OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT D'ACTIONS

portant sur 545 450 actions Radiall en vue de la réduction de son capital,

ASSORTIE A TITRE SUBSIDIAIRE

d'une OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE

limitée à 179 838 actions Radiall, réalisée dans le cadre du programme de rachat d'actions approuvé par l'Assemblée Générale Mixte du 27 mai 2009

ACCOMPAGNEE

d'une OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE

sur la totalité des 225 582 bons de souscription ou d'achat d'actions Radiall

faites par la société

RADIALL

à ses actionnaires en vue de la réduction de son capital
et aux porteurs de BSAAR en vue de leur annulation

présentées par

ODDO CORPORATE FINANCE

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS
AMF

En application de l'article L.621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son Règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l' « AMF ») a, en application de la décision de conformité de l'offre publique en date du 26 janvier 2010, apposé le visa n° 10-016 sur la présente note d'information. Cette note d'information a été établie par la société Radiall et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L.621-8-1 I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié *"si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes"*. Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

La présente note d'information est disponible sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) et sur le site Internet de Radiall (www.radiall.com) et sans frais auprès de:

Oddo Corporate Finance
12 boulevard de la Madeleine
75009 Paris

Radiall SA
101 rue Philibert Hoffmann
93116 Rosny-sous-Bois

Conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, comptables et financières de Radiall seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public selon les mêmes modalités au plus tard la veille de l'ouverture des Offres.

SOMMAIRE

1. PRESENTATION DE L'OFFRE 4

1.1 PRESENTATION DE L'OFFRE ET IDENTITE DE L'INITIATEUR 4
1.2 MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE L'INITIATEUR 5
1.2.1 Motifs de l'Offre 5
1.2.2 Répartition du capital et des droits de vote de Radiall avant l'opération 6
1.2.3 Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir 7
1.3 CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE 9
1.3.1 Conditions de l'Offre 9
1.3.2 Termes de l'Offre 9
1.3.3 Titres visés par l'Offre 10
1.3.4 Titres financiers donnant accès à terme au capital de la Société 11
1.3.5 Mécanismes de réduction 11
1.3.6 Modalités de l'Offre et mise à disposition des informations relatives à l'Offre 12
1.3.7 Calendrier indicatif de l'Offre de Rachat et de l'OPAS sur les BSAAR Radiall 15
1.3.8 Engagements des principaux actionnaires et porteurs de BSAAR de Radiall 15
1.3.9 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger 16
1.4 REGIME FISCAL DE L'OFFRE 17
1.4.1 Régime fiscal de l'OPRA 17
1.4.2 Régime fiscal de l'OPAS 19
1.4.3 Régime fiscal de l'OPAS sur les BSAAR Radiall 21
1.5 MODALITES DE FINANCEMENT DE L'OFFRE ET FRAIS LIES A L'OFFRE 22
1.6 INCIDENCE DE L'OFFRE SUR L'ACTIONNARIAT, LES COMPTES ET LA CAPITALISATION BOURSIERE DE RADIALL 22
1.6.1 Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote 22
1.6.2 Incidence sur les comptes de Radiall 23
1.6.3 Incidence sur la capitalisation boursière 23
1.7 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'OFFRE 23

2. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT 24

2.1 ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE DE RACHAT SUR LES ACTIONS RADIALL 24
2.1.1 Méthodologie 24
2.1.2 Application des méthodes retenues 27
2.1.3 Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre de Rachat 33
2.2 ELEMENTS D'APPRECIATION DE L'OFFRE SUR LES BSAAR RADIALL 34
2.2.1 Rappel des modalités relatives aux BSAAR A et aux BSAAR B 34
2.2.2 Valorisation théorique des BSAAR A et des BSAAR B 34

3. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT 36

3.1 PRESENTATION DE L'OPERATION 38
3.1.1 Sociétés concernées 38
3.1.2 Dispositif de l'offre et périmètre de l'opération 39
3.2 PRESENTATION DE L'ACTIVITE ET DE L'ENVIRONNEMENT DE RADIALL 40
3.2.1 Aperçu des caractéristiques métier et des chiffres clés du secteur de la connectique 40
3.2.2 Contraintes inhérentes à l'activité 40
3.2.3 Organisation et moyens opérationnels de Radiall 41
3.2.4 Positionnement de Radiall sur son marché et perspectives commerciales 42
3.2.5 Principaux facteurs de succès et de risques 42
3.2.6 Evolution de la profitabilité et de la rentabilité 43
3.2.7 Caractéristiques comptables et hors bilan 44
3.3 VALORISATION DE L'ACTION RADIALL 45
3.3.1 Données structurant l'évaluation 45
3.3.2 Méthodes d'évaluation écartées 49
3.3.3 Actif net réévalué 50
3.3.4 Référence au cours de bourse 51
3.3.5 Approche de valorisation analogique fondée sur les comparables boursiers 53
3.3.6 Approche de valorisation intrinsèque fondée sur la méthode d'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie ou Discounted Cash Flow (DCF) 55
3.3.7 Prix de revient des titres Radiall dans les comptes de Hodiall à fin 2008 59

3.3.8 Offres antérieures ... *59*
3.3.9 Synthèse de nos travaux ... *59*
3.4 VALORISATION THEORIQUE DES BSAAR A ET BSAAR B ... 61
3.4.1 Description des caractéristiques initiales des BSAAR ... *61*
3.4.2 Paramètres influençant la valeur des BSAAR ... *62*
3.4.3 Méthode de valorisation : modèle binomial (Cox, Ross et Rubinstein) ... *63*
3.4.4 Synthèse ... *64*
3.5 ANALYSE DU RAPPORT D'EVALUATION DE L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR ... 65
3.5.1 DCF ... *65*
3.5.2 Multiples boursiers ... *66*
3.5.3 BSAAR ... *66*
3.6 CONCLUSION ... 67
3.7 ANNEXES ... 68

4. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE RADIALL REUNI LE 6 JANVIER 2010 .. 86

5. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA PRESENTE NOTE D'INFORMATION ... 87

5.1 POUR LA PRESENTATION DE L'OFFRE ... 87
5.2 LA SOCIETE ... 87

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1 PRESENTATION DE L'OFFRE ET IDENTITE DE L'INITIATEUR

Le Conseil de surveillance de la société Radiall, société anonyme à directoire et conseil de surveillance, au capital de 3 326 036,99 euros, dont le siège social est situé 101, rue Philibert Hoffmann, 93116 Rosny-sous-Bois, immatriculée sous le numéro unique d'identification 552 124 984 R.C.S. Bobigny (la « Société »), dans sa séance du 6 janvier 2010, a décidé de mettre en œuvre un rachat d'actions Radiall auprès de ses actionnaires portant sur 545 450 actions soit environ 25% de son capital social dans le cadre (i) d'une offre publique de rachat d'actions (l' « OPRA ») en vue de leur annulation, en application des dispositions des articles L. 225-204 et L. 225-207 du Code de commerce, ainsi que (ii) d'une offre publique d'achat simplifiée (l' « OPAS ») réalisée dans le cadre du programme de rachat d'actions, en application de l'article L. 225-209 du Code de commerce, voté par l'Assemblée générale mixte des actionnaires qui s'est tenue le 27 mai 2009.

La totalité des actions composant le capital de Radiall, soit 2 181 731 actions au 31 décembre 2009, sont admises aux négociations sur le marché Euronext de NYSE Euronext Paris SA (« Nyse Euronext Paris ») (Compartiment C) sous le code ISIN FR0000050320 mnémonique « RLL ».

Ces deux offres sont désignées ci-après comme l' « Offre de Rachat ».

L'Offre de Rachat est effectuée sous réserve du vote, par l'Assemblée générale extraordinaire convoquée par le Directoire pour le 27 janvier 2010, de la première résolution relative à la réduction de capital portant sur un nombre maximum de 545 450 actions par annulation des actions qui auraient été préalablement rachetées par la Société, y compris dans le cadre du programme de rachat autorisé par l'assemblée générale du 27 mai 2009. Il est dans l'intention du Concert (défini au paragraphe 1.2.1 ci-dessous) de voter en faveur de cette résolution.

Enfin, conformément aux stipulations du contrat d'émission des obligations assorties de bons de souscription ou d'achat d'actions remboursables Radiall (les « BSAAR ») de juillet 2007[1], le Conseil de surveillance de la Société, dans sa séance du 6 janvier 2010, a décidé de mettre en œuvre une offre publique d'achat simplifiée de la totalité des 225 582 bons de souscription ou d'achat d'actions remboursables Radiall encore en circulation (l' « OPAS sur les BSAAR Radiall ») auprès des porteurs de BSAAR.

Les 225 582 BSAAR de Radiall se décomposent en 112 791 BSAAR A et 112 791 BSAAR B.

Il est précisé que les BSAAR B sont cessibles depuis le 20 juillet 2009 et que les BSAAR A, dont la période d'exercice débute le 19 janvier 2010, deviendront cessibles, conformément aux termes de la Note d'Opération (tel que ce terme est défini ci-après), à compter de la publication par l'AMF de l'avis de dépôt de l'Offre. Conformément à la section 4.2.1.11.3 de la Note d'Opération, l'ensemble des BSAAR acquis par la Société dans le cadre de l'OPAS sur les BSAAR Radiall seront annulés.

Les caractéristiques complètes de ces BSAAR sont rappelées dans la note d'opération visée par l'AMF, le 18 juin 2007 sous le numéro 07-199, dans le cadre de l'émission d'OBSAAR (la « **Note d'Opération** »).

Les BSAAR B de Radiall sont admis aux négociations sur Nyse Euronext Paris depuis le 20 juillet 2009 sous le code ISIN FR0010485474.

[1] Note d'opération visée par l'AMF sous le n° 07 – 199 en date du 18 juin 2007 et plus particulièrement paragraphes 4.2.1.7.2, 4.2.1.10 et 4.2.1.11.3.

L'admission des BSAAR A de Radiall aux négociations sur Nyse Euronext Paris interviendra simultanément à la publication par l'AMF de l'avis de dépôt de l'Offre.

L'Offre de Rachat et l'OPAS sur les BSAAR Radiall sont ci-après collectivement désignées comme "l'Offre".

1.2 MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE L'INITIATEUR

1.2.1 Motifs de l'Offre

Le présent projet d'Offre traduit la volonté de Radiall, exprimée par ses organes sociaux compétents, de mettre un terme aux nombreuses contraintes juridiques liées à la cotation, sachant qu'elle a historiquement peu fait appel au marché. Ces contraintes se chiffrent pour la Société à environ 0,4 million d'euros de coûts directs et indirects par an.

Ce projet ne remet aucunement en cause la politique de la Société visant l'accélération de la croissance organique et la poursuite d'acquisitions ciblées. Il préserve les équilibres financiers de Radiall dans la mesure où, nonobstant le refinancement de l'OBSAAR dont l'échéance est en 2012, la capacité d'autofinancement de la Société couvre la variation de son besoin en fonds de roulement ainsi que ses investissements, selon les projections fournies par la Société. Son financement d'un montant maximal de 35,1 millions d'euros est rendu possible par le niveau de trésorerie brute de Radiall au 31 décembre 2009 estimé à 66 millions d'euros.

Cette opération constitue une opportunité offerte à l'ensemble des actionnaires minoritaires de céder tout ou partie de leurs actions à un prix faisant ressortir une prime significative par rapport au cours moyen pondéré des trois derniers mois précédant le dépôt du présent projet d'Offre (+39,9%).

En particulier, les personnes physiques actionnaires de Radiall qui souhaiteraient participer à l'Offre de Rachat pourront choisir d'apporter leurs titres à l'OPAS, plutôt qu'à l'OPRA, et avoir ainsi accès au traitement fiscal des plus-values qui leur est plus favorable que celui de la distribution, sous réserve du mécanisme de réduction précisé au paragraphe 1.3.5.

En ce qui concerne les BSAAR, compte tenu du niveau actuel du cours de bourse de la Société qui demeure nettement inférieur au prix d'exercice, le prix d'Offre a été fixé à 4,90 euros par BSAAR pour les BSAAR A et à 1,75 euro par BSAAR pour les BSAAR B.

Le projet de la Société d'obtenir la radiation des actions et des BSAAR Radiall du marché Nyse Euronext Paris est soutenu par le concert d'actionnaires majoritaires formé par Hodiall, la Société d'Investissement Radiall et la société SIR Nue propriété/Usufruit Yvon et Geneviève Gattaz, ainsi que M. Pierre Gattaz et divers autres membres de la famille Gattaz (le « Concert »).

A la date du visa sur la présente note d'information, le Concert détient 1 601 947 actions de la Société représentant 73,43% du capital et 84,19% des droits de vote de Radiall, ainsi que 156 290 BSAAR (soit 78 145 BSAAR A et 78 145 BSAAR B) représentant 69,28% du nombre total de BSAAR. Le Concert a d'ores et déjà annoncé qu'il n'apporterait aucune de ses actions ni aucun de ses BSAAR à l'Offre, de manière à éviter que les ordres d'apport des actionnaires minoritaires soient réduits proportionnellement.

Par ailleurs, si le Concert venait à détenir plus de 95% du capital – sur une base non diluée – et des droits de vote de Radiall[2] à l'issue de l'Offre et compte tenu de l'effet relutif de la réduction de capital résultant de l'annulation des actions rachetées, il envisage de faire déposer par Hodiall, en application

[2] Etant précisé que le seuil exprimé en droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote, en application du 2ème alinéa de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

des articles 236-3 et 237-1 de son Règlement général, un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire (l' « OPR-RO ») sur le solde des actions et des BSAAR Radiall.

Il est cependant précisé que la mise en œuvre d'un retrait obligatoire sur les BSAAR suppose que la condition visée au second alinéa de l'article 237-1 du Règlement général de l'AMF (nécessité d'une détention par le Concert d'au moins 95% du capital de la Société, calculée sur une base entièrement diluée, c'est-à-dire en tenant compte des actions pouvant être émises sur exercice des BSAAR) soit remplie.

En conséquence, dans l'hypothèse où la condition visée ci-dessus ne serait pas remplie lors du dépôt de l'OPR-RO, il serait précisé, dans la note d'information relative à cette offre, que la mise en œuvre du retrait obligatoire sur les BSAAR n'interviendrait que pour autant que la condition de détention d'au moins 95% du capital de la Société, calculée sur une base entièrement diluée, soit satisfaite à l'issue de l'offre publique de retrait. Au cas où le retrait obligatoire ne pourrait être mis en œuvre sur les BSAAR, ceux-ci donneraient accès à des actions Radiall non cotées et la Société demanderait leur radiation.

Par ailleurs, le dépôt d'une éventuelle OPR-RO est conditionné à l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire convoquée pour le 27 janvier 2010, d'une résolution autorisant la Société à distribuer à titre exceptionnel une somme permettant à Hodiall de financer l'OPR-RO (le « Dividende Exceptionnel »). Il est dans l'intention du Concert de voter en faveur de cette résolution.

Le Dividende Exceptionnel sera prélevé en priorité sur les réserves distribuables constituées du poste "Réserves ordinaires" et des sommes issues de la réaffectation des postes "Prime d'Emission" et "Prime de Fusion".

Cette distribution exceptionnelle sera effectuée en numéraire, sous la condition expresse qu'à l'issue de la réduction de capital autorisée par la première résolution de l'assemblée générale extraordinaire du 27 janvier 2010, le Concert détienne au moins 95% du capital et des droits de la Société et que le Concert s'engage à retirer la Société de la cote.

Le montant global du Dividende Exceptionnel, qui doit permettre *in fine* à Hodiall de financer le projet d'OPR-RO, sera déterminé en fonction du nombre d'actions non détenues par le Concert à l'issue de l'Offre de Rachat.

En tout état de cause, le Dividende Exceptionnel ne sera pas supérieur à 5 euros par action Radiall.

L'indemnisation qui serait proposée aux actionnaires de Radiall dans le cadre de l'OPR-RO serait dans tous les cas identique au prix proposé dans le cadre de l'Offre de Rachat, soit un montant égal à 63 euros par action, diminué du montant du Dividende Exceptionnel.

Les prix qui seraient proposés respectivement aux porteurs de BSAAR A et B dans le cadre de l'OPR-RO seraient identiques aux prix proposés aux porteurs de BSAAR A et B dans le cadre de l'OPAS sur les BSAAR Radiall.

Aux termes de la Note d'Opération relative aux BSAAR, il est prévu un mécanisme d'ajustement de la parité d'exercice des BSAAR notamment en cas de distribution de réserves, qui vise en pratique à neutraliser l'impact de la distribution sur la valeur des BSAAR puisque ces derniers donneront certes accès à davantage d'actions mais uniquement pour compenser le fait que la valeur de ces actions aura diminué. Il n'y a donc aucune raison de modifier le prix proposé aux porteurs de BSAAR A et B dans le cadre de l'OPR-RO qui restera identique à celui proposé dans le cadre de l'OPAS.

1.2.2 Répartition du capital et des droits de vote de Radiall avant l'opération

	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de voix	% des droits de vote
Hodiall	949 669	43.5%	1 894 169	50.4%
SIR Nue Propriété / Usufruit Yvon et Genvième Gattaz	309 640	14.2%	619 280	16.5%
Société d'investissement Radiall	293 304	13.4%	586 389	15.6%
Pierre Gattaz	49 140	2.3%	98 280	2.6%
Autres membres de la famille Gattaz	194	0.0%	388	0.0%
Sous total action de concert	1 601 947	73.43%	3 198 506	85.05%
Autocontrôle	38 335	1.8%	-	-
Public et divers	541 449	24.8%	562 150	14.9%
Total	**2 181 731**	**100.0%**	**3 760 656**	**100.0%**

Les droits de vote exprimés dans le tableau ci-dessus sont valables en assemblée générale ordinaire. Les droits de vote afférents aux actions de la SIR détenues en nue propriété et dont Yvon et Geneviève Gattaz sont les usufruitiers reviennent à la SIR en assemblée générale extraordinaire.

1.2.3 Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

Stratégie

La Société entend poursuivre son activité dans la continuité de la stratégie actuellement suivie.

Intérêt de l'opération pour les actionnaires de la Société et les porteurs de BSAAR

La Société propose à ses actionnaires qui apporteront leurs titres à l'Offre de Rachat une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation à un prix attractif au regard notamment du cours de bourse et de la faible liquidité du titre Radiall. Il en va de même pour les porteurs de BSAAR Radiall.

Le prix proposé aux actionnaires dans le cadre de l'Offre de Rachat fait apparaître une prime importante (entre +1,8% et +110,0%, soit entre 1,1 et 33,0 euros par action) selon les méthodes employées (voir section 2 « Eléments d'appréciation du prix offert » pour une présentation de chacune des méthodes).

Il est également rappelé que la Société a mandaté en application de l'article 261-1 du Règlement général de l'AMF un expert indépendant dont le rapport est repris *in extenso* à la section 3 « Rapport de l'expert indépendant ».

Enfin, il convient de souligner qu'il est probable qu'à l'issue de l'Offre, le marché des titres Radiall n'offrira pas la même liquidité et que le cours de l'action Radiall pourra en être affecté.

Emploi - Composition des organes sociaux et de direction après l'Offre

L'opération n'entraînera pas de changement au sein de la direction en place ou des organes sociaux et n'aura aucun impact en matière d'emploi.

