pouvoir demander la radiation conformément aux dispositions de l'article P 1.4.2 des règles non harmonisées d'Euronext Paris.

Pour autant, la Société permettra à l'Initiateur de rembourser l'emprunt bancaire ayant servi à financer les acquisitions réalisées dans le cadre de l'Offre, en lui rachetant (au prix de 240 euros) toutes les actions apportées par ses actionnaires minoritaires afin de les annuler, ce qui entraînera la diminution corrélative de ses fonds propres à hauteur de 240 euros par action, cette baisse pouvant donc aller jusqu'à 33 millions d'euros.

En contrepartie, les actionnaires qui auront conservé leurs actions bénéficieront toutefois d'un impact relatif sur le capital et le bénéfice par action de la Société, peu important qu'ils soient minoritaires ou majoritaires (comme l'Initiateur), sachant que la radiation ne modifiera pas substantiellement leur situation de liquidité actuelle, puisqu'en pratique le marché boursier ne leur proposait plus qu'une liquidité proche de zéro.

Pour ceux qui préféreraient sortir dans des conditions de liquidité que n'offre plus depuis longtemps le marché boursier, sachant que les volumes qui s'y sont échangés au cours des douze (12) derniers mois représentent 0,15% de la capitalisation boursière de Radiall, l'Offre jouera son rôle de substitut ponctuel au marché juste avant sa fermeture, conformément à l'objectif fixé par l'article P 1.4.2 des règles non harmonisées d'Euronext Paris, en leur permettant de céder immédiatement l'intégralité de leur participation et en bénéficiant de surcroît d'une prime sur les différentes moyennes du cours de bourse pondéré par les volumes (entre +9,5% pour le cours moyen pondéré sur vingt (20) jours et +16,1% pour le cours moyen pondéré sur cent-vingt (120) jours).

Les éléments d'appréciation du prix offert dans le cadre de l'Offre sont présentés à la section 3 du présent projet de note d'information.

### **1.3.5 Synergies**

Le Concert est constitué de deux sociétés regroupant les intérêts de la famille Gattaz au sein de la Société, ayant pour objet la prise de participation au capital de la Société, et de personnes physiques membres de la famille Gattaz. En conséquence, aucune synergie de nature industrielle et/ou commerciale entre l'Initiateur et la Société n'est attendue.

### **1.3.6 Fusion et réorganisation juridique**

L'Initiateur n'envisage pas de procéder à une fusion de l'Initiateur avec la Société.

### **1.3.7 Retrait obligatoire**

L'Initiateur n'a pas l'intention de mettre en œuvre un retrait obligatoire à la suite de l'Offre, les actionnaires minoritaires étant libres de conserver leurs titres.

### **1.3.8 Radiation du marché d'Euronext Paris**

Les conditions posées par l'article P 1.4.2. des Règles de marché non harmonisées d'Euronext Paris étant remplies, indépendamment des résultats de l'Offre, la Société a déposé une demande de radiation auprès de l'entreprise de marché dès le 25 novembre 2016.

Euronext a approuvé la demande de radiation de la Société par une décision en date du 9 décembre 2016 et prévu que la radiation intervienne dès la clôture de l'Offre, précisant que le transfert sur le Marché Libre (compartiment des valeurs radiées du marché réglementé) n'était pas nécessaire.

Euronext Paris a examiné cette demande, tout en prenant en considération qu'aux termes de l'article 6905/4 des Règles de marché harmonisées : « *l'Entreprise de Marché d'Euronext Compétente peut décider de ne pas procéder à la radiation de Titres telle que demandée par un Emetteur si une telle radiation devait porter préjudice au fonctionnement équitable, ordonné et efficace du marché* ».

A cet égard, l'Instruction AMF n°2006-07 en date du 25 juillet 2006 précise quant à elle que « *l'entreprise de marché ne pourra accepter cette demande que si les résultats de l'offre réduisent fortement la liquidité du titre, de telle sorte que la radiation de la cote soit de l'intérêt du marché* ».

### **1.3.9 Politique de distribution de dividendes**

La réalisation de l'Offre n'affectera pas la politique de distribution de dividendes de la Société qui sera déterminée en fonction de ses résultats, de ses perspectives et de son environnement économique et financier général. Il est précisé que la Société a versé un dividende par action de 2,50 euros en 2015 et 2014 et 1,50 euro en 2013, correspondant à un taux de distribution de l'ordre de 15% environ.

Par ailleurs, suite à l'approbation de sa demande de radiation par Euronext Paris le 9 décembre 2016, la Société a publié un communiqué dans lequel elle indique qu'« *afin d'associer l'ensemble de ses actionnaires à la satisfaction de voir ainsi l'aboutissement des efforts qu'elle a consentis depuis près de 7 ans pour obtenir sa radiation, Radiall a décidé d'inscrire à l'ordre du jour de sa prochaine assemblée générale annuelle en mai 2017 le versement d'un dividende exceptionnel d'un montant de 1,30 euro par action* ».

### **1.4 Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue**

L'Initiateur n'est pas partie ou n'a pas connaissance d'accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue, en dehors des engagements mentionnés à l'article 1.5 ci-dessous et de la vente à Radiall de l'ensemble des actions qui auront été apportées à l'Offre en vue de leur annulation et de la réduction du capital social de Radiall, les fonds propres de la Société étant corrélativement diminués à hauteur de 240 euros par action rachetée à l'Initiateur.

### **1.5 Engagements de l'Initiateur dans le cadre de l'Offre liée à la Radiation**

Conformément aux dispositions de l'article P 1.4.2. des Règles de marché non harmonisées d'Euronext Paris, l'Initiateur s'engage :

- pour une période de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre liée à la Radiation, à acquérir, à un prix égal à celui de l'Offre, les actions des actionnaires minoritaires qui ne les auraient pas apportées à l'Offre.

Pour ce faire, il conviendra que leur dépositaire en fasse la demande auprès d'Oddo & Cie (Oddo Seydler Corporate Finance – Middle Office - 12 boulevard de la Madeleine – 75440 Paris cedex 09 – Tel : + 33 (0)1 40 17 52 36 / Fax : +33 (0)1 44 51 86 50) qui en échange du transfert de propriété des titres au bénéfice de l'Initiateur remettra une somme correspondant au nombre de titres transférés multipliés par le prix de l'Offre ;

- pour une période transitoire d'un exercice financier annuel suivant l'année durant laquelle la radiation de la Société prendra effet, à publier tout franchissement, à la hausse ou à la baisse, des seuils de 95% du capital ou des droits de vote de la Société ;
- pour une période transitoire d'un exercice financier annuel suivant l'année durant laquelle la radiation de la Société prendra effet, à ne pas proposer directement ou indirectement à l'ordre du jour de l'assemblée générale des actionnaires de la Société la transformation de la forme sociale de la Société en société par actions simplifiée.

## **2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE**

### **2.1 Termes de l'Offre**

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Oddo & Cie, établissement présentateur de l'Offre, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le présent projet d'Offre auprès de l'AMF.

Dans le cadre de l'Offre, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires minoritaires de Radiall à acquérir toutes les actions Radiall visées par l'Offre qui seront apportées à l'Offre, au prix unitaire de 255 euros, payable exclusivement en numéraire.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF et sera ouverte pour une durée de dix (10) jours de négociation.

Oddo & Cie, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre sera ouverte pendant dix (10) jours de négociation.

## **2.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre**

Il est rappelé qu'à la date du présent projet de note d'information, l'Initiateur détient 1.600.949 actions et 3.104.209 droits de vote de la Société, représentant 92,17% du capital et 95,80% des droits de vote de la Société.

L'Offre porte sur la totalité des actions Radiall existantes non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, soit un nombre maximum de 136.037 actions à la date du présent projet de note d'information, étant précisé qu'il n'existe aucun autre titre de capital, instrument financier ou droit émis par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de celle-ci.

## **2.3 Modalités de l'Offre**

Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site internet ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse comportant les principaux éléments du projet de note d'information a été diffusé par l'Initiateur. Le présent projet de note d'information est disponible sur les sites internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et du groupe Radiall ([www.radiall.com](http://www.radiall.com)) et est tenu gratuitement à la disposition du public au siège de Hodiall et d'Oddo & Cie.

Le projet d'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

L'AMF publiera, le cas échéant, sur son site internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emportera visa sur la note d'information et ne pourra intervenir qu'après le dépôt par la Société d'un projet de note en réponse au projet de note d'information.

La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF ainsi que le document contenant les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront disponibles sur les sites internet de l'AMF et du groupe Radiall et seront mis à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Des exemplaires de ces documents seront également disponibles gratuitement aux sièges de l'Initiateur et de l'établissement présentateur de l'Offre. Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé par l'Initiateur.

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 le calendrier et les modalités de sa réalisation.

## **2.4 Procédure d'apport à l'Offre**

Pour répondre à l'Offre, les actionnaires dont les actions sont inscrites au nominatif pur doivent demander l'inscription de leurs titres au nominatif administré chez un intermédiaire financier habilité, à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur, auquel cas ils perdront les avantages attachés au caractère nominatif des actions (tels que les droits de vote doubles). En conséquence, pour répondre à l'Offre, les détenteurs d'actions inscrites au nominatif pur devront demander au teneur de compte-titres nominatif de la Société, à savoir à ce jour BNP Paribas Securities Services, dans les meilleurs délais, la conversion de leurs actions au nominatif administré ou au porteur.

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

Les actionnaires de la Société dont les actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (banque, établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) et qui souhaiteraient présenter leurs actions à l'Offre

devront remettre à leur intermédiaire financier, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, un ordre de vente irrévocable conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par cet intermédiaire.

L'acquisition des actions pendant l'Offre se fera, conformément à la loi, par l'intermédiaire d'un membre de marché acheteur. Oddo & Cie, agissant en tant qu'intermédiaire pour le compte de l'Initiateur, se portera acquéreur des actions qui seront apportées à l'Offre. Les actionnaires qui apporteront leurs actions à l'Offre devront céder leurs actions sur le marché et le règlement-livraison s'effectuera au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

Les ordres de présentation des actions Radiall 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.

## 2.5 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront respectivement un avis d'ouverture de l'Offre et un avis annonçant les caractéristiques et le calendrier de l'Offre.

Le calendrier ci-dessous est présenté à titre indicatif :

10 octobre 2016	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF, mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF ( <a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a> ) et du groupe Radiall ( <a href="http://www.radiall.com">www.radiall.com</a> ) du projet de note d'information de l'Initiateur
	Diffusion du communiqué de presse de l'Initiateur relatif au dépôt du projet de note d'information
9 décembre 2016	Diffusion d'un communiqué de presse de la Société par lequel celle-ci annonce son intention de distribuer un dividende exceptionnel à l'ensemble de ses actionnaires, d'un montant unitaire de 1,30 euro par action
	Annnonce simultanée de l'Initiateur de sa décision de faire un geste à destination des actionnaires minoritaires et d'utiliser sa propre quote-part de dividende exceptionnel pour refinancer une augmentation de son prix d'Offre à hauteur de 15 euros par action
9 décembre 2016	Dépôt du projet de note d'information intégrant le rehaussement du prix d'Offre à 255 euros, mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF ( <a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a> ) et du groupe Radiall ( <a href="http://www.radiall.com">www.radiall.com</a> ) du projet de note d'information de l'Initiateur
	Dépôt du projet de note en réponse de la Société auprès de l'AMF (comprenant l'avis motivé du conseil de surveillance et le rapport de l'expert indépendant), mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF ( <a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a> ) et du groupe Radiall ( <a href="http://www.radiall.com">www.radiall.com</a> )
	Diffusion du communiqué de presse de la Société relatif au dépôt du projet de note en réponse
22 décembre 2016	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur la note d'information de l'Initiateur et sur la note en réponse de la Société
	Mise à disposition du public des versions définitives de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société conformément aux dispositions de l'article 231-27 du règlement général de l'AMF
23 décembre 2016	Dépôt par l'Initiateur auprès de l'AMF du document « <i>Autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables</i> » de Hodiall, mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF ( <a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a> ) et du groupe Radiall ( <a href="http://www.radiall.com">www.radiall.com</a> )
	Dépôt par la Société auprès de l'AMF du document « <i>Autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables</i> » de Radiall, mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF ( <a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a> ) et du groupe Radiall ( <a href="http://www.radiall.com">www.radiall.com</a> )
	Publication du calendrier de l'Offre par l'AMF
27 décembre 2016	Ouverture de l'Offre

9 janvier 2017	Clôture de l'Offre
10 janvier 2017	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre Radiation

## **2.6 Coût et modalités de financement de l'Offre**

### **2.6.1 Frais liés à l'Offre**

Le montant global des frais supportés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, en ce compris notamment les frais d'intermédiaires, les honoraires et autres frais de conseils externes financiers, juridiques et comptables ainsi que de tous experts et les frais de publicité et de communication, est estimé à environ 350.000 euros (hors taxes).

