

**OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE**

VISANT LES ACTIONS ET LES BSAAR DE



INITIEE PAR

**Groupe News Participations SAS**

**PROJET DE NOTE EN REPONSE ETABLIE PAR**

**NEXTRADIOTV SA**



Le présent projet de note en réponse a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») le 16 décembre 2015. Il a été établi conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 du Règlement général de l'AMF. Le présent projet de note en réponse reste soumis à l'examen de l'AMF.

**Avis Important**

En application des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, le rapport de Ricol Lasteyrie Corporate Finance, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente note en réponse.

Le présent projet de note en réponse est disponible sur les sites internet de NextRadioTV SA (<http://www.nextradiotv.com>) et de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et peut être obtenu sans frais auprès de :

**NextRadioTV SA**

12 rue d'Oradour sur Glane - 75015 Paris

Conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de NextRadioTV SA seront déposées auprès de l'AMF et mises à disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique.

Un avis financier sera publié, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

## **TABLE DES MATIERES**

<b>I.</b>	<b>RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE .....</b>	<b>4</b>
<b>II.</b>	<b>CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE.....</b>	<b>5</b>
1.	<i>Contexte de l'Offre.....</i>	5
	<i>(i) Protocole d'accord conclu entre le groupe NextRadioTV et le groupe Alice.....</i>	5
	<i>(ii) Autres accords conclus par News Participations avec Alice Content Luxembourg.....</i>	7
	<i>(iii) Autres accords conclus par News Participations avec le groupe Alice.....</i>	8
	<i>(iv) Acquisition de blocs d'actions et de BSAAR par GNP .....</i>	8
	<i>(v) Engagements d'apport à l'Offre conclus au profit de GNP.....</i>	9
2.	<i>Répartition du capital et des droits de vote de NextRadioTV à la suite de l'acquisition de WMC et des Blocs.....</i>	10
	<i>(i) Titres donnant accès au capital de NextRadioTV (BSAAR).....</i>	11
	<i>(ii) Actions attribuées gratuitement.....</i>	11
3.	<i>Déclarations de franchissements de seuils.....</i>	12
4.	<i>Autorisations réglementaires.....</i>	12
5.	<i>Composition du conseil d'administration.....</i>	13
<b>III.</b>	<b>AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE NEXTRADIOTV.....</b>	<b>13</b>
<b>IV.</b>	<b>INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE NEXTRADIOTV.....</b>	<b>15</b>
<b>V.</b>	<b>INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVE AUX ACTIONS D'AUTOCONTROLE .....</b>	<b>15</b>
<b>VI.</b>	<b>ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE .....</b>	<b>15</b>
<b>VII.</b>	<b>ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE.....</b>	<b>16</b>
1.	<i>Structure du capital de la Société .....</i>	16
2.	<i>Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert d'Actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce.....</i>	16
3.	<i>Participations directes et indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce.....</i>	17
4.	<i>Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci.....</i>	17
5.	<i>Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier.....</i>	17
6.	<i>Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'Actions et à l'exercice des droits de vote.....</i>	18
7.	<i>Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration et à la modification des statuts de la Société.....</i>	18
8.	<i>Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres.....</i>	18
9.	<i>Impact d'un changement de contrôle sur les accords conclus par la Société.....</i>	20
10.	<i>Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration de NextRadioTV ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.....</i>	21
<b>VIII.</b>	<b>AVIS DU COMITE D'ENTREPRISE DE NEXTRADIOTV.....</b>	<b>21</b>
<b>IX.</b>	<b>RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT AU COMITE D'ENTREPRISE.....</b>	<b>22</b>

<b>X.</b>	<b>RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT DE L'ART. 261-1 DU REGLEMENT GENERAL DE L'AMF .....</b>	<b>23</b>
<b>XI.</b>	<b>MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE .....</b>	<b>74</b>
<b>XII.</b>	<b>PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPOSE.....</b>	<b>74</b>

## **I. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE**

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 233-1 et suivants et 234-5 et suivants du règlement général de l'AMF, Groupe News Participations, une société par actions simplifiée de droit français ayant un capital social de 1.960.000 euros, dont le siège social est situé au 12 rue d'Oradour-sur-Glane – 75015 Paris, France et immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 812 746 568 (« **GNP** » ou l'« **Initiateur** »), propose aux actionnaires ainsi qu'aux détenteurs de BSAAR (tel que ce terme est défini ci-après) de la société NextRadioTV SA, société anonyme de droit français ayant un capital social de 654.758,64 euros, dont le siège social est situé au 12 rue d'Oradour-sur-Glane – 75015 Paris, France, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 433 671 054 (« **NextRadioTV** » ou la « **Société** »), d'acquérir dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** ») :

- (i) la totalité de leurs actions de la Société admises sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0010240994, mnémonique « **NXTV** » (les « **Actions** »), émises et/ou à émettre à raison de l'exercice des BSAAR (tel que ce terme est défini ci-après), soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de 8.455.473 Actions ;
- (ii) la totalité des bons de souscriptions et/ou d'acquisition d'actions remboursables émis par la Société et admis aux négociations sur Euronext Paris sous le code ISIN FR0010671891, mnémonique « **NXTBS** » (les « **BSAAR** »), soit, à la connaissance de l'Initiateur, un maximum de 283.044 BSAAR,

les Actions et les BSAAR étant ci-après désignés ensemble les « **Titres** ».

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

L'Offre sera ouverte pendant une période de 15 jours de négociation, soit, à titre indicatif du [12 janvier] 2016 au [1<sup>er</sup> février] 2016 inclus.

L'Offre s'inscrit dans le cadre de la mise en œuvre d'un projet de partenariat stratégique entre le groupe NextRadioTV et le groupe Altice, tel que décrit à la section II.1 ci-dessous.

GNP détient indirectement, à la date de dépôt de l'Offre, 8.253.995 Actions, représentant 50,42% du capital et 61,83 % des droits de vote théoriques.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 I du règlement général de l'AMF, BNP Paribas, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé un projet de note d'information auprès de l'AMF le 16 décembre 2015. BNP Paribas agit en tant qu'établissement présentateur, et garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur.

L'Offre vise la totalité des Titres non détenus directement ou indirectement par l'Initiateur à la date des présentes.

Dans le cas où, à la clôture de l'Offre, les actionnaires n'ayant pas apporté leurs titres à l'Offre ne représenteraient pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de NextRadioTV, GNP a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de 3 mois à l'issue de la clôture de l'Offre, conformément aux articles L. 433-4 III du code monétaire et financier et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire moyennant une indemnisation de 37 euros par Action et de 23,28 euros par BSAAR NextRadioTV, étant précisé que cette procédure de retrait entraînera la radiation des Actions NextRadioTV.

GNP a également l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de 3 mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire visant les BSAAR non apportés à l'Offre si les Actions non apportées à l'Offre et les actions susceptibles d'être émises à la suite de l'exercice des BSAAR non présentés à l'Offre, ne représentent pas plus de 5% de la somme des titres de capital de NextRadioTV existants ou susceptibles d'être créés.

## **II. CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE**

### **1. Contexte de l'Offre**

#### **(i) Protocole d'accord conclu entre le groupe NextRadioTV et le groupe Altice**

Le 24 juillet 2015, les sociétés News Participations (contrôlée par Monsieur Alain Weill), GNP, WMC, Altice Content Luxembourg S.à.r.l. (« **Altice Content Luxembourg** »), Altice Content S.à.r.l. (« **Altice Content** ») et Altice SA ont conclu un protocole d'accord prévoyant les termes et conditions de la mise en œuvre d'un partenariat stratégique entre le groupe NextRadioTV et le groupe Altice (le « **Protocole d'Accord** »).

Aux termes de ce Protocole d'Accord, il est prévu que :

- Altice Content Luxembourg acquière une participation représentant 49% du capital et des droits de vote de GNP, qui demeurera contrôlée par News Participations ;
- News Participations cède à GNP 100% du capital social et des droits de vote de la société WMC, laquelle elle-même détient, au 30 novembre 2015, 37,76% du capital et 48,94% des droits de vote de la Société<sup>1</sup> ;
- après la réalisation de la cession des actions WMC, GNP dépose une offre publique sur les titres émis par la Société et non détenus, directement ou indirectement, par GNP.

Le Protocole d'Accord prévoit que les opérations qui y sont visées seront financées par le groupe Altice par la souscription, en plusieurs tranches, de deux emprunts obligataires émis par GNP sous forme d'obligations convertibles en actions de GNP.

---

<sup>1</sup> Sur la base d'un nombre d'actions total de 16.368.966 et d'un nombre de droits de vote de 22.980.279 au 9 décembre 2015.

- a) Le 3 décembre 2015, GNP a autorisé l'émission d'un emprunt d'un montant maximum de 310.000.000 euros, représenté par 310.000.000 obligations convertibles dont la maturité est de 40 ans. Une obligation convertible donne droit à une action de GNP. Ces obligations convertibles ont déjà été partiellement souscrites par Altice Content Luxembourg. Altice Content Luxembourg aura la faculté, le cas échéant, de convertir ces obligations si les conditions suivantes sont préalablement remplies : (i) l'autorisation de l'opération par le Conseil supérieur de l'audiovisuel octroyée sur le fondement de l'article 42-3 de la loi n° 86-1067 du 30 septembre 1986, (ii) l'autorisation de l'Autorité de la concurrence et (iii) l'engagement irrévocable de l'Initiateur ou d'Altice Content Luxembourg, garanti par Altice SA, de déposer une offre publique visant l'intégralité des Titres de la Société si ceux-ci sont encore admis à la négociation sur un marché réglementé.
- b) Le 3 décembre 2015, GNP a autorisé l'émission d'un emprunt d'un montant maximum de 360.000.000 euros, représenté par 360.000.000 obligations convertibles dont la maturité est de 10 ans. Ces obligations convertibles ont déjà été partiellement souscrites par Altice Content. Altice Content aura la faculté, le cas échéant, de convertir ces obligations, dans un délai maximum de 30 jours suivant la conversion de 100% de la première catégorie d'obligations convertibles visées ci-dessus par Altice Content Luxembourg, laquelle, comme décrit ci-dessus, est elle-même soumise à la réalisation de conditions suspensives.
- c) Par ailleurs, le Protocole d'Accord prévoit également que News Participations souscrive à une augmentation de capital d'Altice Content Luxembourg lui conférant 25% du capital et des droits de vote d'Altice Content Luxembourg (*cf. infra (iii)*).

Les opérations prévues au Protocole d'Accord étaient soumises à la confirmation par le Conseil supérieur de l'audiovisuel de l'absence de modification substantielle, à raison de ces opérations, des données au vu desquelles les autorisations d'émettre des filiales de NextRadioTV ont été délivrées au titre du premier alinéa de l'article 42-3 de la loi 86-1067 du 30 septembre 1986, et à l'obtention d'une lettre de confort de l'Autorité de la Concurrence confirmant que l'opération envisagée ne constitue pas un changement de contrôle, susceptible d'entrer dans le champ d'application des articles L. 430-1 et L. 430-2 du Code de commerce.

Ces deux conditions suspensives ont été satisfaites respectivement le 23 novembre 2015 et le 14 octobre 2015.

En conséquence, le 3 décembre 2015, GNP a acquis l'intégralité du capital et des droits de vote de WMC auprès de News Participations, pour un montant total de 216.258.882,77 euros, soit, par transparence, un prix de 37 euros par Action et de 23,28 euros par BSAAR de la Société (les Actions et les BSAAR de la Société constituant les seuls actifs de la société WMC), dans le cadre d'une opération de reclassement intra-groupe, dans la mesure où GNP est également contrôlé par News Participations.

La Société a engagé les procédures d'information et de consultation du comité d'entreprise au niveau du groupe NextRadioTV le 17 septembre 2015. Le 15 octobre 2015, le comité d'entreprise du groupe NextRadioTV a émis un avis défavorable sur le projet d'Offre envisagé.

A la suite de l'acquisition de l'intégralité du capital et des droits de vote de WMC, l'Initiateur est devenu indirectement propriétaire de (i) 6.181.616 Actions, représentant au 30 novembre 2015, 37,76% du capital social et 48,94 % des droits de vote théoriques de la Société et (ii) 1.764.515 BSAAR susceptibles de donner accès à 2.122.712 Actions (chaque BSAAR permettant, à la date de la présente note d'information, de souscrire à 1,203 Action).

Le 4 décembre 2015, au vu du rapport de l'expert indépendant, le conseil d'administration de la Société a recommandé aux détenteurs de Titres d'apporter leurs Titres à l'Offre. L'avis motivé du conseil d'administration est reproduit dans la partie III de la présente note en réponse.

## **(ii) Autres accords conclus par News Participations avec Altice Content Luxembourg**

### *- Promesse de vente consentie par News Participations à Altice Content Luxembourg*

Dans le cadre du Protocole d'Accord, News Participations a consenti à Altice Content Luxembourg une promesse de vente portant sur sa participation dans GNP exerçable à compter du 31 mars 2019, ou par anticipation en cas de décès, démission ou invalidité de Monsieur Alain Weill, à la valeur de marché de la participation telle qu'elle sera déterminée par un expert indépendant.

### *- Pacte d'associés entre News Participations et Altice Content Luxembourg*

News Participations et Altice Content Luxembourg ont également conclu un pacte d'associés afin de définir leurs relations au sein de GNP. Ce pacte prévoit notamment les dispositions suivantes :

- ✓ GNP est une société par actions simplifiée avec un président et un conseil d'administration qui est compétent pour nommer et révoquer le président à la majorité simple de ses membres.
- ✓ Le conseil d'administration de GNP sera composé de cinq membres, dont trois représentants de News Participations et deux représentants d'Altice.
- ✓ NextRadioTV sera présidée par Monsieur Alain Weill en qualité de président-directeur général et comportera un conseil d'administration composé majoritairement de représentants de News Participations, ainsi que de deux membres proposés par Altice Content et deux membres indépendants, tant que les Titres de la Société seront admis aux négociations sur un marché réglementé.
- ✓ Les représentants d'Altice disposent d'un droit de veto sur certaines décisions concernant GNP et ses filiales afin de protéger la valeur de leur participation minoritaire : conventions réglementées ; acquisition ou cession d'actifs d'un montant supérieur à 80 millions d'euros ; cession de titres de WMC ou de la Société ; souscription d'emprunt, engagement ou investissement pour un montant supérieur à 30 millions d'euros ; augmentation ou réduction de capital, ainsi que toute opération de fusion, scission, apport partiel d'actif impliquant GNP.

**(iii) Autres accords conclus par News Participations avec le groupe Altice**

Conformément aux stipulations du Protocole d'Accord, le 3 décembre 2015, News Participations (contrôlée par Monsieur Alain Weill) a investi un montant de 50 millions d'euros dans Altice Content Luxembourg par le biais d'une augmentation de capital réservée, lui conférant 25% du capital et des droits de vote d'Altice Content Luxembourg.

A cette occasion, News Participations, Altice Content S.à.r.l., et Altice Holdings S.à.r.l. ont conclu un pacte d'actionnaires régissant leurs relations au sein d'Altice Content Luxembourg.

Dans le cadre de cet investissement de News Participations dans Altice Content Luxembourg, Monsieur Alain Weill a pris la direction des activités média du groupe Altice au sein d'une filiale française du groupe Altice (Altice Content France) et l'ensemble des activités médias du groupe Altice a été placé sous son autorité.

Monsieur Alain Weill a par ailleurs été désigné membre du comité de direction d'Altice N.V. et, au titre des nouvelles responsabilités qui lui ont ainsi été conférées au sein du groupe Altice, Altice N.V. s'est engagé à lui attribuer des actions de préférence gratuites Altice N.V.

Dans ce cadre, les parties ont également organisé les conditions dans lesquelles la participation de 25% dans le capital d'Altice Content Luxembourg détenue par News Participations pourra être rachetée par Altice Content. En vertu du dispositif convenu à cet effet, le prix applicable en cas de cession à l'initiative de News Participations sera calculé selon une formule qui ne comporte aucun minimum garanti au profit de News Participations et qui, calculé dans des circonstances contemporaines de l'Offre, fait apparaître, par transparence, un prix de l'Action NextRadioTV similaire à celui proposé dans le cadre de la présente Offre.

**(iv) Acquisition de blocs d'actions et de BSAAR par GNP**

Le 11 décembre 2015 :

- Monsieur Alain Blanc-Brude et les sociétés Monab, Apef Advisory et Penshire Luxembourg contrôlées par lui ont cédé à l'Initiateur, au prix de l'Offre, respectivement 157.842 Actions, 96.288 Actions, 494.153 Actions et 105.000 BSAAR, soit un total de 748.283 Actions représentant 4,57% du capital et, avant cession, 5,96% des droits de vote théoriques de la Société et 105.000 BSAAR susceptibles de donner accès à 126.315 Actions ;
- Fimalac Développement a cédé à l'Initiateur, au prix de l'Offre, 1.106.418 Actions (soit 6,76% du capital et, avant cession, 8,86% des droits de vote théoriques de la Société) ainsi que 256.470 BSAAR susceptibles de donner accès à 308.534 Actions.



Le 14 décembre 2015 :

- un actionnaire agissant au travers d'une société civile de droit monégasque a cédé à l'Initiateur, au prix de l'Offre, 217.678 Actions (soit 1,33% du capital et, avant cession, 0,88% des droits de vote théoriques de la Société).

Les Actions et les BSAAR ainsi cédés sont ensemble dénommés les « **Blocs** ».

Le tableau ci-dessous récapitule les contrats de cession de Blocs conclus préalablement à l'Offre :

	Nombre d'Actions	% du capital	Nombre de BSAAR
Alain Blanc-Brude	157.842	0,96%	
Monab	96.288	0,59%	
Apef Advisory	494.153	3,02%	
Penshire Luxembourg	-	-	105.000
Fimalac Développement	1.106.418	6,76%	256.470
Société civile de droit monégasque	217.678	1,33%	
<b>Total</b>	<b>2.072.379</b>	<b>12,66%</b>	<b>361.470</b>

Ces accords ne prévoient pas de complément de prix. L'acquisition des Blocs a été réalisée, hors marché, les 11 et 14 décembre 2015.

L'Initiateur, qui détenait indirectement avant l'acquisition des Blocs 6.181.616 Actions représentant 37,76% du capital et 48,94% des droits de vote de la Société au 30 novembre 2015, a ainsi vu sa participation au capital de la Société augmenter et détient, à la date de présentes, directement et indirectement, 8.253.995 Actions de la Société représentant 50,42% du capital et 61,83% des droits de vote.

En conséquence, l'Initiateur a, conformément à la réglementation boursière et en application de l'article 234-5 du règlement général de l'AMF, déposé la présente Offre.

#### (v) Engagements d'apport à l'Offre conclus au profit de GNP

Plusieurs détenteurs de Titres de la Société se sont engagés à apporter leurs Titres à l'Offre.

Le 30 juillet 2015, (i) la Compagnie de Participations et d'Investissement a consenti un engagement d'apport au profit de l'Initiateur portant sur les 50.000 BSAAR qu'il détenait à la date de la conclusion de l'engagement d'apport, tandis que (ii) la société Milkyway Holdings s'est

quant à elle engagée à apporter à l'Offre les 45.000 BSAAR qu'elle détenait à la date de la conclusion de l'engagement d'apport.

Le 3 août 2015, le Trésor Princier Monégasque a informé par courrier Monsieur Alain Weill de son intention d'apporter 533.420 Actions représentant 3,26% du capital et 4,4% des droits de vote de la Société à l'Offre.

## 2. Répartition du capital et des droits de vote de NextRadioTV à la suite de l'acquisition de WMC et des Blocs

Au 30 novembre 2015, le capital social de NextRadioTV s'élève, à la connaissance de la Société, à 654.758,64 euros divisé en 16.368.966 actions ordinaires de 0,04 euro de valeur nominale.

Le tableau ci-après présente, à la suite de la réalisation des opérations visées dans le Protocole d'Accord (notamment l'acquisition par l'Initiateur de l'intégralité du capital de la société WMC), à la connaissance de la Société, la répartition du capital et des droits de vote de la Société.

Actionnaires	Nombre d'actions	% Capital	Nombre de droits de vote	% Droits de vote*
GNP	8.253.995	50,42	14.209.787	61,83
Salariés et public	8.114.971	49,58	8.770.492	38,17
<i>Y compris les actions autodétenues</i>	30.000	0,18	-	-
<i>Y compris les actions détenues dans le cadre d'un contrat de liquidité</i>	15.266	0,09	-	-
<b>Total</b>	16.368.966	100	22.980.279	100

\* Conformément à l'article 233-1 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les actions dépourvues de droits de vote.

**(i) Titres donnant accès au capital de NextRadioTV (BSAAR)**

En outre, à la date des présentes, les BSAAR existants donnant accès au capital de la Société, étaient répartis de la façon suivante :

Catégorie	Nombre de BSAAR restant en circulation	Total des Actions (en cas d'exercice)
GNP	2.125.985	2.557.560
BSAAR	283.044	340.502
<b>Total</b>	2.409.029	2.898.062

A la date des présentes, l'Initiateur détient directement et indirectement, à travers la société WMC qu'il contrôle, 88,25% des BSAAR existants. La Société n'a par ailleurs émis aucune autre valeur mobilière donnant accès à son capital.

**(ii) Actions attribuées gratuitement**

La Société a procédé à des attributions gratuites d'Actions. A la date des présentes, les Actions attribuées gratuitement suivantes sont en période d'acquisition, et n'ont pas encore été émises et livrées à leurs bénéficiaires (les « **Bénéficiaires** ») :

Titulaire	Nombre alloué par la Société	Total des Actions (en cas de remise des Actions)	Date d'octroi	Date d'acquisition définitive
Monsieur Hervé Beroud	15.000	15.000	02/12/2010	01/01/2016
Monsieur François Pesenti	15.000	15.000	02/12/2010	01/01/2016
<b>Total</b>	30.000	30.000		

Afin d'offrir aux Bénéficiaires d'Actions attribuées gratuitement une liquidité de leurs Actions, l'Initiateur a conclu avec chacun des Bénéficiaires un contrat de liquidité aux termes duquel l'Initiateur s'est engagé à fournir de la liquidité aux Bénéficiaires dans l'hypothèse où ces derniers souhaiteraient céder leurs Actions.