Dans le cadre de l'information du comité d'entreprise en application des dispositions de l'article L. 2323-21 du Code du travail, le comité d'entreprise de la Société sera réuni dans les meilleurs délais après le dépôt du projet d'Offre. Au cours de cette réunion, un exemplaire du projet de note d'information sera transmis au comité d'entreprise.

En outre, conformément à l'article L. 2323-22 du Code du travail, la note d'information visée par l'AMF sera transmise au comité d'entreprise de la Société dans les trois jours de sa mise en ligne sur le site internet de l'AMF.

Statut juridique de la Société

Il n’est pas envisagé de modifier les statuts de la Société à la suite de l’Offre.

Intention concernant la cotation des actions de la Société à l’issue de l’Offre

Ainsi qu’indiqué au paragraphe 1.2.1, Hodiall se réserve la faculté de déposer auprès de l'AMF un projet d'OPR-RO sur le solde des actions Radiall et des BSAAR Radiall qui ne seraient pas détenus par le Concert, si les conditions posées par les articles 236-3 et 237-1 du Règlement général sont remplies.

Distribution de dividendes

Hormis la mise en paiement du Dividende Exceptionnel précisée au paragraphe 1.2.1, qui n’interviendra qu’à la condition que le Concert détienne plus de 95% du capital et des droits de vote de Radiall à l’issue de l’Offre, le paiement de dividendes dépendra principalement des résultats dégagés par la Société, de sa situation financière et de sa politique d’investissement.

Perspective d’une fusion

Non applicable dès lors qu’il s’agit d’une offre de Radiall sur ses propres titres.

1.3 CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

1.3.1 Conditions de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Oddo Corporate Finance, agissant pour le compte de Radiall, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme :

- d'une Offre de Rachat composée à titre principal d'une offre publique de rachat d'actions effectuée en vertu de l'article 233-1 5° du Règlement général de l'AMF et portant sur un nombre maximum de 545 450 actions Radiall soit près de 25% du capital et à titre subsidiaire d'une offre publique d'achat simplifiée effectuée en vertu de l'article 233-1 6° du Règlement général de l'AMF et portant sur un maximum de 179 838 actions Radiall, soit 8,2% du capital.

  L'Offre de Rachat est effectuée sous réserve du vote, par l'Assemblée générale extraordinaire convoquée par le Directoire pour le 27 janvier 2010, de la première résolution relative à la réduction de capital portant sur un nombre maximum de 545 450 actions par annulation des actions qui auraient été préalablement rachetées par la Société, y compris dans le cadre du programme de rachat autorisé par l'assemblée générale du 27 mai 2009. Il est dans l'intention du Concert de voter en faveur de cette résolution.

- d'une offre publique d'achat simplifiée effectuée en vertu de l'article 233-1 7° du Règlement général de l'AMF et portant sur la totalité des 225 582 BSAAR A et B Radiall.

Conformément à l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Oddo Corporate Finance garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par Radiall dans le cadre de l'Offre.

1.3.2 Termes de l'Offre

Offre de Rachat visant les actions Radiall

- ***Offre principale : Offre Publique de Rachat d'Actions.***

A l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire et Extraordinaire de Radiall convoquée pour le 27 janvier 2010 et sous réserve qu'elle ait approuvé la première résolution relative à la réduction de capital, la Société proposera à ses actionnaires de racheter au prix de 63 euros par action, par voie d'OPRA, un nombre maximum de 545 450 actions de la Société, soit près de 25% son capital social au 30 novembre 2009 en vue de leur annulation ultérieure, en application des articles L.225-204 et L.225-207 du Code de commerce. Il est dans l'intention du Concert de voter en faveur de cette résolution.

- ***Offre subsidiaire : Offre Publique d'Achat Simplifiée dans le cadre du programme de rachat d'actions.***

L'OPRA est assortie, à titre subsidiaire, d'une OPAS conduite dans le cadre du programme de rachat d'actions approuvé par l'Assemblée générale mixte du 27 mai 2009, permettant ainsi aux actionnaires de Radiall, sous réserve du mécanisme de réduction décrit à la section 1.3.5 de la présente note d'information, d'avoir accès à un traitement fiscal différent de celui de l'OPRA, ce qui peut représenter un avantage pour les personnes physiques.

Aux termes de ce programme de rachat d'actions qui ne peut porter que sur 10% du capital au maximum, et compte tenu des actions auto-détenues au 31 décembre 2009 (38 335 actions soit 1,8% de son capital), la Société peut racheter au maximum 179 838 actions, soit 8,2% de son capital social.

Dans le cas où le nombre d'actions apportées à l'OPAS serait supérieur à 179 838, ce nombre d'actions serait réduit selon les modalités décrites ci-après et les actions ainsi réduites seraient automatiquement

et irrévocablement apportées à l'OPRA, sauf instruction contraire de l'actionnaire au moment de l'apport de ses actions à l'OPAS.

Les actions ainsi acquises au prix de 63 euros par action, seront ensuite annulées par voie de réduction de capital sur le fondement de la première résolution de l'Assemblée générale extraordinaire du 27 janvier 2010.

Offre Publique d'Achat Simplifiée sur BSAAR.

La Société offre de manière irrévocable aux porteurs de BSAAR la possibilité de lui céder les BSAAR Radiall, à un prix de 4,90 euros par BSAAR pour les BSAAR A et de 1,75 euro par BSAAR pour les BSAAR B.

1.3.3 Titres visés par l'Offre

Au 31 décembre 2009, le capital de la Société est composé de 2 181 731 actions et de 3 798 991 droits de vote[3].

L'Offre de Rachat porte globalement sur un nombre maximum de 545 450 actions, soit environ 25% des actions composant le capital social de Radiall au 31 décembre 2009, étant précisé que l'OPAS subsidiaire est plafonnée à 179 838 actions, soit 8,2% du capital social.

L'OPAS sur BSAAR porte sur un nombre maximum de 225 582 BSAAR se décomposant en 112 791 BSAAR A et 112 791 BSAAR B

Les caractéristiques des BSAAR A et BSAAR B sont rappelées dans le tableau ci-après.

Principales caractéristiques	**BSAAR A**	**BSAAR B**
Code ISIN	FR0010485466	FR0010485474
Prix de cession	8 €	6 €
Prix d'exercice	126 €	121 €
Parité d'exercice	1 action nouvelle portant jouissance courante pour 1 BSAAR A	1 action nouvelle portant jouissance courante pour 1 BSAAR B
Durée	7 ans	4 ans
Période d'exercice	Du 19 juillet 2010 au 18 juillet 2014 inclus	Du 20 juillet 2009 au 18 juillet 2011 inclus
Remboursement anticipé à 0,01 €	Au bout de la 5ème année si le cours de l'action excède 220 €, soit environ 175% du Prix	Au bout de la 3ème année si le cours de l'action excède 200 €, soit environ 165% du Prix

[3] Nombre de droits de vote calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote, en application du 2ème alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

	d'exercice	d'exercice
Incessibilité	BSAAR A : Jusqu'au 18 juillet 2010 BSAAR B : Cessibles depuis le 19 juillet 2009 Par exception, les BSAAR deviennent cessibles en cas d'offre publique sur les actions de la Société ou en cas de rachat des BSAAR par la Société	

Aux termes de la Note d'Opération relative aux BSAAR, il est prévu un mécanisme d'ajustement de la parité d'exercice des BSAAR notamment en cas de distribution de réserves.

1.3.4 Titres financiers donnant accès à terme au capital de la Société

Ainsi que cela est indiqué au paragraphe 17.2.1 du document de référence2008 de la Société enregistré le 7 août 2009 sous le numéro R.09-070, deux plans d'options de souscription d'actions ont été mis en place au sein de la Société. Cependant, à la date du visa sur la présente note d'information, les deux plans sont arrivés à expiration, respectivement le 20 février 2008 et le 20 décembre 2009.

En conséquence et à l'exception des BSAAR A et B pouvant donner lieu à la création de 225 582 actions Radiall, il n'existe pas, à la date du visa sur la présente note d'information, de titres financiers donnant accès à terme au capital de la Société.

1.3.5 Mécanismes de réduction

Les actionnaires de Radiall pourront apporter leurs actions Radiall dans les conditions et limites détaillées ci-après, soit à l'OPRA, soit à l'OPAS, soit en combinant l'OPRA et l'OPAS.

Toutes les demandes de rachat d'actions Radiall dans le cadre de l'OPRA seront intégralement servies. En effet, compte tenu du nombre d'actions visées et des engagements du Concert et de la Société tels que rappelés au paragraphe 1.3.8 de la présente note d'information, aucune réduction ne sera appliquée aux demandes de rachat. En conséquence, lors de leur demande de rachat, les actionnaires ne seront pas tenus de faire bloquer les actions non présentées au rachat et dont ils auront déclaré être propriétaires sur le compte tenu par leur intermédiaire financier jusqu'à la publication du résultat de l'Offre.

Dans le cas où le nombre d'actions présentées en réponse à l'OPAS serait globalement supérieur à 179 838 actions, il serait procédé à une réduction des ordres de ventes proportionnellement au nombre d'actions présentées à l'OPAS par chaque actionnaire. Aux fins des stipulations qui précèdent, le nombre d'actions apportées à l'OPAS sera arrondi, le cas échéant, au nombre entier immédiatement inférieur. Les actions qui ne pourront être apportées à l'OPAS en raison de la réduction proportionnelle susvisée seront automatiquement et irrévocablement apportées à l'OPRA, et seront alors soumises au régime fiscal détaillé à la section 1.4. de la présente note d'information, sauf instruction contraire donnée par l'actionnaire à son intermédiaire et figurant sur son ordre de vente dans le cadre de l'OPAS (voir section 1.3.2 de la présente note d'information).

Les actions qui ne seront pas acceptées à l'OPAS en raison de la réduction proportionnelle ni reportées à l'OPRA du fait de l'instruction donnée en ce sens par l'actionnaire, lui seraient restituées.

Exemple:

Le tableau ci-dessous illustre l'application du mécanisme de réduction en cas de réduction de l'OPAS :

Résultat de l'Offre AVANT réduction		Mécanisme de réduction de l'OPAS	Résultat de l'Offre APRES réduction	
(Hypothèse : total des actions apportées à l'Offre représentant 100% des actions visées par l'Offre)				
Actions apportées à l'OPAS (1)	250 000	250 000 - 179 838 = 70 162 actions excédant le nombre maximum d'actions visées par l'OPAS (qui seront automatiquement et irrévocablement apportées à l'OPRA sauf instruction contraire de l'actionnaire au moment de l'apport de ses actions)	Actions apportées à l'OPAS (a) (2) :	179 838
			Total actions apportées à l'OPRA (b) :	365 612
		Soit un taux de service de l'OPAS égal à : 179 838 / 250 000 = 71,9%	*dont actions basculées de l'OPAS à l'OPRA :*	*70 162*
Actions apportées à l'OPRA (1)	295 450		*dont actions apportées à l'OPRA :*	*295 450*
Total Actions apportées (100% des actions visées par l'Offre)	**545 450**	(ce taux de service permettant de déterminer le pourcentage d'actions qui sera effectivement apporté à l'OPAS pour chaque actionnaire apportant à l'OPAS)	**Total Actions apportées (a+b)**	**545 450**

(1) Hypothèse de travail
(2) Nombre maximum d'actions pouvant être apportées à l'OPAS

L'exemple suivant illustre l'application du mécanisme de réduction de l'OPAS à un apport, effectué par un actionnaire de Radiall de 50 actions à l'Offre de Rachat dans les conditions de l'exemple précédent (taux de service de l'OPAS de 71,9%).

Résultat de l'Offre AVANT réduction		Mécanisme de réduction de l'OPAS	Résultat de l'Offre APRES réduction		Rémunération avant coûts de transaction et avant fiscalité
Actions apportées à l'OPAS (1) :	50	Réduction : 50 * 71,9 % = 35 (2)	Actions apportées à l'OPAS (a) :	35	OPAS : 35 * 63 € = 2 205 € (soumis au régime fiscal de l'OPAS décrit à la Section 1.3.2 de la présente note d'information)
Actions apportées à l'OPRA :	-	Ces 35 actions seront apportées à l'OPAS, le solde de 15 actions étant automatiquement et irrévocablement apporté à l'OPRA sauf instruction contraire de l'actionnaire au moment de l'apport de ses actions	Total Actions apportées à l'OPRA (b) :	15	
			dont actions basculées de l'OPAS à l'OPRA	*15*	OPRA : 15 * 63 € = 945 € (soumis au régime fiscal de l'OPRA décrit à la Section 1.3.1 de la présente note d'information)
			dont actions apportées à l'OPRA	-	
Total actions apportées :	**50**		**Total actions apportées (a+b)**	**50**	**Total : 50 * 63 € = 3 150 €**

(1) Hypothèse de travail
(2) Chiffre arrondi au nombre entier immédiatement inférieur

1.3.6 Modalités de l'Offre et mise à disposition des informations relatives à l'Offre

1.3.6.1 Mise à disposition des informations relatives à l'Offre

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 11 janvier 2010 et a été mis en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur le site internet de la Société le 12 janvier 2010.

Conformément à l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF, un communiqué a été diffusé par la Société sous forme d'avis financier paru le 13 janvier 2010 dans le journal La Tribune.

Le projet d'Offre a fait l'objet d'un avis de dépôt publié par l'AMF le 12 janvier 2010 sous le numéro 210C0045.

L'AMF a publié une déclaration de conformité relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions législatives et règlementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité a emporté visa de la présente note d'information.

Un avis d'ouverture de l'Offre sera publié par l'AMF et Nyse Euronext Paris à l'issue de l'Assemblée Générale extraordinaire des actionnaires autorisant la réduction de capital, sous réserve que le visa attribué à la présente note d'information devienne effectif après publication, prévue le 27 janvier 2010, d'un communiqué de presse indiquant que la première résolution relative à la réduction de capital a été valablement adoptée par l'Assemblée Générale extraordinaire des actionnaires de Radiall.

Un avis de Nyse Euronext Paris fixant les modalités et le calendrier de l'Offre sera également publié.

La présente note d'information visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives à la Société (notamment juridiques, comptables et financières) seront mises à disposition gratuitement au siège de Oddo Corporate Finance et de la Société. Un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié dans le journal La Tribune.

1.3.6.2 Modalités de l'Offre

Transmission des demandes de rachat et/ou des ordres de vente portant sur les actions Radiall par les actionnaires.

Les actionnaires de Radiall qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre de Rachat dans les conditions proposées devront soit remettre une demande de rachat dans le cadre de l'OPRA, soit transmettre un ordre de vente dans le cadre de l'OPAS.

Les demandes de rachat dans le cadre de l'OPRA ou les ordres de vente dans le cadre de l'OPAS devront être transmis par les actionnaires au prestataire de services d'investissement habilité, dépositaire de leurs titres, au plus tard le dernier jour de l'Offre de Rachat, étant précisé que ces demandes de rachat et ces ordres de vente pourront être révoqués à tout moment jusqu'à la clôture de l'Offre de Rachat, date au-delà de laquelle ils deviendront irrévocables.

Les actions Radiall inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société devront être converties au nominatif administré pour être apportées à l'Offre de Rachat, à moins que leur titulaire n'ait demandé au préalable la conversion au porteur, auquel cas ces actions perdront les avantages attachés à la forme nominative. En conséquence, pour répondre à l'Offre de Rachat, les détenteurs d'actions inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société devront demander à Radiall, dans les meilleurs délais, la conversion de leurs actions au nominatif administré.

Les actions apportées à l'Offre de Rachat devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit.

L'enregistrement de tout contrat optionnel auprès de Nyse Euronext Paris est interdit jusqu'à la clôture de l'Offre en application de l'article P.2.4.4 des Règles d'Euronext applicables aux marchés réglementés français.

La date de paiement du prix (versement de 63 euros par action) sera publiée par Nyse Euronext Paris et le paiement du prix, sera effectué dès que le Directoire de Radiall aura constaté la réduction du capital social et l'annulation des actions rachetées dans le cadre de l'Offre et que le délai d'opposition des créanciers aura été forclos.

Les frais de négociation resteront à la charge des vendeurs et de l'acheteur, chacun pour ce qui le concerne.

Les actions rachetées dans le cadre de l'OPRA seront annulées par Radiall dans les conditions prévues par l'article R. 225-158 du Code de commerce. Les actions rachetées dans le cadre de l'OPAS seront annulées par décision du Directoire en application de la première résolution de l'Assemblée générale extraordinaire des actionnaires convoquée pour le 27 janvier 2010. Les actions annulées ne conféreront plus aucun droit social et ne donneront, notamment, plus droit aux dividendes.

La centralisation de l'OPRA et de l'OPAS sera assurée par Nyse Euronext Paris.

Transmission des demandes d'apport à l'OPAS sur les BSAAR Radiall par les porteurs de BSAAR.

Les porteurs de BSAAR A et B dont les titres sont inscrits en compte auprès d'un intermédiaire financier et qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'OPAS sur les BSAAR Radiall dans les conditions proposées devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs titres un ordre de vente à l'OPAS sur les BSAAR Radiall en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard à la date de clôture de l'OPAS sur les BSAAR Radiall.

L'acquisition des BSAAR Radiall pendant l'Offre se fera, conformément à la loi, par l'intermédiaire du membre de marché acheteur Oddo Corporate Finance qui agira en tant qu'intermédiaire pour le compte de la Société.

Les porteurs de BSAAR qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre préciseront s'ils optent pour la cession de leurs titres :

- soit sur le marché, auquel cas ils devront remettre un ordre de vente au plus tard le jour de la date de clôture de l'OPAS sur les BSAAR Radiall et le règlement livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, dans un délai de trois jours de négociation suivant chaque exécution, les frais de négociation (courtage et TVA) restant à la charge des porteurs vendeurs ;
- soit dans le cadre de l'OPAS sur les BSAAR Radiall semi-centralisée par Nyse Euronext Paris, auquel cas ils devront remettre un ordre de vente au plus tard le jour de la date de clôture de l'OPAS sur les BSAAR Radiall et le règlement livraison interviendra après les opérations de semi-centralisation postérieurement à la clôture de l'OPAS sur les BSAAR Radiall, étant précisé que Radiall prendra à sa charge la totalité des frais de négociation (courtage et TVA) supportés par les porteurs vendeurs.

Dans le cadre de l'OPAS sur les BSAAR Radiall semi-centralisée par Nyse Euronext Paris, les ordres de présentation des BSAAR A et B à l'OPAS sur les BSAAR Radiall pourront être révoqués à tout moment jusque et y compris le jour de clôture de l'OPAS sur les BSAAR Radiall. Après cette date, les ordres deviendront irrévocables.

Les BSAAR A et B détenues sous la forme nominative pure devront avoir été préalablement convertis au nominatif administré ou au porteur pour être apportés à l'Offre.

Les porteurs de BSAAR A et B dont les titres sont inscrits en compte au nominatif pur dans les registres de la Société et qui souhaiteraient présenter leurs titres à l'OPAS sur les BSAAR Radiall devront remettre à BP2S, agent financier de la Société, un ordre d'apport à l'offre, conforme au modèle qui leur sera envoyé par BP2S.