### **2.6.2 Mode de financement de l'Offre**

L'acquisition par l'Initiateur de l'intégralité des actions Radiall visées par l'Offre représenterait, sur la base d'un prix d'Offre de 255 euros par action, un montant total d'environ 35 millions d'euros (hors frais divers et commissions).

Les actions apportées à l'Offre seront acquises par Hodiall. Le financement de l'Offre sera assuré par le recours à une ligne de crédit bancaire, qui sera ultérieurement remboursée par Hodiall en partie grâce au produit de la revente à Radiall de l'ensemble des actions acquises par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre à un prix de 240 euros par action et pour le surplus, à hauteur des 15 euros supplémentaires qui ont été spontanément ajoutés au prix d'Offre, le 9 décembre 2016, à titre de geste gracieux vis-à-vis des actionnaires minoritaires, par le réemploi de sa quote-part du dividende exceptionnel de 1,30 euro par action.

## **2.7 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger**

L'Offre est faite exclusivement en France. Le présent projet de note d'information n'est pas destiné à être diffusé dans des pays autres que la France.

Le présent document et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre ou d'acquérir des valeurs mobilières ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation serait illégale. L'Offre n'a fait ni ne fera l'objet d'aucune formalité ni d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France.

Les titulaires d'actions Radiall situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que si le droit local auquel ils sont soumis le permet.

La diffusion du présent document et de tout autre document relatif à l'Offre, l'Offre, l'acceptation de l'Offre ainsi que la livraison des actions Radiall peuvent faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions dans certains pays. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de telles restrictions.

Les personnes en possession du présent document doivent respecter les restrictions en vigueur dans leur pays. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de ces pays. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions qui lui sont applicables.

## **2.8 Régime fiscal de l'Offre**

Les informations contenues ci-après ne constituent qu'un simple résumé, donné à titre d'information générale, du régime fiscal français en vigueur susceptible de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre, et ce en l'état actuel de la législation fiscale française.

Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives ou réglementaires (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif), ou par un changement de leur interprétation par les tribunaux et/ou l'administration fiscale française.

En tout état de cause, ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux ou dispositifs fiscaux de faveur (réductions ou crédits d'impôt, abattements, etc.) susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre. Le descriptif ci-dessous est donné à titre d'information générale et les actionnaires de la Société sont invités, compte tenu des particularités éventuellement liées à leur statut fiscal, à consulter leur conseil fiscal habituel afin d'étudier avec lui leur situation particulière et vérifier que les dispositions résumées ci-après leurs sont effectivement applicables.

Les actionnaires personnes physiques ou morales non-résidentes fiscales de France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence, en tenant compte, le cas échéant, de l'application de la convention fiscale internationale conclue entre la France et cet État.

### **2.8.1 Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à de telles opérations**

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux personnes physiques résidentes fiscales de France ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations. Les personnes physiques qui réaliseraient de telles opérations sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseil fiscal habituel, du régime fiscal applicable à leur cas particulier.

#### 2.8.1.1 Régime de droit commun

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158 6 bis et 200 A-2 du Code général des impôts (le « **CGI** »), les gains nets de cession d'actions Radiall réalisés par les personnes physiques susvisées dans le cadre de l'Offre sont, sauf exception, prises en compte pour la détermination de leur revenu net global et soumises au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D du CGI égal à :

- 50% lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux (2) ans et moins de huit (8) ans à la date de la cession dans le cadre de l'Offre ;
- 65% lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit (8) ans à la date de la cession dans le cadre de l'Offre.

Pour l'application de cet abattement, la durée de détention est, sauf cas particuliers, décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11 du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des actions Radiall dans le cadre de l'Offre peuvent être imputées exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix (10) années suivantes. Les personnes disposant de moins-values nettes reportables ou réalisant une moins-value lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour étudier les conditions d'utilisation de ces moins-values.

Les gains nets de cession des actions Radiall sont également soumis, avant application de l'abattement pour durée de détention, aux prélèvements sociaux à un taux global de 15,5% qui se décompose comme suit :

- 8,2% au titre de la contribution sociale généralisée (la « **CSG** ») ;
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (la « **CRDS** ») ;
- 4,5% au titre du prélèvement social ;
- 0,3% au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social ;
- 2% au titre du prélèvement de solidarité.

Hormis la CSG, déductible à hauteur de 5,1% du revenu global imposable de l'année de son paiement, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable.

L'apport d'actions Radiall à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison de ces actions.

Enfin, l'article 223 *sexies* du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le revenu fiscal de référence du contribuable, tel qu'il est défini par l'article 1417, IV du CGI, en ce inclus les plus-values avant application de l'abattement pour durée de détention, excède certaines limites.

Cette contribution s'élève à :

- 3% pour la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 250.000 euros et inférieure ou égale à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction supérieure

à 500.000 euros et inférieure ou égale à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;

- 4% pour la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction supérieure à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

#### 2.8.1.2 Actions Radiall détenues au sein d'un Plan d'Epargne en Actions (« PEA »)

Les actions Radiall constituent des actifs éligibles au PEA. Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values de cession générés par les placements effectués dans le cadre du plan, à condition notamment que ces produits et ces plus-values soient réinvestis dans le PEA ; et
- au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA, laquelle s'entend du premier versement) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit (8) ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan. Ce gain net est soumis aux prélèvements sociaux, étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux varie (à ce jour, entre 0% et 15,5%) selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté.

Les moins-values réalisées sur des actions Radiall détenues dans le cadre d'un PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le cadre du PEA. Toutefois, (i) en cas de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année ou (ii) sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan (ou la valeur de rachat du contrat de capitalisation) est inférieure au montant des versements effectués sur le PEA depuis sa date d'ouverture, les moins-values éventuellement constatées à cette occasion sont imputables sur les plus-values de cession de valeurs mobilières visées à l'article 150-0 A du CGI et réalisées hors PEA au cours de la même année ou des dix (10) années suivantes.

### **2.8.2 Personnes morales résidentes fiscales de France soumises à l'impôt sur les sociétés au taux et dans les conditions de droit commun**

#### 2.8.2.1 Régime de droit commun

Les plus-values réalisées dans le cadre de l'Offre lors de la cession des actions Radiall, égales à la différence entre le prix offert et le prix de revient fiscal des actions Radiall apportées à l'Offre, sont en principe incluses dans le résultat de l'actionnaire soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3% (article 219 du CGI) augmenté, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze (12) mois (article 235 ter ZC du CGI).

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 ter ZC du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% dans la limite de 38.120 euros de bénéfice imposable par période de douze (12) mois et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

Les redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250.000.000 euros sont assujettis à une contribution exceptionnelle de 10,7% de l'impôt sur les sociétés dû (déterminé avant imputation des réductions et crédits d'impôts et des créances fiscales de toute nature) au titre des exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 30 décembre 2016 (article 235 ter ZAA du CGI).

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions Radiall dans le cadre de l'Offre viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

Il est en outre précisé que l'apport des actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportées à l'Offre.

#### 2.8.2.2 Régime spécial des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219-I-a *quinquies* du CGI, les plus-values nettes à long terme afférentes à des titres de participation visés à cet article et qui ont été détenus pendant au moins deux (2) ans sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration, dans les résultats imposables au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés, d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values réalisées.

Constituent des titres de participation pour l'application de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI (a) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (b) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (c) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) si ces titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière et des titres de sociétés établies dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

### **2.8.3 Actionnaires non-résidents fiscaux de France**

Sous réserve de l'application éventuelle d'une convention fiscale internationale, les plus-values de cession réalisées dans le cadre de l'Offre par les actionnaires qui ne sont pas fiscalement domiciliés en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France sont en principe exonérées d'impôt en France, sous réserve, s'agissant des entreprises, que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou à une base fixe d'affaires en France.

Par exception, et sous réserve de l'application d'une éventuelle convention fiscale internationale, les plus-values de cession réalisées par les actionnaires qui ne sont pas résidents fiscaux de France peuvent être imposables en France si le cédant a détenu, directement ou indirectement, seul ou avec son conjoint, leurs ascendants et descendants, une participation représentant plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de la Société à un moment quelconque au cours des cinq (5) années précédant la cession (article 244 bis B et C du CGI).

Enfin, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la Société, les plus-values de cession sont imposées au taux forfaitaire de 75% lorsque le cédant est une personne ou un organisme domicilié, établi ou constitué hors de France dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Les actionnaires de la Société non résidents fiscaux français sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable dans leur pays de résidence fiscale.

### **2.8.4 Autres actionnaires**

Les actionnaires de la Société participant à l'Offre et soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

### 3. ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Le prix offert par l'Initiateur dans le cadre de la présente Offre est égal à 255 euros par action Radiall (le « **Prix de l'Offre** »).

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre sont fondés sur une approche multicritères reposant sur des méthodes d'évaluation usuelles et appropriées. Les principaux éléments de cette analyse, établie par Oddo & Cie, sont reproduits ci-après.

#### 3.1 Méthodologie

##### 3.1.1 Méthodes et références de valorisation écartées

###### 3.1.1.1 Actif net comptable consolidé

Cette méthode consiste à évaluer à leur valeur comptable les différents actifs et passifs inscrits au bilan de la Société. Cette méthode, souvent utilisée par exemple pour évaluer les sociétés de secteurs très spécifiques (banques, foncières), n'apparaît pas pertinente pour évaluer, dans une optique de continuité d'exploitation, une société concevant, développant et fabricant des composants électroniques, dans la mesure où elle ne reflète pas les performances futures liées à l'exploitation de la Société.

A titre informatif néanmoins, l'actif net comptable consolidé par action de la Société s'établit à 119,3 € sur la base des comptes consolidés au 30 juin 2016.

**Figure 1 – Actif net comptable consolidé par action**

En M€ - au 30-juin	2016
Immobilisations incorporelles	12,6
Ecart d'acquisition	12,4
Immobilisations corporelles	62,8
Actifs financiers non courants	2,7
BFR	70,3
Provisions	12,7
Dette financière nette	(60,7)
Impôts différés	(0,5)
Intérêts minoritaires	1,9
<b>ANC</b>	<b>207,3</b>
<i>ANC / action (€)</i>	<i>119,33 €</i>

*Note : Sur la base d'un nombre d'actions de 1.736.986*

*Source : Société*

###### 3.1.1.2 Actif net réévalué

L'actif net réévalué (ANR) consiste à corriger l'actif net comptable (ANC) des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors-bilan. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (holdings, foncières) est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché, indépendamment de leur inclusion dans un processus d'exploitation, ce qui n'est pas le cas de Radiall.