Ainsi, l'Initiateur a signé avec les Bénéficiaires un mécanisme de liquidité aux termes duquel il s'engagera à acquérir leurs Actions dont les périodes de conservation n'auront pas expiré à la date de clôture de l'Offre.

Ce mécanisme de liquidité prendra la forme d'un contrat comportant des promesses réciproques d'achat/vente comme suit : (i) une promesse d'achat consentie par l'Initiateur au profit du Bénéficiaire concerné et (ii) une promesse de vente consentie par ce dernier au profit de l'Initiateur (le « **Contrat de Liquidité** »).

L'acquisition des Actions attribuées gratuitement dans le cadre du Contrat de Liquidité se fera en numéraire et pour un prix par Action déterminé sur la base d'un multiple de chiffre d'affaires consolidé de la Société au 31 décembre précédant la date d'exercice de la promesse concernée, étant précisé que ce prix par Action attribuée gratuitement ne pourra être supérieur à 42 euros par Action.

La promesse d'achat consentie par l'Initiateur sera exercable par les Bénéficiaires concernés pendant une période de soixante (60) jours à compter du premier jour ouvré suivant la fin de la période de conservation des Actions attribuées gratuitement (ci-après la « **Période d'Exercice de la Promesse d'Achat** »).

La promesse de vente consentie par chacun des Bénéficiaires concernés sera exercable par l'Initiateur pendant une période de soixante (60) jours à compter de la fin de la Période d'Exercice de la Promesse d'Achat.

### **3. Déclarations de franchissements de seuils**

Le 9 décembre 2015, l'Initiateur a déclaré avoir franchi à la hausse les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, du tiers et de la moitié du capital ou des droits de vote de la Société.

Comme mentionné à la section 1.1, les franchissements de seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30% et du tiers du capital ou des droits de vote de la Société par l'Initiateur font suite à une opération de reclassement interne consistant en la cession par News Participations de 100% des actions de WMC à l'Initiateur (WMC détenant des Actions représentant 37,76% du capital et 48,94% des droits de vote de la Société).

Le franchissement de seuil de 50% du capital et des droits de vote de la Société fait suite à l'acquisition des Blocs par l'Initiateur, telle que décrite à la section II.1(iv) de la présente note en réponse.

### **4. Autorisations réglementaires**

L'Offre n'est soumise à aucune condition au titre du contrôle des concentrations.

L'Offre revêt néanmoins un caractère obligatoire en application de l'article 234-5 du règlement général de l'AMF dans la mesure où elle fait suite à l'acquisition par l'Initiateur, les 11 et 14 décembre 2015, dans les conditions décrites à la section II.1(iv) de la présente note en réponse, de 2.072.379 Actions représentant 12,66% du capital social de la Société, et de 361.470 BSAAR,

ayant ainsi conduit l'Initiateur, détenant déjà plus de 30% du capital de la Société, à augmenter sa détention de plus de 1% du nombre total des titres de capital de la Société en moins de douze mois.

## **5. Composition du conseil d'administration**

La composition du conseil d'administration de la Société sera modifiée à la suite de la réalisation de l'Offre afin de refléter sa nouvelle structure actionnariale, et en particulier la qualité d'actionnaire majoritaire de GNP. A cet égard, GNP envisage de proposer à la première assemblée générale de NextRadioTV la désignation comme administrateurs de deux membres proposés par Altice Content, sauf si ceux-ci ont été déjà été cooptés à cette date. Il est précisé que le conseil d'administration de NextRadioTV sera majoritairement composé de représentants désignés par News Participations.

### **III. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE NEXTRADIO TV**

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les membres du conseil d'administration de la Société se sont réunis le 4 décembre 2015, sur convocation faite conformément aux statuts de la Société, afin d'examiner le projet d'Offre.

L'ensemble des membres du conseil d'administration était présent ou représenté, y compris les membres indépendants, à l'exception de Monsieur Alain Blanc-Brude. Les débats et le vote sur l'avis motivé du conseil d'administration se sont tenus sous la présidence de Monsieur Alain Weill, en qualité de Président du conseil d'administration, conformément à l'article 14 des statuts de la Société.

Préalablement à la réunion, les membres du conseil d'administration ont eu connaissance des éléments suivants :

- le projet de note d'information établi par GNP contenant les caractéristiques du projet d'Offre, notamment les motifs et intentions de l'Initiateur ainsi que les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par BNP Paribas en sa qualité de banque présentatrice de l'Offre ;
- l'attestation de l'expert indépendant (Ricol Lasteyrie représenté par Madame Sonia Bonnet-Bernard et Monsieur Alban Eyssette), qui conclut au caractère équitable, pour les actionnaires de la Société, du prix offert de 37 euros par Action et 23,28 euros par BSAAR ;
- le projet de note en réponse établi par la Société.

Le conseil d'administration a par ailleurs pris acte que la procédure d'information-consultation préalable du comité d'entreprise sur les opérations envisagées dans le cadre de l'Offre s'est achevée le 15 octobre 2015, le comité d'entreprise ayant émis un avis défavorable.

Après en avoir débattu, et au vu des documents susvisés, les membres du Conseil d'administration constatent que :

- le prix proposé de 37 euros par action fait ressortir pour les actionnaires de la Société (i) une prime de 16,4% par rapport au cours de bourse de clôture de l'action NextRadioTV au 24 juillet 2015 qui s'élevait à 31,80 euros, avant l'annonce des principales caractéristiques du projet d'Offre, (ii) une prime de 30,3% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes sur 6 mois (soit 28,40 euros) et (iii) une prime de 15,8% sur le plus haut historique des douze derniers mois ;
- le prix offert dans le cadre de l'Offre se situe nettement au-delà de tous les critères de valorisation pertinents et l'expert indépendant désigné par la Société a conclu au caractère équitable de ce prix d'un point de vue financier. Il est notamment identique au prix payé par Groupe News Participations pour acquérir les blocs de titres de la Société, représentant au total 12,66% du capital de la Société, auprès de certains actionnaires de la Société ;
- l'Offre s'inscrit dans le cadre de la mise en place d'un partenariat stratégique entre le groupe NextRadioTV et le groupe Altice, également associé de Groupe News Participations à hauteur de 49% ; le groupe Altice a vocation à apporter son soutien au groupe NextRadioTV à l'issue de l'Offre, notamment en permettant à la Société de bénéficier de son réseau de télécoms ;
- Groupe News Participations prévoit que le rapprochement entre le groupe NextRadioTV et le groupe Altice, dont l'Offre est un élément-clé, permettra à la Société de bénéficier de la complémentarité très forte entre les télécoms, l'audiovisuel et la presse écrite et d'ainsi conforter sa position de premier plan face à la croissance et la concurrence irréversible de l'internet et des grands acteurs internationaux ; en particulier, dans un contexte où la plateforme TNT est progressivement supplantée par les opérateurs du câble, de l'ADSL, de la fibre et bientôt du mobile, l'alliance permettra à la Société de sécuriser la distribution de ses chaînes tout en bénéficiant du levier commercial d'un groupe comptant une vaste base d'abonnés à des services de communications, internet ou télévision payante ;
- l'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société, en particulier à l'international, grâce au levier financier et à l'implantation globale d'Altice ;
- par ailleurs, Monsieur Alain Weill, fondateur et Président-directeur général de NextRadioTV, gardera le contrôle de Groupe News Participations à l'issue de l'Offre et entend maintenir la stratégie du groupe NextRadioTV développée ces dernières années, tout en lui offrant de nouvelles perspectives grâce au partenariat avec le groupe Altice ; par conséquent, l'Offre n'aura pas de conséquence négative sur la stratégie de la Société et de ses filiales et les centres de décision actuels du groupe NextRadioTV seront maintenus ;
- dans l'hypothèse où, à l'issue de l'Offre, les actionnaires n'ayant pas apporté leurs titres à l'Offre ne représenteraient pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la Société, Groupe News Participations a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois (3)

mois à l'issue de la clôture de l'Offre, de procéder, conformément aux articles L. 433-4 III du code monétaire et financier et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, au retrait obligatoire des actions et, le cas échéant, des BSAAR, dans le délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre. Cette procédure de retrait entraînerait la radiation des titres de la Société ;

- Groupe News Participations se réserve également le droit, dans l'hypothèse où il détiendrait directement ou indirectement au moins 95% des droits de vote de la Société et qu'une procédure de retrait obligatoire n'aurait pas été mise en œuvre à l'issue de l'Offre, de déposer ultérieurement une offre publique de retrait, suivie d'un retrait obligatoire s'il vient à détenir également plus de 95% du capital de la Société à l'issue de l'offre publique de retrait ; dans ce dernier cas, le retrait obligatoire sera conditionné à la déclaration de conformité de l'AMF au vu notamment du rapport d'évaluation qui devra être produit par News Groupe Participations et du rapport de l'expert indépendant nommé.
- Groupe News Participations se réserve la possibilité, dans l'hypothèse où il ne pourrait pas, à l'issue de l'Offre, mettre en œuvre un retrait obligatoire, de demander à Euronext Paris la radiation des actions d'Euronext Paris.

Au vu de ces éléments, après en avoir délibéré, le conseil d'administration, statuant à l'unanimité de ses membres présents ou représentés, en ce compris les membres indépendants, décide d'émettre un avis favorable sur le projet d'Offre tel qu'il lui a été présenté, et considère que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés.

Compte tenu de l'opportunité de liquidité immédiate que cette Offre représente, à un prix particulièrement attractif, y compris dans la perspective d'un éventuel retrait obligatoire, le conseil d'administration, à l'unanimité des membres présents ou représentés, en ce compris les membres indépendants, recommande aux actionnaires de la Société d'apporter leurs titres à l'Offre.

#### **IV. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE NEXTRADIO TV**

Les membres du conseil d'administration de NextRadio TV ont indiqué leur intention d'apporter à l'Offre leurs Titres.

#### **V. INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVE AUX ACTIONS D'AUTOCONTROLE**

La Société a décidé de ne pas apporter à l'Offre les 45.266 Actions qu'elle détient.

#### **VI. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE**

Sous réserve des accords décrits à la section II.1 ci-dessus, il n'existe aucun accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

## VII. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

### 1. Structure du capital de la Société

Le capital social de NextRadioTV, d'un montant de 654.758,64 euros, est divisé en 16.368.966 Actions, d'une valeur nominale de 0,04 euro chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie.

Le tableau ci-après présente, à la suite de la réalisation des opérations visées dans le Protocole d'Accord (notamment l'acquisition par l'Initiateur de l'intégralité du capital de la société WMC), à la connaissance de la Société, la répartition du capital et des droits de vote de la Société.

Actionnaires	Nombre d'Actions	% Capital	Nombre de droits de vote	% Droits de vote*
GNP	8.253.995	50,42	14.209.787	61,83
Salariés et public	8.114.971	49,58	8.770.492	38,17
<i>Y compris les Actions Autodétenues</i>	30.000	0,18	-	-
<i>Y compris les Actions détenues dans le cadre d'un contrat de liquidité</i>	15.266	0,09	-	-
<b>Total</b>	16.368.966	100	22.980.279	100

### 2. Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert d'Actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce

Aucune restriction statutaire n'est applicable à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'Actions. L'article 10 des statuts de la Société prévoit cependant que toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui vient à posséder une fraction égale à 2% du capital social ou des droits de vote de la Société est tenue, dans les cinq jours de bourse suivant le franchissement de seuil de participation, de déclarer à la Société, par lettre recommandée avec accusé de réception, le nombre total des Actions et le nombre des droits de vote qu'elle possède et de faire part de ses intentions à l'égard de la Société.

A défaut d'avoir été déclarées dans les conditions ci-dessus, les Actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée sont privées de droits de vote dans les conditions prévues par la loi, dans



la mesure où un ou plusieurs actionnaires détenant une fraction égale au vingtième au moins du capital ou des droits de vote en font la demande lors de l'assemblée générale de la Société.

Il est précisé que cette obligation s'ajoute à l'obligation d'information des franchissements de seuils prévue par la loi.

DNCA Finance a informé la Société par courrier en date du 7 décembre 2015 avoir franchi à la hausse le seuil de 6% du capital de NextRadioTV et 4% des droits de vote à la suite d'acquisitions en bourse.

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

A la suite de l'acquisition de l'intégralité du capital et des droits de vote de WMC et des Blocs, l'Initiateur est devenu directement et indirectement propriétaire de (i) 8.253.995 Actions, représentant 50,42% du capital et 61,83 % des droits de vote théoriques de la Société et (ii) 2.125.985 BSAAR susceptibles de donner accès à 2.557.560 Actions (chaque BSAAR permettant, à la date du présent projet de note en réponse, de souscrire à 1,203 Action).

### **4. Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci**

L'article 10 des statuts de la Société prévoit l'octroi d'un droit de vote double aux titulaires d'Actions nominatives entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié, au plus tard le cinquième jour précédant la date de l'assemblée générale de la Société, d'une inscription nominative depuis deux ans au moins, au nom du même actionnaire.

Le droit de vote double cesse de plein droit pour toute Action ayant fait l'objet d'une conversion au porteur ou d'un transfert de propriété, sous réserve des exceptions prévues par la loi. En particulier, le transfert par suite de succession, de liquidation de communauté de biens entre époux, ou de donations entre vifs, au profit d'un conjoint ou d'un parent successible ne fait pas perdre le droit acquis ou n'interrompt pas le délai de deux ans prévu ci-dessus. La fusion ou la scission de la Société est également sans effet sur le droit de vote double qui peut être exercé au sein de la ou des sociétés bénéficiaires, si les statuts de celles-ci l'ont institué.

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

La Société n'a connaissance d'aucun mécanisme de contrôle en vigueur à ce jour prévu dans un système d'actionnariat du personnel dont les droits de contrôle ne seraient pas exercés par ce dernier.

## 6. Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'Actions et à l'exercice des droits de vote

A l'exception des accords décrits à la section II.1(i), la Société n'a connaissance d'aucun accord entre actionnaires en vigueur à ce jour pouvant entraîner des restrictions au transfert d'Actions et à l'exercice des droits de vote.

## 7. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration et à la modification des statuts de la Société

Aucune clause statutaire ne prévoit de dispositions différentes de celles prévues par la loi en ce qui concerne la nomination et le remplacement des membres ou la modification des statuts.

## 8. Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres

En dehors des pouvoirs généraux prévus par la loi et les statuts, le conseil d'administration de la Société dispose des délégations suivantes :

Date de l'Assemblée ayant octroyé ou modifié l'autorisation	Contenu de l'autorisation	Date limite de validité	Utilisation effective de ces autorisations	Montant maximal autorisé
22 mai 2014	Autorisation d'attribuer gratuitement des Actions de la Société aux membres du personnel salarié et aux mandataires sociaux, ou à certaines catégories d'entre eux	21 juillet 2017	Non	4% du capital social
22 mai 2014	Autorisation à l'effet de consentir des options de souscription ou d'achat d'Actions	21 juillet 2017	Non	4% du capital social
21 mai 2015 (7ème résolution)	Autorisation à l'effet d'opérer sur les actions de la Société	20 novembre 2016		10% du capital social
21 mai 2015 (8ème résolution)	Délégation de compétence au conseil d'administration à l'effet d'augmenter le capital social par émission, avec maintien du droit préférentiel de souscription, d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès immédiatement et/ou à terme au capital de la Société	20 juillet 2017		Plafond nominal de l'augmentation de capital :1.000.000€ Plafond nominal de la totalité des titres de créance susceptible d'être émis : 200.000.000€
21 mai 2015 (9ème résolution)	Délégation de compétence au conseil d'administration à l'effet d'augmenter le capital social par émission, avec suppression du droit préférentiel de souscription, d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, conformément à l'article L. 225-	20 juillet 2017		Plafond nominal de l'augmentation de capital :500.000€ Plafond nominal de la totalité des titres de créance susceptible d'être émis :

Date de l'Assemblée ayant octroyé ou modifié l'autorisation	Contenu de l'autorisation	Date limite de validité	Utilisation effective de ces autorisations	Montant maximal autorisé
	136 du Code de commerce, notamment dans le cadre d'une offre au public			200.000.000€
21 mai 2015 (10ème résolution)	Autorisation au conseil d'administration à l'effet d'avoir recours à une offre visée à l'article L. 411-2 II du Code monétaire et financier pour mettre en œuvre la neuvième résolution, conformément à l'article L. 225-136 du Code de commerce	20 juillet 2017		20% du capital social par an
21 mai 2015 (11ème résolution)	Autorisation au conseil d'administration, en cas d'émission d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société avec suppression du droit préférentiel de souscription conformément à l'article L. 225-136 du Code de commerce, pour fixer le prix d'émission dans la limite annuelle de 10% du capital social	20 juillet 2017		10% du capital social par an
21 mai 2015 (12ème résolution)	Autorisation au conseil d'administration à l'effet d'augmenter, conformément à l'article L. 225-135-1 du Code de commerce, le nombre de titres à émettre à l'occasion d'émissions réalisées avec maintien ou suppression du droit préférentiel de souscription en vertu des huitième, neuvième et dixième résolutions ci-dessus	20 juillet 2017		15% de l'émission initiale
21 mai 2015 (13ème résolution)	Délégation de compétence au conseil d'administration à l'effet d'augmenter le capital social par l'émission réservée aux salariés adhérents d'un plan d'épargne entreprise, avec suppression du droit préférentiel de souscription, d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, conformément à l'article L. 225-138-1 du Code de commerce	20 juillet 2017		3% du capital social
21 mai 2015 (14ème résolution)	Limitation globale de certaines autorisations financières	-		1.000.000 € 200.000.000 € (montant nominal de la totalité des titres de créance susceptible d'être émis)
21 mai 2015 (15ème résolution)	Délégation de compétence au conseil d'administration à l'effet d'augmenter le capital social, par émission, avec suppression du droit préférentiel de	20 juillet 2017		Double du capital social

Date de l'Assemblée ayant octroyé ou modifié l'autorisation	Contenu de l'autorisation	Date limite de validité	Utilisation effective de ces autorisations	Montant maximal autorisé
	souscription, d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société conformément à l'article L. 225-148 du Code de commerce, en cas d'offre publique d'échange initiée par la Société			
21 mai 2015 (16ème résolution)	Délégation de compétence au conseil d'administration à l'effet d'augmenter le capital social, conformément à l'article L. 225-147 du Code de commerce, par émission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société en rémunération d'apports en nature dans la limite de 10 % du capital social	20 juillet 2017		10% du capital social Montant nominal de la totalité des titres de créance susceptible d'être émis : 200.000.000€
21 mai 2015 (17ème résolution)	Délégation de pouvoirs au conseil d'administration à l'effet d'émettre des valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, avec suppression du droit préférentiel de souscription, conformément à l'article L. 225-138 du Code de commerce, en rémunération de titres apportés à la Société, dans le cadre d'un échange de titres financiers	20 novembre 2016		OPE : double du capital social Hors OPE : 10% du capital social
21 mai 2015 (18ème résolution)	Délégation de compétences au conseil d'administration à l'effet d'augmenter, conformément à l'article L. 225-130 du Code de commerce, le capital social par incorporation de réserves, primes, bénéfices ou autres	20 juillet 2017		500.000€
21 mai 2015 (19ème résolution)	Autorisation à l'effet de réduire le capital social par annulation d'actions auto-détenues	20 novembre 2016		10% du capital social par période de 24 mois

## 9. Impact d'un changement de contrôle sur les accords conclus par la Société

A la connaissance de la Société et en l'absence de changement de contrôle à l'issue de l'Offre, il n'existe pas de contrats commerciaux signés par la Société et/ou ses filiales, qui intègrent des clauses offrant au client ou au partenaire la possibilité de résilier le contrat en cas de changement de contrôle et qui seraient susceptibles d'avoir une incidence sur l'Offre ou sur son issue.

A la date du présent projet de note en réponse, aucun des cocontractants n'a informé la Société et/ou ses filiales de sa volonté de résilier le contrat du fait du changement de contrôle ou de l'Offre.

## **10. Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration de NextRadioTV ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique**

Il n'existe au sein de la Société ou de ses filiales aucun accord portant engagement de verser des indemnités de départ au profit de dirigeants ou de salariés, en cas de démission ou de licenciement sans cause réelle et sérieuse, ou encore en cas d'offre publique visant les titres de la Société.