Les BSAAR A et B apportés à l'OPAS sur les BSAAR Radiall devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit au libre transfert de leur propriété.

1.3.7 Calendrier indicatif de l'Offre de Rachat et de l'OPAS sur les BSAAR Radiall

11 janvier 2010	Dépôt du projet de note d'information auprès de l'AMF
12 janvier 2010	Publication du projet de note d'information sur le site de l'AMF et sur le site de la Société
13 janvier 2010	Publication du communiqué de dépôt du projet de note d'information
13 janvier 2010	Publication d'un avis financier dans La Tribune
26 janvier 2010	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur la note d'information
27 janvier 2010	Mise à disposition de la note d'information de la Société visée par l'AMF et du document comprenant les caractéristiques juridiques, comptables et financières de la Société conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF
27 janvier 2010	Assemblée générale extraordinaire décidant la réduction de capital portant sur un nombre maximum de 545 450 actions par annulation des actions qui auraient été préalablement rachetées par la Société
28 janvier 2010	Diffusion d'un communiqué dans La Tribune précisant les modalités de mise à disposition de la note d'information de la Société visée par l'AMF et du document comprenant les caractéristiques juridiques, comptables et financières de la Société conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF
29 janvier 2010	Ouverture de l'Offre (15 jours de bourse ne pouvant être inférieurs à 20 jours calendaires)
29 janvier 2010	Début de la période d'opposition des créanciers
17 février 2010	Fin de la période d'opposition des créanciers
18 février 2010	Clôture de l'Offre
1er mars 2010	Publication par Nyse Euronext Paris de l'avis de résultat de l'Offre et des conditions de règlement livraison Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre.
5 mars 2010	Règlement-livraison des actions et des BSAAR

1.3.8 Engagements des principaux actionnaires et porteurs de BSAAR de Radiall

A la date du visa sur la présente note d'information, le Concert détient 1 601 947 actions de la Société représentant 73,43% du capital et 84,19% des droits de vote de Radiall, ainsi que 156 290 BSAAR (soit 78 145 BSAAR A et 78 145 BSAAR B) représentant 69,28% du nombre total de BSAAR.

Il n'est pas dans l'intention des membres du Concert d'apporter tout ou partie de leurs actions ni de leurs BSAAR à l'Offre.

La Société n'a pas l'intention d'apporter à l'Offre de Rachat les actions auto détenues (38 335 actions au 31 décembre 2009, soit 1,8% du capital).

Les actionnaires et/ou porteurs de BSAAR suivants ont manifesté leur intention d'apporter de manière irrévocable leurs titres à l'Offre :

Engagements d'apport	Nombre d'actions Radiall	Nombre de BSAAR A	Nombre de BSAAR B
Membres du Comité de Direction Radiall	576	6 224	6 224
Bisha Company Limited	32 072	-	-
Fondation Fourmentin-Guilbert	25 900	1 308	1 308
Total	**58 548**	**7 532**	**7 532**

1.3.9 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

La présente note d'information n'est pas destinée à être diffusée dans les pays autres que la France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France. Les titulaires d'actions ou de BSAAR en dehors de la France ne peuvent pas participer à l'Offre sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. En effet, la diffusion du présent document, l'Offre, l'acceptation de l'Offre ainsi que la livraison des actions et des BSAAR peuvent faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions dans certains pays. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de restrictions. Les personnes disposant du présent document doivent respecter les restrictions en vigueur dans leur pays. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de ces pays. La Société décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions qui lui sont applicables.

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

La présente note d'information ne constitue pas une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes se trouvant aux Etats-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communications ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, les transmissions par télécopie, télex, téléphone et courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent document, et aucun autre document relatif à celui-ci ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé par un intermédiaire ou tout autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de Radiall ne pourra apporter ses actions à l'Offre et aucun porteur de BSAAR ne pourra apporter ses BSAAR à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie de la présente note d'information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport de titres et (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter des ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus (à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de Radiall, à la discrétion de cette dernière).

Pour les besoins du paragraphe qui précède, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats, et le District de Columbia.

1.4 REGIME FISCAL DE L'OFFRE

L'attention des actionnaires est appelée sur le fait que les informations contenues dans la présente note d'information ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable en vertu de la législation en vigueur à ce jour, notamment dans le Code Général des Impôts (ci-après "CGI") et qu'ils doivent préalablement s'assurer, auprès d'un conseiller fiscal habilité, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

Les non-résidents fiscaux français doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale internationale signée entre la France et cet Etat.

1.4.1 Régime fiscal de l'OPRA

En application de l'article 112-1° du CGI, les sommes attribuées aux actionnaires à l'occasion d'une réduction de capital par rachat d'actions réalisée dans le cadre de l'article L. 225-207 du Code de commerce sont susceptibles d'être taxées à la fois comme des revenus distribués et comme des plus-values.

Pour chaque porteur de parts, la quote-part de prix perçu considérée comme taxable soit en tant que distributions soit en tant que plus-value dépend du prix d'acquisition des titres par chaque porteur de part.

1.4.1.1 Personnes physiques résidentes de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

Elles sont soumises à l'impôt sur le revenu au barème progressif ou au prélèvement forfaitaire libératoire sur la partie du prix de rachat traitée comme une distribution de revenus mobiliers, sur une base égale à la différence entre le prix de rachat de l'action et:

- le montant des apports compris dans les titres rachetés;

- ou, s'il est supérieur, en application de l'article 161 du CGI, le prix d'acquisition de ces titres (ou leur valeur d'acquisition s'ils ont été acquis à titre gratuit).

Le gain net (plus ou moins value) est égal à la différence entre le montant du prix de rachat des titres et le prix ou la valeur d'acquisition des titres diminuée du montant du prix taxable comme un revenu distribué.

La quote-part du prix de rachat taxable comme une distribution est soumise à l'impôt sur le revenu selon les modalités suivantes :

- Soit au barème progressif de l'impôt sur le revenu :

  Cette distribution est retenue pour le calcul de l'impôt sur le revenu dû au titre de l'année de sa perception pour 60% de son montant.

  Cette distribution fait en outre l'objet d'un abattement fixe annuel et global de 3.050 euros pour les couples soumis à une imposition commune (couples mariés et partenaires du pacte civil de solidarité défini à l'article 515-1 du Code civil faisant l'objet d'une imposition commune) et de 1.525 euros pour les personnes célibataires, veuves, divorcées ou mariées et imposées séparément.

Le montant ainsi obtenu est alors soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu et ouvre droit à un crédit d'impôt égal à 50% du montant des dividendes reçus avant abattements, plafonné à 230 euros pour les couples soumis à une imposition commune et à 115 euros pour les personnes célibataires, veuves, divorcées ou mariées et imposées séparément. L'excédent éventuel du crédit d'impôt non imputé est restituable s'il est d'au moins 8 euros.

- Soit au prélèvement forfaitaire libératoire :

Le bénéficiaire des sommes peut opter pour l'imposition de la quote-part du prix considérés comme des revenus distribués à un taux fixe de 18%.

Cette option doit être faite auprès de Radiall au plus tard lors du rachat des actions.

En tout état de cause, le montant de la distribution effectivement perçu (c'est-à-dire, avant tout abattement) est par ailleurs soumis aux prélèvements sociaux à un taux global de 12,1% comprenant :

- la contribution sociale généralisée (CSG) au taux de 8,2%, dont 5,8% sont déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu au titre de l'année de paiement de la CSG;

- la contribution pour le remboursement de la dette sociale (CRDS) au taux de 0,5%;

- le prélèvement social de 2%;

- la contribution de 0,3% additionnelle au prélèvement social de 2% et

- la contribution additionnelle « revenu de solidarité active » de 1,1%.

En application de l'article 150-0 A du CGI et sous réserve des cas d'exception prévus par la loi (PEA notamment), la quote-part du prix de rachat taxable comme une plus-value sera soumise à l'impôt sur le revenu au taux de 18% si le montant annuel des cessions de valeurs mobilières, droits sociaux ou titres assimilés réalisées par l'ensemble des membres du foyer fiscal du contribuable excède un seuil fixé à 25.830 euros pour l'année 2010. Les prélèvements sociaux décrits ci-dessus sont applicables à l'éventuelle plus-value réalisée. En cas de moins-values de cession d'actions, celles-ci sont imputables sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des 10 années suivantes.

1.4.1.2 Personnes morales dont le siège social est en France et qui sont passibles de l'impôt sur les sociétés

Elles sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, soit 33,1/3%, majoré de la contribution sociale de 3,3% qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés excédant 763.000 euros par période de douze mois.

Cependant, pour les entreprises dont le chiffre d'affaires hors taxes au cours de l'exercice, le cas échéant ramené à douze mois, est inférieur à 7.630.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, est détenu de manière continue pendant la durée de l'exercice considéré, pour au moins 75%, par des personnes physiques ou par des sociétés satisfaisant elles-mêmes à l'ensemble de ces conditions (les "PME"), le taux de l'impôt sur les sociétés est fixé, dans la limite de 38.120 euros du bénéfice imposable par période de douze mois, à 15%. Ces entreprises sont, en outre, exonérées de la contribution sociale de 3,3% mentionnée ci-dessus.

Toutefois, conformément aux dispositions des articles 145 et 216 du CGI, les personnes morales ayant souscrit des actions représentant au moins 5% du capital de la société émettrice, ou, à défaut de souscription, détenant une telle participation depuis plus de deux ans, peuvent sous certaines conditions bénéficier, sur option, du régime des sociétés mères en vertu duquel les dividendes perçus

par la société mère ne sont pas soumis à l'impôt sur les sociétés, à l'exception d'une quote-part représentative des frais et charges supportés par cette société. Cette quote-part est égale à 5% du montant desdits dividendes, sans pouvoir toutefois excéder pour chaque période d'imposition le montant total des frais et charges de toute nature exposés par la société mère au cours de l'exercice considéré.

La base imposable de ces personnes morales au titre du rachat est égale à la différence entre le prix de rachat des titres et:

- le montant des apports compris dans les titres rachetés, ou

- si elle est supérieure, la valeur d'inscription à l'actif de ces titres.

Dans l'hypothèse où le prix de revient des titres est inférieur au montant des apports réputés remboursés ou à la valeur d'inscription des titres à l'actif si elle est supérieure, cette partie du profit relèvera du régime des plus-values et sera soumise à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun précitées, sauf à appliquer le régime des plus-values à long terme si les titres présentés au rachat satisfont aux conditions prévues par l'article 219.-I.a ter du CGI et notamment :

- les titres doivent être détenus depuis plus de 2 ans,

- les titres doivent constituer des titres de participations (i.e., comptabilisés en tant que tels, acquis en exécution d'une OPA ou OPE par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ouvrir droit au régime des sociétés mères).

En application du régime du long-terme, les plus-values ne seront pas taxables à l'exception d'une quote-part de frais et charges égale à 5% de la plus-value qui reste taxable au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés décrit ci-dessus. .

1.4.1.3 Non-résidents

L'opération de rachat est en principe soumise pour l'excédent du prix de rachat sur le montant des apports compris dans les titres rachetés à la retenue à la source dont le taux, en l'absence d'une convention fiscale plus favorable, est de 25% (article 119 bis 2 et 187- 1 du CGI).

Si l'actionnaire justifie auprès de Radiall du prix ou de la valeur d'acquisition des titres et lui fournit un justificatif susceptible d'être produit à l'Administration fiscale, la retenue à la source pourra n'être calculée que sur l'excédent du prix de rachat sur le prix ou la valeur d'acquisition des titres.

1.4.2 Régime fiscal de l'OPAS

En l'état actuel de la législation française et en application de l'article 112-6° du Code Général des Impôts ("CGI"), s'agissant d'un rachat de titres réalisé dans le cadre d'un programme de rachat d'actions régi par les dispositions des articles L. 225-209 et suivants du Code de commerce, le régime suivant est applicable aux actionnaires apportant leurs titres à l'Offre. Il ne saurait toutefois constituer un exposé exhaustif et les actionnaires sont invités à examiner leur situation particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

1.4.2.1 Personnes physiques résidentes de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

En vertu de l'article 150-0 A du CGI et sous réserve des cas d'exception prévus par la loi (PEA notamment), les plus-values de cession d'actions réalisées par les personnes physiques ayant leur résidence fiscale en France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel sont soumises à l'impôt sur le revenu au taux de 18% si le montant annuel des cessions de valeurs mobilières, droits sociaux ou titres assimilés réalisées par l'ensemble des membres du foyer fiscal du contribuable excède un seuil fixé à 25.830 euros pour l'année 2010.

En tout état de cause, la plus-value est également soumise aux prélèvements sociaux à un taux global de 12,1% comprenant :

- la contribution sociale généralisée ("CSG") au taux de 8,2%;

- le prélèvement social de 2%;

- la contribution pour le remboursement de la dette sociale ("CRDS") au taux de 0,5%;

- la contribution de 0,3% additionnelle au prélèvement social de 2% et

- la contribution additionnelle « revenu de solidarité active » de 1,1%.

Le taux global d'imposition s'élève donc à 30,1% pour les cessions réalisées en 2010. Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11° du CGI, les moins-values de cession d'actions susceptibles d'apparaître dans ce cadre sont imputables sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des 10 années suivantes si ces moins-values résultent d'opérations imposables et notamment si le montant des cessions de valeurs mobilières réalisées par les membres du foyer fiscal au cours de l'année de réalisation de la moins-value dépasse le seuil de cessions d'imposition visé ci-dessus.

1.4.2.2 Personnes morales dont le siège social est en France et qui sont passibles de l'impôt sur les sociétés

Les plus-values dégagées par les personnes morales résidentes de France soumises à l'impôt sur les sociétés à l'occasion de la cession de titres de portefeuille sont incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, soit 33,1/3%, majoré éventuellement de la contribution sociale de 3,3% qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement de 763.000 euros par période de 12 mois (article 235 ter ZC du CGI). Néanmoins, conformément aux dispositions de l'article 219-1 a ter du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres ayant le caractère de titres de participation au plan comptable, ou fiscalement assimilés à des titres de participation, et qui étaient détenus depuis au moins deux ans relèvent du régime d'imposition des plus-values à long terme.

Constituent notamment des titres de participation, les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, les actions acquises en exécution d'une OPA ou OPE par l'entreprise qui en est l'initiatrice et, sous réserve d'être comptabilisées en titres de participation ou à un sous-compte spécial, les actions ouvrant droit au régime des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI.

Les plus-values sur titres de participation qui remplissent les conditions pour être éligibles au régime du long-terme ne sont imposables pas à l'impôt sur les sociétés à l'exception d'une quote-part de frais et charges égale à 5% de la plus-value qui reste taxable au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés décrit ci-dessus.

Enfin, certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions des articles 219-1-b et 235 ter ZC du CGI, de bénéficier (i) d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% pour les

exercices ouverts à compter du 1er janvier 2002 dans la limite de 38.120 euros de bénéfice imposable par période de 12 mois et (ii) d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

1.4.2.3 Non-résidents

Les plus-values réalisées à l'occasion de cessions à titre onéreux de valeurs mobilières effectuées par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable situé en France et sous réserve que la personne cédante n'ait pas détenu directement ou indirectement avec son conjoint, ses ascendants ou descendants, les ascendants ou descendants de son conjoint, des droits sociaux donnant droit à plus de 25% des bénéfices de la société dont les titres sont cédés, à un montant quelconque au cours des 5 dernières années précédant la cession (articles 244 bis B et C du CGI).

1.4.3 Régime fiscal de l'OPAS sur les BSAAR Radiall

En l'état actuel de la législation française, le régime suivant est applicable est applicable aux porteurs de BSAAR apportant leurs titres à l'Offre. Il ne saurait toutefois constituer un exposé exhaustif et les porteurs de BSAAR sont invités à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

1.4.3.1 Personnes physiques résidentes de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

En vertu de l'article 150-0 A du CGI et sous réserve des cas d'exception prévus par la loi (PEA notamment), les plus-values de cession de valeurs mobilières réalisées par les personnes physiques ayant leur résidence fiscale en France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel sont soumises à l'impôt sur le revenu au taux de 18% si le montant annuel des cessions de valeurs mobilières, droits sociaux ou titres assimilés réalisées par l'ensemble des membres du foyer fiscal du contribuable excède un seuil fixé à 25.830 euros pour l'année 2010.

En tout état de cause, la plus-value est également soumise aux prélèvements sociaux à un taux global de 12,1% comprenant :

- la contribution sociale généralisée ("CSG") au taux de 8,2%;

- le prélèvement social de 2%;

- la contribution pour le remboursement de la dette sociale ("CRDS") au taux de 0,5%;

- la contribution de 0,3% additionnelle au prélèvement social de 2% et

- la contribution additionnelle « revenu de solidarité active » de 1,1%.

Le taux global d'imposition s'élève donc à 30,1% pour les cessions réalisées en 2010. Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11° du CGI, les moins-values de cession d'actions susceptibles d'apparaître dans ce cadre sont imputables sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des 10 années suivantes si ces moins-values résultent d'opérations imposables et notamment si le montant des cessions de valeurs mobilières réalisées par les membres du foyer fiscal au cours de l'année de réalisation de la moins-value dépasse le seuil de cessions d'imposition visé ci-dessus.

1.4.3.2 Personnes morales dont le siège social est en France et qui sont passibles de l'impôt sur les sociétés

Les plus-values dégagées par les personnes morales résidentes de France soumises à l'impôt sur les sociétés à l'occasion de la cession de BSAAR sont incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, soit 33,1/3%, majoré éventuellement de la contribution sociale de 3,3% qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement de 763.000 euros par période de 12 mois (article 235 ter ZC du CGI).

Les BSAAR n'ont pas le caractère de titres de participations. Dès lors, les plus-values réalisées à l'occasion de leur cession sont exclues du régime des plus-values à long-terme. Les éventuelles moins-values seront donc imputables sur les résultats taxables de la société cédante.

1.4.3.3 Non résidents

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de leurs BSAAR par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France ou dont le siège social est situé hors de France ne sont pas soumises à l'impôt en France (article 244 bis C du CGI).

1.5 MODALITES DE FINANCEMENT DE L'OFFRE ET FRAIS LIES A L'OFFRE

Le coût de l'acquisition (hors commissions et frais annexes) de 100% des titres visés par l'Offre (voir paragraphe ci-dessus 1.3.3 « Titres visés par l'Offre ») s'élèverait à un montant maximum de 35,1 millions d'euros.

En outre, le montant global de tous frais, coûts et dépenses exposés par Radiall dans le cadre de l'Offre (y compris les honoraires et frais de ses conseillers financiers, conseils juridiques, commissaires aux comptes et autres consultants, ainsi que les honoraires relatifs aux relations publiques, à la communication et aux frais de courtage) est estimé à environ 0,4 million d'euros.

Le financement de l'Offre sera assuré par l'utilisation de la trésorerie du groupe Radiall, dont le montant à fin décembre 2009 est estimé à 66 millions d'euros.