###### 3.1.1.3 Actualisation des dividendes

Cette approche consiste à évaluer une entreprise sur la base de la valeur actualisée de ses dividendes futurs. Cette méthode n'a pas été retenue car :

- les dividendes versés historiquement par la Société à ses actionnaires n'ont pas été réguliers ;
- la Société n'a pas communiqué au marché d'objectif en matière de distribution de dividendes pour les exercices à venir ;
- cette méthode ne permet d'appréhender qu'une partie de la valeur de la Société, à la différence de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs qui a été retenue.

**Figure 2 – Distribution de dividendes au cours des dix derniers exercices**

Exercice	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Dividende net par action (€)	1,12	1,30	0,95	0,75	0,85	0,90	1,15	1,50	2,50	2,50
Taux de distribution (%)	12,9%	22,1%	26,7%	n.s.	37,9%	34,4%	15,7%	15,8%	14,5%	15,6%

Source : Société

#### 3.1.1.4 Multiplés de transactions comparables

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, à partir de multiples de valorisation ressortant d'une part des prix de transactions récentes sur des sociétés appartenant au secteur d'activité de Radiall, et d'autre part de leurs agrégats comptables publiés au dernier exercice clos précédant les transactions.

La difficulté de cette méthode réside dans le choix des transactions retenues comme références de valorisation alors que :

- la qualité et la fiabilité de l'information varient fortement d'une transaction à l'autre en fonction du statut des sociétés rachetées (cotées, privées, filiales d'un groupe) et du niveau de confidentialité de la transaction ;
- les sociétés acquises ne sont jamais parfaitement comparables à l'objet de l'évaluation du fait de leur taille, de leur positionnement, de leur présence géographique, de leur rentabilité, de leurs perspectives de croissance ;
- l'intérêt stratégique d'une acquisition et le pourcentage de capital acquis ont nécessairement une influence significative sur le prix payé (prise en compte de la prime de contrôle, des synergies, etc.).

Compte tenu des points identifiés ci-dessus, et dans la mesure où il n'existe pas d'échantillon suffisant de transactions récentes portant sur des sociétés directement comparables en termes de produits (composants coaxiaux, connecteurs multi-contacts, composants optiques et optoélectroniques), de modèle économique (savoir-faire technologique complexe et pluridisciplinaire) et de base client (sociétés de télécommunications, militaires, aéronautiques, spatiales et industrielles), cette méthode n'a pas été retenue pour la valorisation de Radiall.

A titre purement indicatif, un échantillon de transactions ayant eu lieu depuis 2013 a été déterminé :

- 28 août 2015 : Acquisition de la division de solutions de connexions réseau à haut-débit de *TE Connectivity*, fournisseur mondial d'infrastructures en communications sans fil, par CommScope pour 3 milliards USD ;
- 30 juillet 2015 : Acquisition de *Custom Sensors & Technologies*, spécialiste mondial de la conception et de la fabrication de capteurs, contrôles et actionneurs, par Sensata Technologies pour 1 milliard USD ;
- 29 juillet 2015 : Acquisition de *Van-System*, spécialiste de la conception et fabrication de connecteurs électriques pour applications professionnelles, par Radiall pour 7,3 millions USD ;
- 29 juin 2015 : Acquisition de *FCL*, fabricant de connecteurs électroniques basé à Singapour, par Amphenol pour 1,3 milliard USD ;
- 2 avril 2014 : Acquisition de *Seacon*, fournisseur leader de technologies et de systèmes de connecteurs sous-marins pour l'armée et l'industrie pétrolière, par TE Connectivity pour 490 millions USD ;
- 9 septembre 2013 : Acquisition de *Molex*, fabricant de composants électroniques, connecteurs et systèmes de câbles, par Koch Industries, qui vise à étendre son activité dans les composants de connexion, pour 7,2 milliards USD.

**Figure 3 – Transactions comparables**

Date	Cible	Acheteur	Pays	% acquis	VE / EBITDA (n-1)
28-août-15	TE Connectivity (division de solutions de connexions réseau à haut-débit)	CommScope	Suisse	100%	10,0x
30-juil.-15	Custom Sensors & Technologies	Sensata Technologies	Etats-Unis	100%	12,0x
29-juil.-15	Van-System	Radiall	Italie	100%	6,9x
29-juin-15	FCI	Amphenol	Singapour	100%	10,7x
2-avr.-14	Seacon	TE Connectivity	Etats-Unis	100%	13,5x
9-sept.-13	Molex	Koch Industries	Etats-Unis	100%	11,2x
<b>Moyenne</b>					<b>10,7x</b>
<b>Médiane</b>					<b>10,9x</b>

Sources : MergerMarket, Capital IQ, Presse, Notes de recherche de bureaux d'analystes financiers

La moyenne des multiples VE / EBITDA de l'échantillon de transactions s'établit à 10,7x, tandis que la médiane s'élève à 10,9x.

A titre informatif, l'application de la méthode des transactions comparables aux agrégats 2015 de la Société fait ressortir une valeur de l'action Radiall comprise entre 384,7 € et 392,1 €, selon que soit appliquée respectivement la moyenne ou la médiane des multiples de l'échantillon.

#### 3.1.1.5 Objectif de cours des analystes de recherche

La Société n'est actuellement couverte par aucun bureau d'analyse financière, ce qui rend impossible l'établissement d'une valorisation de la Société sur la base d'un consensus des cours cibles des analystes.

#### 3.1.1.6 Valeur des titres Radiall dans les comptes de Hodiall

Cette valeur ne reflète pas la valeur intrinsèque de la Société car les titres de participation dans les comptes de Hodiall sont valorisés au coût d'acquisition. Dès lors, la méthode a été écartée.

A titre indicatif, la valeur des titres Radiall détenus directement par Hodiall au 31 décembre 2015 s'élève à 72,10 € par action.

### 3.1.2 Méthodes et références de valorisation retenues

Les méthodes suivantes ont été retenues dans le cadre de l'analyse du Prix de l'Offre :

- Actualisation des flux de trésorerie disponibles ;
- Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société ;
- Analyse du cours de bourse (à titre indicatif) ;
- Multiples des sociétés cotées comparables à Radiall (à titre indicatif).

## 3.2 Présentation de la Société

### 3.2.1 Description de l'activité de la Société et de son marché

#### 3.2.1.1 Description la Société

##### Historique

- 1952 Création de Radiall par les frères Lucien et Yvon Gattaz.
- 1968 Construction du siège social de Rosny-sous-Bois.
- 1972 Acquisition de la société Sogie à Château-Renault.
- 1976 Lancement de l'activité dans le secteur de la fibre optique.
- 1989 Introduction en Bourse de la Société sur le Second Marché.
- 1992 Arrivée de Pierre Gattaz, fils d'Yvon, en tant que Directeur Général du Groupe Radiall.
- 1995 Acquisition de la société Jerrick Connecting Devices aux États-Unis, société spécialisée dans la fabrication de connecteurs multi-contacts filtrés pour l'aéronautique.

- Signature d'un partenariat en Chine avec la société Shanghai Electronics Co.
- 1998 Acquisition de la société Futuristics aux États-Unis spécialisée dans le décolletage.
- 1999 Acquisition de la société Larsen aux États-Unis spécialisée dans la fabrication d'antennes.
- 2005 Acquisition de Applied Engineering Products aux États-Unis, société présente dans le domaine des radiocommunications militaires.  
Cession de la société Futuristics.
- 2006 Cession des activités « connecteurs filtrés » de Radiall Jerrick et des activités « antennes automobile et wireless » de Radiall Inc. aux États-Unis.
- 2007 Acquisition du Groupe IDFI basé à Dole spécialisé dans l'usinage à grande vitesse de boîtiers et fournisseur historique de Radiall.  
Prise de participation majoritaire dans la société D-Lightsys.
- 2008 Ouverture de l'usine d'Obregón au Mexique.
- 2012 Création par Radiall et A. Raymond de la co-entreprise Raydiall dédiée au marché des composants d'interconnexion passifs destinés aux applications automobiles.
- 2015 Acquisition de Van-System, concepteur italien de connecteurs électriques circulaires pour les applications professionnelles.

#### Description de l'activité de la Société

Le Groupe Radiall opère dans l'industrie des composants électroniques destinés aux équipements aéronautiques et militaires, aux télécommunications, à l'automobile et aux applications industrielles.

La Société conçoit, produit et commercialise trois gammes de produits :

- **Les composants coaxiaux** servant à la liaison d'équipements électroniques. Ces composants (i.e. connecteurs, antennes, cordons) assurent la diffusion d'informations au sein de systèmes électroniques intégrés ou de puces complexes sensibles au sein d'environnements thermiques, atmosphériques et électromagnétiques difficiles. La Société offre plus de 12.000 références, répertoriées au sein de 72 gammes de produits ;
- **Les connecteurs multi-contacts** servant à la liaison d'équipements électroniques. Ces connecteurs permettent la diffusion simultanée de signaux de types électrique, électromagnétique ou optique. Ils sont particulièrement utilisés pour les équipements avioniques ;
- **Les composants optiques et optoélectroniques** permettant la diffusion du signal au moyen de la technologie fibre optique.

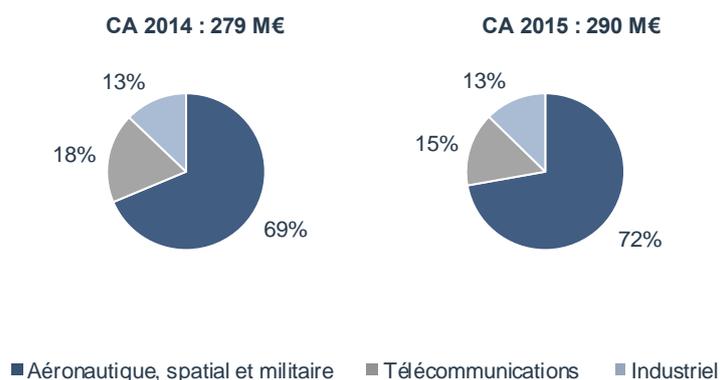
La Société se distingue par son savoir-faire complexe issu de la maîtrise de technologies clés faisant appel à plusieurs disciplines telles que :

- **L'usinage de précision** (fraisage, décolletage, découpe et reprise de métaux), principalement utilisé pour la fabrication des pièces détachées de connecteurs coaxiaux et pour les boîtiers des connecteurs multi-contacts ;
- **La fonderie** (conception et mise au point des moules nécessaires à la fabrication des boîtiers pour connecteurs multi-contacts) ;
- **Le moulage plastique** (thermoplastique par transformation de granulats), utilisé dans le cadre de la fabrication de connecteurs pour fibre optique ;
- **L'assemblage** (assemblage automatique et semi-automatique).

Radiall est spécialisée sur les produits de « première monte » et ne propose pas d'activité de maintenance, ce qui confère une plus grande volatilité au chiffre d'affaire de la Société, sujet aux cycles industriels. La diversification sectorielle et la base de clients variée de Radiall permet cependant de limiter ce risque.