### **VIII. AVIS DU COMITE D'ENTREPRISE DE NEXTRADIO TV**

Les membres du comité d'entreprise de NextRadioTV réuni en réunion extraordinaire le 15 octobre 2015 en vue de sa consultation au titre de l'Offre, ont rendu l'avis suivant :

*« Les élus ont appris par la presse le 27 juillet 2015 le rachat du groupe NextRadioTV par Alain Weill et Patrick Drabi. Lors du comité d'entreprise extraordinaire tenu après cette annonce le 27 juillet, Alain Weill a confirmé avoir conclu un accord avec le groupe Altice afin de créer une société commune : Groupe News Participations. Cette société, détenue à 51% par Alain Weill et à 49% par Altice, va lancer une OPA sur le groupe NextRadioTV afin d'en acquérir le maximum de capital, d'ici la fin de l'année 2015.*

*Lors du comité d'entreprise du 17 septembre 2015, une procédure d'information consultation sur le projet d'offre publique d'achat des actions NextRadioTV dans le cadre du rapprochement entre le groupe NextRadioTV et Altice a été ouverte.*

*Les élus ont entendu l'engagement d'Alain Weill sur le fait que ce changement n'aurait pas, en l'état, d'impact sur NextRadioTV. L'actuel actionnaire majoritaire garde le contrôle du groupe. Cependant, Patrick Drabi dispose d'une option lui permettant de racheter les parts d'Alain Weill à partir de 2019. Cette option est perçue par les élus comme une épée de Damoclès au-dessus du groupe. Car le CE ne dispose d'aucune information sur la stratégie de Patrick Drabi s'il lève l'option et acquiert l'ensemble du capital de NextRadioTV. Les élus ont pourtant demandé à plusieurs reprises quelles seraient les conséquences sur notre groupe. La direction a répondu qu'elle ne disposait pas d'informations à ce sujet lors du CE du 24 septembre 2015. Il a juste été précisé que dans ce cas, Patrick Drabi devrait se présenter devant le CE, l'Autorité de la concurrence et le CSA s'il prenait le contrôle du groupe. Dès lors, les élus estiment que la procédure d'information consultation du CE est tronquée.*

*Le CE souhaite vivement rencontrer Patrick Drabi afin qu'il expose sa stratégie.*

*Car ce rachat possible, présente surtout des risques.*

- *Sur l'emploi : les élus n'ont aucun engagement sur la préservation de l'emploi au sein du groupe NextRadioTV. Des synergies ont été évoquées avec d'autres médias appartenant à Patrick Drabi (Libération, L'Express). Mais tous ces projets restent très flous. Les élus s'inquiètent donc des conséquences sur d'éventuels doublons sur les fonctions supports et les journalistes. La situation actuelle à L'Express est très inquiétante (le groupe passe de 700 à 500 salariés après une clause de cession et plan social). Le comité d'entreprise ne souhaite pas que ces pratiques soient appliquées aux entités de NextRadioTV.*

- Sur l'indépendance éditoriale de l'ensemble des médias de NextRadioTV :

*A ce jour, les élus ont bien entendu l'engagement renouvelé d'Alain Weill de préserver l'indépendance éditoriale du groupe. Cependant, là encore la position de Patrick Drabi reste inconnue. Le CE souhaite entendre Patrick Drabi sur ce sujet.*

- Sur la solidité financière du groupe de Patrick Drabi :

*Si le CE a bien entendu les arguments de Damien Bernet sur la pertinence et la solidité du modèle économique d'Altice, il n'en demeure pas moins que d'autres exemples d'acquisitions par la dette ont par le passé prouvé les limites de cette méthode. Les élus s'inquiètent donc de l'effet catastrophique que pourrait avoir un effondrement du groupe de Patrick Drabi endetté à hauteur de 45 milliards d'euros. Les élus sont d'autant plus préoccupés que jusqu'à présent le développement du groupe a été porté par une stratégie de développement contrôlée et mesurée. NextRadioTV affiche une très bonne santé financière avec un chiffre d'affaires 2014 de 195 millions d'Euros, en hausse, et un résultat d'exploitation de près de 30 millions d'euros, lui aussi en hausse. Le tout avec un endettement faible. Aux yeux du CE, cette prudence raisonnée semble avoir été mise de côté dans le cadre de ce rachat qui dessine un avenir plus qu'incertain.*

*Les élus s'inquiètent donc du rachat possible par Patrick Drabi qui est perçu comme une menace plus que comme une opportunité.*

*Avis défavorable »*

## **IX. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT AU COMITE D'ENTREPRISE**

Le comité d'entreprise n'a pas désigné d'expert indépendant.

**X. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT DE L'ART. 261-1 DU REGLEMENT GENERAL DE L'AMF**



Offre publique d'Achat simplifiée visant les actions et les BSAAR de la société NextRadioTV initiée par la société Groupe News Participations

---

**Rapport de l'Expert indépendant**

## Sommaire

<b>1. Présentation de l'Opération et de l'Offre</b>	<b>4</b>
1.1 Contexte et termes de l'Offre	4
1.2 Sociétés concernées par l'Opération	6
1.21 <i>Présentation de la société initiatrice</i>	6
1.22 <i>Présentation de la Société objet de l'Offre</i>	6
1.23 <i>Analyse du marché et positionnement de NextRadioTV</i>	8
1.24 <i>Actionnariat</i>	14
<b>2. Déclaration d'indépendance</b>	<b>15</b>
<b>3. Diligences effectuées</b>	<b>15</b>
<b>4. Evaluation des actions de la société NextRadioTV</b>	<b>16</b>
4.1 Méthodes d'évaluation écartées	17
4.11 <i>Actif net comptable (ANC)</i>	17
4.12 <i>Actif net réévalué (ANR)</i>	17
4.13 <i>Méthode du rendement</i>	17
4.2 Méthodes d'évaluation retenues à titres principal	18
4.21 <i>Référence à la cession des blocs d'actions WMC et NextRadioTV</i>	19
4.22 <i>Méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie</i>	22
4.23 <i>Multiplés boursiers des sociétés comparables</i>	27
4.3 Méthodes d'évaluation présentées à titre secondaire	30
4.31 <i>Multiplés observés lors de transactions comparables</i>	30
4.32 <i>Analyse du cours de bourse</i>	31
<b>5. Evaluation des BSAAR émis par la société NextRadioTV</b>	<b>34</b>
5.1 <i>Référence aux transactions portant sur les titres WMC et NextRadioTV</i>	34
5.2 <i>Analyse de la valeur intrinsèque</i>	34
5.3 <i>Analyse de la valeur totale</i>	35
5.4 <i>Analyse du cours de bourse (à titre d'information)</i>	37



Rapport de l'Expert indépendant

<b>6. Analyse des éléments d'appréciation du prix mentionnés dans la note d'information</b>	<b>38</b>
6.1 Présentation des méthodes écartées	38
6.2 Présentation des méthodes retenues	38
6.3 Données financières	38
6.31 Nombre de titres retenus	38
6.32 Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres	38
6.4 Méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie	39
6.41 Prévisions retenues	39
6.42 Paramètres financiers	39
6.43 Résultats	40
6.5 Référence aux transactions précédentes	40
6.6 Méthodes analogiques	40
6.61 Méthode des comparables boursiers	40
6.62 Méthode des transactions comparables (à titre d'information)	41
6.7 Analyse du cours de bourse et des objectifs des analystes	41
6.8 Appréciation du prix par BSAAR offert	41
6.9 Synthèse	42
<b>7. Synthèse de nos travaux et attestation sur le caractère équitable du prix offert</b>	<b>43</b>
7.1 Synthèse de nos travaux d'évaluation	43
7.11 Synthèse de nos travaux sur les actions NextRadioTV	43
7.12 Synthèse de nos travaux sur les BSAAR NextRadioTV	44
7.2 Attestation sur le caractère équitable de l'Offre	45
<b>ANNEXES</b>	<b>47</b>

**Rapport de l'Expert indépendant**

Nous avons été désignés, le 26 juillet 2015, par la société NextRadioTV (la « Société ») après consultation des membres de son Conseil d'administration en qualité d'expert indépendant chargé d'apprécier le caractère équitable des conditions offertes par la société Groupe News Participations (« l'Initiateur », « GNP ») aux actionnaires et porteurs de bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables (« BSAAR ») dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée (l'« Offre ») sur les titres de la Société.

Cette Offre fait suite à l'acquisition, le 3 décembre 2015, par Groupe News Participations, de 100 % du capital de la société WMC, détenant 37,76 % des actions et 48,94 % des droits de vote de NextRadioTV. Par ailleurs, Groupe News Participations va se porter acquéreur d'un bloc d'actions cédées par trois actionnaires et représentant 12,66 % des actions et 15,70 % des droits de vote avant cession (soit 9,03 % après perte de leurs droits de vote doubles du fait de la cession).

Le prix proposé aux porteurs de titres de la société NextRadioTV s'établit à 37 euros par action et 23,28 euros par BSAAR.

Notre désignation a été effectuée sur le fondement de l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF au titre des conflits d'intérêts susceptibles d'apparaître au sein du Conseil d'administration de la Société, compte tenu du fait que i) la Société sera contrôlée par l'Initiateur au moment de l'Offre, ii) l'Offre porte sur plusieurs catégories de titres et iii) il existe des accords connexes. Il nous a également été demandé, sur le fondement de l'article 261-1 II, de nous prononcer sur le caractère équitable du prix offert aux actionnaires dans le cadre d'un éventuel retrait obligatoire.

Nous avons effectué nos diligences selon les dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante (elle-même complétée des recommandations de l'AMF en date du 28 septembre 2006, modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010). Nos diligences sont décrites au point 3 et détaillées en annexe 5 ci-après.

Notre mission ne relève ni d'une mission d'audit, ni d'une mission d'examen limité. Elle n'a donc pour objectif, ni de nous permettre de formuler une opinion sur les comptes, ni de procéder à des vérifications spécifiques concernant le respect du droit des sociétés. Dans ce contexte, nous n'avons procédé à aucune diligence d'audit visant à vérifier la fiabilité des données historiques utilisées, nous appuyant à cet égard sur le rapport des commissaires aux comptes qui comporte une certification sans réserve pour les comptes au 31 décembre 2014. Les comptes semestriels au 30 juin 2015 ont fait l'objet d'un examen limité qui n'a donné lieu à aucune réserve.

Notre mission ne saurait être assimilée à une mission de « due diligence » effectuée par un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention.

D'une manière générale, conformément à notre lettre de mission, les documents qui nous ont été communiqués ont été considérés comme raisonnablement exacts et exhaustifs et n'ont pas fait l'objet de vérification particulière.

## 1. Présentation de l'Opération et de l'Offre

### 1.1 Contexte et termes de l'Offre

Le 27 juillet 2015, Monsieur Alain Weill, président directeur général, fondateur et actionnaire principal de NextRadioTV et Monsieur Patrick Drahi, président fondateur d'Altice ont annoncé la conclusion d'un partenariat stratégique (« l'Opération »).

Dans ce cadre, ils se sont associés dans une société nouvellement créée, Groupe News Participations, détenue à hauteur de 51 % par News Participations (société contrôlée par Monsieur Alain Weill) et de 49 % par Altice Content Luxembourg (société contrôlée ultimement par Altice). News Participations a cédé à Groupe News Participations, le 3 décembre 2015<sup>1</sup>, sa participation représentant 100 % du capital de WMC, société qui détient, au 31 août 2015 :

- 6 181 616 actions NextRadioTV représentant 37,76 % du capital et 48,94 % des droits de vote<sup>2</sup>,
- 1 764 515 BSAAR donnant potentiellement accès à 2 122 712 actions NextRadioTV.

La cession de WMC a été réalisée sur la base d'une valeur d'entreprise fondée sur une valeur des titres NextRadioTV de 37 euros par action et de 23,28 euros par BSAAR.

News Participations a également cédé à Groupe News Participations la créance en compte courant de 10,1 millions d'euros (montant à fin août 2015) qu'elle détenait sur WMC.

Par ailleurs, il est prévu que, les 11 et 14 décembre 2015, trois actionnaires cèdent à Groupe News Participations leurs actions NextRadioTV représentant au total 12,66 % du nombre total d'actions et 15,70 % des droits de vote avant cession (soit 9,03 % des droits de vote après perte de leurs droits de vote doubles du fait de la cession) ainsi que les 361 470 BSAAR qu'ils détiennent :

- Monsieur Alain Blanc-Brude et les sociétés qu'il contrôle cèdera 748 283 actions et 105 000 BSAAR,
- Fimalac Développement cèdera 1 106 418 actions et 256 470 BSAAR,
- Un actionnaire agissant au travers d'une société civile de droit monégasque cèdera 217 678 actions.

Deux engagements d'apport portant sur un total de 95 000 BSAAR ont également été obtenus (Compagnie de Participations et d'investissement pour 50 000 BSAAR et Milkyway Holding pour 45 000 BSAAR).

Enfin, le Trésor Princier de Monégasque a informé Monsieur Alain Weill de son intention d'apporter à l'Offre 533 420 actions représentant 3,26 % du capital et 4,4 % des droits de vote.

<sup>1</sup> En vertu du contrat signé le 24 juillet 2015 sous condition suspensive (i) de la confirmation par le Conseil Supérieur de l'Audiovisuel de l'absence de modification substantielle, à raison de l'Opération, des données au vu desquelles les autorisations d'émettre des filiales de NextRadioTV ont été délivrées au titre du premier alinéa de l'article 42-3 de la loi du 30 septembre 1986, et (ii) de l'obtention de toute décision éventuellement requise de l'Autorité française de la concurrence. L'Autorité française de la concurrence a indiqué, le 14 octobre 2015, que l'Opération n'entrant pas dans le champ d'application des articles L. 430-1 et L-430-2 du code de commerce français, n'était pas soumise à son contrôle. Le Conseil Supérieur de l'Audiovisuel a émis le 23 novembre 2015 une lettre de confort permettant la réalisation de l'Opération.

<sup>2</sup> 51,01 % en pourcentage des droits de vote exerçables.

Rapport de l'Expert indépendant

Un projet d'Offre publique d'achat simplifiée sera déposé, visant la totalité des actions et des BSAAR émis par NextRadioTV non détenus directement ou indirectement par Groupe News Participations, soit 8 114 971 actions (étant entendu que les 45 266 actions auto-détenues ne seront pas apportées à l'Offre) et 283 044 BSAAR. Le prix offert ressort à 37 euros par action et 23,28 euros par BSAAR.

L'Initiateur a indiqué dans la note d'information que l'acquisition de NextRadioTV s'inscrit dans la perspective du développement d'Altice en France et à l'international dans le secteur des médias. L'alliance avec Altice permet à NextRadioTV de sécuriser la distribution de ses chaînes et d'accéder à la base d'abonnés internet et mobile de Numéricable/SFR.

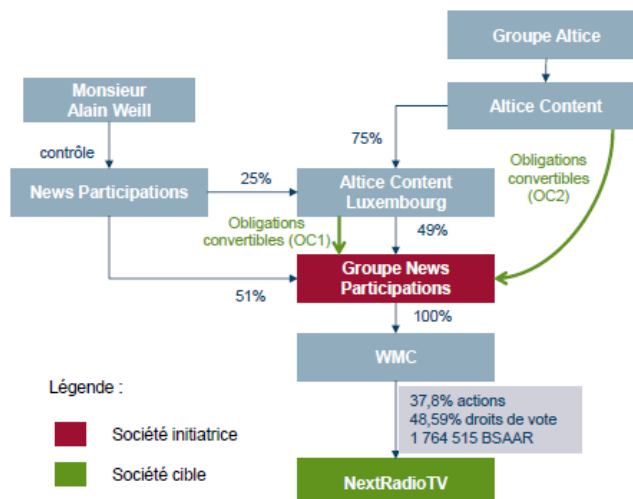
Groupe News Participations est financée principalement par Altice Content Luxembourg et Altice Content par souscription à des obligations convertibles en actions.

Altice dispose d'une option d'achat sur les titres détenus par News Participations dans Groupe News Participations, exerçable à compter de mars 2019 (ou à la Date de Départ en cas de décès, invalidité, démission de Monsieur Alain Weill avant cette date), à valeur d'expert.

News Participations réinvestit 50 millions d'euros du produit de la cession de WMC dans Altice Content Luxembourg (25 % du capital) en apportant le solde de sa créance de cession des titres WMC. Cette participation fait l'objet d'un call au bénéfice d'Altice Content et d'un put au bénéfice de News Participations exerçables à partir de mars 2018 et juin 2018 respectivement.

Des contrats de liquidité seront mis en place avec deux bénéficiaires d'actions gratuites (à hauteur de 15 000 actions gratuites chacun). Les projets qui nous ont été communiqués prévoient, à compter de janvier 2018 (échéance de la période de conservation), au cas où la Société aurait été retirée de la cote, une liquidité sur la base d'une formule de prix qui appliquée aujourd'hui ferait apparaître un prix similaire à celui proposé dans le cadre de la présente Offre.

L'organigramme ci-après présente la situation préalablement au lancement de l'Offre (avant les cessions devant intervenir les 11 et 14 décembre 2015).



## 1.2 Sociétés concernées par l'Opération

### 1.21 Présentation de la société initiatrice

Groupe News Participations est une société par actions simplifiée au capital de 1 960 000 euros. Elle a été constituée le 22 juillet 2015 par les sociétés News Participations (société contrôlée par Monsieur Alain Weill) et WMC (détenue à 100 % par News Participations).

Ainsi que mentionné ci-avant, WMC a cédé à Altice Content Luxembourg 49 % du capital de Groupe News Participations le 27 août 2015. Les 51 % restants sont détenus par News Participations. Altice Content Luxembourg et News Participations n'agissent pas de concert à l'égard de Groupe News Participations.

Groupe News Participations a autorisé l'émission de deux emprunts obligataires destinés au financement de l'Opération :

- Un emprunt de 310,0 millions d'euros en obligations convertibles en actions de Groupe News Participations, partiellement souscrit par Altice Content Luxembourg, représenté par 310 000 000 obligations de maturité 40 ans, donnant chacune droit à une action Groupe News Participations. Altice Content Luxembourg pourra convertir ses obligations si les conditions suivantes sont préalablement remplies : (i) obtention de l'autorisation de l'Opération par le Conseil supérieur de l'audiovisuel, (ii) obtention de l'autorisation de l'Opération par l'Autorité de la Concurrence, et (iii) engagement irrévocable de Groupe News Participations ou Altice Content Luxembourg de déposer une offre publique visant l'intégralité des titres de la Société, si ceux-ci sont encore admis à la négociation sur un marché réglementé, garanti par Altice,
- Un emprunt de 360,0 millions d'euros en obligations convertibles en actions de Groupe News Participations, partiellement souscrit par Altice Content. Cet emprunt porte sur l'émission de 360 000 000 obligations à maturité 10 ans, qu'Altice Content pourra convertir dans un délai de 30 jours suivant la conversion de la première catégorie d'obligations convertibles (mentionnées ci-dessus).

### 1.22 Présentation de la Société objet de l'Offre

NextRadioTV est une société anonyme au capital de 654 758,64 euros (au 30 novembre 2015) divisé en 16 368 966 actions ordinaires d'une valeur nominale de 0,04 euro chacune.

Le titre NextRadioTV a été introduit en bourse en 2005 et est actuellement coté sur le compartiment B du marché Euronext Paris (code ISIN : FR0010240994).

### 1.221 Activité

NextRadioTV est un groupe pluri-média indépendant, dont l'activité s'articule autour de quatre divisions opérationnelles :

► **L'activité TV :**

NextRadioTV exploite les chaînes gratuites BFMTV (information en continu), RMC Découverte (documentaires) et BFM Business TV (information économique et financière, diffusée sur la TNT Ile-de-France et nationalement sur les chaînes ADSL, câble et satellite).

Le groupe a acquis, le 5 mars 2015, la société La Banque Audiovisuelle, qui édite la plateforme VODEO de vidéo à la demande dédiée au genre documentaire. VODEO détient un catalogue de 5 000 programmes, des contrats de distribution câble, ADSL, et environ 3 000 abonnés SVOD.

Enfin, le groupe envisageait d'acquérir la chaîne de la TNT Numéro 23 auprès de Diversité TV, pour une valeur d'entreprise de 88,3 millions d'euros. Toutefois, à l'issue de la procédure de sanction ouverte par le CSA à l'encontre de Diversité TV du fait de l'entrée à son capital de la société UTH, le CSA a annoncé le 14 octobre 2015 que l'autorisation de diffuser de Numéro 23 était abrogée. Cette annonce a mis un terme, de fait, au projet de rachat par NextRadioTV. Des recours sont cependant envisageables, mais le calendrier n'en est pas déterminable à la date de nos travaux.

► **L'activité Radio :**

Le groupe exploite RMC (radio généraliste centrée sur l'actualité et l'interactivité avec les auditeurs, dans un format 100 % parlé), BFM Business Radio (la radio de l'économie), et RMC BFM Edition (pour l'activité d'édition musicale des titres diffusés à la radio).

► **L'activité Digital :**

NextRadioTV exploite les sites internet et mobiles 01net.com (le site de référence pour la presse high-tech en ligne, qui propose également des services de téléchargement gratuit) et le portail bfmtv.com (site d'information politique générale).

Afin de renforcer son activité dans le digital, le groupe a acquis, le 8 avril 2015, la société Moneyweb, site média qui opère 4 sites internet avec des thématiques complémentaires à celles de NextRadioTV :

- Tradingsat.com : site d'actualités et de conseils boursiers destiné à des investisseurs particuliers
- Lavieimmo.com : portail d'informations, de conseils et de services relatifs au secteur de l'immobilier
- Verif.com : plateforme de référence d'information sur les entreprises (statuts, comptes annuels)
- Zone-turf.fr : pronostics et actualité hippique

► **Les autres activités :**

Ce pôle regroupe les activités externes de l'agence de presse RMC Sport et de création/production de messages publicitaires de RMC BFM Production, ainsi que l'activité de production audiovisuelle de NextRadioTV Production.

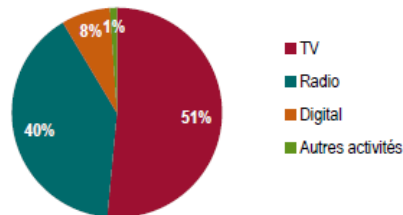
Enfin, la commercialisation des espaces publicitaires pour l'ensemble du groupe est assurée par la société NextRégie.

Rapport de l'Expert indépendant

Au titre de l'exercice 2014, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 195 millions d'euros, et un résultat d'exploitation de 28,6 millions d'euros.

Le chiffre d'affaires 2014 est réalisé à 100 % en France et est réparti comme suit :

Répartition du chiffre d'affaires 2014 par activité



Les quatre activités présentent des taux de marge très différents :

- ▶ L'activité TV, qui représente 51 % du chiffre d'affaires, génère un taux de marge de 5,7 %
- ▶ L'activité Radio (40 % du chiffre d'affaires) réalise un taux de marge beaucoup plus élevé à 33,3 % et génère ainsi 90 % du résultat opérationnel consolidé
- ▶ L'activité Digital qui représente 7 % du chiffre d'affaires, n'est pas encore rentable
- ▶ Enfin, le résultat opérationnel des autres activités, qui représentent 1 % du chiffre d'affaires, s'élève à 0,2 million d'euros (soit un taux de marge de 1 %).

1.23 Analyse du marché et positionnement de NextRadioTV

Les marchés de la télévision et de la radio en France sont des marchés régulés par le Conseil Supérieur de l'Audiovisuel (« CSA »).