1.6 INCIDENCE DE L'OFFRE SUR L'ACTIONNARIAT, LES COMPTES ET LA CAPITALISATION BOURSIERE DE RADIALL

1.6.1 Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote

Au 31 décembre 2009, le capital de Radiall était divisé en 2 181 731 actions. La répartition du capital et des droits de vote (au nombre de 3 760 656), sur la base des seules déclarations reçues par Radiall de franchissements des seuils légaux visés au 1er alinéa de l'article L. 233-7 du Code de Commerce, est présentée ci-dessous. L'actionnariat évoluerait comme suit, après annulation des actions dans les hypothèses d'un taux de réponse à l'Offre de 50% et 100% :

Actionnaires	**Avant l'offre**			**Après l'offre**					
				Taux de réponse à l'Offe de 50%			***Taux de réponse à l'Offe de100%***		
	Nb d'actions	% capital	% droits	Nb d'actions	% capital	% droits	Nb d'actions	% capital	% droits
Concert	1 601 947	73.4%	85.1%	1 601 947	83.8%	91.6%	1 601 947	97.7%	100.0%
Public	541 449	24.8%	14.9%	270 725	14.2%	8.4%	-	-	-
Autodétention	38 335	1.8%	-	38 335	2.0%	-	38 335	2.3%	-
Total	**2 181 731**	**100.0%**	**100.0%**	**1 911 007**	**100.0%**	**100.0%**	**1 640 282**	**100.0%**	**100.0%**

Dans l'hypothèse où 91,51% des actions détenues par le public (soit 495 472 actions) étaient apportées à l'Offre de Rachat, le Concert viendrait à détenir plus de 95% du capital – sur une base non diluée – et des droits de vote de Radiall à l'issue de l'annulation des actions rachetés, mais avant annulation des titres auto-détenus. Il envisagerait dès lors de faire déposer par Hodiall, en application des articles 236-3 et 237-1 du Règlement général, un projet d'OPR-RO sur le solde des actions et des BSAAR Radiall.

1.6.2 Incidence sur les comptes de Radiall

Les calculs de l'incidence de l'Offre sur les capitaux propres et les résultats consolidés de Radiall ont été effectués, à titre indicatif, à partir des comptes consolidés estimés de Radiall pour l'année 2009, sur la base des hypothèses suivantes:

- Rachat de 541 449 actions (soit le nombre d'actions détenu par le public au 31 décembre 2009) au prix de 63 euros par action, soit un montant de 34,1 millions d'euros, puis annulation des actions rachetées ;
- Charges financières au taux de 2,0% par an avant impôt (pas d'impôt en 2009) ;
- Nombre d'actions de 1 601 947 post-annulation et hors actions auto-détenues.

Incidence sur les comptes consolidés

L'incidence théorique de l'Offre sur les comptes consolidés estimés 2009 (en année pleine) aurait été la suivante, après annulation des actions rachetées:

	Données consolidées au 31/12/09	
(M€)	**AVANT rachat et annulation**	**APRES rachat et annulation**
Capitaux propres part du groupe	130.9	96.1
Endettement financier net	(20.3)	13.8
Resultat net part du groupe	(13.2)	(13.9)
Nombres d'actions (hors auto-détention)	2 143 396	1 601 947
Capitaux propres par action (€)	61.1	60.0

1.6.3 Incidence sur la capitalisation boursière

Sur la base du cours de clôture de Radiall de 43 euros au 31 décembre 2009, la capitalisation boursière s'élevait 93,8 millions d'euros, le capital de Radiall étant représenté par 2 181 731 actions.

A l'issue de l'opération, dans l'hypothèse où la totalité des actions visées par l'Offre serait apportée à l'Offre puis annulée, le nombre d'actions serait de 1 640 282 et la capitalisation boursière de Radiall sur la base du prix d'Offre de 63 euros s'élèverait à 103,3 millions d'euros.

1.7 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'OFFRE

A la connaissance de la Société, aucun accord n'est susceptible d'avoir une incidence significative sur l'Offre.

2. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT

2.1 ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE DE RACHAT SUR LES ACTIONS RADIALL

Le prix proposé aux actionnaires de Radiall dans le cadre de l'OPAS et de l'OPRA est identique et égal à 63 € par action Radiall (le « Prix de l'Offre de Rachat »).

L'Offre de Rachat s'inscrit dans la volonté du concert formé par Hodiall, la Société d'Investissement Radiall et la société SIR Nue propriété/Usufruit Yvon et Geneviève Gattaz, ainsi qu'avec M. Pierre Gattaz et divers autres membres de la famille Gattaz (le « Concert ») de permettre à la Société d'obtenir la radiation des actions et BSAAR Radiall du marché Nyse Euronext Paris.

A la date du visa sur la présente note d'information, le Concert détient 1 601 947 actions de la Société représentant 73,43% du capital et 84,19% des droits de vote de Radiall.

Dans ce but, Hodiall se donne la possibilité de déposer un projet d'OPR-RO sur le solde des actions Radiall et celui des BSAAR Radiall qui n'auraient pas été apportés respectivement à l'Offre de Rachat et à l'OPAS sur BSAAR.

Le dépôt du projet d'OPR-RO est conditionné à la détention par le Concert de plus de 95% du capital et des droits de vote de la Société, à l'issue de la publication des résultats de l'Offre de Rachat et de l'OPAS sur BSAAR par l'AMF et Nyse Euronext Paris, ainsi qu'à l'approbation par l'Assemblée générale extraordinaire convoquée pour le 27 janvier 2010, d'une résolution autorisant la Société à distribuer un dividende à titre exceptionnel (le « Dividende Exceptionnel »), lequel sera prélevé en priorité sur le poste « Réserves ordinaires », puis s'il y a lieu sur le poste « Prime d'Emission » et enfin sur le poste « Prime de Fusion ». Il est dans l'intention du Concert de voter en faveur de cette résolution.

Cette distribution exceptionnelle sera effectuée en numéraire, sous la condition expresse qu'à l'issue de la réduction de capital autorisée par la première résolution de l'assemblée générale extraordinaire du 27 janvier 2010, le Concert détienne au moins 95% du capital et des droits de la Société et que le Concert s'engage à retirer la Société de la cote.

Le montant global de cette distribution exceptionnelle, qui doit permettre in fine à Hodiall de financer le projet d'OPR-RO, sera déterminé en fonction du nombre d'actions annulées dans le cadre de l'Offre de Rachat.

L'indemnisation qui serait proposée aux actionnaires de Radiall dans le cadre de l'OPR-RO serait dans tous les cas identique au prix proposé dans le cadre de l'Offre de Rachat, soit 63 € par action, diminué du montant du Dividende Exceptionnel en numéraire.

2.1.1 Méthodologie

L'appréciation du Prix de l'Offre de Rachat a été menée sur la base d'une approche multicritères reposant sur des méthodes d'évaluation usuelles et appropriées à l'opération envisagée.

Les principaux éléments de cette analyse, établie par Oddo Corporate Finance, sont reproduits ci-après.

2.1.1.1 Méthodes de valorisation non retenues

(i) Actif net réévalué

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

Même s'il ne permet pas d'appréhender la rentabilité de l'exploitation de la Société, l'ANC constitue une référence d'appréciation du Prix de l'Offre de Rachat. Il convient de noter que l'ANC de Radiall ressort à 66,4 € par action au 30 juin 2009 et 61,1 € par action au 31 décembre 2009e, selon les projections transmises par la Société.

A titre indicatif, Oddo Corporate Finance a estimé l'impact sur l'ANC par action dans l'hypothèse d'un taux de succès de 100% de l'Offre de Rachat, autrement dit d'un rachat suivi d'une annulation du nombre maximum de titres susceptibles d'être apportés par le public. Après succès à 100% de l'Offre de Rachat, l'ANC de Radiall s'établirait à 60,0 € par action au 31 décembre 2009e, selon les projections transmises par la Société.

	30/06/2009	**31/12/2009e avant Offre de Rachat**	**31/12/2009e après Offre de Rachat (succès de 100%)**
Capitaux propres, part du groupe, en M€	142,2	130,9	96,1[4]
Nombre d'actions hors auto-détention	2 140 486[5]	2 143 396[6]	1 601 947[7]
ANC par action, en €	66,4	61,1	60,0

On peut souligner que l'ANC intègre des immobilisations incorporelles pour 11,5 M€, en ce compris la marque AEP pour 6,2 M€, et des écarts d'acquisition pour 9,9 M€ au 30 juin 2009.

Le Prix de l'Offre de Rachat extériorise une prime de 3,2% sur l'ANC de Radiall au 31 décembre 2009e avant Offre de Rachat et annulation des titres rachetés et 5,0% après Offre de Rachat et annulation des titres rachetés (hypothèse d'un taux de succès de 100%).

(ii) Actualisation des dividendes

[4] L'Offre de Rachat est supposée intégralement financée par la trésorerie de Radiall, rémunérée par hypothèse, pour les besoins de l'exercice, au taux de 2,0% avant impôt (pas d'impôt en 2009e).
[5] Le nombre de titres retenu au 30 juin 2009 correspond au nombre de titres en circulation à cette date (2 181 947) net de l'autocontrôle à cette même date (41 461).
[6] Le nombre de titres retenu au 31 décembre 2009 avant Offre de Rachat correspond au nombre de titres en circulation à cette date (2 181 731) net de l'autocontrôle à cette même date (38 335).
[7] Le nombre de titres retenu au 31 décembre 2009 après succès à 100% de l'Offre de Rachat correspond au nombre de titres en circulation à cette date (2 181 731) net de l'autocontrôle à cette même date (38 335) et net du nombre de titres appartenant au public, rachetés et annulés dans le cadre de l'Offre de Rachat (541 449).

La méthode qui consiste à actualiser les dividendes futurs n'a pas été retenue car :

- les dividendes versés historiquement par Radiall à ses actionnaires n'ont pas été réguliers ;
- la Société n'a pas communiqué au marché d'objectif en matière de distribution de dividendes pour les exercices à venir ;
- au cas d'espèce, cette méthode permettrait de n'appréhender qu'une partie de la valeur de Radiall à la différence de la méthode des DCF, qui a été retenue.

Exercice	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Dividende net en € par action	0,94	0,00	0,00	0,00	0,50	0,92	1,12	1,30	0,95
Taux de distribution (%)	12,0%	n/s	n/s	n/s	24,3%	19,2%	13,0%	22,2%	26,5%

(iii) Multiples de transactions comparables

Cette méthode ne saurait être pertinente, les transactions relevées et renseignées ayant eu lieu préalablement au fort ralentissement économique ayant notamment touché le secteur de la connectique depuis 2008. Autrement dit, les multiples « historiques » relatifs à ces transactions ne sont pas pertinents dans le cadre de l'appréciation du Prix de l'Offre de Rachat.

On notera que la transaction qui extériorise le multiple VE[8]/EBITDA[9] le plus élevé (VE/EBITDA 2005 de 9,6x) est l'acquisition par Wendel Investissement de Deutsch Engineered Connecting Devices en juillet 2006. A titre comparatif, les comparables boursiers font ressortir un multiple VE/EBITDA 2009e moyen de 11,9x.

(iv) Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société

Aucune opération récente sur le capital de la Société n'a été réalisée. Cette méthode n'est donc pas applicable dans le cadre de l'appréciation du Prix de l'Offre de Rachat.

2.1.1.2 Méthodes de valorisation retenues

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

Méthodes comparatives d'analyse boursière :

- l'analyse du cours de bourse,
- les objectifs de cours des analystes de recherche publiant régulièrement sur la Société,
- les multiples des sociétés cotées comparables à Radiall.

Méthode intrinsèque fondée sur l'actualisation des flux de trésorerie disponibles.

[8] Valeur d'entreprise

[9] « Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization », soit le résultat d'exploitation avant dotations aux amortissements et provisions

2.1.2 Application des méthodes retenues

2.1.2.1 Sources utilisées et hypothèses retenues pour l'analyse

(i) Sources

Les travaux sont notamment fondés sur :

- le document de référence 2008 de Radiall et les comptes semestriels clos le 30 juin 2009,
- les dernières projections de la Société sur la période 2009^{e}-2014^{e},
- plusieurs sessions de questions / réponses avec la Société.

(ii) Hypothèses

La trésorerie nette consolidée de Radiall retenue pour l'analyse ci-après est issue de l'atterrissage estimé par la Société à fin décembre 2009. Elle est calculée sur la base de l'endettement financier net (négatif) communiqué par la Société, après prise en compte de certains retraitements.

La trésorerie nette consolidée de Radiall estimée à 20,3 M€ au 31 décembre 2009 est ainsi diminuée :

- des intérêts minoritaires, exclusivement liés aux filiales bénéficiaires chinoise, indienne et hongkongaise de Radiall, dont la valeur comptable est de 5,2 M€ au 30 juin 2009, et retenus pour leur valeur de marché[10] estimée à 5,6 M€ ;
- des provisions pour indemnités de fin de carrière inscrites au passif de Radiall pour un montant de 4,0 M€ au 30 juin 2009 et prises à leur valeur nette comptable après impôt, soit 2,9 M€ ;
- de la valeur actualisée au coût moyen pondéré du capital et après impôt des charges pour départs et restructurations faisant l'objet d'un décaissement identifiable sur 2010 et 2011, soit un montant de 1,2 M€ ;
- de la quote-part de l'emprunt obligataire (émission d'OBSAAR en 2007) enregistrée en capitaux propres, ainsi que des frais d'émission comptabilisés par imputation sur le nominal de l'emprunt, pour un total de 2,0 M€.

La trésorerie nette de Radiall est en revanche augmentée des immobilisations financières pour 0,6 M€. Après retraitements, la trésorerie nette consolidée de Radiall ressort ainsi à 9,2 M€.

A la valeur d'entreprise est ajoutée la trésorerie nette, ainsi que la valeur de l'économie d'impôt liée aux déficits fiscaux reportables, pour obtenir la valeur des capitaux propres. L'économie d'impôt potentielle relative aux déficits fiscaux reportables représente une valeur actualisée au coût moyen pondéré du capital, sur cinq ans, de 2,4 M€.

Le nombre d'actions retenu dans le cadre de la valorisation est de 2 143 396, correspondant au nombre d'actions en circulation au 31 décembre 2009, net de l'autocontrôle à la même date. Il n'a pas été tenu compte des actions pouvant résulter de l'exercice des BSAAR, ceux-ci étant largement « hors de la monnaie ». Il n'existe aucun autre instrument dilutif du capital de Radiall au 31 décembre 2009.

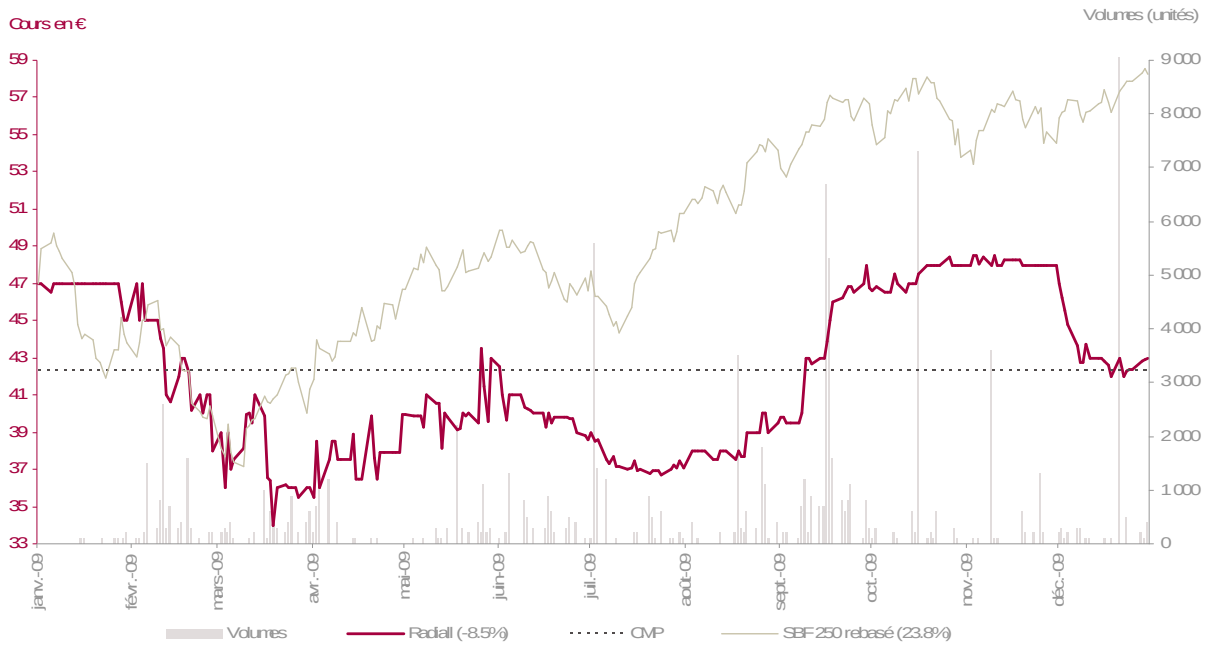
[10] Sur la base d'un PER 2009^{e} de 10x et de la quote-part minoritaire du résultat net 2009^{e} attendu sur lesdites filiales. La juste valeur de l'engagement de rachat par Radiall des intérêts minoritaires de Radiall Protectron (0,9 M€ au 30 juin 2009) étant déjà incluse dans les « autres dettes financières » de Radiall, elle est déduite de la valeur de marché retenue pour les intérêts minoritaires.

Le dernier cours de bourse pris en référence pour Radiall dans l'analyse ci-après est celui du 30 décembre 2009.

2.1.2.2 Analyse du cours de bourse

Radiall est une société cotée sur le compartiment C de Nyse Euronext Paris (ISIN : FR0000050320) et présente au sein de plusieurs indices (par ordre de pondération croissante : SBF 250, IT-CAC, CAC Mid & Small 190, Euronext CAC Technology et CAC Small 90).

Le cours de bourse a évolué dans une fourchette comprise entre 34,0 € et 48,5 € durant les douze derniers mois, très en-deçà des plus hauts historiques de juillet 2007 (114,0 €). Au-delà de la crise économique et de la conjoncture boursière déprimée du premier semestre 2009, les équipementiers ont souffert d'un effet de cycle particulièrement défavorable, ce qui contribue à expliquer la sous-performance du cours de Radiall par rapport aux indices généralistes sur un an (SBF 250 par exemple). La performance boursière de Radiall est également inférieure à celle de ses principaux comparables cotés sur la même période.



Au cours des douze derniers mois, les volumes de titres échangés sur le marché se sont élevés en moyenne entre 400 et 500 titres par séance, soit une liquidité relativement faible (rotations du capital de 5,4% et du flottant de 21,6% en douze mois) avec des écarts de volumes quotidiens cependant significatifs.

Au 30/12/2009	Spot	1 mois	3 mois	6 mois	1 an
Cours moyen pondéré par les volumes (€)	**43.0**	**43.1**	**45.0**	**43.2**	**42.3**
Prime / Décote par rapport au Prix de l'Offre de Rachat	*46.5%*	*46.2%*	*39.9%*	*45.7%*	*48.8%*
Cours le plus haut (€)	**43.0**	**48.0**	**48.5**	**48.5**	**48.5**
Prime / Décote par rapport au Prix de l'Offre de Rachat	*46.5%*	*31.3%*	*29.9%*	*29.9%*	*29.9%*
Cours le plus bas (€)	**43.0**	**42.0**	**42.0**	**36.7**	**34.0**
Prime / Décote par rapport au Prix de l'Offre de Rachat	*46.5%*	*50.0%*	*50.0%*	*71.7%*	*85.2%*
Volumes moyens quotidiens (milliers de titres)	**0.4**	**1.0**	**0.6**	**0.6**	**0.5**
Volumes cumulés sur la période (milliers de titres)	**0.4**	**23.0**	**40.0**	**83.3**	**117.1**
% du capital	*0.0%*	*1.1%*	*1.8%*	*3.8%*	*5.4%*
% du flottant	*0.1%*	*4.3%*	*7.4%*	*15.4%*	*21.6%*

Source : Datastream

Le Prix de l'Offre de Rachat fait ressortir une prime de 46,5% par rapport au cours de bourse au 30 décembre 2009 de 43,0 €, et de 39,9% sur la base de la moyenne pondérée des cours par les volumes sur trois mois de 45,0 €.