En 2015, la Société a réalisé un chiffre d'affaires de 289,9 millions d'euros contre 279,3 millions d'euros en 2014, soit une croissance de +3,8%. Le chiffre d'affaires se répartit comme suit :

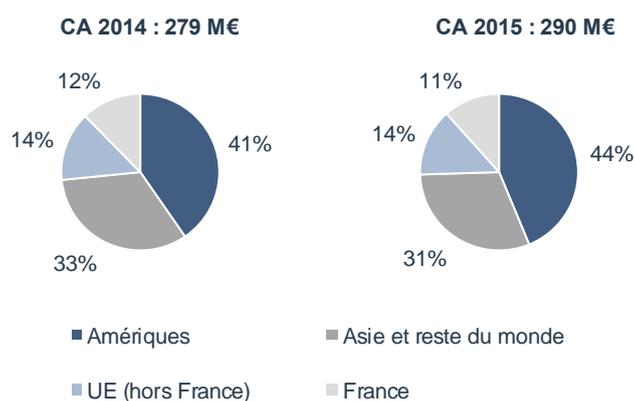
**Figure 4 – Répartition du chiffre d'affaires par marché**



Source : Société

La Société est présente par l'intermédiaire de ses filiales en Europe (Italie, Suisse, Grande-Bretagne, Allemagne, Pays-Bas et Suède), en Amérique du Sud (Brésil) et du Nord (Etats-Unis), ainsi qu'en Asie (Chine, Inde et Japon). En 2015, portée par la croissance en Amérique du Nord et la consolidation depuis le second semestre de Van-System en Europe, la part du chiffre d'affaires de la Société réalisé à l'international a atteint 89%.

**Figure 5 – Répartition du chiffre d'affaires par zone géographique**



Source : Société

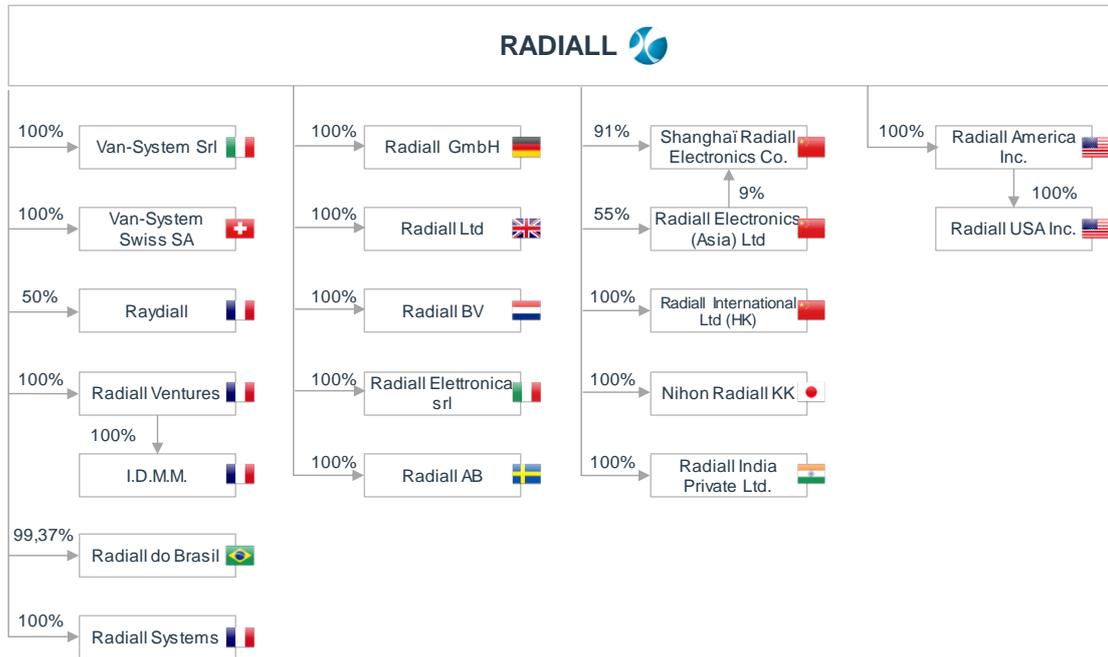
La Société réalisait en 2015 45,6% de son chiffre d'affaires total avec ses 10 principaux clients.

L'effectif moyen de la Société pour le premier semestre 2016 est de 3.001 personnes, dont 1.830 employés internes, réparties comme suit :

- 1.429 en France ;
- 85 en Europe (hors de France) ;
- 898 en Amérique ;
- 589 en Asie.

Organigramme opérationnel

**Figure 6 – Organigramme de la Société**



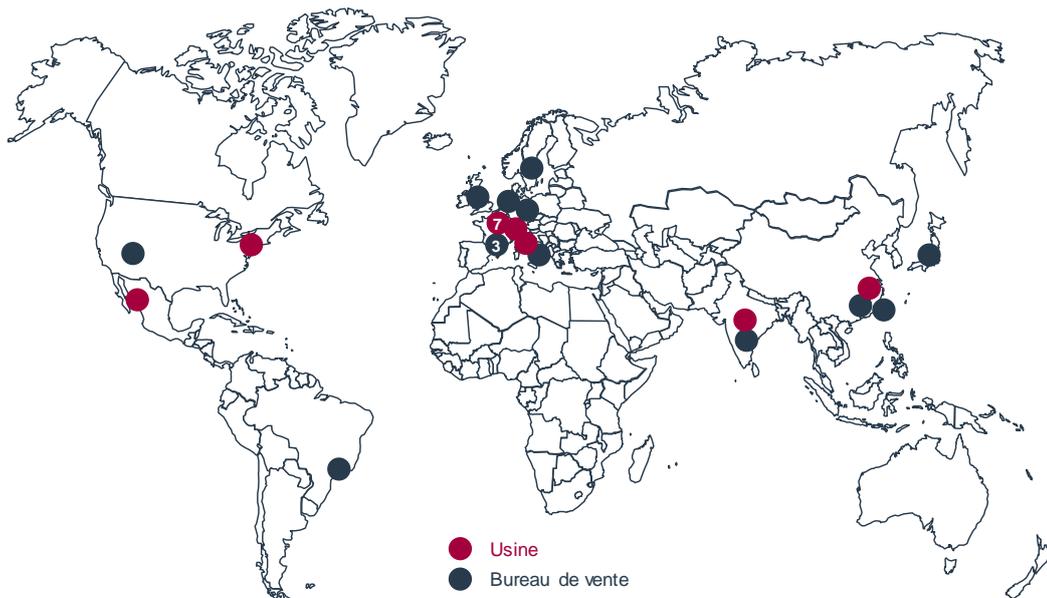
Source : Société

Organisation fonctionnelle

Radiall dispose de bureaux de vente répartis sur l'ensemble des pays où le Groupe est présent. Chaque bureau assure la relation commerciale avec les clients du pays d'implantation.

Radiall dispose de nombreux sites de production répartis sur l'ensemble des zones géographiques où le Groupe est présent. Les différents sites sont répartis comme suit :

**Figure 7 – Implantation géographique du Groupe**



Source : Société

### 3.2.1.2 Présentation des différents marchés sur lesquels opère la Société

La Société opère principalement sur les marchés des composants coaxiaux et des connecteurs multi-contacts en radiofréquence et fibre optique et est spécialisée sur trois segments de marché :

- l'aéronautique, le spatial et le militaire ;
- les télécommunications ;
- l'industrie (automobile, médicale, recherche pétrolière, etc.).

Le marché mondial de la connectique est estimé à environ 52 milliards de dollars<sup>1</sup> en 2015. La Chine représente le principal marché avec plus de 28% des ventes en 2015, suivie de l'Amérique du Nord (22%), de l'Europe (20%) et du reste de l'Asie (17%).

#### Aéronautique, spatial et militaire

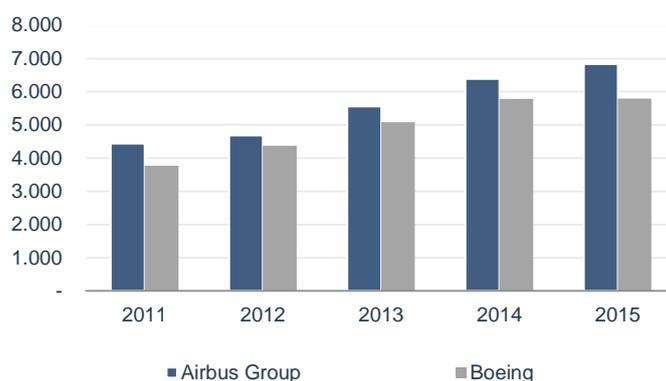
Les composants d'interconnexions sont omniprésents dans l'électronique de défense et dans l'aéronautique : avions et hélicoptères, radars, missiles, satellites et lanceurs, sous-marins, etc.

- Dans l'aéronautique civile et militaire, marché fortement cyclique, la Société développe des composants permettant d'assurer la liaison entre des systèmes électroniques comme les outils de mesure ou la radiotéléphonie.
- Dans le spatial, les télécommunications, l'observation et la navigation sont les principales activités nécessitant des composants d'interconnexions.
- Dans le militaire, les équipements conçus par la Société sont majoritairement des radios de télécommunication.

Le marché de l'aéronautique et des équipements militaires est fortement corrélé à l'évolution des budgets des Etats, principaux donneurs d'ordre, alloués à la Défense. Par ailleurs, les commandes auprès des principaux acteurs du secteur sont rattachées à des projets souvent pluriannuels. Les acteurs du marché disposent donc d'une bonne visibilité sur les exercices à venir. A titre informatif, les Etats-Unis ont alloué 598 milliards de dollars<sup>2</sup> aux dépenses militaires en 2015, devant la Chine (146 milliards de dollars), l'Arabie Saoudite (82 milliards de dollars) et la Russie (67 milliards de dollars). La France occupe le septième rang mondial avec 47 milliards de dollars.

Dans l'aéronautique civile, le marché est porté par la croissance du transport aérien et le renouvellement des flottes. Ainsi, le carnet de commandes du groupe Airbus, client de la Société, atteignait fin 2015 plus de 6.831 appareils tandis que celui de Boeing atteignait 5.795 appareils correspondant à plus de huit années de production<sup>3</sup>.

**Figure 8 – Carnet de commandes de Boeing et Airbus (en nombre d'appareils)**



Source : Mazars « 2016 Commercial Aerospace study insight for suppliers »

Les principaux clients de la Société sur ce segment sont :

<sup>1</sup> Selon le bureau d'études Bishop & Associates.

<sup>2</sup> Selon une étude de l'Institute for Strategic Studies de 2016.

<sup>3</sup> Selon une étude Mazars « 2016 Commercial Aerospace study insight for suppliers ».

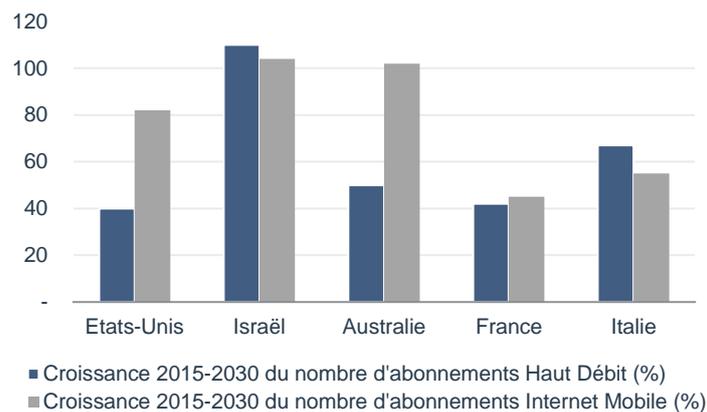
- Groupe Safran (Europe et Etats-Unis)
- Thalès (Europe et Etats-Unis)
- Boeing (Etats-Unis)
- UTC Aero Space (Etats-Unis)
- Rockwell Collins (Etats-Unis)
- Airbus Group (Europe)

### Télécommunications

Dans le secteur des télécommunications, l'information peut être transmise de trois façons distinctes : à travers le fil de cuivre, les liaisons hertziennes et la fibre optique. La Société est surtout présente dans les faisceaux hertziens qu'utilise la radiotéléphonie cellulaire. Les connecteurs fabriqués par la Société se retrouvent dans plusieurs types de sous-ensembles qui nécessitent d'être reliés entre eux par une connexion optimisée tels que les émetteurs, récepteurs, modulateurs, multiplexeurs et compensateurs de dispersion.