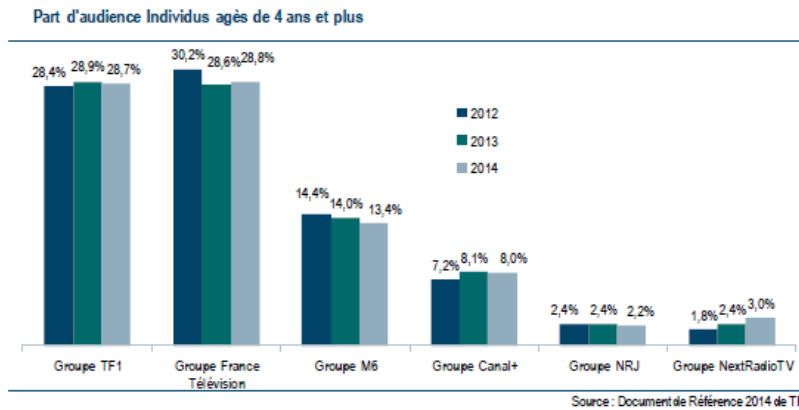
1.231 Le Marché de la télévision

Le marché de la télévision en France est en pleine évolution et connaît une mutation vers le média numérique avec une consommation croissante de contenus via des tablettes ou des smartphones, et le développement de nouvelles pratiques comme le *multi-screening*, ou le *replay*, ... qui accélèrent la fragmentation de l'audience télévisuelle. En conséquence de ces évolutions, la durée d'écoute de la télévision a continué à diminuer en France en 2014 (baisse de 6 minutes par téléspectateur et par jour en moyenne), et ce malgré la diffusion de plusieurs événements sportifs d'envergure (Jeux Olympiques de Sotchi et Coupe du monde de football).

Parallèlement, le paysage audiovisuel français est également en mutation. De 6 chaînes en clair en 2006, 74,7 % de la population a désormais accès à 25 chaînes en clair. Cet accroissement s'accompagne d'une fragmentation du marché qui accroît encore davantage la baisse des audiences des chaînes historiques.

Rapport de l'Expert indépendant

Le graphique ci-après présente l'évolution sur 3 ans des parts d'audience TV des principaux groupes :



Les chaînes du groupe NextRadioTV font partie du groupe des chaînes gratuites, parmi lesquelles seules D8, W9, TMC et BFMTV (au-delà des chaînes historiques et d'Arte) génèrent une part d'audience supérieure ou égale à 2 % en 2014 (source Médiamétrie).

Le pôle télévision de NextRadioTV subit également la concurrence de chaînes payantes, dont LCI (Groupe TF1) pour l'information, et Planète+ pour les documentaires (groupe Canal+).

#### Focus sur les chaînes d'information en continu

Depuis 1993 et la mise en service de la chaîne Euronews, de nombreux acteurs français sont arrivés sur le marché, tous diffusés en accès gratuit à l'exception de LCI : BFMTV, et son concurrent principal i Têlè (dont la part d'audience ressort à 0,9 % en 2014 quand celle de BFMTV est de 2 %), mais également France24, en accès gratuit dans les DOM TOM et sur la TNT Ile de France, Euronews, chaîne paneuropéenne, LCP (la Chaîne Parlementaire), et BFM Business gratuite sur la TNT Ile de France.

Le groupe TF1 a demandé le passage de LCI en gratuit auprès du CSA – le CSA avait refusé en juillet 2014, mais le Conseil d'Etat a annulé cette décision en juin 2015.

#### 1.232 Le Marché de la Radio

Le marché de la radio est aujourd'hui arrivé à maturité. En 2014, l'audience de la radio a ainsi été légèrement en retrait par rapport à 2013.

Il s'agit d'un marché très concurrentiel dans lequel les intervenants sont de taille et de natures diverses.

Le service public radiophonique est assuré par les trois sociétés Radio France, Réseau France Outre-Mer (RFO) et Radio France Internationale (RFI). Dans le secteur privé, près de 900 opérateurs sont autorisés à émettre dans la bande FM sur 4 700 fréquences.



**Rapport de l'Expert indépendant**

Les principaux acteurs présents sur ce marché sont Radio France, en 1<sup>re</sup> position avec une part d'audience de 23,6 % en novembre/décembre 2014, puis RTL, qui poursuit sa progression sur l'année 2014, NRJ et Lagardère (avec la radio Europe 1) qui se redressent en fin d'année, enfin le GIE des Indés Radio<sup>3</sup> se maintient en 5<sup>ème</sup> position suivi du groupe NextRadioTV, dont la part d'audience (6,3 %) baisse légèrement en fin d'année après plusieurs années de hausse continue.

La moitié des recettes publicitaires des radios nationales est assurée par les groupes NRJ (24 % de part de marché) et RTL (23%). Ces 2 groupes sont suivis par Lagardère Active (18 %), puis NextRadioTV qui capte une part de marché de 15 %.

Depuis 2007, les parts de marché de NextRadioTV et du GIE les Indés Radio (dont la commercialisation est assurée depuis 2009 par TF1 Publicité) ont connu de très fortes progressions : NextRadioTV est passé de moins de 10 % à quasiment 15 %, et le GIE Indépendant de 6 % à 13 %. A contrario, NRJ Group est passé de 26 % à 24 %.

**1.233 Le marché publicitaire**

Le marché publicitaire français représente un volume global de 3,2 milliards d'euros en 2014. Il s'agit d'un marché cyclique très lié à l'évolution de l'activité économique d'une part, et aux événements sportifs d'autre part. Le marché publicitaire a commencé à se stabiliser en 2014 après plusieurs années de baisse. Les dépenses publicitaires brutes ont ainsi enregistré une progression de +3,4 %. La télévision reste ainsi le 1<sup>er</sup> média investi avec 34,1 % des investissements bruts. La radio représente quant à elle 15,3 %.

---

<sup>3</sup> GIE regroupant 129 radios locales, régionales ou thématiques, multivilles, en France, fondé en novembre 1992. Ses 2 500 salariés (dont 500 journalistes), font de ce GIE le premier employeur de la FM privée

Rapport de l'Expert indépendant

1.234 Analyse SWOT

Nous présentons ci-après une analyse SWOT du groupe NextRadioTV :

FORCES	FAIBLESSES
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Forte notoriété de BFM TV et BFM Business TV (information en continu), et de RMC (radio)</li> <li>- Cible différenciée : hommes de catégorie CSP+ et CSP++.</li> <li>- Fortes barrières à l'entrée sur les marchés TV et radio en raison des contraintes réglementaires (CSA)</li> <li>- Coût d'acquisition de programmes moindres que celui des grandes chaînes généralistes car le groupe produit de nombreux programmes</li> <li>- Développement de l'activité digitale, destinée à prendre le relais d'une activité radio arrivée à maturité</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Des revenus issus en quasi-totalité des recettes publicitaires (pas de diversification), facteur potentiel de cyclicité</li> <li>- Audience TV demeurant en deçà de celles des chaînes généralistes (supérieure à 10 % pour TF1, M6, et France 2)</li> <li>- La décision du CSA relative à Numéro 23 remet en cause son acquisition et affaiblit la stratégie du groupe</li> <li>- Un marché de la radio arrivé à maturité</li> <li>- Retard dans la stratégie digitale par rapport à d'autres acteurs du secteur, car l'équilibre n'a été atteint que récemment sur l'activité TV ce qui a décalé les investissements dans le digital</li> <li>- L'activité digitale n'a pas encore atteint le point mort</li> </ul>
OPPORTUNITES	MENACES
<ul style="list-style-type: none"> <li>- La mutation du mode de consommation de la TV constitue une opportunité</li> <li>- Baisse continue de l'audience des chaînes historiques, qui profite aux chaînes de la TNT</li> <li>- Développement du numérique / digital</li> <li>- Possibilités de synergies importantes entre la TV, la radio et le digital</li> <li>- Acquisition de N23 si les nouvelles conditions le permettent</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Marché TV :                             <ul style="list-style-type: none"> <li>o Baisse continue du temps passé devant la télévision. Mutation du marché télévisuel vers le numérique, évolution du mode de consommation</li> <li>o Passage en gratuit de LCI - évolution de la stratégie i-Télé - arrivée d'une chaîne d'information France Télévision</li> </ul> </li> <li>- Marché de la radio :                             <ul style="list-style-type: none"> <li>o Ouverture des espaces publicitaires de Radio France à tous les annonceurs</li> </ul> </li> <li>- Cyclicité du marché publicitaire</li> <li>- Activité digitale : obsolescence rapide des sources de revenus nécessitant un renouvellement incessant des idées pour générer de nouvelles sources</li> </ul>

1.235 Performances

Performances historiques

Outre ses comptes consolidés établis selon les normes IFRS, le groupe présente également des indicateurs financiers comprenant un bilan, un compte de résultat et un tableau de flux simplifiés, en retraçant les acquisitions de programmes (droits documentaires). En effet, celles-ci sont comptabilisées en actifs incorporels et amortis selon les normes IFRS, mais présentés en charges selon la communication financière.

Rapport de l'Expert indépendant

Le compte de résultat simplifié selon les deux présentations figure ci-après :

Compte de résultat (IFRS)					
en M€	2012a	2013a	2014a	H1 2014	H1 15
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>157,2</b>	<b>173,6</b>	<b>195,1</b>	<b>95,7</b>	<b>106,2</b>
% d'évolution		10,5%	12,4%		11,0%
<b>EBITDA</b>	<b>26,4</b>	<b>31,6</b>	<b>40,0</b>	<b>17,5</b>	<b>22,8</b>
% du chiffre d'affaires	16,8%	18,2%	20,5%	18,3%	21,5%
(-) Dotations nettes aux amort.	(5,2)	(7,8)	(11,5)	(5,1)	(7,8)
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>21,2</b>	<b>23,7</b>	<b>28,5</b>	<b>12,4</b>	<b>15,0</b>
% du chiffre d'affaires	13,5%	13,7%	14,6%	12,9%	14,1%
(-) Autres produits et charges opérationnelles	(0,2)	(1,3)	(0,9)	(0,4)	(0,1)
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>21,0</b>	<b>22,4</b>	<b>27,6</b>	<b>12,0</b>	<b>14,9</b>
% du chiffre d'affaires	13,4%	12,9%	14,1%	12,5%	14,0%
(-) Coût de l'endettement financier net	(1,5)	(1,1)	(1,0)	(0,5)	(0,5)
(-) Impôts sur les résultats	(5,5)	11,3	(9,8)	(4,6)	(5,7)
(-) Résultat net d'impôts des activités cédées	0,1	(24,5)	-	-	-
<b>Résultat net</b>	<b>14,0</b>	<b>8,1</b>	<b>16,8</b>	<b>6,8</b>	<b>8,7</b>

Compte de résultat (communication financière)					
en M€	2012a	2013a	2014a	H1 2014	H1 15a
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>158,3</b>	<b>173,7</b>	<b>195,3</b>	<b>95,8</b>	<b>106,2</b>
% d'évolution	n/a	9,8%	12,4%		10,9%
<b>EBITDA</b>	<b>26,1</b>	<b>29,1</b>	<b>33,8</b>	<b>14,9</b>	<b>17,9</b>
% du chiffre d'affaires	16,5%	16,7%	17,3%	15,6%	16,9%
(-) D&A	(5,1)	(5,2)	(5,3)	(2,5)	(2,7)
<b>EBIT</b>	<b>21,1</b>	<b>23,9</b>	<b>28,5</b>	<b>12,4</b>	<b>15,2</b>
% du chiffre d'affaires	13,3%	13,7%	14,6%	12,9%	14,3%

L'activité progresse de +11 % par an en moyenne entre 2012 et 2014, essentiellement grâce à la croissance du pôle TV dont le chiffre d'affaires passe de 68,3 millions d'euros en 2012 à 100,5 millions d'euros en 2014, sous l'effet de revenus en hausse sur BFMTV ainsi que de la contribution croissante de la chaîne RMC Découverte, lancée en décembre 2012.

La marge d'EBITDA IFRS est également en forte hausse (+3,7 points entre 2012 et 2014). A noter que le retraitement des droits documentaires en charges pour la communication financière vient diminuer le montant de l'EBITDA. Le lancement de RMC Découverte fin 2012 a induit la nécessité d'acquérir des programmes afin de remplir la grille de cette chaîne et d'améliorer sa part d'audience. Ainsi, les acquisitions de programmes pour RMC Découverte se sont élevées à plus de 10 millions d'euros en 2013 et 2014.

En revanche, le pôle Radio est très contributif et en particulier RMC. Le pôle Radio conserve un taux de marge sur la période supérieur à 30 %.

Le groupe a peu d'actifs corporels à son bilan puisque ses locaux sont loués, d'où un montant de dotation aux amortissements peu élevé. Les dotations IFRS comprennent l'amortissement des droits documentaires.

L'endettement du groupe est également peu significatif et le coût de l'endettement pèse par conséquent faiblement sur le résultat.

Rapport de l'Expert indépendant

Structure financière et gestion du BFR

Le bilan du groupe est présenté ci-après :

Bilan simplifié (IFRS)				
en M€	2012a	2013a	2014a	H1 15a
Goodwill	124,5	108,2	108,2	117,3
Autres immobilisations incorporelles	3,3	11,4	17,4	28,3
Autres immobilisations	10,9	9,9	11,6	8,9
<b>Actif Immobilisé</b>	<b>138,8</b>	<b>129,6</b>	<b>137,2</b>	<b>154,5</b>
Impôts différés actifs	21,8	34,0	29,4	27,0
BFR / (EFR)	(11,7)	(8,7)	(8,0)	(7,6)
Trésorerie et équivalents de trésorerie	11,6	14,8	21,1	11,7
<b>Total actif</b>	<b>160,5</b>	<b>169,7</b>	<b>179,7</b>	<b>185,6</b>
<b>Capitaux propres</b>	<b>109,6</b>	<b>119,2</b>	<b>133,8</b>	<b>140,8</b>
Participations ne donnant pas le contrôle	2,3	0,1	0,1	0,1
Provisions	4,2	5,7	7,1	7,4
Passifs financiers non courants	44,3	44,8	38,8	37,4
<b>Total passif</b>	<b>160,5</b>	<b>169,7</b>	<b>179,7</b>	<b>185,6</b>

Bilan simplifié (communication financière)				
en M€	2012a	2013a	2014a	H1 15a
Goodwill	124,5	108,2	108,2	117,3
Autres actifs	13,9	12,3	14,0	11,8
Impôts différés actifs	21,8	34,0	29,4	27,0
BFR / (EFR)	(11,4)	0,5	7,1	17,8
Trésorerie et équivalents de trésorerie	11,6	14,8	21,1	11,7
<b>Total actif</b>	<b>160,5</b>	<b>169,7</b>	<b>179,7</b>	<b>185,6</b>
<b>Capitaux propres</b>	<b>109,6</b>	<b>119,2</b>	<b>133,8</b>	<b>140,8</b>
Participations ne donnant pas le contrôle	2,3	0,1	0,1	0,1
Passifs financiers	44,3	44,8	38,8	37,4
Provisions	4,2	5,7	7,1	7,4
<b>Total passif</b>	<b>160,5</b>	<b>169,7</b>	<b>179,7</b>	<b>185,6</b>

Le goodwill porte essentiellement sur les activités Radio (56,6 millions d'euros) et Digital (50 millions d'euros au 31 décembre 2014).

Les autres immobilisations concernent essentiellement les droits documentaires en IFRS, ainsi que des équipements techniques et matériels afférents aux studios TV et radio.

Le groupe dispose d'impôts différés actifs essentiellement liés à des déficits reportables.

Hors acquisition de programmes, le groupe est structurellement en excédent de fonds de roulement. Les clients du groupe sont exclusivement des annonceurs, le 1<sup>er</sup> annonceur du groupe représentant moins de 2 % du chiffre d'affaires. Les dettes liées aux acquisitions des droits documentaires pour RMC Découverte expliquent l'évolution du besoin en fonds de roulement selon la communication financière.

Rapport de l'Expert indépendant

Les capitaux propres part du groupe s'établissent à 140,8 millions d'euros au 30 juin 2015. L'évolution de +7 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2014 est liée à (i) la prise en compte du résultat semestriel à hauteur de 8,7 millions d'euros et (ii) la distribution du dividende au titre de l'exercice 2014 de 0,48 euro par action, avec option du paiement en actions, qui a donné lieu à création de 259 942 actions nouvelles, émises à 24,99 euros par action, et à un versement en numéraire de 1,2 millions d'euros.

Le capital social est composé au 30 juin 2015 de 16 364 818 actions d'une valeur nominale de 0,04 euro, dont 67 186 actions propres. Depuis le 31 décembre 2014, outre l'émission de 259 942 actions nouvelles suite au versement de dividendes susmentionné, l'exercice de BSAAR a donné lieu à la création de 8 898 actions nouvelles, et la Société a procédé à un rachat net de 23 666 actions propres dans le cadre du contrat de liquidité et du programme de rachat d'actions.

La dette financière nette s'élève à 25,6 millions d'euros, dont 3 millions liés à des contrats de location-financement et 1,5 millions liés aux acquisitions. Les obligations à bons de souscription d'actions et/ou d'acquisition d'actions remboursables émises en 2008 sont totalement amorties.

Les provisions comprennent 4 millions d'euros de provisions pour avantages du personnel, 3,2 millions de provisions pour litiges et 0,1 million de provision pour réorganisation.

#### 1.24 Actionnariat

Au 31 août 2015, le capital de NextRadioTV est réparti comme suit :

Répartition du capital de NextRadioTV au 31 août 2015

	Nombre d'actions	% capital	Nombre de DDV exerçables	% DDV exerçables	Nb de BSAAR
WMC <sup>(1)</sup>	6 181 616	37,8%	12 137 408	51,0%	1 764 515
Alain Weil	1	0,0%	2	0,0%	
Isabelle Weill	334	0,0%	668	0,0%	44
Alain Blanc-Brude <sup>(2)</sup>	745 843	4,6%	1 476 579	6,2%	105 000
Trésor Princier Monégasque	533 420	3,3%	1 053 195	4,4%	
Fimalac Développement	1 106 418	6,8%	1 236 673 <sup>(3)</sup>	5,2%	256 470
Autodétention <sup>(4)</sup>	45 266	0,3%	0	0,0%	
Salariés et management	204 270	1,2%	336 759	1,4%	
Public	7 551 798	46,1%	7 554 799	31,7%	282 999
<b>Total</b>	<b>16 368 966</b>	<b>100,0%</b>	<b>23 796 083</b>	<b>100,0%</b>	<b>2 409 028</b>

(1) contrôlée directement et indirectement par Alain Weill

(2) directement et indirectement au travers des sociétés Monab et Apef Advisory CY SAM

(3) Fimalac Développement est privé de 961485 DDV jusqu'au 25 mars 2017

(4) dont 30 000 actions détenues dans le cadre du programme de rachat d'actions au 20 mars 2015 et 15 266 dans le cadre du contrat de liquidité.

Il existe, au 31 août 2015, 2 409 028 BSAAR. Chaque BSAAR donne droit à souscrire 1,203 action jusqu'au 7 novembre 2017. Le nombre d'actions potentiel à ce titre s'établit à 2 898 060.

**Rapport de l'Expert indépendant**

La Société a émis le 2 décembre 2010 un plan d'attribution d'actions gratuites qui est toujours en vigueur et a donné lieu à l'attribution de 30 000 actions à deux salariés. La Société détient les 30 00 titres alloués.

## **2. Déclaration d'indépendance**

Ricol Lasteyrie Corporate Finance (« RLCF ») n'entretient aucun lien juridique ou en capital avec les sociétés concernées par l'Offre ou leurs conseils et ne détient aucun intérêt financier dans la réussite de l'Offre, ni aucune créance ou dette sur l'une des sociétés concernées par l'Offre ou toute personne contrôlée par ces sociétés au sens de l'article L.223-3 du code de commerce.

RLCF ne se trouve pas en situation de conflit d'intérêts avec les sociétés concernées par l'Offre et leurs conseils, notamment au sens des articles 1.1 à 1.4 de l'instruction AMF n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante.

La mission qui nous est confiée ne nous conduit pas à intervenir de façon répétée avec les établissements présentateurs de l'Offre au sens de l'article 261-4 I du règlement général de l'AMF. La liste des expertises indépendantes réalisées par RLCF au cours des deux dernières années figure en annexe 2, avec l'indication des établissements présentateurs des opérations concernées.

RLCF atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui, avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente mission.

Pour une parfaite information, RLCF, membre du réseau EY depuis avril 2015 précise que EY a été commissaire aux comptes de SFR SA jusqu'en octobre 2015 et est actuellement commissaire aux comptes de certaines filiales de cette société, filiale de Numéricable, elle-même contrôlée par Altice, actionnaire indirect à 49 % de l'Initiateur via ses deux filiales Altice Content et Altice Content Luxembourg. EY a pu réaliser et réalise toujours pour des filiales d'Altice, et notamment Numéricable, des missions à caractère comptable ou fiscal. Ces missions représentent moins de 1 % du chiffre d'affaires d'EY France.

## **3. Diligences effectuées**

Nos diligences ont principalement consisté à :

- étudier les conditions de la cession indirecte par News Participations de titres représentant 37,76 % du capital et 48,94 % des droits de vote de NextRadioTV et du réinvestissement de News Participations dans Altice Content Luxembourg ;
- étudier les conditions de l'investissement réalisé par Altice Content Luxembourg dans Groupe News Participations ;
- étudier les conditions d'intéressement de Monsieur Alain Weill dans le cadre de ses fonctions au sein d'Altice ;
- mettre en œuvre une approche multicritère d'évaluation de NextRadioTV ;
- analyser les éléments d'appréciation du prix de l'Offre mentionnés dans la note d'information.

**Rapport de l'Expert indépendant**

Dans le cadre de notre mission, nous avons pris connaissance d'un ensemble d'informations comptables et financières (comptes, documents de référence, communiqués...) publiées par la Société au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2014. En particulier nous avons vérifié que ces comptes avaient fait l'objet d'une certification sans réserve par les commissaires aux comptes.

Nous avons également pris connaissance des comptes intermédiaires au 30 juin 2015 qui ont fait l'objet d'une revue limitée des commissaires aux comptes au terme de laquelle aucune réserve n'a été formulée.

Nous avons effectué des diligences sur la documentation juridique mise à notre disposition dans la stricte limite et à la seule fin de collecter les informations utiles à notre mission.

Nous nous sommes entretenus à différentes reprises avec les dirigeants de la société cible et ses conseils, ainsi qu'avec l'Initiateur et ses conseils, tant pour appréhender le contexte de l'Offre que pour comprendre les perspectives d'activité et les prévisions financières qui en découlent. Ces échanges ont principalement porté sur :

- le contexte de l'acquisition par Groupe News Participation du bloc initial ;
- l'évolution de l'activité, et les perspectives de développement de la Société à moyen et long terme.