2.1.2.3 Objectif de cours des analystes de recherche

La Société est suivie par les bureaux d'études de HSBC, IDMidcaps et Oddo Securities. Ce dernier est le seul à publier régulièrement sur la valeur :

- on dénombre sept publications dédiées à Radiall depuis janvier 2009, dont la dernière en date du 21 octobre 2009 ;

- le 2 septembre 2009, l'analyste a abaissé son objectif de cours de 33 € à 30 € tout en maintenant sa recommandation sur le titre Radiall en « Alléger ».

Le Prix de l'Offre de Rachat fait ressortir une prime de 110,0% par rapport au dernier objectif de cours de l'analyste.

2.1.2.4 Méthode des comparables boursiers

Cette méthode consiste à évaluer Radiall par analogie, sur la base de multiples de valorisation (VE/CA[11], VE/EBITDA, VE/EBIT(A)[12], PER[13]) de sociétés comparables cotées, tels qu'ils ressortent d'une part du cours de bourse, et d'autre part des agrégats comptables estimés par un consensus d'analystes financiers.

Notre échantillon de sociétés comparables se compose d'équipementiers assurant la conception, la fabrication et la distribution de connecteurs, à savoir :

- Amphenol, société cotée au New York Stock Exchange,

- Huber & Suhner, société cotée à la Bourse de Zürich,

- Molex, société cotée au Nasdaq,

- Powerwave Technologies Inc, société cotée au Nasdaq,

- Tyco Electronics, société cotée au New York Stock Exchange.

[11] Chiffre d'affaires
[12] « Earnings before Interest, Taxes (and Amortization) », soit le résultat d'exploitation (avant dotations aux amortissements des immobilisations incorporelles)
[13] Price / Earnings Ratio, soit le rapport entre la valeur des capitaux propres et le résultat net récurrent part du groupe

Les retraitements sur l'endettement financier net des comparables ont principalement porté sur les provisions à caractère décaissable et les intérêts minoritaires. Les capitalisations boursières retenues correspondent à celles calculées à partir du cours moyen pondéré 1 mois au 30 décembre 2009.

Un seul multiple a été retenu dans l'analyse, VE/EBITDA. N'ont pas été retenus :

- le multiple VE/CA, qui ne prend pas en compte la différence de profitabilité entre les sociétés,

- le multiple VE/EBIT ou EBITA, qui est affecté par les différences de politique d'amortissement des sociétés,

- le PER qui, selon le niveau de l'endettement de la société évaluée, peut introduire des biais dans l'évaluation de la valeur de marché de ses capitaux propres.

Les EBITDA retenus ont été corrigés des différences entre les dates de clôture (respectivement fin juin et fin septembre pour Molex et Tyco Electronics, contre fin décembre pour Radiall).

Aucune décote de taille n'a été appliquée à Radiall malgré sa capitalisation très inférieure à la capitalisation moyenne des comparables. Les multiples d'EBITDA de notre échantillon sont présentés ci-après :

Société	VE / EBITDA		
	2009e	2010e	2011e
Amphenol	14.7x	12.8x	n/a
Huber Und Suhner	8.8x	7.7x	6.7x
Molex Inc	9.1x	7.0x	n/a
Powerwave Technologies	14.5x	9.2x	6.1x
Tyco Electronics Ltd	10.3x	7.6x	n/a
Moyenne	**11.5x**	**8.9x**	**6.4x**

Sources : JCF, Datastream

L'application de la moyenne des multiples d'EBITDA de l'échantillon à l'EBITDA de Radiall, sur la base des projections 2009^{e}, 2010^{e} et 2011^{e} de la Société, extériorise les résultats suivants :

- l'application du multiple moyen VE/EBITDA 2009^{e} de l'échantillon à l'EBITDA 2009^{e} de la Société extériorise une valeur par action Radiall de 49,2 € : le Prix de l'Offre de Rachat induit ainsi une prime de 28,1% ;

- l'application du multiple moyen VE/EBITDA 2010^{e} de l'échantillon à l'EBITDA 2010^{e} de la Société extériorise une valeur par action Radiall de 58,9 € : le Prix de l'Offre de Rachat induit ainsi une prime de 6,9% ;

- l'application du multiple moyen VE/EBITDA 2011^{e} de l'échantillon à l'EBITDA 2011^{e} de la Société extériorise une valeur par action Radiall de 59,8 € : le Prix de l'Offre de Rachat induit ainsi une prime de 5,3%.

Sur la base cours moyen pondéré 1 mois au 30 décembre 2009, les multiples VE/EBITDA de Radiall ressortent à 9,9x en 2009^{e}, 6,2x en 2010^{e} et 4,4x en 2011^{e}.

2.1.2.5 Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF)

(i) Méthodologie

Cette méthode intrinsèque consiste à actualiser et sommer les flux de trésorerie disponibles ressortant du plan d'affaires pour déterminer la valeur d'entreprise. L'actualisation se fait au coût moyen pondéré du capital, qui tient compte de la rémunération attendue par les investisseurs en capitaux propres et du placement de la trésorerie excédentaire de Radiall, au cas d'espèce.

(ii) Plan d'affaires de la Société et scénario alternatif

Le modèle DCF est issu :

- du plan d'affaires « stand alone » de la Société sur 2009^{e}-2014^{e} (le « Plan d'Affaires »), prolongé sur deux ans (2015^{e}-2016^{e}) au moyen des anticipations de croissance de la Société et d'une hypothèse de maintien de la marge d'EBITDA à 16,4% ;

- d'un scénario alternatif, issu du Plan d'Affaires prolongé sur 2015^{e}-2016^{e} tel que susmentionné, ainsi que sur 2017^{e}-2019^{e} par Oddo Corporate Finance et après échange avec la Société, pour tenir compte d'un cycle complet d'activité propre aux secteurs sur lesquels opère Radiall (le « Scénario Alternatif »).

(iii) Hypothèses de calcul du coût moyen pondéré du capital

La prime de risque de marché retenue, soit 6,0%, correspond à celle déterminée par Oddo Securities, en ligne avec les primes de risque constatées historiquement sur les marchés financiers.

Le taux sans risque retenu à 3,48% correspond à la moyenne 1 mois de l'Euro Swap 10 ans au 30 décembre 2009.

Dans la mesure où le coefficient de régression relatif au bêta de Radiall est faible, celui-ci a été recalculé à partir des bêtas pertinents des comparables cotés (source Bloomberg). Le bêta de l'actif économique de 1,2 utilisé pour Radiall correspond ainsi à la borne basse des bêtas des comparables (de 1,2 à 1,4).

Le coût des fonds propres obtenu, soit 10,0%, a été ajusté à la structure financière cible de Radiall pour calculer le coût moyen pondéré du capital.

Le rapport entre la trésorerie nette et la valeur d'entreprise est retenu à 15%, niveau cohérent avec le non recours historique de Radiall à l'endettement et avec la capacité de la Société à poursuivre sa génération de flux de trésorerie à long terme. Le taux de placement de la trésorerie nette est de 2,0% avant impôt. Le taux d'imposition normatif utilisé est de 28%, en ligne avec l'exposition géographique de la Société.

Le coût moyen pondéré du capital ainsi obtenu est de 11,3%. Le taux de croissance à l'infini retenu (2,0%) se justifie par la poursuite des efforts de Radiall en matière de recherche et développement.

(iv) Valeur terminale

Le calcul de la valeur terminale est fondé sur la méthode de Gordon Shapiro, c'est-à-dire par actualisation d'un flux de trésorerie terminal, normatif, à perpétuité. Ce flux normatif a été établi sur une hypothèse de marge d'EBITDA cohérente avec les caractéristiques de rentabilité d'une moyenne de cycle. Le ROCE extériorisé par Radiall à l'infini est ainsi en ligne avec le coût moyen pondéré du capital.

(v) Valeur des capitaux propres

La valeur des capitaux propres obtenue dans le cadre du DCF est comprise entre 127,9 M€ et 132,6 M€ selon que, respectivement, le Scénario Alternatif ou le Plan d'Affaires est retenu, soit une valeur centrale par action comprise entre 59,7 € et 61,9 €.

En introduisant une sensibilité de +/- 0,5% sur le coût moyen pondéré du capital et de +/- 0,5% sur la croissance à l'infini, la valeur par action s'établit dans une fourchette de 59,3 € à 64,7 € pour le Plan d'Affaires et de 57,4 € à 62,3 € pour le Scénario Alternatif.

Analyse de sensibilité de la valeur centrale (en € par action) – Plan d'Affaires

		WACC				
		10.78%	11.03%	11.28%	11.53%	11.78%
Tx de croissce à l'infini	1.50%	63.5	61.7	60.0	58.4	56.9
	1.75%	64.5	62.7	60.9	59.3	57.7
	2.00%	65.6	63.7	61.9	60.2	58.5
	2.25%	66.7	64.7	62.9	61.1	59.4
	2.50%	68.0	65.9	63.9	62.1	60.3

Analyse de sensibilité de la valeur centrale (en € par action) – Scénario Alternatif

		WACC				
		10.78%	11.03%	11.28%	11.53%	11.78%
Tx de croissce à l'infini	1.50%	61.6	59.9	58.3	56.7	55.3
	1.75%	62.4	60.7	59.0	57.4	55.9
	2.00%	63.3	61.4	59.7	58.0	56.5
	2.25%	64.2	62.3	60.5	58.7	57.1
	2.50%	65.1	63.1	61.3	59.5	57.8

En valeur centrale, la prime extériorisée est donc comprise entre 1,8% et 5,5% par rapport au Prix de l'Offre de Rachat.

2.1.3 Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre de Rachat

Appréciation du Prix d'Offre	Prix par action (€)	Prime induite par le prix d'offre
METHODES RETENUES		
Analyse du cours de bourse		
Séance du 30/12/2009	43.0	46.5%
Cours moyen pondéré - 1 mois	43.1	46.2%
Cours moyen pondéré - 3 mois	45.0	39.9%
Cours moyen pondéré - 6 mois	43.2	45.7%
Cours moyen pondéré - 12 mois	42.3	48.8%
Cours le plus haut - 12 mois	48.5	29.9%
Cours le plus bas - 12 mois	34.0	85.2%
Objectif de cours des analystes de recherche		
	30.0	110.0%
Méthode des comparables boursiers		
Valeur induite - Base VE/EBITDA 2009e	49.2	28.1%
Valeur induite - Base VE/EBITDA 2010e	58.9	6.9%
Valeur induite - Base VE/EBITDA 2011e	59.8	5.3%
Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF)		
Plan d'Affaires - Valeur centrale	61.9	1.8%
Scénario Alternatif - Valeur centrale	59.7	5.5%
REFERENCE		
Actif net comptable		
Au 31 décembre 2009e, avant Offre	61.1	3.2%
Au 31 décembre 2009e, après Offre (succès de 100%)	60.0	5.0%

2.2 ELEMENTS D'APPRECIATION DE L'OFFRE SUR LES BSAAR RADIALL

2.2.1 Rappel des modalités relatives aux BSAAR A et aux BSAAR B

Les BSAAR A et les BSAAR B de Radiall ont été détachés dans le cadre de l'émission, en juillet 2007, d'obligations à bons de souscription et ou d'acquisition d'actions remboursables (l' « OBSAAR ») à maturité cinq ans. Le lecteur pourra se référer au prospectus ayant reçu de l'AMF le visa n°07-199 en date du 18 juin 2007.

Le prix proposé aux porteurs de BSAAR A, dans le cadre de l'OPAS sur les BSAAR ainsi que de l'OPR-RO, est identique et égal à 4,90 € par BSAAR A (le « Prix d'Offre sur les BSAAR A »). Le prix proposé aux porteurs de BSAAR B, dans le cadre de l'OPAS sur les BSAAR ainsi que de l'OPR-RO, est identique et égal à 1,75 € par BSAAR B (le « Prix d'Offre sur les BSAAR B »).

L'émission d'OBSAAR a permis à la Société de diversifier ses sources de financement, tout en tirant avantage des conditions de marché favorables (l'OBSAAR portant intérêt au taux de Euribor 12 mois - 0,63%) et d'intéresser les managers de la Société à son développement via la souscription de BSAAR.

Chacune des 37 597 obligations a détaché 3 BSAAR A et 3 BSAAR B, soit un total de 225 582 BSAAR donnant lieu potentiellement à l'émission d'un maximum de 225 582 actions de la Société (soit 10,17% du capital de la Société à la date de l'émission).

Principales caractéristiques	**BSAAR A**	**BSAAR B**
Code ISIN	FR0010485466	FR0010485474
Prix de cession	8 €	6 €
Prix d'exercice	126 €	121 €
Parité d'exercice	1 action nouvelle portant jouissance courante pour 1 BSAAR A	1 action nouvelle portant jouissance courante pour 1 BSAAR B
Durée	7 ans	4 ans
Période d'exercice	Du 19 juillet 2010 au 18 juillet 2014 inclus	Du 20 juillet 2009 au 18 juillet 2011 inclus
Remboursement anticipé à 0,01 €	Au bout de la 5ème année si le cours de l'action excède 220 €, soit environ 175% du Prix d'exercice	Au bout de la 3ème année si le cours de l'action excède 200 €, soit environ 165% du Prix d'exercice
Incessibilité	Jusqu'au 18 juillet 2010	Jusqu'au 19 juillet 2009

2.2.2 Valorisation théorique des BSAAR A et des BSAAR B

La valeur théorique des BSAAR présentée ci-dessous est issue d'un outil d'évaluation fondé sur le modèle binomial de Cox-Ross-Rubinstein.

Les hypothèses suivantes ont été retenues pour les BSAAR A et les BSAAR B :

- Cours de référence correspondant au Prix de l'Offre de Rachat sur les actions Radiall de 63,0 € ;

- Taux de dividende de 1,50% cohérent avec le caractère non récurrent des distributions de dividendes de Radiall par le passé ;

- Taux de prêt / emprunt de titres de 0%. Le retrait des actions Radiall de la cote a pour conséquence de priver le porteur de BSAAR de la possibilité d'emprunter ces titres et donc de se couvrir. Il paraît donc cohérent de ne pas appliquer de marge de prêt-emprunt pour la valorisation des BSAAR ;

- Taux sans risque (swap – 50 bp) de 2,00% pour les BSAAR A et de 0,97% pour les BSAAR B ;

- Volatilité de 31,57% pour les BSAAR A et de 39,04% sur les BSAAR B, correspondant aux volatilités historiques sur des périodes équivalentes aux durées d'exercice restantes pour les BSAAR A et les BSAAR B, de l'ordre de 235 semaines et 80 semaines de bourse, respectivement. Le comportement de l'action Radiall sur cette période est marqué par des variations très fortes à proximité de septembre 2008. Ces variations contribuent à incorporer au calcul de volatilités historiques des valeurs très élevées dans une quantité probablement normale s'agissant d'une période longue, comme celle du BSAAR A, mais anormalement importante s'agissant d'une période courte comme celle du BSAAR B. Il a été retenu un calcul de volatilité sur base hebdomadaire pour le BSAAR B, l'allongement du pas d'observation ayant un effet d'amortissement quant au résultat obtenu (39,04% au lieu de 45,93%).

Sur la base de ces hypothèses et compte tenu des modalités relatives aux BSAAR A et aux BSAAR B, la valeur du BSAAR A ressort à 4,40 € et celle du BSAAR B à 1,55 €.

La prime extériorisée par le Prix d'Offre sur les BSAAR A de 4,90 € ressort à 11,3%, celle extériorisée par le Prix d'Offre sur les BSAAR B de 1,75 € ressortant quant à elle à 9,7%.

3. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Le rapport de l'expert indépendant en date du 6 janvier 2010 a été reproduit dans le projet de note d'information de Radiall déposé à l'AMF le 11 janvier 2010. Afin de corriger quelques éléments de présentation, l'expert indépendant a rendu un second rapport, aux conclusions identiques, en date du 20 janvier 2010,, qui est reproduit ci-après :

Dans la perspective de l'Offre Publique de Rachat d'Actions (OPRA) initiée par Radiall SA (ci-après Radiall, « la Société » ou « la cible ») sur ses propres titres, assortie à titre subsidiaire d'une Offre Publique d'Achat Simplifiée (ci-après OPAS) initiée par Radiall sur ses actions propres, Ledouble SA a été chargé, en qualité d'expert indépendant désigné par le conseil de surveillance de Radiall du 17 décembre 2009, de se prononcer sur le caractère équitable :

- pour les actionnaires minoritaires entrant dans le champ de l'OPAS et de l'OPRA, du prix d'offre de 63 € par action Radiall, et ce en vue d'une réduction de capital de Radiall,
- pour les porteurs de Bons de Souscription et/ou d'Acquisition d'Actions Remboursables (BSAAR) A et B libérés à l'occasion d'une émission d'Obligations à Bons de Souscription et/ou d'Acquisition d'Actions Remboursables (OBSAAR) en 2007 et donnant accès au capital de Radiall, faisant l'objet d'une opération connexe d'OPAS par Radiall sur ses propres BSAAR, du prix de rachat de ces instruments, à hauteur respectivement de 4,90 € et 1,75 €, et ce en vue de leur annulation.

Cette désignation et le présent rapport s'inscrivent dans le cadre de l'article 261-1.I[14] du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Il est précisé que la présente attestation d'équité, qui s'entend au sens de l'article 262-1 du Règlement Général de l'AMF, donnera lieu à un avis complémentaire de notre part sur le fondement de l'article 261-1.II du Règlement Général de l'AMF en cas de dépôt d'un projet d'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire (OPR-RO).

Indépendance

Ledouble SA[15] est indépendant des sociétés Radiall et Hodiall[16] parties prenantes à l'offre, de leurs actionnaires, ainsi que d'Oddo Corporate Finance (ci-après OCF), établissement présentateur de l'offre :

- il n'a aucun lien juridique ou financier avec Radiall ni Hodiall et n'a jamais exercé de mission auprès de ces sociétés,
- il ne se trouve dans aucune des situations de conflit d'intérêt visées à l'article 1 de l'instruction AMF n° 2006-08 du 25 juillet 2006 ; à titre informatif, figure en annexe 6 la liste des expertises et analyses financières indépendantes réalisées par Ledouble

[14] Les cas suivants visés par l'article 261-1.I s'appliquent en l'espèce :
1° « Lorsque la société visée est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, avant le lancement de l'opération, par l'initiateur de l'offre »,
3° « Lorsque l'actionnaire qui la contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce n'apporte pas ses titres à une offre publique de rachat lancée par la société sur ses propres titres »,
5° « Lorsque l'offre porte sur des instruments financiers de catégories différentes et est libellée à des conditions de prix susceptibles de porter atteinte à l'égalité entre les actionnaires ou les porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'offre ».