L'évolution de ce marché est liée aux besoins de débits élevés, notamment avec le développement des offres 3G, 4G, WIMAX et dans le futur 5G.

**Figure 9 – Croissance du marché Internet Haut Débit et Mobile (2015-2030)**



Source : Euromonitor

A moyen terme, le développement des offres Haut Débit et Très Haut Débit (fibre optique à terminaison coaxiale et fibre optique intégrale) offre de bonnes perspectives pour les acteurs du marché : le nombre d'abonnements Internet Mobile et Haut Débit va connaître une croissance marquée à horizon 2030, notamment en Israël (+104%), Australie (+102%) et aux Etats-Unis (+82%) pour le Mobile et en Israël (+110%), Italie (+67%) et Australie (+48%) pour le Haut Débit<sup>4</sup>. Cependant, le marché est pénalisé par la baisse tendancielle du nombre de connecteurs par sous-ensemble télécoms ainsi que par les variations importantes des investissements des opérateurs de télécommunication.

Les principaux clients de la Société sur ce segment sont :

- ZTE (Asie)
- Nokia (Europe, Etats-Unis et Asie)
- Huawei (Asie)
- Alcatel-Lucent (Europe, Etats-Unis et Asie)
- Commscope (Europe, Etats-Unis et Asie)
- Ericsson (Europe et Asie)

<sup>4</sup> Source : Etude Euromonitor.

## Industriels

Les clients de la Société sur les applications industrielles sont très divers et recouvrent des segments aussi variés que les applications médicales, la télématique automobile, l'électronique de puissance, la recherche pétrolière, les machines-outils, les énergies renouvelables ou les objets connectés.

Ce marché est particulièrement cyclique dans la mesure où il regroupe des activités nécessitant des procédés d'automation et des équipements technologiques de pointe. Ainsi, en période de croissance, les donneurs d'ordres ont tendance à commander des équipements haut de gamme (effet mix favorable) tandis qu'en période de récession, les commandes s'annulent ou baissent en gamme (effet mix défavorable, phénomène de « *down trading* »).

Les principaux clients de la Société sur ce segment sont :

- TTI (Europe et Etats-Unis)
- Richardson (Etats-Unis et Asie)
- Rohde & Schwarz (Europe)
- Avnet (Europe et Etats-Unis)
- Philips (Europe)
- RS Components (Europe)

### 3.2.1.3 Environnement concurrentiel

Les concurrents de la Société sont des acteurs internationaux de l'industrie des composants électroniques, à destination d'un ou de plusieurs des marchés auxquels s'adresse Radiall. Ses principaux concurrents sont les entreprises cotées TE Connectivity, Amphenol, Hirose, Huber & Suhner et les entreprises privées Rosenberger, Souriau (filiale du Groupe Esterline Technologies), ITT Canon (filiale du Groupe ITT).

## **3.2.2 Analyse financière historique**

### 3.2.2.1 Compte de résultat historique consolidé

**Figure 10 – Compte de résultat consolidé simplifié**

En M€ - au 31-déc	2013	2014	2015	S1 2015	S1 2016
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>230,9</b>	<b>279,3</b>	<b>289,9</b>	<b>147,3</b>	<b>155,5</b>
<i>% croissance</i>	<i>+4,9%</i>	<i>+20,9%</i>	<i>+3,8%</i>	<i>+8,5%</i>	<i>+5,6%</i>
<b>EBITDA</b>	<b>36,0</b>	<b>58,1</b>	<b>56,1</b>	<b>27,4</b>	<b>31,5</b>
<i>% marge</i>	<i>15,6%</i>	<i>20,8%</i>	<i>19,3%</i>	<i>18,6%</i>	<i>20,2%</i>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>24,9</b>	<b>45,5</b>	<b>44,0</b>	<b>22,0</b>	<b>25,3</b>
<i>% marge</i>	<i>10,8%</i>	<i>16,3%</i>	<i>15,2%</i>	<i>14,9%</i>	<i>16,3%</i>
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>24,9</b>	<b>44,8</b>	<b>43,4</b>	<b>22,0</b>	<b>25,3</b>
<i>% marge</i>	<i>10,8%</i>	<i>16,0%</i>	<i>15,0%</i>	<i>14,9%</i>	<i>16,3%</i>
Résultat financier	(0,5)	(1,3)	(2,0)	(1,6)	(1,3)
<b>Résultat net part Groupe</b>	<b>17,2</b>	<b>31,2</b>	<b>28,9</b>	<b>13,9</b>	<b>16,1</b>

*Note : comptes consolidés 2014 retraités conformément à l'application de l'interprétation IFRIC 21 et comptes consolidés 2013 retraités conformément à la nouvelle norme IFRS 11 (mise en équivalence de la filiale Raydiall)*

*Source : Société*

### **Analyse de l'évolution du chiffre d'affaires**

Le chiffre d'affaires de la Société est en hausse de +5,6% au premier semestre 2016, grâce à une progression de l'ensemble des segments de marché (à l'exception du spatial) et à l'intégration de Van-System dans le périmètre du Groupe. A taux de change et périmètre constant, la croissance du chiffre d'affaires s'élève à +3,2%.

Les ventes à l'international continuent de progresser au premier semestre 2016, pour atteindre 88,1% du chiffre d'affaires total. Les plus fortes croissances proviennent de l'Europe (hors de France), qui bénéficie de l'intégration de Van-System, et de l'Amérique du Nord, tandis que le reste du monde est négativement impacté par la décroissance de la Chine :

- Europe : +11,6% ;
- Amérique du Nord : +8,5% ;
- Reste du monde : -3,8%.

L'activité, qui a bénéficié d'une parité euro/ US dollar favorable et de la consolidation sur cinq mois de la société Van-System, a progressé de +3,8% en 2015. A taux de change et périmètre constant, le chiffre d'affaires a cependant reculé de -7,7%, marquant un palier suite à une année 2014 record. Cette baisse est due principalement à la volatilité des ventes avec certains clients dans le secteur des télécommunications.

Le chiffre d'affaires 2014, en hausse de +20,9% vs. 2013, a notamment bénéficié de cycles d'approvisionnement favorables, de l'accroissement des cadences sur plusieurs programmes aéronautiques, ainsi que d'une forte croissance du marché des télécommunications en Chine.

### **Analyse de l'évolution des marges**

La marge opérationnelle courante progresse de +1,3 points au premier semestre 2016, atteignant le niveau record de l'exercice 2014, grâce à la croissance de l'activité accompagnée d'une faible augmentation des charges, ainsi qu'au maintien d'une parité euro/ US dollar favorable pour la Société.

La marge opérationnelle courante a reculé de -1,2 points en 2015, principalement affectée par les éléments suivants :

- L'augmentation des coûts de structure, et notamment des dépenses R&D qui s'élèvent à 21,3 M€ en 2015, soit 7,3% du chiffre d'affaires (vs. 6,9% en 2014) ;
- L'impact de charges non-récurrentes liées au développement de nouveaux projets et à la protection de la propriété intellectuelle.

Le résultat opérationnel courant a fortement progressé en 2014 (+82,3% vs. 2013) et la marge opérationnelle courante a atteint le niveau historique record de 16,3% (+5,5 points vs. 2013), malgré la poursuite d'investissements R&D soutenus. Cette performance est liée à la croissance de l'activité, associée à une augmentation limitée des coûts, ainsi qu'à un mix produits et des conditions de marché favorables (i.e. tendance positive de l'industrie aéronautique et déploiement des réseaux de télécommunications de 4ème génération).

#### 3.2.2.2 Bilan historique

**Figure 11 – Bilan consolidé – actif**

Actif (en M€ - au 31-déc)	2013	2014	2015	S1 2015	S1 2016
Immobilisations incorporelles	8,7	9,4	11,6	10,6	12,6
Ecart d'acquisition	8,5	8,5	12,6	9,0	12,4
Immobilisations corporelles	56,1	58,1	63,7	61,6	62,8
Titres des entreprises associées et coentreprises	1,4	1,4	2,1	1,8	2,3
Immobilisations financières	0,3	1,8	2,0	3,5	0,4
Impôt différé actifs	1,9	3,7	4,6	4,3	6,1
<b>Actif non-courant</b>	<b>76,9</b>	<b>82,9</b>	<b>96,6</b>	<b>90,9</b>	<b>96,5</b>
Stocks	45,8	51,6	57,3	54,8	60,2
Créances	53,6	58,6	63,8	63,7	64,7
Impôts sur le résultat	4,0	6,7	8,6	8,9	9,0
Autres actifs financiers de gestion de trésorerie	-	9,4	5,0	4,4	5,3
Trésorerie et équivalents de trésorerie	48,9	69,7	73,0	70,3	70,5
<b>Actif courant</b>	<b>152,3</b>	<b>196,1</b>	<b>207,8</b>	<b>202,0</b>	<b>209,7</b>
<b>Total Actif</b>	<b>229,2</b>	<b>278,9</b>	<b>304,4</b>	<b>292,9</b>	<b>306,2</b>

*Note : comptes consolidés 2014 retraités conformément à l'application de l'interprétation IFRIC 21 et comptes consolidés 2013 retraités conformément à la nouvelle norme IFRS 11 (mise en équivalence de la filiale Raydiall)*

*Source : Société*

**Figure 12 – Bilan consolidé – passif**

Passif (en M€ - au 31-déc)	2013	2014	2015	S1 2015	S1 2016
Capitaux propres part groupe	144,2	179,7	205,8	196,2	207,3
Intérêts minoritaires	5,9	9,1	2,2	11,0	1,9
<b>Capitaux propres</b>	<b>150,1</b>	<b>188,7</b>	<b>207,9</b>	<b>207,2</b>	<b>209,1</b>
Impôts différés passifs	4,6	4,1	5,2	5,0	5,6
Dettes financières à long terme	13,7	12,2	14,1	12,3	12,9
Provisions non courantes	8,0	10,4	10,4	10,5	11,8
<b>Passif non-courant</b>	<b>26,3</b>	<b>26,8</b>	<b>29,7</b>	<b>27,9</b>	<b>30,3</b>
Dettes financières à court terme	0,8	1,1	2,3	1,3	2,2
Dettes fournisseurs	25,7	25,9	27,6	25,8	32,2
Autres dettes	25,3	35,4	34,9	29,4	28,7
Provisions courantes	0,3	0,8	1,0	0,6	1,0
Impôts sur le résultat	0,8	0,3	1,0	0,7	2,8
<b>Passif courant</b>	<b>52,9</b>	<b>63,4</b>	<b>66,7</b>	<b>57,8</b>	<b>66,8</b>
<b>Total Passif</b>	<b>229,2</b>	<b>278,9</b>	<b>304,3</b>	<b>292,9</b>	<b>306,2</b>

Note : comptes consolidés 2014 retraités conformément à l'application de l'interprétation IFRIC 21 et comptes consolidés 2013 retraités conformément à la nouvelle norme IFRS 11 (mise en équivalence de la filiale Raydiall)