L'Offre intervenant suite à une transaction significative conclue sur le capital de la Société, nous avons analysé le protocole d'accord signé le 24 juillet 2015 entre l'actionnaire de référence, l'Initiateur et trois sociétés du groupe Altice.

Nous avons également échangé avec les administrateurs indépendants de NextRadioTV.

Concernant les méthodes d'évaluation analogiques et boursière, nous avons étudié les informations publiques disponibles sur les sociétés et transactions comparables à partir de nos bases de données.

Enfin, nous avons pris connaissance des travaux de BNP Paribas, établissement présentateur de l'Offre, tels que présentés dans le rapport d'appréciation du prix offert et résumés dans le projet de note d'information de l'Initiateur. Nous avons dans ce cadre discuté avec les représentants de BNP Paribas à plusieurs reprises. Nous avons également échangé avec les équipes de Rothschild, conseil de la Société.

Le détail de nos diligences est présenté en annexe 5 ci-après.

#### **4. Evaluation des actions de la société NextRadioTV**

Conformément aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, nous avons procédé à notre propre évaluation de la Société. Il convient à ce titre de préciser que les travaux d'évaluation de l'établissement présentateur nous ont été communiqués en cours de mission.

L'Opération étant récente, nous avons procédé à une évaluation de la Société stand-alone fondée sur les projections d'activité et de résultat présentées par son management avant le lancement de l'Offre publique d'achat.

**Rapport de l'Expert indépendant**

Compte tenu des conclusions du CSA concernant Numéro 23, nous avons été conduits à mettre en œuvre nos approches sur la base des prévisions n'intégrant pas Numéro 23. Nous avons cependant eu connaissance d'un plan d'affaires intégrant Numéro 23 dont les hypothèses sont dorénavant obsolètes.

#### 4.1 Méthodes d'évaluation écartées

---

##### 4.11 Actif net comptable (ANC)

Cette méthode ne nous paraît pas pertinente dans la mesure où la valeur des actifs incorporels du groupe n'est reflétée que partiellement au bilan consolidé de la société NextRadioTV.

Pour mémoire, l'actif net comptable consolidé (part du groupe) s'établit à 140,8 millions d'euros au 30 juin 2015 pour 19,25 millions d'actions en circulation (au 30 novembre, sur une base diluée hors auto-détention), soit une valeur par action égale à 7,3 euros.

##### 4.12 Actif net réévalué (ANR)

La méthode de l'actif net réévalué consiste à valoriser les fonds propres d'une société à partir de la valeur de marché de ses actifs et de ses passifs.

Cette méthode nous paraît peu adaptée s'agissant d'une société pluri-médias, dont les actifs sont principalement immatériels. Ce type d'actif est plus correctement valorisé par l'approche des flux futurs actualisés mise en œuvre par ailleurs.

##### 4.13 Méthode du rendement

Cette méthode consiste à actualiser les dividendes prévisionnels, ou à capitaliser à l'infini le dernier dividende connu.

La Société a régulièrement distribué des dividendes, en partie en numéraire et en partie en actions depuis 2013.

Toutefois, cette méthode est dépendante de la politique de distribution décidée par le management et présente le biais de mieux valoriser les sociétés dont les taux de distribution sont les plus élevés sans tenir compte de l'impact à moyen terme des arbitrages entre distribution, autofinancement et investissement. Elle n'a en conséquence pas été retenue.

A titre d'information, le taux de capitalisation implicite ressortant du prix de l'Offre (par rapport au dernier dividende versé de 0,48 euro par action) s'établit à 1,3 % contre un taux de rendement moyen de 2,5 % observé à ce jour sur le SBF 120<sup>4</sup>. L'application du taux de rendement moyen observé conduirait à une valeur théorique de 18,8 euros.

---

<sup>4</sup> Déterminé par référence au dividende au titre de l'exercice 2014 sur le cours de bourse au 30 novembre 2015 des sociétés du SBF 120



## 4.2 Méthodes d'évaluation retenues à titres principal

Pour évaluer la Société, nous avons mis en œuvre une approche multicritère intégrant les méthodes d'évaluation et références suivantes :

- A titre principal :
  - o Référence aux cessions de blocs d'actions WMC et NextRadioTV
  - o Actualisation des flux de trésorerie
  - o Multiples boursiers des sociétés comparables
- A titre secondaire :
  - o Multiples issus de transactions comparables
  - o Référence au cours de bourse

### *Date de l'évaluation*

L'évaluation est réalisée à la date du 30 novembre 2015, sur la base des comptes au 30 juin 2015, dernière date de publication par la Société.

### *Nombre de titres de référence*

Le capital de la Société est composé de 16 368 966 actions en circulation au 30 novembre 2015. Le nombre de BSAAR en circulation (incluant ceux détenus directement ou indirectement par l'Initiateur) est de 2 409 029, chaque BSAAR donnant droit à 1,203 action.

Il n'existe pas à ce jour d'autre instrument dilutif que les BSAAR.

La Société a mis en place un programme de rachat d'actions et un contrat de liquidité. Dans ce cadre, elle détient 45 266 titres en auto détention au 30 novembre 2015 dont 30 000 titres alloués à deux salariés dans le cadre d'un plan d'attribution d'actions gratuites que nous intégrons dans les actions en circulation.

Nous retenons dans nos travaux un nombre d'actions totalement dilué hors auto-détention de 19 251 761 actions.

### *Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres*

L'ajustement permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres est calculé à partir de la situation au 30 juin 2015. Il intègre les principaux éléments suivants :

- ▶ La dette financière au 30 juin 2015, s'élevant à 37,4 millions d'euros ;
- ▶ (+) la valeur des provisions à caractère de dette représentant 0,1 million d'euros de provision pour restructuration. Nous ne tenons pas compte de provisions pour litiges prudhommaux de 3,2 millions d'euros, le management nous ayant confirmé leur caractère récurrent ;
- ▶ (+) les intérêts minoritaires pour 0,1 millions d'euros.

Rapport de l'Expert indépendant

Et venant en diminution de l'endettement :

- ▶ (-) la trésorerie au 30 juin 2015, soit 11,7 millions d'euros ;
- ▶ (-) les autres actifs considérés comme liquides représentant une valeur de 1,2 million d'euros ;
- ▶ (-) le montant des impôts différés liés aux déficits reportables, soit 24,6 millions d'euros ;
- ▶ (-) le produit d'exercice des BSAAR exerçables au 30 juin 2015, soit 51,2 millions d'euros.

Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres correspond à une trésorerie nette de 51,2 millions d'euros.

**4.21 Référence à la cession des blocs d'actions WMC et NextRadioTV**

**4.211 Cession du bloc d'actions WMC**

Le 3 décembre 2015, en vertu du contrat d'acquisition signé en date du 24 juillet 2015, News Participations (société contrôlée par Alain Weill) a cédé à Groupe News Participations, détenue à 49 % par Altice Content Luxembourg et à 51 % par News Participations, la totalité des titres qu'elle détient dans WMC, soit 100 %, ainsi que la créance en compte-courant qu'elle détient vis-à-vis de WMC.

WMC détient 6 181 616 actions de la société NextRadioTV, représentant 37,76 % du capital et 48,94 % des droits de vote, et 1 764 515 BSAAR susceptible de donner accès à 2 122 712 actions NextRadioTV.

Le prix de cession de 100 % des titres WMC, soit 216,3 millions d'euros, a été déterminé à partir d'une Valeur d'Entreprise fixée à 269,8 millions d'euros, et correspondant à une valeur de la participation dans NextRadioTV de 37 euros par action augmentée de la valeur des BSAAR détenus sur une base de 23,28 euros par BSAAR. A cette Valeur d'Entreprise a été retranché le montant de la dette nette de WMC à la date de réalisation de la cession.

Nous nous sommes entretenus avec la Société et comprenons que cette cession ne découle pas d'un processus de mise en vente formalisé. Il nous a été confirmé que la Société avait reçu des offres non sollicitées mais qu'aucune n'avait été formulée à un prix supérieur à celui de la présente Offre, sachant par ailleurs que certaines de ces offres étaient fondées sur des échanges de titres. La transaction résulte de discussions entre Monsieur Patrick Drahi et Monsieur Alain Weill sur l'opportunité de mettre en œuvre un partenariat stratégique entre NextRadioTV et Altice pour conforter la position de la première dans un paysage concurrentiel qui se tend, et exploiter les complémentarités entre audiovisuel et télécoms. Il a par ailleurs été proposé à Monsieur Alain Weill de prendre la direction des activités médias du groupe Altice et d'investir (par l'intermédiaire de News Participations) un montant de 50 millions d'euros dans Altice Content Luxembourg.

**Rapport de l'Expert indépendant**

Dans ce contexte, trois types d'accords ont été conclus :

- accords entre News Participations et Altice Content Luxembourg encadrant la prise de participation d'Altice dans NextRadioTV ;
- accords entre News Participations et Altice Content encadrant l'investissement de Monsieur Alain Weill dans Altice Content Luxembourg ;
- accords entre Monsieur Alain Weill et le groupe Altice encadrant le rôle de Monsieur Alain Weill dans la direction des activités média du groupe.

***Accords conclus entre News Participations et Altice Content Luxembourg***

Altice Content Luxembourg est une société créée le 20 juillet 2015. Elle a vocation à regrouper l'ensemble des activités médias d'Altice et de ses filiales.

News Participations a consenti à Altice Content Luxembourg une promesse de vente sur sa participation dans Groupe News Participations exerçable par Altice Content Luxembourg à compter du 31 mars 2019 ou par anticipation en cas de décès, démission ou invalidité de Monsieur Alain Weill. Le prix d'exercice sera la valeur de marché déterminée à dire d'expert.

Les relations au sein de GNP sont régies par un pacte d'associés qui prévoit la composition de ses instances de gouvernance et protège les droits de minoritaire d'Altice Content Luxembourg en lui accordant un droit de veto sur les décisions suivantes : (i) conclusion de conventions réglementées, (ii) acquisition ou cession d'actifs d'un montant supérieur à 80 millions d'euros, (iii) cession de titres WMC ou de titres NextRadioTV, (iv) souscription d'emprunt, engagement ou investissement pour un montant supérieur à 30 millions d'euros, (v) augmentation ou réduction de capital et toute opération de fusion scission ou apport d'actifs.

***Investissement de News Participations dans Altice Content Luxembourg***

Aux termes des accords, Altice Content Luxembourg a réalisé une augmentation de capital de 50 millions d'euros réservée à News Participations. News Participations é souscrit à cette augmentation de capital par apport de la créance de cession de ses titres WMC qu'elle détient sur Groupe News Participations pour un montant de 50 millions d'euros. News Participations détient ainsi 25 % du capital d'Altice Content Luxembourg, le solde étant détenu par Altice Content.

En date de l'Opération, les actifs détenus par Altice Content Luxembourg consisteront en une participation de 49 % dans Groupe News Participation et des obligations convertibles émises par Groupe News Participations afin de financer l'acquisition de NextRadioTV. Ces obligations ont les caractéristiques suivantes : (i) montant total de l'émission 310 millions d'euros, (ii) durée de 40 ans, (iii) intérêt annuel de 0,5 % capitalisé, (iv) 310 000 000 obligations convertibles à tout moment sur la base d'une parité 1/1 en actions Groupe News Participations sous condition d'obtention de l'autorisation du CSA.

Nous avons pris connaissance du pacte d'actionnaires entre News Participations et Altice relatif à Altice Content Luxembourg. Cet accord, d'une durée de 10 ans renouvelable pour des périodes successives de 5 ans, assure la protection de News Participations en tant qu'actionnaire minoritaire en prévoyant notamment des engagements de même nature que ceux présents dans le pacte d'associés concernant Groupe News Participations ainsi qu'une protection contre la dilution de son niveau de participation.

**Rapport de l'Expert indépendant**

Altice Content et News Participations ont signé une promesse unilatérale d'achat et une promesse unilatérale de vente encadrant les conditions de cession et de rachat de la participation détenue par News Participations. Nous avons pris connaissance des conditions d'exercice de ces deux promesses, exerçables en une fois sur l'intégralité des titres pendant une fenêtre de 3 mois chaque année, à partir de mars 2018 en ce qui concerne la promesse de vente (call au bénéfice d'Altice Content), et de juin 2018 en ce qui concerne la promesse d'achat (put au bénéfice de News Participations), et ce jusqu'en 2028 dans les deux cas.

Le call détenu par Altice Content, exerçable à sa seule initiative, est assimilable à un outil de limitation du gain potentiel de News Participations en cas de forte augmentation de l'activité d'Altice Content Luxembourg.

Le prix applicable en cas de cession à l'initiative de News Participations (put) est intégralement lié à l'activité d'Altice Content Luxembourg et ne comporte pas de minimum garanti à l'initiative de News Participations. Par ailleurs, son prix d'exercice calculé de manière théorique à la date du présent rapport fait apparaître, par transparence, un prix de l'action NextRadioTV similaire à celui proposé dans le cadre de la présente Offre.

Le réinvestissement de News Participations dans Altice Content Luxembourg est réalisé par transparence avec le prix offert pour les actions NextRadioTV dans le cadre de l'Offre et est dépendant de l'évolution de l'activité du groupe.

***Accord avec Monsieur Alain Weill relatif au management du pôle média d'Altice***

Un accord a été signé entre Monsieur Alain Weill, Altice SA et Altice Content Luxembourg afin d'encadrer le rôle de Monsieur Alain Weill dans la direction des activités média du groupe Altice et les conditions de son intéressement et de sa rémunération. Monsieur Alain Weill exercera ses fonctions au sein d'Altice Content France (société nouvellement créée par Altice Content) et sera membre du Comité de Direction d'Altice N.V.

Nous avons pris connaissance de l'ensemble des conditions financières accordées à Monsieur Alain Weill dans le cadre de cet accord. Au titre de ses fonctions au sein d'Altice Content France, Monsieur Alain Weill recevra une rémunération, assurera des prestations de services rémunérées pour Altice et bénéficiera d'un plan d'attribution d'actions de préférence gratuites Altice N.V. qui lui seront attribuées de façon échelonnée dans le temps à partir de 2018. Monsieur Alain Weill conservera par ailleurs ses fonctions de Président Directeur Général de NextRadioTV sur la base d'une rémunération inchangée. Le contrat de prestations de services qui lie News Participations à NextRadioTV sera maintenu aux conditions actuelles.

Les conditions de rémunération et d'intéressement prévues dans le cadre de l'accord relatif au management du pôle média d'Altice ont été comparées (i) au total des rémunérations versées par NextRadioTV à Monsieur Alain Weill et aux sociétés qu'il contrôle entre 2012 et 2014 (ii) aux rémunérations et intéressements versés par le groupe Altice à certains de ses cadres dirigeants et (iii) aux éléments de rémunération et d'intéressement publiés par d'autres entreprises du secteur. Elles se situent dans la fourchette haute des références externes et sont cohérentes avec les pratiques du groupe Altice. Elles ne sont pas soumises à l'atteinte d'objectifs de performance opérationnelle, mais la majeure partie de leur valeur dépend de l'évolution du cours de bourse d'Altice et présente ainsi un degré de volatilité significatif. Selon le management du groupe Altice, elles reflètent l'importance de l'enjeu stratégique de son développement futur dans les médias.

#### 4.212 Cession des blocs d'actions NextRadioTV

Par ailleurs, il est prévu que, les 11 et 14 décembre 2015, trois actionnaires cèdent à Groupe News Participations, selon les mêmes conditions de prix, leurs actions NextRadioTV représentant au total 12,66 % du nombre total d'actions et 15,70 % des droits de vote de NextRadioTV (9,03% après perte de leurs droits de vote doubles) ainsi que les 361 470 BSAAR qu'ils détiennent :

- Monsieur Alain Blanc-Brude et les sociétés qu'il contrôle cédera 748 283 actions et 105 000 BSAAR,
- Fimalac Développement cédera 1 106 418 actions et 256 470 BSAAR,
- Un actionnaire agissant au travers d'une société civile de droit monégasque cédera 217 678 actions.

Deux engagements d'apports portant sur un total de 95 000 BSAAR ont également été obtenus (Compagnie de Participations et d'investissement pour 50 000 BSAAR et Milkyway Holding pour 45 000 BSAAR).

Enfin, le Trésor Princier de Monégasque a informé Monsieur Alain Weill de son intention d'apporter à l'Offre 533 420 actions représentant 3,26 % du capital et 4,43 % des droits de vote.

#### 4.213 Conclusion sur les conditions du réinvestissement de News Participations dans Altice Content Luxembourg et sur l'accord relatif au management du pôle média d'Altice

L'investissement de Monsieur Alain Weill dans Altice Content Luxembourg via News Participations représente 23 % du produit de la vente de ses titres WMC.

Nous avons pris connaissance de l'ensemble des accords et des conditions de rémunération.

A l'issue de cette analyse, nous sommes d'avis que les conditions du réinvestissement de Monsieur Alain Weill (via NP) dans Altice Content Luxembourg et de l'accord relatif au management du pôle média d'Altice doivent être mises en perspective du rôle stratégique confié à Monsieur Alain Weill dans le cadre du développement d'Altice dans les médias et des risques liés à l'expansion de cette activité. Dans ce contexte, elles ne remettent pas en cause les conditions de la transaction principale.

Cette transaction, réalisée par référence au prix de 37 euros par action NextRadioTV et 23,28 euros par BSAAR, portant sur 37,76 % du capital de la Société et 48,94 % des droits de vote, constitue ainsi une référence essentielle.

Par ailleurs, des actionnaires représentant 12,66 % du capital vont céder leurs titres au prix de l'Offre les 11 et 14 décembre 2015 et un actionnaire représentant 3,3 % du capital s'est déclaré prêt à apporter ses titres à l'Offre. Enfin, deux porteurs de BSAAR représentant 95 000 BSAAR se sont engagés à apporter leurs titres à l'Offre.

#### 4.22 Méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par l'actualisation des flux financiers issus de son plan d'affaires à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon de ce plan.

### **Analyse du plan d'affaires de la Société**

Le plan d'affaires, couvrant la période 2015 à 2019, a été établi par le management en Septembre 2015. Il n'a pas été révisé postérieurement à la publication des comptes du premier semestre 2015. Le management nous a confirmé que ceux-ci ne remettaient pas en question les résultats attendus sur la période allant du second semestre 2015 à 2019.

Compte tenu de la décision récente du CSA, le plan d'affaires n'intègre pas Numéro 23.

Le plan d'affaires a été construit sur une hypothèse de croissance annuelle moyenne du marché publicitaire français de 1 % sur la période 2016-2019.

Il intègre une croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires de 9 % et une marge d'EBITDA s'améliorant de près de 50 % entre 2015 et 2019.

#### **Pôle TV**

Pour le pôle TV, le management prévoit une forte croissance du chiffre d'affaires et une amélioration continue de la marge d'EBITDA sur les 5 années du plan d'affaires. Selon le management, ce plan d'affaires est fondé sur les éléments suivants :

- Une stratégie commerciale de BFMTV (croissance modérée du chiffre d'affaires entre 2015 et 2019) visant à diversifier sa base de clients avec davantage d'annonceurs mais de taille moins importante qu'actuellement. Le management cible une part d'audience (« PDA ») légèrement supérieure à celle réalisée en 2014 et une légère amélioration du power ratio grâce à la meilleure gestion des annonceurs. Par ailleurs, la marge d'EBITDA devrait rester relativement stable sur la durée du plan d'affaires.
- Le potentiel de croissance de RMC Découverte, avec une PDA de l'ordre de 2 % à terme et une amélioration significative du power ratio. Le management anticipe que la marge d'EBITDA, à l'équilibre au premier semestre 2015, se rapprochera des niveaux atteints par BFMTV.
- Le développement de BFM Business TV (forte croissance sur la période du plan d'affaires) et une amélioration de l'EBITDA.

#### **Pôle radio**

Pour le pôle radio, principalement RMC Radio, le management prévoit une croissance modérée et une érosion de la rentabilité.

#### **Pôle digital et autres activités**

Les activités « Digital » du Groupe reflètent une forte amélioration anticipée des recettes provenant principalement du portail d'actualités BFMTV (actualités BFM et RMC) et du site 01.net, du fait notamment des investissements et de l'évolution des modes de consommation des medias en faveur des medias numériques. La rentabilité de ces activités, actuellement déficitaires, devrait à terme s'améliorer sensiblement et tendre vers les niveaux atteints par les activités TV et Radio du Groupe.

Rapport de l'Expert indépendant

### Evolution du bilan

Les acquisitions de programmes destinées au développement de RMC Découverte progressent fortement en 2015 puis devraient se stabiliser à partir de 2017.

Les investissements (hors acquisition de programmes) concernent principalement :

- Des éléments non récurrents tels les acquisitions des sociétés MoneyWeb et LBA.
- Le remplacement et la maintenance des équipements.

Selon le management, le BFR devrait augmenter notamment en raison de l'acquisition de programmes avec un pic en 2017 (en lien avec le développement des chaînes RMC Découverte, et BFM Business TV), puis se stabiliser en 2019.

#### 4.221 Travaux d'évaluation

##### Période d'extrapolation et flux normatif

Compte tenu du niveau de croissance affiché en 2019, ainsi que du différentiel entre le niveau d'amortissements et le niveau des investissements observé sur la durée explicite, nous avons prolongé la période du plan d'affaires de 3 années pour faire tendre l'activité vers des niveaux plus normatifs. La prolongation du plan d'affaires sur la période 2020-2022 et la détermination de la valeur terminale reposent sur les hypothèses suivantes :

- une convergence de la croissance du chiffre d'affaires vers un niveau de 1,75 %, permettant de capter sur la période de prolongation une croissance annuelle moyenne de 2,9 % ;
- une marge d'EBITDA correspondant à celle observée en 2019 ;
- une convergence des niveaux de dotations aux amortissements et d'investissement vers un niveau normatif d'investissement indiqué par le management ;
- un niveau de Besoin en Fonds de Roulement (BFR) constant en pourcentage du chiffre d'affaires, en reprenant le niveau observé la dernière année du plan ;
- un taux d'impôt de 38 % de 2020 à 2022 puis de 34,43 % pour le flux normatif.