[15] Membre de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association professionnelle reconnue par l'AMF en application de l'article 263-1 de son Règlement Général.

[16] Actionnaire de référence de Radiall (§ 3.1.1.1).

SA[17] en 2009 et au cours des trois dernières années écoulées, avec l'indication des établissements présentateurs des opérations concernées[18],

- nous considérons que la mission qui nous est confiée ne nous conduit pas à intervenir de façon récurrente avec l'établissement présentateur[19].

Conformément à l'article 261-4 du Règlement Général de l'AMF, nous attestons donc l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de Ledouble SA avec les personnes concernées par l'offre ou l'opération et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans l'exercice de cette mission.

Les compétences de l'expert sont mentionnées en annexe 5.

Diligences effectuées

Nos travaux, détaillés dans leur contenu en annexe 1 et leur chronologie en annexe 2, sont rémunérés dans les conditions précisées en annexe 1.

La présente opération a donné lieu à l'émission par OCF d'un rapport d'évaluation dont nous avons pris connaissance.

Notre base documentaire figure en annexe 4.

Pour l'essentiel, nos travaux ont consisté en une valorisation multicritères de la société Radiall et une évaluation des BSAAR A et B, ainsi qu'une analyse de la prime proposée dans le cadre de l'opération sur l'action Radiall ; ces diligences ont impliqué notamment :

- des entretiens avec les parties à l'opération recensées en annexe 3, en l'occurrence le management de Radiall, ainsi que des représentants d'OCF et du cabinet d'avocats en charge de la présentation de l'offre,
- l'analyse de l'organisation juridique de l'opération et de la structuration de l'offre, sur la base d'entretiens avec le management de Radiall et ses conseils et du projet de note d'informations destinée à l'AMF,
- l'examen des documents de référence et informations réglementées disponibles sur le site de Radiall et celui de l'AMF,
- le recensement des faits marquants survenus au cours des trois derniers exercices, en particulier au travers de l'évolution du capital de la cible et des procès-verbaux des assemblées générales et rapports de gestion de Radiall et Hodiall,
- l'exploitation des informations qui ont par ailleurs été mises à notre disposition et que nous avons recueillies par la consultation de nos propres bases de données, comportant notamment l'étude[20] d'un échantillon de sociétés cotées réputées comparables,
- l'appréciation des données prévisionnelles, consignées dans le plan d'affaires 2010-2014 de Radiall,
- l'articulation entre les différentes méthodes d'évaluation employées,

[17] Anciennement CDL.
[18] Cette déclaration d'indépendance vaut pour les associés et salariés de Ledouble SA (dont les profils figurent en annexe 5).
[19] Au sens de l'article 261-4.I du Règlement Général de l'AMF.
[20] Réalisée au 29 décembre 2009.

- la mise en œuvre de travaux spécifiques pour évaluer les BSAAR A et B et le recours à un modèle de valorisation *ad hoc*,
- le recoupement avec les travaux d'évaluation sur le titre et les BSAAR de Radiall réalisés par l'établissement présentateur en relation avec le management de la société.

Nous nous sommes assurés que les différentes valeurs obtenues nous permettaient de juger du caractère équitable, par référence à ces valeurs, du prix d'offre proposé de :

- 63 € par action Radiall, conformément aux dispositions du Règlement Général de l'AMF,
- 4,90 € par BSAAR A et 1,75 € par BSAAR B.

Le présent document a été actualisé des dernières informations disponibles à ce jour.

Affirmations obtenues

Nous avons obtenu des confirmations du management de Radiall, notamment sur l'absence d'éléments de nature à revaloriser substantiellement la valeur de l'action à ce jour ainsi que celle des BSAAR A et B, dont le sous-jacent est calé sur le prix d'offre.

Conformément à la pratique usuelle en matière d'expertise indépendante, nos travaux d'évaluation n'avaient pas pour objet de valider les informations historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence. A cet égard, nous avons considéré que l'ensemble des informations[21] que le management de Radiall nous a communiquées dans le cadre de notre mission étaient fiables et transmises de bonne foi, en particulier le plan d'affaires 2010-2014.

Plan du rapport

Nous présenterons successivement :

- les parties en présence et, dans ses grandes lignes, l'économie générale de l'opération (§ 3.1),
- l'activité et l'environnement de Radiall (§ 3.2),
- nos travaux d'évaluation de l'action Radiall (§ 3.3),
- nos travaux d'évaluation des BSAAR A et B (§ 3.4),
- nos observations sur les travaux de l'établissement présentateur (§ 3.5).

La conclusion constitue en soi les attestations d'équité pour les actionnaires de Radiall visés par l'offre et pour les porteurs de BSAAR A et B (§ 3.6).

Les montants ci-après sont susceptibles d'être exprimés en euros (€)/devises, milliers d'euros/devises (K), millions d'euros/devises (M) ou milliards d'euros/devises (Md).

3.1 PRESENTATION DE L'OPERATION

3.1.1 Sociétés concernées

3.1.1.1 Radiall

Radiall, dont les titres sont visés par la présente opération, est une Société Anonyme à directoire et conseil de surveillance, sise 101, rue Philibert Hoffman à Rosny-sous-Bois (93116) et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Bobigny (RCS n° 552 124 984).

[21] De nature économique, juridique, comptable et financière.

Les actions composant le capital de Radiall, au nombre de 2.181.731, sont admises aux négociations sur le marché Euronext de NYSE Euronext Paris SA (compartiment C) ; elles se répartissent comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	% capital	Nombre de voix	% droits de vote
Hodiall	949.669	43,5%	1.894.169	50,4%
Actionnaires de concert avec Hodiall	652.278	29,9%	1.304.337	34,7%
Sous-total concert Radiall	*1.601.947*	*73,4%*	*3.198.506*	*85,1%*
Public et divers actionnaires	541.449	24,8%	562.150	14,9%
Auto-contrôle	38.335	1,8%		0,0%
Total	*2.181.731*	*100,0%*	*3.760.656*	*100,0%*

3.1.1.2 Hodiall

Hodiall, actionnaire de référence de Radiall (§ 3.1.1.1), est une Société Anonyme à directoire et conseil de surveillance, sise 101, rue Philibert Hoffman à Rosny-sous-Bois (93116) et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Bobigny (RCS n° 403 236 532).

3.1.2 Dispositif de l'offre et périmètre de l'opération

3.1.2.1 Actions

Le rachat de titres s'étend à la fraction de 25% du capital de Radiall correspondant aux actions non détenues par Hodiall et les actionnaires de concert avec Hodiall[22], d'une part, et non auto-détenues, d'autre part (§ 3.1.1.1) ; il revêt la forme d'une double offre publique :

- de rachat d'actions (OPRA), en application des dispositions des articles L. 225-204 et L. 225-207 du Code de commerce, et conformément à l'article 233-1 5° du Règlement Général de l'AMF,
- d'achat simplifiée (OPAS) dans le cadre du programme de rachat d'actions votée par l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires de Radiall en date du 27 mai 2009, et conformément à l'article 233-1 6° du Règlement Général de l'AMF.

Les actionnaires de Radiall désireux de participer à l'offre pourront ainsi, soit faire racheter leurs actions dans le cadre de l'OPRA, soit les apporter à l'OPAS.

L'offre de rachat est effectuée sous réserve du vote, par une Assemblée Générale Extraordinaire de Radiall, d'une résolution relative à la réduction de capital par annulation des actions préalablement rachetées, y compris dans le cadre du programme de rachat d'actions susmentionné.

3.1.2.2 BSAAR

Conformément au contrat d'émission de Bons de Souscription et/ou d'Achat d'Actions remboursables (BSAAR A et B) Radiall en date de juillet 2007[23], et en vertu de l'article 233-1 7° du Règlement Général de l'AMF, une OPAS portant sur l'intégralité des 225.582 BSAAR[24] encore en circulation est

[22] Dont la Société d'Investissement Radiall, la société SIR (Nue propriété / Usufruit) Yvon et Geneviève Gattaz, M. Pierre Gattaz et divers autres membres de la famille Gattaz.
[23] Cf. note d'opération visa AMF n° 07-199 du 18 juin 2007.
[24] Chacune des 37.597 obligations, correspondant à la part obligataire de l'emprunt (§ 3.2.7.2) a détaché 3 BSAAR A et 3 BSAAR B, soit un total de 37.597 * 6 = 225.582 BSAAR.

parallèlement mise en œuvre auprès des porteurs de ces bons, en vue de leur annulation pur et simple. Les BSAAR A et B[25], qui proviennent historiquement d'une émission d'OBSAAR intervenue en 2007 dans le cadre de l'émission, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'un emprunt obligataire de 39.476.850 €, se répartissent entre Hodiall, des cadres et mandataires sociaux de Radiall, des actionnaires de Radiall non identifiés, ainsi que des souscripteurs de la souche obligataire.

3.1.2.3 Perspective de retrait obligatoire

Dans la mesure où Hodiall et les actionnaires de concert détiennent d'ores et déjà 73,4% du capital et 85,1% des droits de vote de Radiall (§ 3.1.1.1), Hodiall se réserve la possibilité de déposer auprès de l'AMF, en application des articles 236-1 et 237-1 de son Règlement Général, un projet d'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire (OPR-RO) sur le solde des actions Radiall et des BSAAR donnant accès au capital de Radiall qui n'auraient pas été apportés dans le cadre respectivement de l'OPRA/OPAS sur les actions et de l'OPAS sur les BSAAR.

Le dépôt du projet d'OPR-RO est conditionné par :

- la détention par le concert Hodiall, à l'issue de l'OPRA/OPAS sur les actions et l'OPAS sur les BSAAR, de plus de 95% du capital et des droits de vote de Radiall,
- et l'autorisation, aux termes d'une Assemblée Générale Extraordinaire, donnée à Radiall de distribuer un dividende exceptionnel destiné à financer le retrait obligatoire opéré par Hodiall.

Le prix des actions et des BSAAR au stade de l'OPR-RO serait identique à celui retenu dans la phase OPRA/OPAS.

3.2 PRESENTATION DE L'ACTIVITE ET DE L'ENVIRONNEMENT DE RADIALL

3.2.1 Aperçu des caractéristiques métier et des chiffres clés du secteur de la connectique

Le marché mondial de la connectique, représentant en ventes plus de 34 Md$ en 2009 versus 44 Md$ en 2008[26], recouvre de nombreuses spécialités et regroupe de ce fait un nombre relativement important d'acteurs. Les produits, qui se caractérisent par leur valeur technologique, sont ciblés par la concurrence asiatique sur pratiquement tous les segments, en particulier les télécoms, particulièrement sensibles au prix et à l'innovation technologique.

Dans ces conditions, à l'exception de l'aéronautique dont les performances peuvent également s'apprécier en volume, le chiffre d'affaires reste le principal *driver* et facteur de sensibilité du modèle économique propre aux sociétés présentes dans ce métier.

3.2.2 Contraintes inhérentes à l'activité

L'activité de type industriel, qui en aval des études confiées par les donneurs d'ordres comporte de nombreux travaux d'assemblage, nécessite de recourir à une main d'œuvre génératrice de coûts fixes. Par ailleurs, le retour sur actif industriel employé peut s'avérer décevant, dès lors que la masse d'actif

[25] Les BSAAR B de Radiall sont admis aux négociations sur NYSE Euronext Paris SA depuis le 20 juillet 2009 sous le code ISIN FR0010485474 ; l'admission des BSAAR A sur NYSE Euronext Paris SA ne pourra pas intervenir avant le 19 juillet 2010 (§ 3.4.1).
[26] Source : *Bishop Report* – octobre 2009.

corporel exploité est susceptible de se trouver en sous-capacité, dans un contexte concurrentiel tendu renforcé par la crise économique, mais toutefois différencié par secteur ; à titre d'exemples :

- l'aéronautique et le spatial, qui s'inscrivent dans des cycles longs, résistent comparativement mieux sur le long terme que d'autres marchés, mais nécessitent une parfaite maîtrise de la fabrication et la commercialisation de produits complexes[27], ainsi qu'une capacité à absorber les creux de cycle[28], les retards récurrents de programmes[29] et les incertitudes consécutives sur la montée en charge industrielle,
- les télécoms et l'industrie, dont les produits plus simples offrent davantage de visibilité mais sont substituables, mobilisent une attention constante sur la prévention du risque concurrentiel et le développement de l'innovation.

Les barrières à l'entrée existent dans tous les cas de figure, ainsi que la menace pesant sur les opérateurs d'être récusé au profit d'une seconde source, à l'initiative du donneur d'ordre et en l'absence de dispositif contractuel engageant durablement clients et fournisseurs, d'une part, et d'activité secondaire (de type maintenance ou service), d'autre part.

3.2.3 Organisation et moyens opérationnels de Radiall

Radiall développe en tant qu'activité principale et prépondérante la conception, le développement et la fabrication de composants électroniques à destination des marchés suivants[30] :

Typologie	Orientation
Aéronautique civile	Marché porteur en dépit du creux de cycle anticipé en 2010, et source de relais de croissance avec le programme Boeing B787
Militaire et spatial	Marchés porteur (défense) et bien orienté (spatial) dans l'ensemble, mais sensibles à la conjoncture géopolitique
Télécoms	Déplacement du marché en Asie où Radiall dispose notamment d'atouts auprès d'acteurs locaux (Ericsson, Alcatel, Motorola, Huawei, ZTE, Datang), notamment en 3G
Industriel	Marché touché dans toutes ses composantes
Automobile	Marché en difficulté mais présentant des opportunités à moyen terme (véhicules hybrides, infrastructures électriques)

Cette activité est :

- prédominante sur le marché militaire, aéronautique civile et spatial (représentant plus de la moitié du chiffre d'affaires) ; les autres sources de revenus se répartissent sur la téléphonie sans fil (environ 20% du chiffre d'affaires), l'industriel incluant le médical (environ 12% du chiffre d'affaires) et la télématique automobile (environ 3% du chiffre d'affaires),
- répartie de façon relativement équilibrée entre les Amériques (qui restent toutefois la zone d'implantation principale des clients, totalisant plus du quart du chiffre d'affaires), la France et les autres pays de l'Union Européenne, et l'Asie.

Dotée d'une structure financière solide se distinguant notamment par une trésorerie structurellement excédentaire, Radiall consacre un flux récurrent d'investissement et de Recherche & Développement au maintien de la capacité d'innovation des produits et d'optimisation des *process*, tout en conservant

[27] Multiples contraintes techniques, résistance aux vibrations,…
[28] Tels que celui prévu sur 2010-2011.
[29] Le Boeing B787 sur lequel est positionné Radiall en est l'illustration.
[30] Source : Radiall – Présentation des comptes semestriels 2009 aux analystes.

une vigilance soutenue sur la maîtrise des coûts et l'adaptation des structures dans le contexte de crise affectant 2009-2010 ; la moitié de l'effectif[31] est localisée en France.

3.2.4 Positionnement de Radiall sur son marché et perspectives commerciales

Sur un marché très occupé (§ 3.2.1), la tendance à la standardisation des produits et à la globalisation des fournisseurs chez les grands donneurs d'ordre est de nature à fragiliser la situation des acteurs de taille moyenne tels que Radiall, qui a dû adapter sa stratégie et ses ambitions en conséquence :

- les avionneurs américains demandent à être facturés en dollars ; en conséquence la société tend à rééquilibrer les flux dans cette devise,
- elle a mieux résisté que d'autres à la décroissance, du fait de moindres volumes que les concurrents en automobile ou informatique, secteurs touchés très tôt par la récession,
- les recherches de croissance externe, illustrées par la levée de fonds via la souscription à un emprunt obligataire (§ 3.1.2.2), n'ont à ce jour pas abouti.

Avec le déploiement d'une filiale par pays (soit près d'une vingtaine de filiales au total), Radiall est représentée au travers de 50 agences commerciales, compte 9 unités de production, et favorise la proximité des clients ; les 10 premiers d'entre eux font figure de référence dans leurs secteurs respectifs :

- aéronautique et militaire : Boeing, EADS, Harris, Labinal, Thales,
- télécoms : Alcatel-Lucent, Ericsson, Huawei, Motorola, Nokia,

3.2.5 Principaux facteurs de succès et de risques

L'analyse issue de la matrice SWOT[32] présente de nombreux points de recoupement avec ce qui précède :

Forces	Opportunités
• Image de marque et qualité reconnues • Fort positionnement international (production en zones *low cost* et $) • Portefeuille de clients prestigieux (défense / aéronautique /spatial) • Parmi les 5 premiers acteurs mondiaux sur ses segments de marché • Capacité d'innovation fondée sur une expertise forte multi-technologies • Infrastructure industrielle à l'état de l'art • Structure financière solide et actionnariat stable • Politique sociale	• Programmes aéronautiques (en particulier Boeing B787) • Marchés Telecom du très haut débit et infrastructures en pays matures (3G, 4G, FTH) • Opportunités offertes par le marché médical • Opportunités liées au développement de marchés dans les pays émergents (défense / aéronautique) • Clients industriels ouverts à des alternatives au bénéfice du service et de l'innovation

[31] Environ 2.400 personnes salariées à fin juin 2009 (versus 2.600 à fin décembre 2008) dont environ 2000 CDI et CDD répartis à 63% en Europe, 23% en Asie et 14% en Amériques.
[32] Source : Radiall – 14 décembre 2009.