Source : Société

**Figure 13 – Eléments bilanciaux de référence**

En M€ - au 31-déc	2013	2014	2015	S1 2015	S1 2016
Dettes financières à long terme	13,7	12,2	14,1	12,3	12,9
Dettes financières à court terme	0,8	1,1	2,3	1,3	2,2
<b>Dette financière brute</b>	<b>14,5</b>	<b>13,3</b>	<b>16,3</b>	<b>13,7</b>	<b>15,1</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie	48,9	69,7	73,0	70,3	70,5
Autres actifs financiers de gestion de trésorerie	-	9,4	5,0	4,4	5,3
<b>Dette financière nette</b>	<b>(34,4)</b>	<b>(65,8)</b>	<b>(61,7)</b>	<b>(61,0)</b>	<b>(60,7)</b>
Stocks	45,8	51,6	57,3	54,8	60,2
Clients	43,1	44,8	49,5	52,1	52,7
Dettes fournisseurs	(25,7)	(25,9)	(27,6)	(25,8)	(32,2)
Créance / (dette) d'impôt sur le résultat	3,1	6,4	7,6	8,2	6,2
Autres créances / (dettes)	(14,7)	(21,5)	(20,6)	(17,8)	(16,6)
<b>Besoin en fonds de roulement</b>	<b>51,7</b>	<b>55,4</b>	<b>66,3</b>	<b>71,4</b>	<b>70,3</b>
En jours de CA	82 jours	72 jours	83 jours	90 jours	86 jours

Note : comptes consolidés 2014 retraités conformément à l'application de l'interprétation IFRIC 21 et comptes consolidés 2013 retraités conformément à la nouvelle norme IFRS 11 (mise en équivalence de la filiale Raydiall)

Source : Société

Les différents postes du bilan ont été impactés en 2015 et au premier semestre 2016 par les variations de périmètre du Groupe, intervenues au cours du second semestre 2015 :

- Acquisition en juillet 2015 de la société Van-System ;
- Acquisition en juillet 2015 de la participation non contrôlée de 20% dans le capital de la société Shanghai Radiall Electronics.

Les écarts d'acquisitions progressent de +4,2 M€ en 2015, ce qui est dû à l'intégration d'un écart d'acquisition de 4,1 M€ sur la société Van-System.

La trésorerie est stable sur l'exercice 2015, ainsi qu'au premier semestre 2016, après une forte augmentation en 2014 (+30,2 M€ vs. 2013) liée à la progression de l'activité et de la rentabilité, qui ont permis de dégager un flux de trésorerie d'exploitation de 44,8 M€ (vs. 18,5 M€ en 2013).

Le montant des capitaux propres augmente de +19,2 M€ en 2015, principalement lié à :

- L'augmentation des réserves à hauteur de +19,0 M€ ;
- L'augmentation des écarts de conversion à hauteur de +9,3 M€ ;

- La diminution de -6,9 M€ des intérêts minoritaires, suite au rachat de la participation minoritaire de 20% Shanghai Radiall Electronics.

La dette financière brute progresse de +3,0 M€ en 2015 et comprend 0,7 M€ contractés par Van-System. La dette financière brute diminue au premier semestre 2016 (vs. 31 décembre 2015), suite au remboursement d'emprunts à hauteur de 1,4 M€.

La diminution du poste autres dettes au premier semestre 2016 est liée principalement à la variation des dettes fiscales et sociales qui s'élèvent à 28,4 M€, en recul de -5,6 M€ vs. 2015. Les autres dettes sont stables sur l'exercice 2015.

Les provisions progressent de +1,4 M€ au premier semestre 2016 à cause de l'augmentation des provisions pour indemnités de fin de carrière (+1,4 M€ vs. 2015). Cette variation s'explique par l'enregistrement d'une dotation de +1,7 M€, liée à la variation du taux d'actualisation. Le montant des provisions est stable sur l'exercice 2015.

La croissance du BFR en 2015 est due principalement à une hausse des stocks (+5,7 M€) et des créances clients (+4,7 M€), partiellement compensée par une croissance des dettes fournisseurs (+1,7 M€). Ces évolutions sont en partie liées à l'intégration de Van System en cours d'année. Le BFR progresse également au premier semestre 2016 (+4,0 M€), mais est en recul par rapport à la même période sur l'exercice 2015 (-1,1 M€ vs. S1 2015).

### **3.3 Application des méthodes retenues**

#### **3.3.1 Sources générales**

Les présents travaux sont notamment fondés sur :

- Les rapports financiers annuels au 31 décembre 2013, 2014 et 2015 de la société Radiall ;
- Les rapports financiers semestriels au 30 juin 2015 et 2016 de la société Radiall ;
- Les communiqués financiers publiés par la Société depuis 2013 ;
- Le budget 2016 et le plan d'affaires 2017e-2021e établis par le management de la Société ;
- L'exploitation des bases de données usuelles : Mergermarket, site Internet de l'AMF, Bloomberg, Capital IQ ;
- Les études et publications Bishop & Associates, Institute for Strategic Studies, Mazars (« 2016 Commercial Aerospace study insight for suppliers ») et Euromonitor ;
- Plusieurs sessions de questions/ réponses avec le management de Radiall.

#### **3.3.2 Hypothèses**

##### **3.3.2.1 Nombre d'actions retenues**

Le nombre d'actions Radiall retenu dans le cadre des travaux d'évaluation est de 1.736.986, correspondant au nombre total d'actions en circulation au 7 octobre 2016. Il est précisé que la Société a annulé 111.138 actions auto-détenues le 6 octobre 2016.

Il n'existe par ailleurs aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société à la date du présent document.

##### **3.3.2.2 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres**

L'ajustement permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres est calculé à partir de la trésorerie nette consolidée<sup>5</sup> de Radiall au 30 juin 2016, s'élevant à 60,7 M€ et comprenant :

- +70,5 M€ de trésorerie et équivalents de trésorerie disponible ;
- +5,3 M€ d'actifs financiers de gestion de trésorerie ;
- -7,7 M€ de dette de location financement ;

<sup>5</sup> Trésorerie nette consolidée = trésorerie disponible consolidée - endettement financier consolidé.

- -6,6 M€ d'autres dettes financières ;
- -0,8 M€ d'avances remboursables.

Dans le cadre des travaux d'évaluation, cette trésorerie nette est :

- Augmentée du montant des déficits fiscaux reportables actualisés, soit 4,0<sup>6</sup> M€ ;
- Augmentée de la valeur de marché des titres des entreprises associées et coentreprises, soit 6,6 M€ correspondant à la valeur de la participation de 50,0% dans Raydiall<sup>7</sup> ;
- Augmentée du montant des immobilisations financières à leur valeur comptable, soit 0,4 M€ ;
- Augmentée du montant de trésorerie générée estimée au cours du troisième trimestre 2016, soit 6,4 M€ ;
- Diminuée du montant des intérêts minoritaires, soit 1,9 M€ ;
- Diminuée du montant des provisions à caractère de dette et de l'imposition différée y afférente soit 8,5 M€, comprenant les engagements pour retraites, soit 7,7 M€, les provisions pour autres risques, soit 0,4 M€, les provisions pour risques techniques et commerciaux, soit 0,3 M€ et les autres provisions non courantes, soit 0,2 M€.

Ainsi, la trésorerie nette ajustée de Radiall retenue s'élève à 67,7 M€.

### 3.3.3 Présentation des plans d'affaires

#### 3.3.3.1 Plan d'affaires du management

Le plan d'affaires 2016e-2021e du management repose sur les principales hypothèses opérationnelles suivantes :

- Taux de changes<sup>8</sup> et coût des matières premières identiques à ceux observés au cours du premier semestre 2016 ;
- Taux de croissance annuel moyen (« **TCAM** ») du chiffre d'affaires de +5,5% entre 2016e et 2021e. Cette performance est justifiée par la croissance attendue sur les marchés sous-jacents de Radiall, et notamment celui auquel la Société est le plus exposée : l'aéronautique civil (TCAM du chiffre d'affaires sur cette activité de +4,3%). Radiall possède une forte visibilité sur le chiffre d'affaires de ce segment du fait des carnets de commandes des avionneurs et équipementiers de rang 1 représentant plusieurs années de chiffre d'affaires ;
- Maintien des niveaux de marges d'EBITDA et d'EBIT (hors contribution de Raydiall d'ores et déjà valorisée dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres) en ligne avec les plus hauts historiques, respectivement c.20,0% et c.16,5%, expliqué par i) un mix produit et ii) une parité euro/ US dollar favorable à la Société, et contrastant fortement avec les performances constatées sur la période 2008-2015 ;
- Maintien du besoin en fonds de roulement à 75 jours de chiffre d'affaires, en ligne avec la performance historique (74 jours en moyenne sur la période 2011-2015) ;
- Investissements représentant en moyenne 5,8% du chiffre d'affaires, un niveau supérieur à l'historique (3,6% en moyenne sur la période 2011-2015), essentiellement liés à l'implantation d'un nouveau site de production en Chine et à des investissements nouveaux d'équipements industriels sur les sites existants ;
- Dotations aux amortissements et provisions s'établissant en moyenne à 3,6% du chiffre d'affaires.

Afin d'établir une vision normative des flux de trésorerie générés par la Société à la fin du plan d'affaires, Oddo & Cie a établi un horizon de transition entre 2022e et 2025e dont les hypothèses figurent ci-après :

- Atterrissage progressif de la croissance du chiffre d'affaires vers le taux de croissance à l'infini retenu (+1,5%) ;
- Marge d'EBITDA normative de c.20,0%, en ligne avec les plus hauts niveaux historiques observés. La marge d'EBIT décroît mécaniquement en lien avec l'augmentation des D&A liés aux investissements ;

<sup>6</sup> Sur la base d'un montant de reports fiscaux déficitaires de 12,4 M€ au 30 juin 2016 sur Radiall SA.

<sup>7</sup> Il est précisé que la valeur comptable ressort à 2,3 M€ au 30 juin 2016.

<sup>8</sup> Notamment un taux de change euro/ US dollar de 1,11.

- Maintien du besoin en fonds de roulement à 75 jours de chiffre d'affaires ;
- Investissements tendant vers un niveau normatif correspondant à 5,2% du chiffre d'affaires et alignement progressif des amortissements sur ce niveau.

### 3.3.3.2 Plan d'affaires alternatif

Afin de prendre en compte la cyclicité forte de l'activité de la Société, Oddo & Cie a établi, en concertation avec le management, un plan d'affaires alternatif caractérisé notamment par :

- Une parité euro/ US dollar moins favorable à la Société qu'à la date du présent document<sup>9</sup> ;
- Un retournement de cycle dans au moins un des marchés sous-jacents de Radiall, similaire à ce qui a été observé sur la période 2008-2010 et au début des années 2000.

Ainsi, la variation du chiffre d'affaires sur la période 2017e-2019e est déterminée selon l'évolution de la croissance du PIB et de l'inflation prévues par le FMI pour les différentes zones géographiques sur lesquelles Radiall est présente (cette dernière ressort relativement en ligne avec la croissance attendue par le management) ; la marge d'EBIT (hors contribution de Raydiall) a été diminuée de 2 points par rapport au plan d'affaires du management conduisant à une marge d'EBIT moyenne de 14,5% sur la période 2017e-2019e, considérant que la Société possède une visibilité suffisante au moment du présent document pour considérer comme acquis le niveau de marge budgété pour 2016e.

Les années 2020e et 2021e sont modélisées pour tenir compte de l'impact d'un retournement de cycle dans l'un des marchés sous-jacents importants de Radiall, se traduisant par une baisse de chiffre d'affaires de -20% en 2020e, compensée par une croissance de +20% en 2021e. La marge d'EBIT est impactée par cette baisse significative du chiffre d'affaires et ressort à 5% en 2020e, avant de remonter à c.10% l'année suivante, soit un niveau inférieur à la marge d'EBIT « pre-crise » en raison d'une pression sur les prix liée à la volonté de Radiall de retrouver une croissance forte de chiffre d'affaires.