##### Croissance à l'infini

Nous avons retenu un taux de croissance à l'infini de 1,75 %, correspondant à un taux pondéré par le chiffre d'affaires prévu à horizon 2019, afin de tenir compte des différences de perspectives pour chacune des activités du groupe. Dans ce contexte nous avons retenu un taux de croissance :

- de 2,5 % pour l'activité Digital, relais de croissance du groupe
- de 2 % pour l'activité TV
- de 1 % pour l'activité radio, qui est aujourd'hui arrivée à maturité

Le taux moyen retenu par les analystes sur les sociétés du même secteur ressort à 2 %, et confirme le taux que nous retenons pour les acteurs TV, tandis que le taux retenu concernant les acteurs plus axés sur la radio est plus faible (1 % pour NRJ Group).

**Rapport de l'Expert indépendant**

Par ailleurs, notons que l'estimation d'inflation à long-terme est de 1,7 % en France.<sup>5</sup>

*Taux d'actualisation*

Compte tenu du faible niveau d'endettement du secteur et de la capacité de la Société à s'autofinancer, nous avons déterminé le taux d'actualisation sur la base du coût des fonds propres de la Société.

Nous retenons un taux d'actualisation de 8,7 %, déterminé de la façon suivante :

- une prime de risque de 6,70 % (source Associés en Finance novembre 2015),
- un beta désendetté de 1,12, correspondant au beta moyen de l'échantillon des comparables<sup>6</sup>, désendetté en fonction de leur structure financière<sup>7</sup> et de leur taux d'IS théorique,
- un taux sans risque de 0,160 % correspondant à la différence entre le rendement espéré du marché et la prime de risque ci-dessus (source Associés en Finance novembre 2015),
- une prime spécifique de 1 % destinée à tenir compte (i) du risque de réalisation des prévisions du plan d'affaires lié à l'accroissement de la concurrence qui pourrait affecter BFM TV suite au passage en gratuit de LCI, à l'évolution possible de la stratégie d'I-Télé en lien avec les changements initiés sur les chaînes du groupe Canal+, et à la création d'une chaîne d'information au sein du Groupe France Télévision, et (ii) du différentiel de taille entre les sociétés de l'échantillon et NextRadioTV.

Pour information, les taux moyen et médian retenus par les analystes qui suivent les sociétés du secteur ressortent respectivement à 8,4 % et 8,5 %.

Les flux financiers ont été actualisés à mi-année, à compter du 30 novembre 2015.

---

<sup>5</sup> Source FMI – prévisions à avril 2015

<sup>6</sup> Beta 5 ans source CapitalIQ à la date du 30 novembre 2015

<sup>7</sup> Calculée sur la base de la capitalisation boursière 1 mois au 30 novembre 2015 et de la dette financière nette issue des derniers comptes publiés



Rapport de l'Expert indépendant

Résultats de nos travaux

Sur ces bases, la valeur d'entreprise s'établit à 593 millions d'euros (dont 69 % sont liés à la valeur terminale). La valeur des fonds propres s'établit à 644,6 millions d'euros après prise en compte des éléments de dette nette. La valeur par action ressort à 33,5 euros.

Les sensibilités à une variation de :

- ▶ +/- 1 point de marge d'EBITDA terminale et +/- 0,50 point de taux d'actualisation,
- ▶ +/- 0,25 point de taux de croissance à l'infini et +/- 0,50 point de taux d'actualisation,

sont présentées ci-après. Les valeurs par action ainsi obtenues sont les suivantes (en euros) :

Sensibilité de la valeur par action (plan d'affaires hors Numéro 23)

Marge d'EBITDA normative	WACC				
	7,70%	8,20%	8,70%	9,20%	9,70%
21,7%	36,1	33,4	31,1	29,1	27,4
22,7%	37,5	34,7	32,3	30,2	28,4
23,7%	39,0	36,0	33,5	31,3	29,4
24,7%	40,4	37,3	34,7	32,4	30,4
25,7%	41,9	38,7	35,9	33,5	31,4

Taux de croissance à l'infini	WACC				
	7,70%	8,20%	8,70%	9,20%	9,70%
1,25%	36,7	34,1	31,9	29,9	28,2
1,50%	37,8	35,0	32,7	30,6	28,8
1,75%	39,0	36,0	33,5	31,3	29,4
2,00%	40,3	37,1	34,4	32,1	30,1
2,25%	41,7	38,3	35,4	32,9	30,8

La valeur par action ressort ainsi dans une fourchette de 31,3 euros à 36,0 euros, avec une valeur centrale à 33,5 euros par action.

Le prix proposé offre une prime de 10,5 % par rapport à la valeur centrale résultant de l'analyse des flux futurs actualisés de la Société.

## Rapport de l'Expert indépendant

## 4.23 Multiples boursiers des sociétés comparables

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par application de multiples observés sur d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité aux agrégats jugés pertinents.

Des sociétés cotées peuvent être considérées comme étant comparables dès lors qu'elles présentent de réelles similitudes avec la société analysée en termes de :

- Domaine d'activité (services, clientèle, secteur géographique)
- Taille (chiffre d'affaires ou capitalisation boursière, part de marché)
- Niveau et structure des marges
- Perspectives de croissance de chiffre d'affaires et de marge

Dans le but de constituer cet échantillon nous avons analysé la présentation par la Société de son univers concurrentiel et examiné les notes de brokers sur NextRadioTV ou sur le secteur.

Nous avons étudié un échantillon de 15 sociétés intervenant dans le secteur de la diffusion télévisuelle gratuite et de la radiodiffusion considérées par NextRadioTV comme faisant partie de ses concurrents, et de l'édition de sites Internet.

Nous avons identifié quatre sous-groupes de sociétés comparables que nous avons isolées afin de refléter les différentes activités de NextRadioTV :

- des sociétés françaises de diffusion dans la télévision exerçant des activités en France qui est le marché de NextRadioTV (*TF1, Métropole Télévision*) ;
- des sociétés européennes qui exercent principalement des activités de diffusion télévisuelle et qui exploitent des chaînes gratuites bénéficiant d'une bonne notoriété sur leurs marchés (*ProSiebenSat, AtresMedia, ITV, RTL Group, Modern Times Group, Mediaset, STV Group, Mediaset España*) ;
- des sociétés européennes qui exercent principalement des activités de radiodiffusion et bénéficiant également d'une bonne notoriété (*NRJ, UTV*) ;
- et des sociétés européennes spécialisées dans le développement et l'exploitation de sites Internet (*100mercis, Weborama*).

Les profils de croissance du chiffre d'affaires et de taux de marges des sociétés de l'échantillon sont présentés dans le tableau ci-dessous.

NextRadio TV - Croissance et marges des sociétés comparables														
en millions d'euros		Pays	Market Cap	CA 2014	CAGR 14r-17r	Marge d'EBITDA				Marge d'EBIT				Distib netto
						2014	2015e	2016e	2017e	2014	2015e	2016e	2017e	
Fr. FTA	Métropole Télévision SA	Fr	2 176	1 258	1,80%	26,0%	23,7%	23,4%	24,5%	16,4%	16,0%	15,9%	17,3%	- 87
	TF1 Group	Fr	2 983	2 092	0,28%	8,2%	10,1%	11,2%	13,3%	5,6%	7,2%	8,2%	10,3%	- 239
Eur. FTA	ProSiebenSat 1 Media SE	All.	9 197	2 876	10,42%	29,5%	28,3%	27,9%	27,5%	25,2%	23,9%	24,1%	23,8%	2 424
	Atresmedia Corporación de Medios de Con	Esp.	2 856	850	8,99%	14,6%	17,2%	22,3%	24,6%	13,1%	15,4%	20,5%	23,0%	164
	ITV plc	R-U	13 719	3 523	7,97%	27,9%	29,8%	30,8%	31,6%	24,9%	28,8%	29,8%	30,7%	734
	RTL Group SA	Lux.	11 863	5 808	2,64%	20,1%	22,5%	22,6%	23,1%	18,6%	19,1%	19,5%	20,0%	1 113
	Modern Times Group Mtg AB	Suède	1 603	1 684	4,88%	11,6%	9,4%	9,2%	9,6%	10,5%	8,2%	8,0%	8,4%	231
	Mediaset SpA	It.	4 927	3 414	5,31%	11,5%	10,6%	14,9%	17,7%	7,5%	6,5%	10,7%	14,2%	649
Eur. R.	STV Group plc	R-U	252	164	6,58%	17,8%	18,3%	18,6%	19,0%	16,2%	16,5%	16,8%	17,0%	48
	Mediaset España Comunicación, SA	Esp.	3 807	919	6,24%	17,3%	22,7%	27,7%	29,8%	15,7%	21,2%	24,6%	27,3%	- 245
	NRJ Group Société Anonyme	Fr	651	377	3,80%	19,4%	15,4%	18,6%	21,1%	13,2%	9,5%	12,7%	15,3%	- 157
Eur. Dig. R.	UTV Media plc	R-U	208	158	2,98%	18,2%	9,5%	12,8%	17,6%	16,6%	8,3%	10,6%	17,2%	64
	100mercis	Fr	132	45	16,14%	26,5%	21,6%	21,4%	22,8%	19,4%	17,1%	16,7%	18,1%	- 5
	Weborama	Fr	28	27	5,91%	5,1%	11,5%	14,8%	16,4%	2,3%	0,4%	3,5%	5,4%	- 2

Source : Capital IQ, RLCF

Rapport de l'Expert indépendant

La valeur d'entreprise (VE) des sociétés de l'échantillon est fondée sur la capitalisation boursière augmentée du dernier endettement net disponible (retraité de la valeur comptable des impôts différés actifs (IDA), actifs financiers, provisions, ainsi que de l'affacturage et des passifs relatifs aux engagements de retraites des plans à prestations définies et arrivant à échéance) et des intérêts minoritaires.

Pour la capitalisation boursière, nous avons privilégié le cours moyen pondéré un mois au 30 novembre 2015. Nous nous sommes assurés que la référence aux cours de bourse spot, moyens 3 mois et 6 mois ne remettait pas en cause nos conclusions.

Nous avons analysé les multiples d'EBITDA et d'EBIT, usuellement retenus dans le secteur.

Nous avons déterminé les multiples 2015 à 2017 prévisionnels sur la base du consensus S&P Capital IQ.

*Evaluation globale sur les multiples moyens de l'échantillon TV et radio*

Les multiples obtenus sont présentés ci-après :

Multiples comparables boursiers - 1er décembre 2015

Sociétés	EV / CA			EV / EBITDA			EV / EBIT		
	2015e	2016e	2017e	2015e	2016e	2017e	2015e	2016e	2017e
<b>Télédiffuseurs européens</b>									
Métropole Télévision SA	1,7x	1,6x	1,6x	7,1x	7,0x	6,5x	10,5x	10,3x	9,3x
TF1 Group	1,1x	1,1x	1,0x	10,7x	9,5x	7,9x	15,2x	13,0x	10,1x
Atramedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A.	3,0x	2,8x	2,6x	17,3x	11,0x	10,3x	19,2x	13,5x	11,4x
ITV plc	3,6x	3,4x	3,3x	12,1x	11,6x	10,9x	12,5x	11,4x	10,6x
ProSiebenSat 1 Media SE	3,6x	3,2x	3,0x	12,8x	12,4x	10,7x	15,1x	13,5x	12,6x
RTL Group SA	2,2x	2,1x	2,1x	9,7x	9,5x	9,1x	11,5x	11,0x	10,5x
Modern Times Group Mtg AB	1,1x	1,0x	0,9x	11,2x	10,8x	9,9x	12,9x	12,4x	11,3x
Mediaset SpA	1,8x	1,6x	1,6x	16,8x	8,6x	7,9x	27,2x	15,3x	11,0x
STV Group plc	1,7x	1,6x	1,5x	9,4x	12,2x	10,8x	10,4x	9,5x	8,8x
Mediaset España Comunicación, SA	3,6x	3,4x	3,2x	16,0x	10,4x	9,3x	17,1x	13,7x	11,7x
<b>Radio</b>									
NRJ Group Société Anonyme	1,3x	1,2x	1,2x	8,4x	6,6x	5,5x	13,6x	9,6x	7,7x
UTV Media plc	1,6x	1,6x	1,6x	16,8x	12,5x	8,9x	19,3x	15,1x	9,1x
<b>Moyenne</b>	<b>2,2x</b>	<b>2,1x</b>	<b>2,0x</b>	<b>12,4x</b>	<b>10,2x</b>	<b>9,0x</b>	<b>15,4x</b>	<b>12,4x</b>	<b>10,3x</b>
<b>Médiane</b>	<b>1,7x</b>	<b>1,6x</b>	<b>1,6x</b>	<b>11,7x</b>	<b>10,6x</b>	<b>9,2x</b>	<b>14,4x</b>	<b>12,7x</b>	<b>10,5x</b>

Source : Capital IQ, Sociétés

La méthode conduit à des valeurs comprises entre 27,0 et 31,5 euros par action. Le prix proposé fait ressortir des primes comprises entre 17,6 % et 37,0 % sur ces valeurs.

Rapport de l'Expert indépendant

4.231 Evaluation par la somme des parties

La méthode des sommes des parties consiste à déterminer la valeur d'une société en calculant la valeur contributive de chaque segment d'activité de la société.

Nous avons appliqué la méthode des comparables boursiers sur chaque segment d'activité de NextRadioTV (TV, Radio, Digital et autres). Nous avons retenu les multiples d'EBITDA et d'EBIT 2016 et 2017 des échantillons suivants :

- *TV* : Métropole Télévision, TF1, ITV, RTL Group, ProSiebenSat.1 Media, Modern Times ;
- *Radio* : NRJ Group, UTV Media ;
- *Digital* : 1000mercis, Weborama ;
- *Others* : même échantillon que pour le segment TV.

Les multiples retenus sont présentés dans le tableau qui suit :

Somme des parties - 1er décembre 2015

Sociétés	EV / EBITDA		EV / EBIT		
	2016e	2017e	2016e	2017e	
Télévision / autres	Métropole Télévision SA	7,0x	6,5x	10,3x	9,3x
	TF1 Group	9,5x	7,9x	13,0x	10,1x
	ITV plc	11,0x	10,3x	13,5x	11,4x
	ProSiebenSat1 Media SE	11,6x	10,9x	11,4x	10,6x
	Modern Times Group Mtg AB	12,4x	10,7x	13,5x	12,6x
	Moyenne	10,3x	9,3x	12,3x	10,8x
Médiane	11,0x	10,3x	13,0x	10,6x	
Radio	NRJ Group Société Anonyme	8,6x	7,9x	15,3x	11,0x
	UTV Media plc	12,2x	10,8x	9,5x	8,8x
Moyenne	10,4x	9,3x	12,4x	9,9x	
Médiane	10,4x	9,3x	12,4x	9,9x	
Digital	1000mercis	9,8x	7,9x	12,6x	9,9x
	Weborama	6,5x	5,3x	27,5x	16,2x
Moyenne	8,2x	6,6x	20,0x	13,1x	
Médiane	8,2x	6,6x	20,0x	13,1x	

Source : Capital IQ, Sociétés

Cette méthode conduit à des valeurs comprises entre 26,5 et 31,6 euros par action. Le prix proposé fait ressortir des primes de 17,1 % et 39,5 % sur ces valeurs.

### 4.3 Méthodes d'évaluation présentées à titre secondaire

#### 4.3.1 Multiples observés lors de transactions comparables

Cette approche consiste à déterminer la valeur d'une société en appliquant à ses agrégats financiers des multiples observés lors de transactions réalisées sur des sociétés comparables.

La pertinence de la méthode nécessite de disposer d'informations fiables relatives aux sociétés objets des transactions. Dans le cas de sociétés non cotées, le degré d'information divulgué est souvent faible.

Au total, nous avons identifié les transactions dans le secteur de la diffusion audiovisuelle gratuite réalisées sur les 2 dernières années, portant sur des sociétés exerçant une activité comparable à la principale activité de NextRadioTV, la diffusion de chaînes de télévision et de radios gratuites :

- ▶ *Mars et Juillet 2015, l'acquisition de TVN par Scripps Networks* : TVN est le leader polonais de diffusion de contenus télévisuels gratuits et payants avec des chaînes généralistes (TVN, TVN7, etc.), une chaîne d'information en continu (TVN24) et une chaîne d'information « business » TVN 24 Biznes i Swiat.
- ▶ *Mai 2014, l'acquisition de Channel 5 par Viacom* : Channel 5 est une société anglaise de diffusion de contenus audiovisuels. Visionnée par 42 millions de téléspectateurs chaque mois, la chaîne propose notamment des programmes d'informations ainsi que des séries à succès.

En raison de la comparabilité limitée des cibles et du manque d'informations, la méthode n'est présentée qu'à titre secondaire.

Les transactions identifiées font ressortir les multiples suivants :

NextRadio TV - Multiples extériorisés sur les transactions comparables

Sociétés	EV / CA		EV / EBITDA		EV / EBIT	
	x CA	x CA	x EBITDA	x EBITDA	x EBIT	x EBIT
	N-1	N-2	N-1	N-2	N-1	N-2
TVN	5,6x	5,7x	16,2x		18,7x	
TVN	4,3x	4,3x	12,2x	17,6x	14,0x	
Channel 5 Broadcasting Limited	1,3x	1,4x	12,4x		13,8x	
Moyenne	3,7x	3,8x	13,6x	17,6x	15,5x	
Médian	4,3x	4,3x	12,4x	17,6x	14,0x	

Source : MergerMarket

Nous avons appliqué les multiples moyens d'EBITDA et d'EBIT aux agrégats historiques 2014.

La méthode conduit à des valeurs comprises entre 25,7 et 26,7 euros par action. Le prix proposé fait ressortir des primes entre 38,8 % et 43,8 % sur ces valeurs.

Rapport de l'Expert indépendant

4.32 Analyse du cours de bourse

L'action du groupe NextRadioTV est cotée depuis 2005. Elle est négociée sur le compartiment B de NYSE Euronext Paris, sous le code ISIN FR0010240994.

Evolution du cours de bourse du titre NextRadio TV depuis 5 ans au 1er décembre 2015 (en euros)



Source : Capital IQ

Légende

Date	Actualités
1	15/06/2011 Annonce d'un rachat d'actions pour 75m€
2	15/03/2012 Présentation des résultats de l'exercice 2011
3	29/05/2012 Versement d'un dividende de 0,30€ par action
4	23/01/2013 Acquisition de 4,56% supplémentaires dans le capital de RMC
5	26/03/2013 Présentation des résultats de l'exercice 2012
6	01/07/2013 Cession des activités presse de 01net et 01business
7	25/03/2014 Présentation des résultats de l'exercice 2013
8	29/05/2014 Versement d'un dividende de 0,40€ par action
9	16/10/2014 Annonce des résultats Q3 2014 et rejet du recours de LCI pour son passage en gratuit
10	28/01/2015 Présentation des résultats de l'exercice 2014
11	05/03/2015 Acquisition de la Banque Audiovisuelle au Figaro
12	02/04/2015 Ouverture des négociations pour une acquisition de Numéro 23
13	09/04/2015 Acquisition de MoneyWeb, éditeur de sites de trading
14	26/05/2015 Versement d'un dividende de 0,48€ par action
15	27/07/2015 Annonce du partenariat stratégique avec Altice

Bien que le flottant représente 56 % du capital, la liquidité du titre est faible : sur les 12 derniers mois précédant l'annonce de l'Opération, la rotation du flottant ressort à 36,5 % et celle du capital à 20,4 %.

Le titre est néanmoins suivi de manière régulière par 8 analystes.

Nous retenons donc la méthode à titre secondaire.

Rapport de l'Expert indépendant

Sur les deux dernières années, le titre NextRadioTV a progressé de plus de 58,8 % dont 14,6 % depuis la date de l'annonce de l'Opération le 27 juillet 2015.

Le titre NextRadioTV est en croissance depuis mai 2013. Après avoir accusé un léger recul au début de l'année 2014 suite à la publication des résultats 2013 et à la demande du groupe TF1 du passage en gratuit de LCI, le titre affiche une forte progression depuis octobre 2014 grâce à de bons résultats et suite au refus du CSA quant au passage de LCI sur la TNT gratuite.

Suite à l'annonce de l'Opération, le 27 juillet 2015, le cours de NextRadioTV a progressé fortement pour atteindre un niveau proche de celui proposé dans le cadre de l'Offre soit 37 euros. Le titre a par ailleurs, à partir de cette date, enregistré des volumes d'échange très importants avec en moyenne 49 000 titres échangés par jour contre 9 600 en moyenne sur le reste de la période.

En date de nos travaux (30 novembre 2015) la capitalisation boursière du groupe s'établit ainsi à 601 millions d'euros.

Les principales caractéristiques du titre NextRadioTV à la date de l'annonce de l'Opération (24 juillet 2015) et à la date de nos travaux sont résumées dans les deux tableaux ci-dessous :

Données boursières à la clôture de la séance du 24 juillet 2015

Cours - en €	24/07/15 Liquidité	en Milliers
Spot	31,8 Moyenne volume/jour 1 mois	9,6
Capi. Boursière en M€	520 Moyenne volume/jour 3 mois	12,0
Moyen pondéré 1 mois	29,6 Moyenne volume/jour 6 mois	13,7
Moyen pondéré 3 mois	29,0 Somme volume 1 an	3 343
Moyen pondéré 6 mois	28,4 NOSH	16 361
Moyen pondéré 12 mois	26,4 Flottant	56,0%
Plus haut 12 mois	32,0 Rotation du capital 1 an	20,4%
Plus bas 12 mois	19,0 Rotation du flottant 1 an	36,5%

Source : Capital IQ

Données boursières à la clôture de la séance du 30 novembre 2015

Cours - en €	30/11/15 Liquidité	en Milliers
Spot	36,75 Moyenne volume/jour 1 mois	33,8
Capi. Boursière en M€	601 Moyenne volume/jour 3 mois	42,7
Moyen pondéré 1 mois	36,1 Moyenne volume/jour 6 mois	39,2
Moyen pondéré 3 mois	36,1 Somme volume 1 an	6 552
Moyen pondéré 6 mois	35,6 NOSH	16 365
Moyen pondéré 12 mois	33,6 Flottant	56,0%
Plus haut 12 mois	36,9 Rotation du capital 1 an	40,0%
Plus bas 12 mois	23,8 Rotation du flottant 1 an	71,5%

Source : Capital IQ

Rapport de l'Expert indépendant

Le prix de 37 euros par action fait ressortir les primes suivantes par rapport au cours de bourse au 24 juillet 2015, soit avant l'annonce de l'Opération :

	Cours au 24/07/2015	Prime / decote du prix offert
Spot	31,80 €	16%
Moyen pondéré 1 mois	29,59 €	25%
Moyen pondéré 3 mois	29,01 €	28%
Moyen pondéré 6 mois	28,36 €	30%
Moyen pondéré 12 mois	26,20 €	41%
Plus haut 12 mois	31,95 €	16%
Plus bas 12 mois	19,00 €	95%

Depuis l'annonce de l'Opération, le titre n'a jamais dépassé le prix de 37 euros.