Faiblesses	Menaces
• Structure France et point mort encore élevés (peu d'élasticité à la baisse, pénalisant la profitabilité opérationnelle) • Sensibilité aux cycles baissiers de certains marchés (défense / aéronautique /spatial) • Sous-charge industrielle conjoncturelle • Sensibilité aux évolutions € / $ en dépit d'un rééquilibrage des flux • Absence de récurrence de revenus	• Cycle de reprise de l'après-crise • Commoditisation accélérée sur certains marchés (Telecom) • Evolution des coûts de métaux précieux (or) et du $ • Protectionnismes nationaux accrus sur certains segments tels que défense / aéronautique /spatial (Etats-Unis)

3.2.6 Evolution de la profitabilité et de la rentabilité

Au regard de l'information publiée par la Société[33] et de ses prévisions à fin 2009, les indicateurs de profitabilité et de rentabilité ont connu l'évolution suivante depuis 2005 :

Profitabilité / Rentabilité							
En million d'euros		31 déc. 09 E	30-juin-09	31-déc.-08	31-déc.-07	31-déc.-06	31-déc.-05
Chiffre d'affaires	A	159,7	86,0	198,7	200,4	211,0	178,1
Résultat opérationnel courant	B	(4,0)	(0,6)	11,1	18,2	19,2	10,7
% profitabilité économique	**B/A**	**-2,50%**	**-0,69%**	**5,61%**	**9,08%**	**9,10%**	**6,03%**
Capitaux propres		135,5	147,4	154,1	148,4	145,0	132,3
Dettes financières LT		45,7	43,4	44,5	45,5	0,9	1,6
Dettes financières CT			2,9	2,4	2,9	2,7	4,5
Trésorerie		(66,0)	(57,4)	(54,2)	(60,0)	(44,2)	(19,1)
Actif économique	C	**115,2**	**136,3**	**146,8**	**136,6**	**104,4**	**119,3**
% rentabilité économique	**B/C**	**-3,47%**	**-0,44%**	**7,59%**	**13,31%**	**18,39%**	**9,01%**
Cours de l'action		**42,9**	**38,6**	**47,0**	**91,0**	**98,2**	**69,8**
Date du cours		29-déc.-09	30-juin-09	31-déc.-08	31-déc.-07	29-déc.-06	30-déc.-05

Nous comprenons que les principales évolutions s'expliquent comme suit :

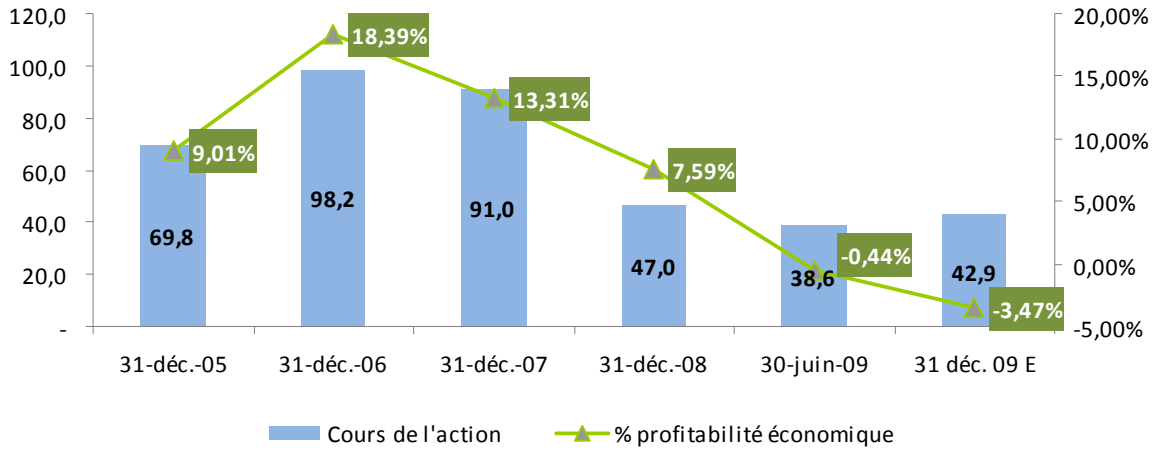
- à périmètre et change comparables, l'activité entre 2007 et 2008 s'est inscrite en hausse de 2,4%, grâce notamment à de bonnes performances dans les secteurs de la Défense et du Spatial, et par le développement de parts de marché en Chine dans le secteur de télécommunications ; *a contrario*, sur 2009, la Société a subi les répercussions de la crise économique, principalement sur les marchés Télécoms et Industriel,

- la baisse de rentabilité entre 2007 et 2008 résulte d'un profit exceptionnel de 1,5 M€ en 2007 correspondant au reliquat de cession d'activités aux Etats-Unis et à l'existence de surcoûts industriels en 2008 (évalués à 2,3 M€ et liés au démarrage de l'implantation mexicaine), cumulée à des dépréciations sur stocks cette même année à hauteur de 1,9 M€,

- la baisse de rentabilité entre 2008 et 2009 provient de la réduction notable du chiffre d'affaires.

Le graphique suivant met en avant le lien direct entre le niveau de rentabilité économique et le cours de l'action, et permet d'expliquer pour partie l'évolution du cours de bourse qui sera analysée de façon plus détaillée ci-après (§ 3.3.4) :

[33] Documents de référence 2007, 2008 et rapport financier semestriel au 30 juin 2009.



.

3.2.7 Caractéristiques comptables et hors bilan

3.2.7.1 Observations sur le référentiel comptable

Du fait de sa cotation sur le compartiment C NYSE Euronext Paris, Radiall applique de façon permanente, depuis l'exercice clos le 31 décembre 2005, le référentiel comptable IFRS pour l'établissement de ses comptes consolidés, qui ont été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes au titre du dernier exercice clos le 31 décembre 2008, et ont fait l'objet d'un arrêté semestriel au 30 juin 2009.

3.2.7.2 Observations sur les comptes consolidés

Au regard de l'information publiée par la Société[34], nous avons relevé les éléments suivants à appréhender dans le cadre des travaux d'évaluation :

- le Groupe n'a pas comptabilisé de produits d'impôts au titre des 7,8 M€ de déficits fiscaux générés sur le 1er semestre 2009, qui ne remplissent pas les conditions de comptabilisation d'impôt différé actif selon la norme IAS 12 ; en considérant les hypothèses du plan d'affaires présenté par le management de la Société qui prévoient un retour aux bénéfices progressif à partir de 2010-2011, cette source d'économie d'impôt futur sera intégrée dans notre valorisation à l'horizon 2014 en une fois, au même titre que celle afférente aux déficits fiscaux antérieurs,

- l'ensemble de la dette actuarielle relative aux indemnités de fin de carrière est comptabilisée conformément à la norme IAS 19, à concurrence de 4 M€ au 30 juin 2009 ; il n'existe pas d'autres avantages au personnel consentis par la Société,

- le coût global de la restructuration a été révisé depuis fin juin 2009 ; il est estimé par le management à 6,4 M€[35] au 31 décembre 2009 sous forme de dépenses engagées et de provisions,

- l'actionnaire minoritaire de Radiall Protectron (filiale de Radiall en Inde), détient 10% des actions de cette société ; Radiall dispose dans ce cadre d'une option d'achat sur ces titres et l'actionnaire minoritaire une option de vente. L'option d'achat est exerçable à tout moment entre septembre 2012 et septembre 2014 et un accord prévoit le rachat de ces actions par

[34] Source : document de référence 2008 et rapport financier semestriel au 30 juin 2009.
[35] Dont 3,9 M€ de coûts liés au personnel et consultants externes et 2,5 M€ de mises au rebut d'immobilisations.

Radiall selon une base de calcul définie entre les parties. Conformément aux principes comptables appliqués par le Groupe, l'enregistrement de cet engagement dans les états financiers consolidés au 30 juin 2009 conduit à comptabiliser une dette financière pour la juste valeur de l'engagement, soit 0,9 M€, en contrepartie d'une réduction des intérêts minoritaires, et d'un « goodwill » égal à la différence entre la valeur de l'engagement et ces intérêts minoritaires,

- en 2007, la Société a procédé à l'émission d'un Emprunt Obligataire à Bons de Souscription et/ou d'Acquisition d'Actions Remboursables (OBSAAR) d'un montant total de 39,5 M€ qui se divise en une composante dette de 37,5 M€ après imputation des frais d'émission de 0,5 M€[36] et une composante capitaux propres de 1,5 M€ avant impôt,

- pour mémoire, l'actif incorporel de Radiall au 30 juin 2009 est constitué d'immobilisations incorporelles (11,5 M€) incluant une valeur de marque et d'écarts d'acquisition (9,9 M€).

3.3 VALORISATION DE L'ACTION RADIALL

Conformément aux recommandations de l'AMF, nous avons mis en œuvre une approche d'évaluation multicritères. Ainsi, nous exposons ci-après, en ayant préalablement présenté les données structurantes de l'évaluation (§ 3.3.1), les méthodes d'évaluation écartées (§ 3.3.2) et les approches de valorisation qui nous sont apparues les plus pertinentes afin d'apprécier le caractère équitable du prix de 63 € par action Radiall proposé par Radiall (§ 3.3.3 et suivants).

3.3.1 Données structurant l'évaluation

La date de référence que nous avons retenue pour l'évaluation de l'action Radiall ainsi que des BSAAR A et B donnant accès à son capital est le 29 décembre 2009.

3.3.1.1 Business plan (BP)

(i) Prévisions à moyen terme du management

Nous avons porté notre attention sur les indicateurs clés du plan d'affaires concourant à la formation des flux de trésorerie, notamment :

- chiffres d'affaires et marges contributives par marché,
- niveau d'excédent brut d'exploitation (EBITDA) rapporté au chiffre d'affaires,
- investissements (Capex),
- variation du besoin en fonds de roulement (BFR) exprimé en nombre de jours de chiffre d'affaires.

(ii) Prévisions à long terme

Afin de pondérer la valeur de capitaux propres dégagée sur la période explicite 2010-2014, dans un contexte de croissance liée à une reprise en 2011, l'établissement présentateur a eu recours à deux périodes de transition l'ayant conduit à étirer les prévisions :

- jusqu'à fin 2016,

[36] Comptabilisés en réduction du nominal de l'emprunt et pris en charge au travers de leur intégration dans le calcul du taux d'intérêt effectif.

- puis jusqu'à fin 2019 en simulant un effet de cycle modérant, à la fin de la prochaine décennie, le profil de croissance de la société.

(iii) Synthèse

En confrontant notamment le budget et les réalisations à fin novembre 2009, qui mettent en évidence des écarts défavorables, d'une part, et des aléas entourant les prévisions tablant sur une sortie de crise dès fin 2011-début 2012, d'autre part (§ 3.3.6.2), nous considérons après examen critique de ses principales composantes, que le *business plan* de Radiall, sur lequel s'appuient la modélisation DCF de l'établissement présentateur et la nôtre (§ 3.3.6), retranscrit l'intégralité du potentiel de développement du groupe au cours des cinq années à venir.

3.3.1.2 Taux d'imposition

Le taux d'impôt normatif considéré pour la détermination des cash flows de 2010 à 2014 et pour le calcul du flux normatif a été fixé à 28%[37] par le management. Le taux d'impôt normatif, supérieur au taux d'impôt théorique constaté en 2008 ainsi qu'illustré dans le tableau ci-dessous[38], a été déterminé en tenant compte des perspectives de croissance de l'activité ainsi que des législations fiscales des différents pays où opère Radiall :

Taux d'impôt		
	En milliers d'euros	
	31-déc.-08	31-déc.-07
Résultat avant impôt	11 271	18 642
Impôt théorique aux taux applicables dans chaque pays	(2 539)	(5 422)
Impôt effectif	(2 169)	(4 544)
Taux d'impôt théorique	**23%**	**29%**
Taux d'impôt effectif	**19%**	**24%**

3.3.1.3 Trésorerie nette

La trésorerie nette consolidée de Radiall retenue dans le cadre de la valorisation de l'action Radiall selon la méthode d'actualisation des flux prévisionnels ou *Discounted Cash Flow (DCF)* (§ 3.3.6) et des comparables boursiers (§ 3.3.5) est issue de l'atterrissage estimé par la Société à fin décembre 2009 ; elle est calculée par référence à la notion d'endettement financier net. En l'occurrence, la Société dispose d'une trésorerie nette positive qui est estimée à **20,3 M€.**

Dans la modélisation DCF, la trésorerie nette consolidée doit également comprendre les éléments suivants, réputés décaissables :

[37] Excepté en 2011 et 2012 où le taux d'impôt est inférieur ; l'accroissement du niveau d'imposition à partir de 2012 est à relier à la perte du statut de « High Tech » qui confère jusqu'alors une taxation au taux réduit de 15%.
[38] Source : document de référence 2008.

- les indemnités de fin de carrière :
  - la valeur brute de la provision pour indemnités de fin de carrière est estimée à **4 M€**[39] au 31 décembre 2009, à niveau constant par rapport au 30 juin 2009 ; ce montant correspond aux engagements actuariels qui sont des flux actualisés,
  - ces indemnités, déductibles lors de leur versement, seront source d'une économie d'impôt future, qu'il convient de prendre en compte au taux de **28%**,
  - le montant à décaisser est dès lors évalué à **2,9 M€,**

- les provisions pour risques et charges :
  - le coût global pour départs et restructurations estimé au 31 décembre 2009 à **1,9 M€**[40] est assorti de l'échéancier de décaissement suivant : 1,2 M€ fin 2010 et 0,7 M€ fin 2011,
  - la valeur actualisée de ces flux au 31 décembre 2009 au coût moyen pondéré du capital déterminé ultérieurement (§ 3.3.6.4) s'établit à **1,7 M€**,
  - ces dépenses, déductibles lors de leur versement comme les indemnités de fin de carrière précitées, seront source d'une économie d'impôt future, qu'il convient de prendre en compte au taux de **28%**,
  - le montant à décaisser est alors évalué à **1,2 M€,**

- la quote-part de situation nette comptable revenant aux minoritaires[41] au 30 juin 2009 est répartie entre la ligne d'intérêts minoritaires de **5,2 M€** et la dette financière relative aux *puts* sur minoritaires soit **0,9 M€** (§ 3.2.7.2) :
  - au 31 décembre 2009, nous avons exprimé les intérêts minoritaires en valeur de marché,
  - étant rappelé que 0,9 M€ sont déjà intégrés dans l'endettement financier au 30 juin 2009, la dette restante à retraiter de la trésorerie est estimée à **5,6 M€**[42],

- la quote-part de l'emprunt obligataire (émission d'OBSAAR en 2007) soit **2,0 M€**[43].

Après retraitements, la trésorerie nette consolidée de Radiall à retenir dans la modélisation DCF ressort à **8,6 M€** :

Trésorerie nette	
	Million €
Trésorerie 2009e	**20,3**
IFC nettes d'IS	(2,9)
Provisions R&C nettes d'IS	(1,2)
Dette IM estimée	(5,6)
QP emprunt obligataire	(2,0)
Trésorerie nette	**8,6**

[39] Equivalent au solde du 31 décembre 2008.
[40] 4,4 M€ de coûts liés au personnel et consultants externes, ainsi qu'aux mises au rebut d'immobilisations (§ 3.2.7.2) dont 2,5 M€ déjà payés sur 2009.
[41] Filiales chinoise, indienne et hongkongaise de Radiall.
[42] Sur la base d'un PER 2009 de 10 et de la quote-part minoritaire du résultat net 2009 attendu des filiales concernées.
[43] Le montant total de l'émission (en valeur nominale) de l'emprunt OBSAAR est de 39,5 M€ (§ 3.4). La part obligataire est comptabilisée en dettes financières à hauteur de 37,5 M€ (§ 3.2.7.2).

Dans l'approche de valorisation analogique à partir des comparables boursiers (§ 3.3.5), et au regard de la manière dont est définie la valeur d'entreprise dans la base de données[44] nous servant de référence pour l'analyse des comparables, nous comprenons que les provisions décaissables ne sont pas appréhendées dans la trésorerie nette, mais qu'elles sont prises en compte en réduction de la valeur d'entreprise.

A ce titre, et dans le cadre de l'approche de valorisation analogique fondée sur les comparables boursiers, les seuls retraitements sur la trésorerie concernent selon nous la dette relative aux intérêts minoritaires et la quote-part de l'emprunt obligataire.

Après retraitements, la trésorerie nette consolidée de Radiall à retenir dans la valorisation fondée sur les comparables boursiers ressort donc à **12,7 M€** :

Trésorerie nette	
	Million €
Trésorerie 2009e	**20,3**
Dette IM estimée	(5,6)
QP emprunt obligataire	(2,0)
Trésorerie nette	**12,7**

3.3.1.4 Déficits reportables

En date du 21 décembre 2009, le management nous a confirmé que la société Radiall bénéficiait d'un stock de déficits reportables de 14,3 M€[45] source d'une économie potentielle d'impôt au taux de 28% de 4,0 M€[46]. En considérant que cette économie d'impôt sera consommée en une fois en 2014, la valeur actualisée de cette économie d'impôt, ainsi estimée à **2,4 M€**, doit également être prise en compte dans la valorisation de la société, tant en DCF qu'en évaluation comparative.

3.3.1.5 Structure du capital et nombre d'actions

Le nombre d'actions retenu dans le cadre de nos travaux de valorisation, soit 2.143.396, correspond au nombre de titres en circulation à fin décembre 2009, net de l'auto-détention :

Nombre d'actions			
	31 dec 09 E	30 juin 09	31-déc.-08
Capital social	2 181 731	2 181 947	2 181 947
Autocontrôle	(38 335)	(41 461)	(40 695)
Total	**2 143 396**	**2 140 486**	**2 141 252**

Nous n'avons pas tenu compte des actions pouvant résulter de l'exercice des BSAAR qui sont très nettement en « dehors de la monnaie » (§ 3.4).

[44] La valeur d'entreprise se définit à un instant comme la somme de la capitalisation boursière et de la dette nette comptable.
[45] 13,9 M€ sur Radiall SA et 0,4 MGBP sur Radiall Ltd.
[46] Au regard de l'information financière publiée, nous comprenons qu'au 31 décembre 2008, 2,8 M€ d'Impôt Différé Actif (IDA) ont été comptabilisés au titre des déficits fiscaux et qu'au 30 juin 2009, l'IDA sur 7,8 M€ de déficits fiscaux n'a pas été comptabilisé.

3.3.2 Méthodes d'évaluation écartées

3.3.2.1 Actualisation des dividendes

La méthode DDM ou d'actualisation des dividendes est utilisée afin de calculer directement la valeur d'une action. Cette valeur, comme celle de tout titre financier, est égale à la valeur actualisée des flux à laquelle elle donne droit, c'est-à-dire les dividendes par simplification dans cette méthode ; nous nous positionnons ici du point de vue de l'actionnaire. Le taux d'actualisation à retenir est le coût des capitaux propres.

Or la Société n'a pas défini de politique de distribution de dividendes spécifique ; en effet, historiquement, les dividendes versés par Radiall n'ont pas été réguliers et le plan d'affaires 2009-2014 avant offre ne prévoit notamment pas de versement de dividendes en 2010 et 2011.

Nous comprenons donc que le management de Radiall et ses conseils n'ont pas retenu cette méthode dans le cadre de l'évaluation de la société.

Pour notre part, nous ne jugeons pas utile, dans le principe et sous quelque forme que ce soit, de recourir à l'actualisation des dividendes en considérant que les résultats aboutiraient nécessairement à une valeur inférieure à celle obtenue par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (§ 3.3.6), qui comprennent implicitement les dividendes futurs.

3.3.2.2 Multiples boursiers non utilisés

S'agissant des comparables cotés, nous avons considéré que le multiple le plus pertinent est le rapport entre la valeur d'entreprise (VE) et l'EBITDA[47] et avons donc écarté les autres multiples usuels pour les raisons expliquées ci-après :

- le multiple du chiffre d'affaires (VE / Chiffre d'affaires) n'appréhende pas les différences de marge et de rentabilité entre les sociétés considérées, particulièrement importantes dans le cas d'espèce, ni les distorsions dans la reconnaissance des revenus entre sociétés d'un même secteur,

- le multiple d'EBIT[48] (VE / EBIT) est affecté par les différences de politiques d'amortissement et de pratiques de provisionnement,

- le multiple de résultat net (ou PER[49]) fournit des estimations biaisées par les écarts de structure financière et les disparités de taux d'imposition, alors même que les sociétés comparables sélectionnées présentent des structures financières hétérogènes, d'une part, et sont situées en dehors de l'Hexagone, d'autre part.