Les années de l'horizon de transition (2022e-2026e) permettent d'atterrir progressivement vers un niveau normatif de taux de croissance à l'infini du chiffre d'affaires de +1,5% ; la marge d'EBITDA est à un niveau normatif de c.20,0%, en ligne avec le plan dit « management ».

### 3.3.4 Date d'actualisation des flux de trésorerie

L'actualisation des flux de trésorerie est réalisée à la date du 30 septembre 2016.

### 3.3.5 Actualisation des flux de trésorerie disponibles

La méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles dite « méthode DCF » consiste à déterminer la valeur d'entreprise de Radiall par actualisation des flux de trésorerie futurs ressortant de son plan d'affaires.

L'actualisation des flux de trésorerie est effectuée au coût moyen pondéré du capital, qui tient compte de la rémunération attendue par les investisseurs. La société étant structurellement en situation de trésorerie positive, le coût moyen pondéré du capital (CMPC) est déterminé selon la formule suivante :

$$CMPC = K_p \times FP / (-TN + FP) + K_m \times (1-IS) \times -TN / (-TN + FP)^{10}$$

$$K_p = \text{Taux sans risque} + \text{Beta} \times \text{Prime de risque}$$

$$K_m \times (1-IS) = \text{Taux de placement de la trésorerie}$$

Les hypothèses suivantes ont été retenues pour le calcul du coût moyen pondéré du capital :

- Le taux sans risque retenu de 0,54% correspond au taux moyen de l'OAT 10 ans sur 1 an<sup>11</sup> (source : Capital IQ) ;
- Dans la mesure où le coefficient de régression relatif au bêta de Radiall est faible, ce dernier n'a pas été retenu en tant que tel. Le bêta économique de 1,25 retenu correspond à la moyenne des bêtas des actifs économiques d'un échantillon de sociétés comparables à Radiall (Amphenol, Huber + Suhner, TE Connectivity et Hirose) dont le coefficient de corrélation est jugé pertinent (sources : Capital IQ, Bloomberg) ;

<sup>9</sup> A titre informatif, le management indique qu'une baisse de la parité euro/ US dollar de 1,3 à 1,1 entraîne une augmentation de la marge d'EBIT d'environ 4 points.

<sup>10</sup> Où K<sub>fp</sub> représente le coût des fonds propres, FP le montant des fonds propres, TN le montant de la trésorerie nette retenue.

<sup>11</sup> Au 28 septembre 2016.

- Le rapport entre la trésorerie nette et la valeur d'entreprise est retenu à 15%, niveau cohérent avec le non recours historique de Radiall à l'endettement et avec la capacité de la Société à poursuivre sa génération de flux de trésorerie à long terme. Le taux de placement de la trésorerie nette est de 0,5% avant impôt. Le taux d'imposition normatif utilisé est de 33%, en ligne avec l'exposition géographique de la Société ;
- La prime de risque de marché retenue, soit 7,66% est déterminée de manière indépendante par Oddo Securities.

Le coût moyen pondéré du capital ainsi obtenu est de 10,46%.

### 3.3.5.1 Plan d'affaires de la Société

Après prise en compte d'une valeur terminale déterminée par actualisation à perpétuité d'un flux de trésorerie normatif croissant de 1,5% à long terme, d'une marge d'EBITDA de c.20% et d'une marge d'EBIT de 14,5%, cohérente avec les caractéristiques de rentabilité d'un cycle complet, la valeur d'entreprise de Radiall ressort en valeur centrale à 382,9 M€, soit une valeur des capitaux propres de 450,6 M€, ou 259,4 € par action. La valeur terminale représente 51,5% de valeur d'entreprise de la Société.

Les analyses de sensibilité suivantes ont été réalisées :

- +/- 0,5% sur le taux d'actualisation et +/- 0,5% sur le taux de croissance à l'infini ;
- +/- 0,5% sur le taux d'actualisation et +/- 0,5% sur la marge d'EBIT terminale.

**Figure 14 - Table de sensibilité sur le CMPC et le taux de croissance à l'infini – Plan d'affaires management**

		CMPC				
		9,5%	10,0%	10,5%	11,0%	11,5%
Taux croissance perpétuel	0,50%	272,0	258,8	246,9	236,3	226,6
	1,00%	279,8	265,6	252,8	241,4	231,1
	1,50%	288,7	273,1	259,4	247,1	236,1
	2,00%	298,7	281,7	266,7	253,4	241,6
	2,50%	310,2	291,4	275,0	260,5	247,7

Source : Oddo & Cie

**Figure 15 - Table de sensibilité sur le CMPC et la marge d'EBIT terminale – Plan d'affaires management**

		CMPC				
		9,5%	10,0%	10,5%	11,0%	11,5%
Marge d'EBIT normative	13,50%	278,8	264,2	251,3	239,8	229,4
	14,00%	283,7	268,7	255,3	243,4	232,7
	14,50%	288,7	273,1	259,4	247,1	236,1
	15,00%	293,6	277,6	263,4	250,8	239,5
	15,50%	298,5	282,1	267,5	254,5	242,8

Source : Oddo & Cie

Sur la base de ces analyses de sensibilité (critère de sensibilité par critère de sensibilité), la valeur par action Radiall, dans le cas management, s'établit dans une fourchette de 247,1 € (soit une prime induite de 3,2% par le Prix de l'Offre) à 273,1 € (soit une décote induite de -6,6% par le Prix de l'Offre).

### 3.3.5.2 Plan d'affaires alternatif

Après prise en compte de la valeur terminale déterminée selon les mêmes hypothèses que le plan d'affaires management, la valeur d'entreprise de Radiall ressort en valeur centrale à 322,5 M€, soit une valeur des capitaux propres de 390,1 M€, ou 224,6 € par action. La valeur terminale représente 53,0% de valeur d'entreprise de la Société.

Les analyses de sensibilité suivantes ont été réalisées :

- +/- 0,5% sur le taux d'actualisation et +/- 0,5% sur le taux de croissance à l'infini ;
- +/- 0,5% sur le taux d'actualisation et +/- 0,5% sur la marge d'EBIT terminale.

**Figure 16 - Table de sensibilité sur le CMPC et le taux de croissance à l'infini – Plan d'affaires alternatif**

		CMPC				
		9,5%	10,0%	10,5%	11,0%	11,5%
Taux croissance perpétuel	0,50%	235,2	223,9	213,8	204,7	196,5
	1,00%	242,0	229,8	218,9	209,2	200,4
	1,50%	249,7	236,4	224,6	214,1	204,7
	2,00%	258,3	243,8	231,0	219,6	209,5
	2,50%	268,3	252,2	238,1	225,7	214,8

Source : Oddo & Cie

**Figure 17 - Table de sensibilité sur le CMPC et la marge d'EBIT terminale – Plan d'affaires alternatif**

		CMPC				
		9,5%	10,0%	10,5%	11,0%	11,5%
Marge d'EBIT normative	13,50%	241,1	228,7	217,6	207,8	198,9
	14,00%	245,4	232,5	221,1	210,9	201,8
	14,50%	249,7	236,4	224,6	214,1	204,7
	15,00%	253,9	240,2	228,1	217,3	207,6
	15,50%	258,2	244,1	231,6	220,5	210,6

Source : Oddo & Cie

Sur la base de ces analyses de sensibilité (critère de sensibilité par critère de sensibilité), la valeur par action Radiall, dans le cas alternatif, s'établit dans une fourchette de 214,1 € (soit une prime induite de +19,1% par le Prix de l'Offre) à 236,4 € (soit une prime induite de +7,9% par le Prix de l'Offre).

### 3.3.6 Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société

Cette méthode consiste à évaluer la Société par rapport aux transactions intervenues récemment sur son capital. Deux transactions significatives sur le capital de la Société ont été réalisées au cours des 24 derniers mois et apparaissent pertinentes :

- Cession de 33.000 actions Radiall, représentant 1,9% du capital, à Hodiall le 23 octobre 2015 pour un prix par action de 235 € ;
- Cession de 40.000 actions Radiall, représentant 2,3% du capital, à Hodiall le 30 mars 2015 pour un prix par action de 195 €.

Ces transactions ont été effectuées par des investisseurs professionnels et expérimentés et constituent des références pertinentes dans l'appréciation de la valeur des actions Radiall.

**Figure 18 - Transactions sur le capital de la Société (2015-2016)**

Date de l'opération	Acquéreur	Nombre d'actions	Montant de l'opération (€)	Prix par action (€)	Prime induite par le Prix de l'Offre
23-oct.-15	Hodiall	33,000	7,755,000	235.0	+8.5%
30-mars-15	Hodiall	40,000	7,800,000	195.0	+30.8%

Sources : AMF, Société

Les transactions récentes sur le capital de la Société extériorisent une prime induite par le Prix de l'Offre comprise entre +8,5% et +30,8%.

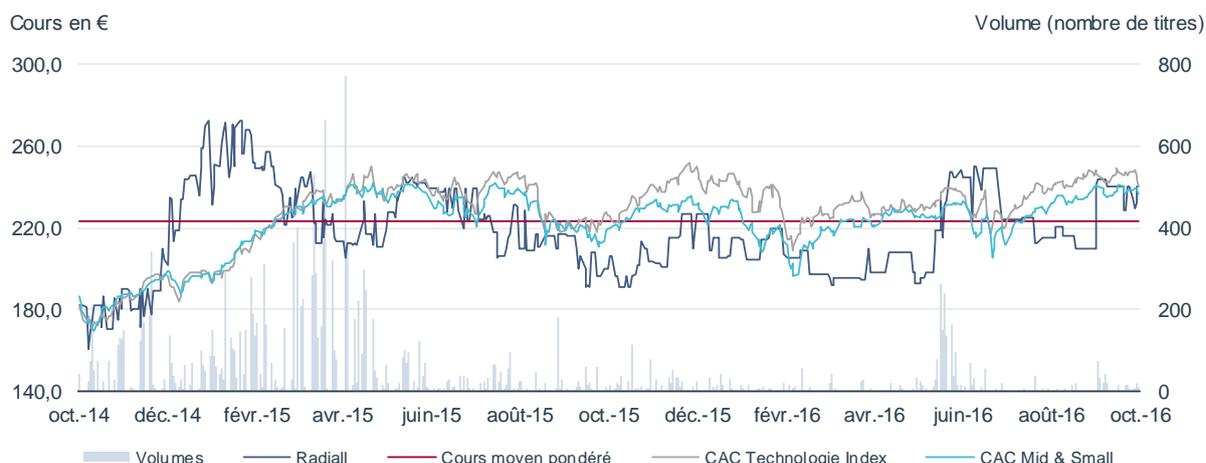
Il est par ailleurs précisé que Radiall a par la suite racheté les actions objets des transactions identifiées ci-dessus à Hodiall au prix de 195 € par action.

### 3.3.7 Analyse du cours de bourse (à titre indicatif)

Les actions de Radiall sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext à Paris (ISIN : FR0000050320).