Objectifs de cours des analystes

Nous avons par ailleurs étudié les notes d'analystes publiées depuis un an. Elles font ressortir de fortes progressions des objectifs de cours passés d'un niveau de 28 euros en moyenne en octobre 2013 à 37 euros aujourd'hui après annonce de l'Opération.

Avant l'annonce du partenariat avec Altice et sur la base des notes étudiées, l'objectif de cours moyen était de 30,6 euros. Six analystes sur huit recommandaient la valeur NextRadioTV à l'achat.

Objectifs de cours moyens à la date de l'annonce de l'opération le 27 juillet 2015

Broker	Date	Objectif de cours	Cours	Ecart	Dernière reco.
HSBC	9-juil.-15	32,0 €	28,4 €	12,7%	Buy
Gilber Dupont	30-juin-15	31,5 €	28,2 €	11,9%	Buy
Kepler Cheuvreux	29-juin-15	32,5 €	28,5 €	14,0%	Buy
CM-CIC Sécurités	18-juin-15	32,0 €	27,5 €	16,4%	Buy
Natixis	17-avr.-15	27,0 €	29,0 €	(7,0%)	Hold
Oddo	17-avr.-15	31,0 €	29,0 €	6,7%	Buy
ESN	7-avr.-15	32,0 €	28,8 €	11,1%	Buy
MainFirst	7-avr.-15	26,5 €	28,8 €	(8,0%)	Underperform
<b>Moyenne au 27 juillet 2015</b>		<b>30,6 €</b>			

Source : notes de brokers

De manière plus générale, l'observation de l'évolution des objectifs de cours mensuels moyens par rapport au cours de NextRadioTV nous permet de constater que sur les douze mois précédant l'annonce de l'Offre, ceux-ci anticipaient une importante prime par rapport au cours reflétant ainsi une potentielle sous-valorisation du groupe.

Suite à l'annonce des termes de l'Offre, le 27 juillet 2015, les prévisions des analystes ont été revues à la hausse de sorte que l'objectif de cours moyen sur la base des notes publiées après l'annonce s'établit à 37 euros, en ligne avec le prix offert. L'ensemble des notes conseillent d'apporter à l'Offre.



## 5. Evaluation des BSAAR émis par la société NextRadioTV

Les BSAAR ont été émis le 7 novembre 2008 dans le cadre d'un emprunt obligataire de 55 millions d'euros (émission d'obligation avec BSAAR attachés). Les BSAAR ont été immédiatement détachés, et les obligations sont aujourd'hui totalement amorties.

Rappel des caractéristiques des BSAAR :

- ▶ Parité d'exercice : chaque BSAAR donne droit à souscrire à 1,203 action au 30 juin 2015, la parité d'exercice s'ajustant en cas d'opération financière sur le capital de la Société.
- ▶ Prix d'exercice : Le prix d'exercice est de 21,23 euros.
- ▶ Période d'exercice : Ils sont exerçables jusqu'au 7 novembre 2017.
- ▶ Incessibilité : Les BSAAR sont désormais cessibles.
- ▶ Remboursement anticipé : Leur remboursement anticipé à l'initiative de la Société est possible au prix de 0,01 euro jusqu'au 7 novembre 2017.
- ▶ Cotation : Les BSAAR sont admis aux négociations sur Euronext Paris depuis le 7 février 2015, date de fin de période d'incessibilité (NXTBS - FR0010671891).

Le prix offert pour chaque BSAAR est de 23,28 euros.

### 5.1 Référence aux transactions portant sur les titres WMC et NextRadioTV

Ainsi que présenté en partie 4.21, la transaction sur le bloc WMC, réalisée par référence au prix de 37 euros par action et 23,28 euros par BSAAR NextRadioTV, constitue une référence essentielle.

Par ailleurs, 356 470 BSAAR seront cédés, les 11 et 14 décembre 2015, au prix de 23,28 euros par BSAAR, dans le cadre de la cession de blocs d'actions par trois actionnaires de NextRadioTV.

### 5.2 Analyse de la valeur intrinsèque

Le prix d'exercice d'un BSAAR est de 21,23 euros. La valeur intrinsèque du BSAAR, qui est aujourd'hui exerçable, est égale au cours de bourse multiplié par la parité diminué du prix d'exercice du bon. Préalablement à l'annonce, le cours de bourse de l'action NextRadioTV présentait les références suivantes :

en €	Cours du sous-jacent au 24/07/2015	Valeur intrinsèque du BSAAR (cours action NextRadioTV x 1,203 - strike)
Spot	31,80	17,03 €
Moyen pondéré 1 mois	29,59	14,37 €
Moyen pondéré 3 mois	29,01	13,66 €
Moyen pondéré 6 mois	28,36	12,89 €
Moyen pondéré 12 mois	26,20	10,29 €

Source: Datastream pour le cours de bourse

Rapport de l'Expert indépendant

Par référence au cours de l'action NextRadioTV du 24 juillet 2015, la valeur intrinsèque du BSAAR est de 17,03 euros.

Par référence au prix proposé de 37 euros par action NextRadioTV, la valeur induite du BSAAR s'établit à 23,28 euros, soit le prix offert pour un BSAAR dans le cadre de l'Offre.

### 5.3 Analyse de la valeur totale

---

Compte tenu de la nature des BSAAR, nous avons retenu le modèle Binomial, méthode classiquement utilisée pour valoriser ce type d'instrument, le modèle Black & Scholes n'étant pas applicable pour les options dites « américaines » (exerçables durant toute la période jusqu'à l'échéance), d'autant plus que la Société verse régulièrement un dividende.

Nous avons retenu les paramètres suivants :

#### *Prix spot*

Nous avons analysé la valeur totale du BSAAR selon deux références :

- ▶ Le cours de l'action NextRadioTV à la veille de l'annonce de l'Opération de 31,8 euros, correspondant au cours de clôture le 24 juillet 2015, soit un prix retraité de 38,26 euros après prise en compte de l'impact dilutif notamment lié au paiement de dividendes en actions (compte tenu de la parité de 1 BSAAR pour 1,203 action).
- ▶ Le prix proposé par action NextRadioTV dans le cadre de l'Offre de 37 euros, soit un prix retraité de 44,51 euros après prise en compte de la parité de 1 BSAAR pour 1,203 action.

#### *Prix d'exercice*

Il s'établit à 21,23 euros.

#### *Maturité*

Les BSAAR sont exerçables à tout moment jusqu'au 7 novembre 2017.

#### *Taux sans risque*

Nous retenons un taux sans risque de 0,16 %, correspondant au taux sans risque du modèle Associés en Finance en novembre 2015.

#### *Volatilité*

Compte tenu de la liquidité limitée du titre NextRadioTV, nous avons procédé à l'analyse de la volatilité historique des sociétés comparables (incluant NextRadioTV) qui fait ressortir des niveaux de volatilité compris entre 20 % et 40 % sur des périodes allant de 3 à 7 ans.

Rapport de l'Expert indépendant

Nous avons retenu une référence centrale de volatilité issue des sociétés comparables de l'ordre de 30 %.

Notons que la prise en compte d'une volatilité supérieure conduirait à une appréciation du prix du bon.

*Dividende*

Nous avons retenu un taux de versement de dividende du sous-jacent de l'ordre de 1,25 % correspondant au dernier dividende proposé par rapport au cours préannonce.

*Conclusion sur la valeur attribuable aux BSAAR et analyses de sensibilité*

► *Référence au cours de l'action au 24 juillet 2015 :*

L'application des paramètres présentés ci-avant au modèle Binomial fait ressortir une valeur unitaire des bons de 17,11 euros.

Nous avons mis en œuvre une sensibilité de la valeur aux paramètres suivants :

- +/- 5 % de volatilité ;
- +/- 1 euro sur le prix spot.

Valeur du sous-jacent y compris ajustement @ 1,203	Vol. (%)				
	20%	25%	30%	35%	40%
36,26 €	15,03	15,04	15,21	15,53	15,93
37,26 €	16,03	16,03	16,16	16,44	16,82
38,26 €	17,03	17,03	17,11	17,37	17,73
39,26 €	18,03	18,03	18,08	18,30	18,64
40,26 €	19,03	19,03	19,06	19,25	19,56

Sur ces bases, la valeur par BSAAR ressort dans une fourchette de 16,03 à 18,30 euros.

Nous notons que la valeur centrale de 17,11 euros par BSAAR correspond à une valeur intrinsèque du BSAAR à la veille de l'annonce de l'Opération de 17,03 euros et une valeur temps de 0,08 euro.

Le BSAAR étant largement dans la monnaie, l'impact de la volatilité sur la valeur du BSAAR demeure limité.

► *Référence au prix proposé par action dans le cadre de l'Offre :*

Sur les bases présentées ci-avant, le modèle Binomial fait ressortir une valeur centrale du BSAAR de 23,28 euros, correspondant à la valeur intrinsèque d'un BSAAR déterminée par référence au prix offert par action. Par référence au prix offert par action NextRadioTV et compte tenu de la volatilité centrale, la valeur temps du BSAAR est nulle.

Rapport de l'Expert indépendant

Nous présentons ci-après une sensibilité de la valeur du BSAAR à la volatilité :

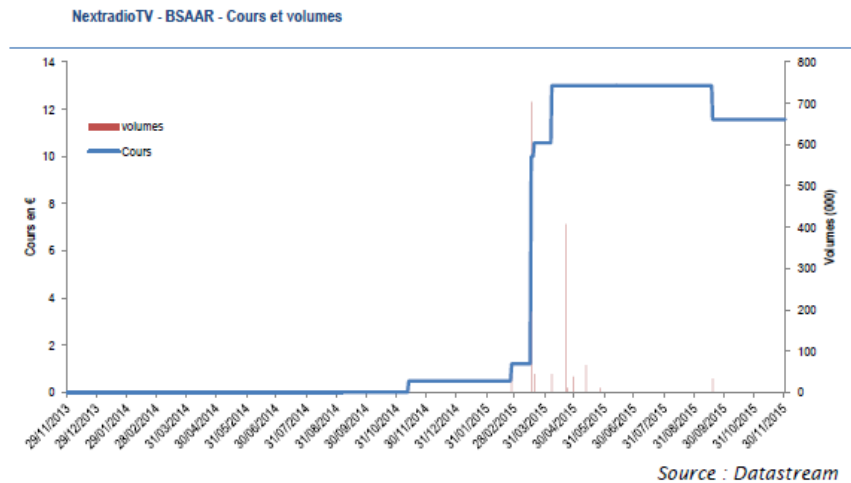
Vol. (%)				
20%	25%	30%	35%	40%
23,28	23,28	23,28	23,35	23,58

5.4 Analyse du cours de bourse (à titre d'information)

Les BSAAR sont cotés sur Euronext Paris (ISIN FR0010671891).

Notons qu'il y a très peu de volumes d'échanges puisqu'en 2015, il n'y a eu que 10 jours de bourse durant lesquels des échanges sont intervenus, avec un volume moyen de 140 milliers de titres sur ces 10 jours et seulement 2 jours à plus de 100 000 titres échangés (704 milliers de titres le 17 mars 2015 et 407 milliers le 21 avril 2015).

Nous présentons ci-après le graphique d'évolution du cours et des volumes d'échanges concernant ces instruments.



Le BSAAR cotait 13 euros entre le 7 avril 2015 et le 18 septembre 2015. Depuis, il cote 11,57 euros. Le prix offert fait ressortir une prime de 101 % par rapport à ce cours, et de 79 % par rapport au cours à la date de l'annonce, étant néanmoins rappelé le caractère peu pertinent du cours de bourse.

**Rapport de l'Expert indépendant**

## **6. Analyse des éléments d'appréciation du prix mentionnés dans la note d'information**

### **6.1 Présentation des méthodes écartées**

---

L'établissement présentateur a écarté les méthodes suivantes : Actif Net Comptable, Actif Net Réévalué, méthode du rendement.

Nous n'avons pas de divergence d'appréciation sur ce point.

### **6.2 Présentation des méthodes retenues**

---

L'établissement présentateur a retenu les méthodes suivantes :

- A titre principal,
  - o l'actualisation des flux futurs de trésorerie,
  - o l'analyse du cours de bourse,
  - o les objectifs de cours des analystes,
  - o la méthode des comparables boursiers,
  - o la référence aux transactions précédentes
- A titre d'information :
  - o une analyse des comparables boursiers par Somme des Parties
  - o la méthode des transactions comparables.

Nous n'avons pas de divergence sur les méthodes retenues.

Nous avons cependant présenté l'actualisation des flux futurs de trésorerie, la méthode des comparables boursiers et la Somme des Parties à titre principal et la méthode des transactions comparables et l'analyse du cours de bourse à titre secondaire. Les objectifs des analystes ont été étudiés dans le cadre de l'analyse du cours de bourse.

### **6.3 Données financières**

---

#### **6.31 Nombre de titres retenus**

Nous n'avons pas de divergence quant au nombre de titres retenus, si ce n'est que nous retenons le nombre de titres au 30 novembre 2015 alors que l'établissement présentateur retient une référence au 30 juin 2015.

#### **6.32 Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres**

L'établissement présentateur retient une situation de trésorerie nette ajustée pour un montant de 50,4 millions d'euros.

Rapport de l'Expert indépendant

Les principales divergences entre nos travaux et ceux de l'établissement présentateur sont les suivantes :

- ▶ L'établissement présentateur retient un montant de 2,5 millions d'euros de provisions pour retraite, tandis que nous considérons que cette provision est reconstituée dans les flux du plan ;
- ▶ L'établissement présentateur retient la totalité des actifs d'impôts différés, nous ne retenons pour notre part que l'actif d'impôt lié aux déficits reportables ;
- ▶ Enfin, nous retenons la totalité des actifs financiers comptabilisés au bilan.

L'impact total est peu significatif (0,8 million d'euros).

#### 6.4 Méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie

##### 6.41 Prévisions retenues

L'établissement présentateur a utilisé le plan d'affaires hors Numéro 23, tel que communiqué par la direction.

Ce plan a été extrapolé sur 2 années (3 années dans nos travaux) sur les bases suivantes :

- ▶ Atterrissage de la croissance du chiffre d'affaires vers le taux de croissance à l'infini retenu pour l'année normative ;
- ▶ Marge d'EBITDA correspondant au taux de marge observé en 2019, soit une hypothèse identique à celle que nous avons retenue ;
- ▶ Niveaux de dotations aux amortissements marginalement supérieurs à ceux que nous avons retenus en valeur terminale en ligne avec les niveaux d'investissement retenus ;
- ▶ Un taux d'IS de 38 % sur la période d'extrapolation ainsi qu'en année normative, nous retenons 34,43 % dans le flux normatif ;
- ▶ Des investissements égaux aux amortissements ;
- ▶ Une variation de BFR qui tend vers 0 en année normative.

L'établissement présentateur a effectué son évaluation en date du 30 juin 2015.

Pour le flux sur le second semestre 2015, il retient 50 % du flux 2015, tandis que nous l'avons recalculé par différence entre le budget 2015 et le réalisé au 30 juin.

##### 6.42 Paramètres financiers

L'établissement présentateur retient un taux d'actualisation de 8,77 % correspondant au coût des fonds propres, déterminé sur la base des paramètres du modèle Associés en Finance moyenne 1 mois au 31 juillet 2015.

Nous avons pour notre part retenu un taux de 8,7 %, sur la base de paramètres spot à fin novembre 2015.

Concernant la croissance à l'infini, l'établissement présentateur a retenu un taux de 1,7 %. Nous avons retenu un taux de 1,75 %.

#### Rapport de l'Expert indépendant

Enfin, il actualise les flux à mi-année en date du 30 juin 2015, alors que nous actualisons les flux à mi-année à partir du 30 novembre 2015.

#### 6.43 Résultats

Sur la base des éléments présentés ci-avant, l'établissement présentateur conclut à une fourchette de prix par action comprise entre 28,9 euros et 32,7 euros avec une valeur centrale à 30,7 euros.

Nos travaux conduisent à une valeur par action comprise entre 31,3 euros et 36,0 euros, avec une valeur centrale à 33,5 euros.

#### 6.5 Référence aux transactions précédentes

---

Nous n'avons pas de divergence quant à la prise en compte de ces transactions à titre de référence.

#### 6.6 Méthodes analogiques

---

##### 6.61 Méthode des comparables boursiers

###### 6.611 Comparables boursiers

L'établissement présentateur présente cette méthode à titre secondaire. Nous l'avons pour notre part retenue à titre principal.

Les sociétés de nos échantillons sont identiques, à l'exception des sociétés Mediaset SpA, Mediaset España Comunicación SA et Atresmedia, qui n'ont pas été retenues par la banque présentatrice.

L'évaluation est réalisée à partir des multiples de valeur d'entreprise rapportée à l'EBITDA et à l'EBITA, ainsi que le multiple de P/E, pour les années 2015 à 2017.

Nous n'avons pour notre part pas retenu la référence à 2015 et nous n'avons pas retenu les multiples de P/E.

Nous n'avons pas d'autres observations sur les travaux de la banque présentatrice. Les valeurs par action ressortant de ses travaux s'établissent entre 18,6 euros et 29,6 euros, à comparer avec des valeurs situées dans une fourchette de 27,0 à 31,5 euros selon nos travaux.

###### 6.612 Somme des parties (à titre d'information)

La banque présentatrice ne présente cette méthode qu'à titre d'information, tandis que nous la présentons à titre principal.

Elle applique le multiple de valeur d'entreprise rapportée à l'EBITDA 2016 pour les activités radio et TV, et le multiple de valeur d'entreprise sur l'EBITDA 2017 pour l'activité Digital.

**Rapport de l'Expert indépendant**

Nous avons pour notre part retenu également les multiples de valeur d'entreprise rapportée à l'EBIT, et avons retenu les références aux années 2016 et 2017 pour toutes les activités.

Les valeurs par action de la banque présentatrice ressortent, selon cette méthode, dans la fourchette 20,8 euros à 32,3 euros, à comparer avec des valeurs situées dans une fourchette 26,5 euros à 31,6 euros selon nos travaux.

**6.62 Méthode des transactions comparables (à titre d'information)**

Cette méthode est présentée à titre d'information par la banque présentatrice et à titre secondaire par nous-même.

Les transactions retenues sont identiques, à l'exception (i) de l'acquisition de Discovery Communications par SBB Nordic Business que nous avons exclue compte tenu de son antériorité (s'agissant d'une transaction de décembre 2012), et (ii) de la transaction sur ITV, que nous avons également exclue s'agissant d'une transaction minoritaire portant sur 6,5 % du capital de la société cible.

BNP Paribas applique le multiple de chaque transaction en termes de Valeur d'entreprise rapportée à l'EBITDA sur les données LTM au 30 juin 2015. Pour notre part, nous appliquons les multiples moyens sur les données historiques 2014. En outre, nous retenons également le multiple d'EBIT contrairement à la banque présentatrice.

L'application des multiples de valeur d'entreprise rapporté à l'EBITDA des 12 derniers mois au 30 juin 2015 fait ressortir des valeurs comprises entre 19,8 euros et 28,0 euros pour l'établissement présentateur. Nos travaux conduisent à des valeurs comprises entre 25,7 et 26,7 euros par action.

**6.7 Analyse du cours de bourse et des objectifs des analystes**

---

Nous n'avons pas de commentaires sur les analyses de l'établissement présentateur. Les légères différences observées sur les cours historiques tiennent à l'utilisation de bases de données différentes.

**6.8 Appréciation du prix par BSAAR offert**

---

Nous n'avons pas de commentaires sur les analyses menées par l'établissement présentateur. Nous notons les divergences suivantes concernant les paramètres retenus pour évaluer la valeur totale des BSAAR :

- ▶ L'établissement présentateur retient un coût du prêt emprunt nul, alors que nous retenons le taux sans risque tel que communiqué par Associés en Finance. L'option retenue par l'établissement présentateur est de nature à maximiser la valeur des BSAAR ;
- ▶ Nous avons étudié la volatilité de l'échantillon de sociétés comparables et de NextRadioTV, tandis que BNP Paribas ne retient que la volatilité du sous-jacent.