L'analyse du cours de bourse a été arrêtée en date du 7 octobre 2016 :

**Figure 19 - Historique de cours depuis 2 ans (octobre 2014)**



Sources : Bloomberg, Société

**Figure 20 - Cours et volumes de l'action Radiall au 7 octobre 2016**

Au 07-Oct-16	Spot	20 jours	60 jours	120 jours <sup>(1)</sup>	250 jours <sup>(1)</sup>	
Cours moyen pondéré par les volumes (€)	240.00	232.96	226.81	219.55	229.85	
<i>Prime induite par le Prix de l'Offre</i>		+6.3%	+9.5%	+12.4%	+16.1%	+10.9%
Cours le plus haut (€)		244.00	250.00	250.00	273.00	
<i>Prime induite par le Prix de l'Offre</i>		+4.5%	+2.0%	+2.0%	(6.6%)	
Cours le plus bas (€)		210.01	191.61	191.00	191.00	
<i>Prime induite par le Prix de l'Offre</i>		+21.4%	+33.1%	+33.5%	+33.5%	
Volumes moyens quotidiens (titres - hors bloc hors marché du 23-oct-15)		18	38	28	61	
Volumes cumulés sur la période (titres - hors bloc hors marché du 23-oct-15)		355	2,271	3,355	15,256	
<i>% du capital</i>		0.0%	0.1%	0.2%	0.9%	
<i>% du flottant</i>		0.8%	5.2%	7.7%	35.0%	

Note : Jours de négociation : jours où les titres Radiall sont échangés ; 20 jours de négociation correspondent à la période 19 juillet 2016 - 06 octobre 2016 ; 60 jours de négociation correspondent à la période 12 février 2016 – 06 octobre 2016 ; 120 jours de négociation correspondent à la période 09 septembre 2015 - 06 octobre 2016 ; 250 jours de négociation correspondent à la période 12 janvier 2015 – 06 octobre 2016

(1) Cours moyens pondérés et volumes retraités de la transaction réalisée « hors marché » le 23 octobre 2015 portant sur 33.000 titres. Non retraités de cette transaction, les cours moyen pondérés par les volumes sont les suivants : CMP 120 jours : 233,57 €, CMP 250 jours : 233,37 €

Sources : Bloomberg, Société

Au cours des 250 jours de négociations précédant le 7 octobre 2016, les volumes moyens quotidiens d'actions échangées sur le marché se sont élevés à 61 titres. Le nombre total cumulé de titres échangés sur la période est de 15.256 titres, soit une rotation du flottant<sup>12</sup> de Radiall de 35,0%. Ces volumes ont été retraités d'une transaction réalisée hors marché le 23 octobre 2015 portant sur 33.000 titres de la Société, soit 76% du flottant et 1,9% du capital (cf. paragraphe 3.3.6).

Au dernier jour de négociation précédant le dépôt du projet d'Offre, le cours de Radiall s'établissait à 240,0 € par action.

<sup>12</sup> Flottant est défini comme les titres détenus par les actionnaires minoritaires hors ORFIM.

### 3.3.8 Multiples boursiers de sociétés comparables (à titre indicatif)

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, à partir de multiples de valorisation de sociétés comparables cotées, tels qu'ils ressortent d'une part de leurs cours de bourse observés sur un mois et arrêtés au 7 octobre 2016, et d'autre part de leurs agrégats comptables estimés par un consensus d'analystes.

Un échantillon de sociétés comparables composé d'équipementiers assurant la conception, la fabrication et la distribution de connecteurs a été déterminé. Il est composé des sociétés suivantes :

- **TE Connectivity** : société suisse spécialisée dans la conception, la fabrication et la commercialisation des systèmes de connectivité et de capteurs. Ses produits s'adressent aux marchés du transport (52% du chiffre d'affaires 2015), de l'industrie (26% du chiffre d'affaires 2015) et des télécommunications (22% du chiffre d'affaires 2015). TE Connectivity réalise 34% de son chiffre d'affaires 2015 en Amérique, 33% en Asie-Pacifique et 33% dans la zone EMEA.
- **Amphenol** : société basée aux Etats-Unis spécialisée dans la conception, la fabrication et la commercialisation de connecteurs électriques, électroniques et en fibre optique, de systèmes d'interconnexion, et de produits de câblage. La société, qui réalise 70% de son chiffre d'affaires à l'international, a une présence globale et emploie c. 51.000 personnes à travers le monde. Ses produits s'adressent à une base de clients diversifiée actifs dans les industries de l'automobile, des télécommunications, de l'aérospatial et du militaire.

Amphénol présente des caractéristiques intrinsèques sensiblement différentes des autres sociétés de l'échantillon, justifiant une prime de valorisation significative : i) de fortes perspectives de croissance, tant organique qu'externe, justifiées par la croissance historique de la société et un positionnement diversifié sur les segments de marché les plus porteurs, ii) une capacité avérée à identifier les sociétés les plus attractives, à les acquérir et à les intégrer efficacement, permettant d'améliorer la profitabilité, iii) un historique de forte performance opérationnelle qui devrait se poursuivre.

- **Hirose Electric** : société japonaise spécialisée dans la conception, la fabrication et la commercialisation de connecteurs électriques. Son offre se concentre autour de deux familles de produits principales : les connecteurs multibroches (82% du chiffre d'affaires 2015) et les connecteurs coaxiaux (12% du chiffre d'affaires 2015) à destination des secteurs des télécommunications, de l'automobile, de la robotique, du médical, des transports, etc. La téléphonie mobile représente près de 30% du chiffre d'affaires de la société. Hirose Electric emploie plus de 4 000 personnes.
- **Huber Und Suhner** : société suisse spécialisée dans la conception, la fabrication et la commercialisation de composants et sous-systèmes de connectique électrique et optique, utilisant les technologies de radiofréquence, fibre optique et basse-fréquence. Ses produits sont commercialisés dans les secteurs de la télécommunication (46% du CA 2015), du transport (30% du CA 2015) et de l'industrie (24% du CA 2015). Huber Und Suhner réalise 92% de son chiffre d'affaires hors de la Suisse et compte près de 4 000 employés.

Les caractéristiques financières et les multiples boursiers de ces sociétés sont synthétisés dans le tableau ci-après.

Dans le cadre des travaux d'évaluation, seuls les multiples de VE / EBITDA sont retenus. Les multiples de VE / EBIT ne sont pas retenus en raison des politiques d'amortissement différentes des sociétés de l'échantillon. Les multiples de VE / CA ne sont pas retenus car ils ne reflètent pas les différences de rentabilité entre Radiall et les sociétés de l'échantillon.

Compte tenu de différences de taille majeures, de marchés sous-jacents (tant en termes d'exposition géographique que sectorielle), la méthode ne peut être présentée qu'à titre indicatif. Il est précisé qu'historiquement les multiples induits de Radiall ont quasi systématiquement été inférieurs à ceux des sociétés comparables retenues.

Enfin, il convient de noter le manque de pertinence de cette méthodologie dans la mesure où les entreprises étrangères qui sont mentionnées n'ont absolument pas le même profil que Radiall, une société familiale à vocation patrimoniale dont les actionnaires ont une vision de long-terme. Ses usines sont installées principalement en France et la Société a pour objectif de préserver les emplois qu'elle a créés sur le territoire français. Dès lors, elle apparaît moins flexible que ses concurrents internationaux qui disposent d'une capacité supérieure à la sienne pour ajuster leurs coûts dans des situations de crise par exemple.

**Figure 21 - Multiples des sociétés comparables cotées**

Société	Prix (EUR)	Cap (MEUR)	Flottant (%)	VE (MEUR)	VE / EBITDA		
					2016	2017	2018
TE Connectivity	56,5	20.281	71%	22.128	9,6x	9,1x	--
Amphenol	57,1	18.111	59%	20.228	16,0x	14,8x	13,8x
Hirose	114,3	3.997	67%	2.038	6,4x	6,6x	6,4x
Huber + Suhner	58,4	1.136	69%	1.017	10,3x	9,7x	9,2x
<b>Médiane</b>					<b>9,9x</b>	<b>9,4x</b>	<b>9,2x</b>
<b>Moyenne</b>					<b>10,6x</b>	<b>10,0x</b>	<b>9,8x</b>

Société	Pays	Croissance du CA			Marge d'EBITDA		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018
TE Connectivity	Suisse	+1%	+3%	--	21%	21%	--
Amphenol	Etats-Unis	+11%	+8%	+7%	23%	23%	24%
Hirose	Japon	(6%)	(4%)	(2%)	32%	32%	32%
Huber + Suhner	Suisse	+6%	+5%	+5%	14%	15%	15%
<b>Médiane</b>		<b>+4%</b>	<b>+4%</b>	<b>+5%</b>	<b>22%</b>	<b>22%</b>	<b>24%</b>
<b>Moyenne</b>		<b>+3%</b>	<b>+3%</b>	<b>+4%</b>	<b>23%</b>	<b>23%</b>	<b>23%</b>

Note : Cours moyens 30 jours et taux de change à la clôture du 7 octobre 2016

Sources : Capital IQ, Notes de brokers, Derniers rapports publiés

L'application de la médiane des multiples de l'échantillon aux agrégats de la Société issus du plan d'affaires du management fait ressortir une fourchette de valorisation comprise entre 394,7 € et 412,7 € par action. Le Prix de l'Offre extérieurement une décote comprise entre -38,2% et -35,4%.

### 3.4 Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre

Méthodes retenues	Valeur par action Radiall induite (€)	Prime / (décote) induite par le Prix de l'Offre (%)
<b>Actualisation des flux de trésorerie</b>		
<u>Plan d'affaires management</u>		
Borne haute <sup>(1)</sup>	273.14	(6.6%)
Valeur centrale	259.39	(1.7%)
Borne basse <sup>(1)</sup>	247.11	+3.2%
<u>Plan d'affaires alternatif</u>		
Borne haute <sup>(1)</sup>	236.37	+7.9%
Valeur centrale	224.61	+13.5%
Borne basse <sup>(1)</sup>	214.13	+19.1%
<b>Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société</b>		
Borne haute	235.00	+8.5%
Borne basse	195.00	+30.8%
<b>Analyse du cours de bourse (à titre indicatif)</b>		
Cours de clôture au 7 octobre 2016	240.00	+6.3%
CMP 20 jours <sup>(2)</sup>	232.96	+9.5%
CMP 60 jours <sup>(2)</sup>	226.81	+12.4%
CMP 120 jours <sup>(2) (3)</sup>	219.55	+16.1%
CMP 250 jours <sup>(2) (3)</sup>	229.85	+10.9%
Cours le plus haut au cours des 250 derniers jours <sup>(2)</sup>	273.00	(6.6%)
Cours le plus bas au cours des 250 derniers jours <sup>(2)</sup>	191.00	+33.5%
<b>Multiples boursiers de sociétés comparables cotées (à titre indicatif)</b>		
Borne haute	412.67	(38.2%)
Valeur centrale	403.67	(36.8%)
Borne basse	394.66	(35.4%)

**Notes :**

(1) Les analyses de sensibilité effectuées sont appréciées critère de sensibilité par critère de sensibilité (+/- 0,5% sur le taux d'actualisation, +/- 0,5% sur le taux de croissance à l'infini, +/- 0,5% sur la marge d'EBIT terminale)

(2) Jours de négociation : jours où les titres Radiall sont échangés

(3) Cours moyens pondérés retraités de la transaction réalisée « hors marché » le 23 octobre 2015 portant sur 33.000 titres. Non retraités de cette transaction, les cours moyen pondérés par les volumes sont les suivants : CMP 120 jours : 233,57 €, CMP 250 jours : 233,37 €

#### **4. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION**

##### **4.1 Pour l'Initiateur**

*« A ma connaissance, les données du présent projet de note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »*

Hodially, en qualité de chef de file du Concert  
Représentée par Monsieur Pierre Gattaz, Président du Directoire

##### **4.2 Pour la banque présentatrice de l'Offre**

*« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Oddo & Cie, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »*

Oddo & Cie