Offre publique d'achat simplifiée visant les actions et les BSAAR de la société NextRadioTV initiée par la société Groupe News Participations

Rapport de l'Expert indépendant

6.9 Synthèse

Les tableaux ci-après présentent une synthèse des valeurs par action et par BSAAR issues des travaux de l'expert indépendant et des travaux de la banque présentatrice :

Action NextRadioTV	Expert indépendant			Banque présentatrice		
	min	centrale	max	min	centrale	max
<b>Méthodes présentées par l'expert indépendant à titre principal</b>						
Transactions sur le capital		37,0 €			37,0 €	
Actualisation des flux de trésorerie	31,3 €	33,5 €	36,0 €	28,9 €	30,7 €	32,7 €
Comparables boursiers	27,0 €	29,2 €	31,5 €	18,6 €	-	29,6 €
Sommes des parties	26,5 €	29,1 €	31,6 €	20,8 €	-	32,3 €
<b>Méthodes présentées par l'expert indépendant à titre secondaire</b>						
<b>Cours de bourse au 24/07/2015</b>						
Spot		31,8 €			31,8 €	
Moyenne 1M		29,6 €			29,7 €	
Moyenne 3M		29,0 €			29,0 €	
Moyenne 6M		28,4 €			28,4 €	
Moyenne 12M		26,2 €			26,2 €	
Objectifs de cours des analystes	26,5 €	30,6 €	32,5 €	26,5 €	31,5 €	32,5 €
Transactions comparables	25,7 €	26,2 €	26,7 €	19,8 €	-	28,0 €

BSAAR NextRadioTV	Expert indépendant			Banque présentatrice		
	min	centrale	max	min	centrale	max
<b>Méthodes présentées par l'expert indépendant à titre principal</b>						
Transaction sur le capital		23,28 €			23,28 €	
Valeur totale par référence au prix offert par action		23,28 €			23,28 €	
Valeur totale (par rapport au cours de l'action au 24 juil. 2015)	16,03 €	17,11 €	18,30 €	17,02 €	17,02 €	17,03 €
Valeur totale (par rapport au cours moyen 1 mois de l'action au 24 juil. 2015)	-	-	-	14,50 €	14,50 €	14,57 €
<b>Méthodes présentées par l'expert indépendant à titre secondaire</b>						
<b>Cours de bourse</b>						
Spot au 24 juillet 2015		13,00 €			13,00 €	
Spot au 30 novembre 2015		11,57 €			-	

Rapport de l'Expert indépendant

## 7. Synthèse de nos travaux et attestation sur le caractère équitable du prix offert

### 7.1 Synthèse de nos travaux d'évaluation

#### 7.11 Synthèse de nos travaux sur les actions NextRadioTV

A l'issue de nos travaux, le prix offert dans le cadre de l'Offre, soit 37 euros par action, fait ressortir les primes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

Méthode d'évaluation	Valeur en euro par action	Prime / (décote) du prix offert (37€)
<b>Méthodes retenues à titre principal</b>		
	<i>Prix proposé pour l'offre publique 37 €</i>	
Transactions sur le capital	37,0 €	0%
Actualisation des flux de trésorerie	31,3 €	18,1% 2,7%
Comparables boursiers	27,0 € 31,5 €	37,0% 17,6%
Sommes des parties	26,5 € 31,6 €	39,5% 17,1%
<b>Méthodes retenues à titre secondaire</b>		
Transactions comparables	25,7 € 26,7 €	43,8% 38,8%
Cours de bourse au 24/07/2015		
Spot	31,8 €	16,4%
Moyenne 1M	29,6 €	25,0%
Moyenne 3M	29,0 €	27,6%
Moyenne 6M	28,4 €	30,5%
Moyenne 12M	26,2 €	41,2%
Objectifs de cours des analystes	26,5 € 32,5 €	39,6% 13,8%

Source : RLCF

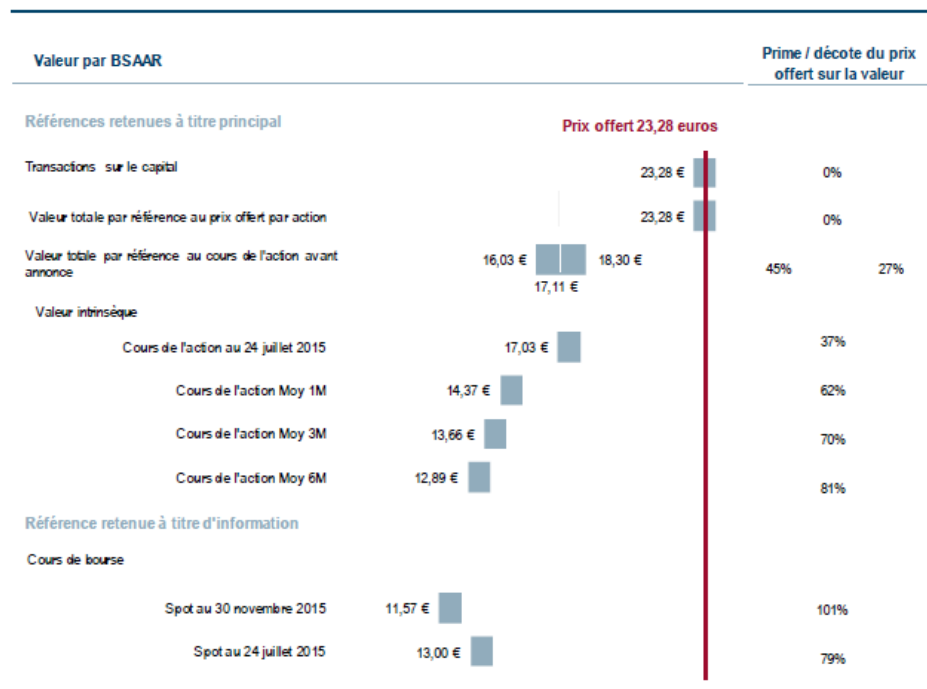
Ces primes sont calculées par rapport à la valeur de l'action NextRadioTV avant Opération (« stand alone ») c'est-à-dire sans prise en compte de l'incidence des synergies potentielles susceptibles d'être dégagées à l'issue de l'Opération.

Rapport de l'Expert indépendant

L'initiateur nous a confirmé qu'aucune synergie de coûts significative n'était anticipée. Il nous a également confirmé que les synergies de revenus liées à l'intégration de NextRadioTV dans le groupe Altice, au travers (i) de l'accès à une base d'abonnés importante permettant d'optimiser la monétisation des contenus de NextRadioTV ou (ii) de la production de contenus pour Altice, n'avaient pas à ce stade été précisément identifiées ou quantifiées.

7.12 Synthèse de nos travaux sur les BSAAR NextRadioTV

A l'issue de nos travaux, le prix offert dans le cadre de l'Offre, soit 23,28 euros par BSAAR, fait ressortir les primes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :



## 7.2 Attestation sur le caractère équitable de l'Offre

Nous avons été désignés en qualité d'expert indépendant par la Société NextRadioTV sur le fondement de l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF au titre du risque de conflits d'intérêts au sein du Conseil d'Administration de la Société, du fait que (i) l'Initiateur détiendra le contrôle de la Société au moment de l'Offre, (ii) il existe des accords connexes à la transaction et (iii) l'Offre porte sur plusieurs catégories de titres. Il nous a également été demandé, sur le fondement de l'article 261-1 II du règlement général de l'AMF, de nous prononcer dans la perspective de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire.

Notre mission vise à apprécier le caractère équitable du prix offert par Groupe News Participations aux actionnaires de NextRadioTV dans le cadre de la présente Offre publique d'achat simplifiée, potentiellement suivie d'un retrait obligatoire.

Le prix proposé aux porteurs d'actions NextRadioTV s'établit à 37 euros par action, et celui proposé aux détenteurs de BSAAR est de 23,28 euros par BSAAR.

A l'issue de nos travaux, nous observons que :

- le prix de 37 euros par action :
  - o est identique au prix payé à l'actionnaire de référence de la Société à l'occasion de la transaction permettant à Groupe News Participations d'acquérir un bloc d'actions représentant 37,76 % du capital et 48,94 % des droits de vote. Trois actionnaires représentant 12,66 % du capital vont également céder leurs titres au prix de l'Offre, et un engagement d'apport portant sur 3,3 % du capital a par ailleurs été obtenu.

Après analyse des accords de réinvestissement et de management conclus entre le cédant et Altice, nous observons que (i) les conditions de rémunération qui sont proposées à Monsieur Alain Weill pour la direction des activités médias du groupe se situent dans la fourchette haute des standards de marché mais reflètent selon le groupe Altice l'importance stratégique de son rôle futur dans le développement de son activité média et sont cohérentes avec les pratiques du groupe, (ii) la majeure partie de cette rémunération, constituée de titres Altice, présente un degré de volatilité significatif et sera attribuée de façon échelonnée dans le temps à partir de 2018, (iii) les promesses de vente (call au bénéfice d'Altice Content) et de rachat (put au bénéfice de News Participations), exerçables successivement pendant une fenêtre de 3 mois chaque année entre 2018 et 2028 sur l'intégralité des titres acquis par réinvestissement, ne prévoient pas de minimum garanti à l'initiative de News Participations. Le call détenu par Altice Content Luxembourg est assimilable à un outil de limitation du gain potentiel de News Participations en cas de forte croissance de l'activité d'Altice Content Luxembourg. Le put détenu par News Participations est entièrement conditionné à l'évolution future de l'activité d'Altice Content Luxembourg. Nous considérons ainsi que le prix ressortant de la transaction constitue une référence essentielle ;

- o fait ressortir une prime de 10,5 % par rapport à la valeur centrale issue d'une analyse des flux futurs actualisés (DCF) sur la base du plan d'affaires établi par la Société, étant rappelé que le plan d'affaires (i) ne tient pas compte des aléas liés à l'évolution du paysage audiovisuel, et (ii) repose sur des hypothèses économiques dont la variation est susceptible d'entraîner des impacts sensibles sur la valeur ;
- o fait ressortir des primes comprises entre 17,6 % et 37,0 % par rapport aux valeurs ressortant d'une analyse des comparables boursiers ;

Rapport de l'Expert indépendant

- o fait ressortir des primes comprises entre 25,0 % et 30,3 % sur les cours moyens pondérés 1 mois et 6 mois.
- le prix de 23,28 euros par BSAAR :
  - o est identique au prix payé à l'actionnaire de référence de la Société à l'occasion de la transaction permettant à Groupe News Participations d'acquérir un bloc de 1 764 515 BSAAR représentant 73,2 % des BSAAR en circulation ;
  - o fait ressortir une prime de 36 % par rapport à la valeur centrale issue de l'application d'un modèle binomial, par référence au cours spot de l'action avant l'annonce de l'Opération ;
  - o fait ressortir des primes comprises entre 37 % et 81 % par rapport à la valeur intrinsèque calculée sur la base du cours spot de l'action avant annonce de l'Opération et sur la base du cours moyen 6 mois.

Nous notons que depuis l'annonce du projet d'Offre le 24 juillet 2015, le cours de l'action NextRadioTV et celui du BSAAR NextRadioTV n'ont pas dépassé les prix offerts.

La présente OPAS offre aux actionnaires et aux porteurs de BSAAR de NextRadioTV une liquidité immédiate à des prix significativement supérieurs aux cours observés sur les 6 derniers mois. Elle leur laisse la possibilité de rester investis dans NextRadioTV si les conditions pour un retrait obligatoire ne sont pas atteintes, avec toutefois un profil de liquidité réduite et de risque sensiblement modifié, étant rappelé que NextRadioTV ne sera pas la plateforme de développement du groupe Altice dans le secteur des médias. En l'état actuel de la réglementation et de la structure de détention de la Société, les actionnaires de NextRadioTV bénéficieront de fenêtres de liquidité, sous réserve de l'obtention de l'accord du CSA, en cas (i) d'exercice, à partir du 31 mars 2019, par Altice Content Luxembourg de son option d'achat sur la participation détenue par News Participations dans Groupe News Participations sur une valeur déterminée à dire d'expert ou (ii) de conversion par Altice Content Luxembourg et Altice Content des obligations convertibles émises par Groupe News Participations, opération dont il n'est pas possible d'induire une valorisation.

Dans ce contexte et sur ces bases, nous sommes d'avis que le prix de 37 euros par action et de 23,28 euros par BSAAR que l'Initiateur envisage d'offrir dans le cadre de la présente Offre publique d'achat simplifiée est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires et les porteurs de BSAAR de la Société. Cette conclusion s'applique également à la procédure de retrait obligatoire qui pourrait être mise en œuvre à l'issue de la présente Offre si les actionnaires minoritaires de NextRadioTV ne représentaient pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la Société.

Paris, le 4 décembre 2015

  
Alban Eyssette

  
Sonia Bonnet-Bernard

Rapport de l'Expert indépendant

**ANNEXES**

**ANNEXE 1 : PRESENTATION DE LA SOCIETE RICOL LASTEYRIE CORPORATE FINANCE**

Avec une équipe resserrée de professionnels reconnus dans leurs spécialités, Ricol Lasteyrie Corporate Finance intervient, depuis sa création, dans tous les domaines liés à l'analyse financière et à l'évaluation d'entreprises, que ce soit dans le cadre de :

- missions légales : commissariat aux apports et à la fusion ;
- missions contractuelles : expertise indépendante, évaluation d'entreprises et support aux contentieux.

Ricol Lasteyrie Corporate Finance a acquis au cours des années une expérience reconnue dans les opérations qui requièrent une appréciation particulière de l'équité entre actionnaires et plus généralement en matière d'expertise indépendante et d'attestation d'équité.

Ricol Lasteyrie Corporate Finance est doté d'une charte qualité, téléchargeable sur son site Internet : [www.ricol-lasteyrie.fr](http://www.ricol-lasteyrie.fr)

Ricol Lasteyrie Corporate Finance est depuis avril 2015 membre du réseau EY.

**ANNEXE 2 : MISSIONS D'EXPERTISE INDEPENDANTE REALISEES DEPUIS LE 1<sup>ER</sup> JANVIER 2012**

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2012, Ricol Lasteyrie est intervenu en qualité d'expert indépendant dans le cadre des opérations suivantes portant sur des sociétés dont les actions sont admises sur un marché réglementé :

Date	Cible	Acquéreur	Banques présentatrices	Type d'opération
nov.-15	Nergeco	Assa Abloy	Neufize OBC	OPAS RO
mai-15	Stallergènes	Ares Life Sciences	BNP Paribas	Rapprochement avec AresAllergy Holdings Inc
mars-15	OZi	Prologue	Invest Securities	OPE
nov.-14	Bull	Atos SE	Rothschild, Natixis	OPR-RO
oct.-14	Utopia	Utopia Management CLdN	N/A	OPR (1)
août-14	Guy Degrenne	Diversita	N/A	Augmentations de capital réservées
avr.-14	Boursorama	Société Générale	Société Générale	OPAS
janv.-14	Orège	Eren	Société Générale, Invest Securities	OPAS
sept.-13	Osiatis	Econocom	Oddo Corporate Finance	Offre mixte
mars-13	Siparex Croissance	Siparex Croissance	Neufize OBC (groupe ABN)	OPRA
fév.-13	Supra	Supra Holding	Oddo Corporate Finance	OPR-RO
fév.-13	Aérowatt	JMB Energie	Palatine	OPAS
oct.-12	CFAO	Toyota Tsusho Corporation	Rothschild & Cie Banque, CA CIB	OPA
sept.-12	LaCie	Seagate Singapore International Headquarters Pte. Ltd	Morgan Stanley	OPAS
mai-12	Foncière Masséna	Masséna Property	CM CIC Securities	OPR-RO
mai-12	ActivIdentity Europe	ActivIdentity Corporation	Oddo Corporate Finance	OPR-RO
janv.-12	Infovista	Project Metro Acquco SAS (Thoma Bravo)	Bryan, Garnier & Co	OPAS
janv.-12	Société Vermandoise de Sucrieries / Société Sucrière de Pithiviers le Vieil	Cristal Union et Champenoise de Gestion / Cristal Union et Vermandoise de Sucrieries	CA CIB	OPAS

Rapport de l'Expert indépendant

ANNEXE 3 : ADHESION A UNE ASSOCIATION PROFESSIONNELLE RECONNUE PAR L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS

Ricol Lasteyrie Corporate Finance adhère depuis le 1<sup>er</sup> juillet 2008 à l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association professionnelle reconnue par l'Autorité des marchés financiers en application de l'article 263-1 de son règlement général.

Par ailleurs, Ricol Lasteyrie Corporate Finance est doté d'une charte qualité prévoyant notamment des procédures destinées à protéger l'indépendance de la société et éviter les situations de conflits d'intérêts ainsi qu'à contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

ANNEXE 4 : MONTANT DE LA REMUNERATION PERÇUE

Pour l'ensemble de la mission, notre rémunération s'est élevée à 240 000 euros, hors taxes et hors frais.

ANNEXE 5 : DESCRIPTION DES DILIGENCES EFFECTUEES

Nous avons mis en œuvre le programme de travail suivant :

Prise de connaissance de l'Opération et acceptation de la mission

Identification des risques et orientation de la mission

Collecte des informations et des données nécessaires à la mission :

- prise de connaissance des notes d'analyse sur le secteur et les sociétés comparables

Appréciation du contexte de l'Offre :

- analyse de la documentation juridique encadrant la transaction, incluant le Protocole d'Accord
- échanges avec l'Initiateur

Prise de connaissance de la documentation comptable et financière des sociétés concernées

Analyse de la référence à la cession du bloc d'actions WMC :

- analyse des accords conclus entre News Participations et Altice Content Luxembourg
- analyse de l'Investissement de News Participations dans Altice Content Luxembourg
- analyse de l'accord avec Monsieur Alain Weill relatif au management du pôle media d'Altice

Analyse du cours de bourse :

- analyse du flottant et de la liquidité
- analyse de l'évolution du cours

Mise en œuvre d'une approche d'évaluation par actualisation des flux de trésorerie prévisionnels :

- analyse du plan d'affaires préparé par le management de la Société
- travaux d'évaluation
- analyses de sensibilité

Mise en œuvre d'approches d'évaluation analogiques

- constitution d'un échantillon de sociétés cotées comparables
- recherche de transactions comparables
- détermination des multiples et des valeurs en découlant

Mise en œuvre d'approches d'évaluation des BSAAR

Obtention de lettres d'affirmation des représentants de l'Initiateur et de la Société

Rapport de l'Expert indépendant

Analyse de la note d'information et du rapport d'évaluation de l'établissement  
présentateur

Note de synthèse

Revue indépendante et Comité d'attestation

Rédaction du rapport

ANNEXE 6 : CALENDRIER DE L'ETUDE

- Désignation de Ricol Lasteyrie Corporate Finance en qualité d'expert indépendant par la Société : 26 juillet 2015
- Réunion de présentation de l'Opération : 28 juillet 2015
- Réunions et contacts avec le management de NextRadioTV, et/ou l'établissement présentateur et le conseil : 7, 15, 23, 28 septembre, 6 octobre
- Contact avec les administrateurs indépendants de la Société : 23 octobre 2015
- Contact avec le management d'Altice : 4 novembre 2015
- Remise d'un pré-rapport : 3 décembre 2015
- Remise du rapport définitif et présentation au Conseil d'administration : 4 décembre 2015

ANNEXE 7 : LISTE DES PERSONNES RENCONTREES ET/OU CONTACTEES

**NextRadioTV**

- Damien Bernet – Directeur Général Adjoint
- Laetitia Quet - Contrôleur financier

**Administrateurs indépendants de NextRadioTV**

- Nicolas Ver Hulst
- André Saint-Mleux

**Administrateur de NextRadioTV**

- Alain Blanc-Brude

**Altice**

- Alexandre Marque - General Counsel

**Etablissement présentateur, BNP Paribas**

- Marc Demuth – Managing Director
- Nicolas Cuzol – Directeur
- Olivier Fabas – Vice-président
- Thomas Marçot – Vice-président

**Conseil – Rothschild**

- Pierre-Henri Chappaz – Managing Director
- Alexandre Landuren – Assistant director

**Avocats de l'Initiateur / Bredin Prat**

- Olivier Assant – Associé
- Karine Angel – Avocat



Rapport de l'Expert indépendant

ANNEXE 8 : SOURCE DES INFORMATIONS UTILISEES

- Informations significatives communiquées par NextRadioTV et ses conseils :
  - Présentation de la Société ;
  - Business plan ;
  - Documents juridiques ;
- Informations significatives communiquées par l'avocat de l'Initiateur :
  - Note d'information de l'Initiateur relative à l'Offre ;
- Informations significatives communiquées par les conseils :
  - Rapport de valorisation ;
- Informations de marché :
  - Notes d'analyse financière et transactions comparables : Thomson One Banker, Mergermarket ;
  - Données de marché : Datastream, Associés en Finance, Capital IQ

ANNEXE 9 : PERSONNEL ASSOCIE A LA REALISATION DE LA MISSION

La mission a été conduite par :

- Sonia Bonnet-Bernard, Associée Gérante, diplômée d'expertise comptable et titulaire d'une Maîtrise de Sciences et Techniques Comptables et Financières de Paris Dauphine. Dotée de plus de 25 ans d'expérience dans les domaines comptables et financiers, associée gérante de Ricol Lasteyrie Corporate Finance depuis 1998, responsable du pôle Attestation-Evaluation, elle est membre de l'Autorité des normes comptables et vice-présidente de la Société Française des Evalueurs (SFEV).
- Alban Eyssette, Associé, diplômé de l'ESC Toulouse et de Paris Dauphine (DESS 225 de Finance d'Entreprise), justifiant d'une expérience de plus de 15 ans comme analyste financier et directeur de la recherche actions, est présent chez Ricol Lasteyrie Corporate Finance depuis 2008. Il est administrateur de la Société Française des analystes financiers (SFAF) et membre de la SFEV.
- Amandine Fourcade, Manager, diplômé du Master Grande Ecole de NEOMA Business School, a rejoint Ricol Lasteyrie Corporate Finance en 2004 en tant qu'analyste junior. Elle bénéficie désormais de 10 ans d'expérience professionnelle en évaluation et conseil. Elle effectue des missions d'expertise indépendante, d'évaluation de sociétés, d'assistance à partie dans le cadre de litiges, ou de conseil stratégique.
- Louis Pilat, Analyste, diplômé d'Audencia Nantes Business School. Après différentes expériences au sein du département Coverage & Investment Banking de Crédit Agricole CIB et en audit interne chez Norauto International, il a rejoint Ricol Lasteyrie Corporate Finance en Janvier 2014 en qualité d'analyste au sein du pôle Corporate Finance, où il participe essentiellement à des missions d'évaluation et de conseil financier.

La revue indépendante a été effectuée par Gilles Vantelon (Associé).

Le Comité d'attestation, présidé par Jean-Charles de Lasteyrie (Associé Gérant), s'est tenu en présence de Gilles Vantelon (Associé) et Arnaud Cohen (Associé EY).

**XI. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE**

Les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. En application de l'article 231-28 du Règlement général, elles seront disponibles sur les sites Internet de NextRadioTV ([www.nextradiotv.com](http://www.nextradiotv.com)) et de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)), la veille de l'ouverture de l'Offre et pourront être obtenues sans frais auprès de NextRadioTV – 12 rue d'Oradour-sur-Glane – 75015 Paris.

**XII. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE**

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

Monsieur Alain Weill

Président du conseil d'administration de NextRadioTV