3.3.2.3 Multiples de transactions comparables

Nos recherches de références transactionnelles sont demeurées vaines :

[47] EBITDA = *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*
[48] EBIT = *Earnings Before Interest and Taxes*
[49] PER = *Price Earning Ratio*

- les transactions internes *i.e.* ayant impliqué Radiall sont désormais trop anciennes pour pouvoir être prises en considération[50] :

Date	Cible	Cessionnaire	Cédant
07/12/2006	IDMM	Radiall	Personne physique
02/10/2006	Jerrik	Conesys Inc.	Radiall Jerrik Inc.
10/05/2005	Applied Engineering Products	Radiall America Inc.	Personne physique

- les informations relatives aux transactions externes les plus récentes, *i.e.* postérieures à la crise boursière de l'automne 2008, dans le secteur de la connectique n'extériorisent pas les multiples d'EBITDA nécessaires à la valorisation analogique de Radiall :

Date	Cible	Cessionnaire
02/11/2009	Microtec SAS	Agora Industries SAS
02/10/2009	FCI Americas Inc.	Hubbel Inc.
18/09/2009	Jerrik Inc.	Caroliste Cos Inc.
04/09/2009	Teledyne ODI Inc.	Teledyne Instruments Inc.
13/04/2009	Motorola Equipment Assets	Molex Inc.
08/01/2009	Implo Technologies Inc.	Framatome Connectors Intl.

3.3.3 Actif net réévalué

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

Nous comprenons donc que le management de Radiall et ses conseils n'ont pas retenu cette méthode pour évaluer la société.

Même s'il ne permet pas d'appréhender la rentabilité de l'exploitation de la Société, l'ANC constitue selon nous une référence d'appréciation du Prix d'Offre incontournable dans une opération de marché de type Offre Publique de Rachat (OPR).

Il convient de noter que l'ANC de Radiall ressort à 66,4 € par action au 30 juin 2009 et 61,1 € par action au 31 décembre 2009, selon les dernières anticipations de la Société, en phase avec l'ouverture du plan d'affaires (§ 3.3.1.1) :

Actif net comptable		
000 €	31 dec 09 E	30 juin 09
Capitaux propres	135 515	147 371
Intérêts mino.	(4 623)	(5 159)
CP Groupe	**130 892**	**142 212**
Nbre actions	2 143 396	2 140 486
ANC par action	**61,1**	**66,4**

.

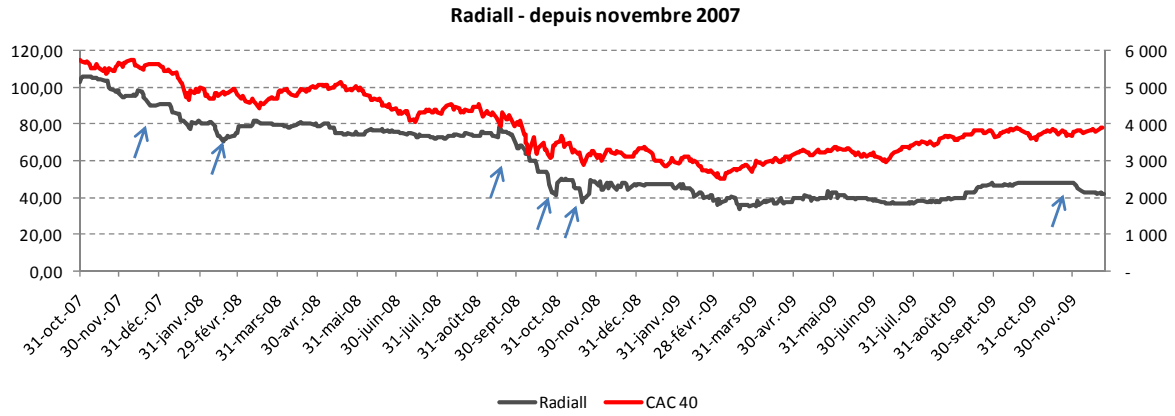
[50] Source : Radiall.

Il nous a également été confirmé l'absence d'élément hors exploitation et de survaleurs, notamment sur l'actif incorporel (§ 3.2.7.2), dont nous postulons la permanence en dépit d'une capitalisation boursière inférieure aux capitaux propres.

3.3.4 Référence au cours de bourse

3.3.4.1 Historique des cours de bourse

Depuis l'introduction en bourse de Radiall le 13 juin 1989 au prix de 35,06 €[51], le cours a connu de nombreux évènements ; nous avons mis en avant ici son évolution sur les deux dernières années, étant précisé que durant les douze derniers mois[52], le titre Radiall a évolué dans une fourchette comprise entre 34 € et 48,5 €, en deçà des plus hauts historiques constatés en juillet 2007 (114 €) :

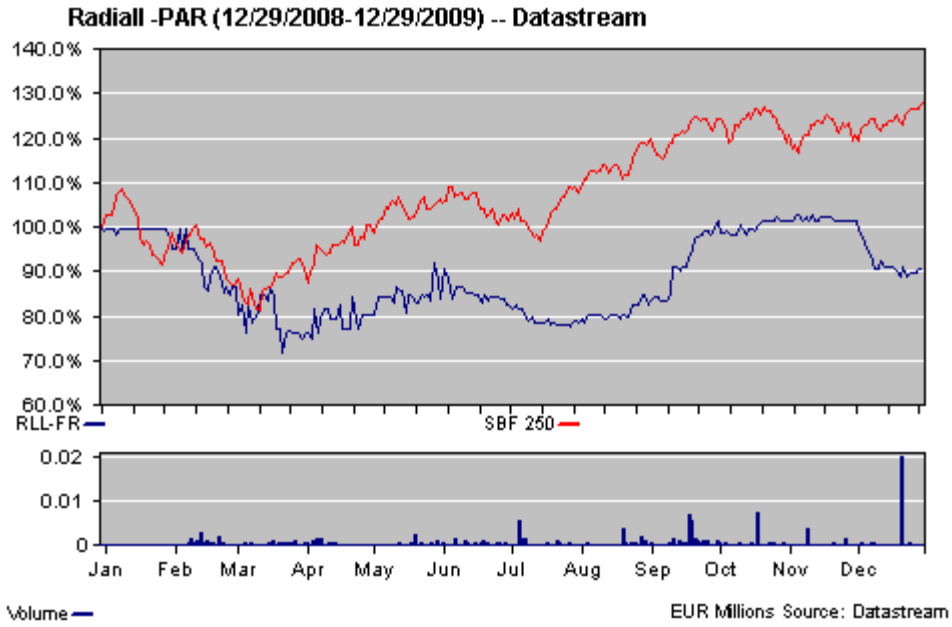


Le graphe ci-dessus appelle les commentaires suivants :

- la baisse du cours sur la période comprise entre novembre 2007 et février 2008, après qu'il ait atteint les plus hauts à l'été 2007, est en corrélation avec le marché, les comparables directs et équipementiers automobile ayant poursuivi leur chute jusqu'en mars 2008,
- le net tassement du titre à l'automne 2008 est également cohérent avec le marché, étant observé que les équipementiers automobile suscités sont restés affectés par la chute des cours au-delà d'octobre 2008,
- après s'être redressé, le cours subit de nouveau un décrochage à la fin de l'année 2009.

Au-delà du ralentissement économique constaté en début d'année, les équipementiers ont particulièrement souffert en 2009 d'un effet de cycle défavorable, expliquant ainsi notamment la contreperformance du cours de Radiall par rapport aux indices généralistes sur cette période. Le graphique suivant[53], qui compare l'évolution de l'action Radiall à celle du SBF 250 au cours des douze derniers mois, pointe clairement la moindre performance de Radiall par rapport à l'indice généraliste ; durant cette période, la liquidité s'est rétractée[54] :

[51] Source : www.newsinvest.fr et études financières et recherche Meeschaert-Rousselle – mai 1989.
[52] Dernier cours de bourse considéré au 29 décembre 2009.
[53] Source : Datastream
[54] Rotation du capital : 5,4%, rotation du flottant : 21,6%.



3.3.4.2 Constats sur les 12 derniers mois

Avec un prix d'offre proposé à 63 € par action Radiall, la prime par rapport au dernier cours de bourse moyen pondéré par les volumes s'élève à **47,0%** :

Prime par rapport au cours de bourse		
Période	Cours moyen pondéré par les volumes	% prime
29-déc.-09	**42,9**	**47,0%**
1 m	43,1	**46,2%**
3 m	45,1	**39,6%**
6 m	43,2	**45,8%**
1 an	42,3	**48,8%**

3.3.4.3 Cours de bourse cible

Pour mémoire, le dernier objectif de cours dont nous avons connaissance, qui date d'environ deux mois[55], se situe à 30,0 €.

3.3.4.4 Synthèse

Le marché apprécie la valeur du titre en moyenne 1 mois - 3 mois à environ 44 €, que nous retenons comme maximum dans l'appréciation de la prime induite par le prix d'offre de 63 €.

[55] Source : Oddo Nextcap – Flash valeur, 21 octobre 2009.

3.3.5 Approche de valorisation analogique fondée sur les comparables boursiers

3.3.5.1 Etendue et composition de l'échantillon

A partir des analyses sectorielles[56] et des notes d'analystes[57] que nous avons recueillies, nous avons constitué un échantillon de sociétés intervenant dans le même secteur d'activité que Radiall[58] :

- Amphenol Corp. (Etats-Unis), cotée au New York Stock Exchange,
- Huber & Suhner AG (Suisse), cotée à la bourse de Zürich,
- Molex Inc. (Etats-Unis), cotée au Nasdaq,
- Powerwave Technologies Inc. (Etats-Unis), cotée au Nasdaq,
- Tyco Electronics Ltd (Etats-Unis), cotée au New York Stock Exchange.

Nous n'avons pas retenu la société Thomas & Betts Inc. qui intervient également dans des activités autres que la connectique[59].

Le descriptif détaillé des cinq comparables précités (précisions sur l'activité, données clés et répartition du chiffre d'affaires) figure en annexe 7.

3.3.5.2 Modalités de calcul des multiples d'excédent brut d'exploitation

Afin de calculer le ratio VE/EBITDA de chacune des sociétés comparables, nous nous sommes référés aux éléments suivants :

- la valeur d'entreprise de chaque société a été retenue en date du 29 décembre 2009[60],
- les estimations d'EBITDA au titre de 2010 et 2011 (pour l'ensemble des sociétés comparables) sont issues de consensus d'analystes[61].

Au vu de la différence entre la capitalisation boursière moyenne des sociétés composant le panel de comparables retenus et celle de Radiall à fin décembre 2009, nous considérons qu'il conviendrait en théorie d'appliquer une décote de taille aux multiples de VE/EBITDA afin d'obtenir une valorisation plus pertinente de la société ; nous l'avons toutefois volontairement écartée, afin d'extérioriser le maximum de valeur par l'évaluation comparative :

[56] Datamonitor, Global Markets Direct.
[57] Sadif Investment analytics, HSBC.
[58] Cet échantillon est celui retenu pour l'estimation du coefficient beta du portefeuille d'activités de Radiall (§ 3.3.6.4).
[59] Thomas & Betts Inc., avec Molex Inc. incluse dans notre échantillon, est la seule société toujours cotée à ce jour parmi celles citées par Meeschaert-Rousselle dans une étude consacrée à Radiall lors de son introduction en bourse en 1989 (AMP, AUGAT, MOLEX, THOMAS & BETTS).
[60] Source : www.thomsonib.com
[61] Source : www.thomsonib.com et www.infinancials.com

Capitalisation boursière

Au 29 décembre 2009	Devise	En million 2009 en devise (1)	Taux EUR/Devise (2)	2009 en EUR
Radiall SA	**EUR**	**93,5**	**1,0000**	**93,5**
Amphenol Corp.	USD	7 871,7	1,4388	**5 471,0**
Huber + Suhner AG	CHF	812,0	1,4895	**545,2**
Molex Inc	USD	3 570,7	1,4388	**2 481,7**
Powerwave Technologies Inc	USD	167,6	1,4388	**116,5**
Tyco Electronics Limited	USD	11 049,6	1,4388	**7 679,7**

(1) Source: www.thomsonib.com

(2) Source: www.oanda.com

3.3.5.3 Présentation des multiples par société et calcul des médianes

Nous n'avons présenté ci-dessous que les multiples pour les années 2010 et 2011, considérant que seuls ces multiples (*i.e.* à l'exclusion de ceux de 2009), peuvent être utilisés dans le cadre de la valorisation de l'action Radiall au 31 décembre 2009 :

Multiples

		En million					VE / EBITDA	
	Devise	Capi. Boursière * (1)	Valeur d'ent. * (2)	Dette nette (2) - (1)	EBITDA 2010 *	EBITDA 2011 **	2010	2011
Radiall SA	**EUR**	**93,5**	**82,3**	**(11,2)**	**14,0**	**15,5**	**5,9x**	**5,3x**
Amphenol Corp.	USD	7 871,7	8 356,6	484,9	665,0	722,0	12,6x	11,6x
Huber + Suhner AG	CHF	812,0	650,6	(161,5)	86,0	98,3	7,6x	6,6x
Molex Inc	USD	3 570,7	3 360,6	(210,2)	560,0	618,7	6,0x	5,4x
Powerwave Technologies	USD	167,6	401,0	233,4	45,0	68,0	8,9x	5,9x
Tyco Electronics Limited	USD	11 049,6	11 932,6	883,0	1 668,0	1 823,3	7,2x	6,5x
Médiane hors Radiall							**7,6x**	**6,5x**

* Source: www.thomsonib.com

** Source: www.infinancials.com

3.3.5.4 Synthèse

En appliquant ces multiples aux données d'EBITDA estimées par le management sur les années 2010 et 2011 aux termes du plan d'affaires, et en tenant compte du nombre d'actions retraité de l'auto-contrôle (§ 3.3.1.5), nous encadrons la valorisation de l'action Radiall entre 52,8 € et 63,1 €, soit une prime par rapport au prix de l'offre comprise entre 19,3% et (0,2%) ; il y a lieu à notre avis de pondérer implicitement davantage les résultats obtenus par les multiples les plus proches (2010) :

Valorisation de l'action Radiall		
	2010 E	2011 E
VE / EBITDA - Médiane	7,6x	6,5x
EBITDA estimé (en million)*	12,9	18,3
VE estimée (en million)	***98,0***	***120,1***
Trésorerie retraitée (en million)	***12,7***	***12,7***
Economie d'IS sur déficits fiscaux	***2,4***	***2,4***
Capitaux propres	**113,0**	**135,2**
Actions en circulation (en million)	2,1	2,1
Valeur de l'action	**52,8**	**63,1**
% prime	**19,3%**	**-0,2%**

.

3.3.6 Approche de valorisation intrinsèque fondée sur la méthode d'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie ou *Discounted Cash Flow (*DCF)

3.3.6.1 Rappel des principes de la méthode DCF

La valeur d'une entreprise correspond aux flux nets de trésorerie prévisionnels destinés aux investisseurs, actualisés à un taux intégrant les risques et la valeur de l'argent dans le temps.

Dans la pratique, cette valeur d'entreprise est estimée sur la base des cash-flows libres futurs, lesquels sont actualisés à un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital (fonds propres et externes).

Le calcul de la valeur résiduelle repose sur la capitalisation du cash-flow libre durable au coût du capital ; il table sur une hypothèse de continuité de l'exploitation à terme et tient compte d'une croissance à l'infini en phase avec la croissance attendue à long terme.

Le taux d'actualisation s'appliquant pour la capitalisation des cash-flows libres correspond au coût moyen pondéré du capital (*Weighted Average Cost of Capital* ou «WACC ») combinant le coût des fonds propres et de la dette après impôts.

Afin d'obtenir la valeur de marché des fonds propres, est ajoutée à la valeur d'entreprise des activités opérationnelles la valeur des actifs hors exploitation et en est déduit l'endettement financier net.

3.3.6.2 Plan d'affaires de la société Radiall

Le management de la société a mis en place, pour les besoins de la présente opération, une procédure spécifique détaillée (cf. infra) ayant présidé à l'élaboration du plan d'affaires à 5 ans (2010 à 2014).

Nous nous sommes préalablement assurés de la fiabilité des prévisions à court terme par :

- le rapprochement entre les réalisations au titre des derniers exercices clos les 31 décembre 2007 et 2008 et l'information publiée par la Société,
- ainsi que la vérification de la cohérence et le cas échéant l'analyse en grandes masses des écarts entre le budget 2009, les données réelles semestrielles à fin juin 2009 et à fin novembre 2009, et les prévisions d'atterrissage à fin 2009.

Après discussion avec le management de Radiall, le second semestre 2009 sera moins contributeur que le premier, notamment du fait de la prise en compte de coûts de restructuration. Par ailleurs, si en termes de chiffre d'affaires et de résultat d'exploitation (EBIT) récurrent (*i.e.* avant provisions non

courantes et résultat non récurrent), les prévisions à fin 2009 concordent avec les dernières estimations, les réalisations au 30 novembre 2009 s'inscrivent en revanche en net retrait par rapport au budget.

Les données prévisionnelles du plan d'affaires 2010 à 2014 se basent sur les principales étapes suivantes :

- Détermination du chiffre d'affaires sur l'horizon 5 ans par secteurs d'activité :
  - Aéronautique (distinguant notamment la contribution du projet Boeing « B787 »),
  - Automobile,
  - Défense,
  - Industriel,
  - Spatial,
  - Telecom.

- Les principales hypothèses de chiffre d'affaires ont été définies comme suit :
  - prise en compte des données budgétaires 2009 mises à jour début décembre 2009 par le management de la société,
  - estimation pour chacun des secteurs d'activité d'un taux de croissance sur les années 2010 à 2014[62]. Des hypothèses prudentes ont été prises en compte sur l'année 2010, mais la sortie de crise a été positionnée dès 2011.

- La société a considéré que les taux de marge réalisés en 2008 par secteur d'activité présentaient un niveau normatif et les a donc maintenus au même niveau sur l'horizon 2009-2010 à 2014, à l'exception du secteur Aéronautique soumis à une légère dégradation.

- Le niveau de la dotation aux amortissements sur la période 2009 à 2014 ne s'écarte pas notablement de celui observé en 2008.

- Les frais de structure sont en :
  - décroissance sur la période 2010 à 2011 suite aux conséquences de la restructuration réalisée en 2009 ; cette baisse résulte principalement de la décrue de l'effectif sur cette période en relation avec les hypothèses de chiffre d'affaires retenues pour cette même période,
  - croissance sur la période 2012 à 2014 inhérente à la hausse de l'activité sur cette même période.

Les autres éléments structurants du plan d'affaires concernent :

- la détermination du BFR 2010 à 2014 ; la société a intégré dans ses données prévisionnelles une amélioration de la gestion des stocks pour l'essentiel, parallèlement à une hausse du niveau de dépréciation du BFR brut qui oscille entre 27% et 29%[63],

.

- le plan d'investissements à partir de 2010, qui va croissant jusqu'en 2014 ; à cette date, la dotation aux amortissements est quasiment équivalente au montant de l'investissement.

3.3.6.3 Estimation de la valeur terminale

La valeur terminale au terme du plan d'affaires a été déterminée de façon usuelle en actualisant un flux normatif sur un horizon infini ; les hypothèses retenues pour déterminer ce flux sont les suivantes :

[62] Le secteur Spatial connaît la plus forte croissance, alors que la croissance du secteur Automobile reste très limitée.

[63] Ce taux de dépréciation est calculé sur le niveau de BFR et ne correspond donc pas au taux de dépréciation de l'actif circulant.

- le chiffre d'affaires normatif correspond au chiffre d'affaires 2014 majoré d'un taux de croissance de 2,0%,

- le ratio normatif « EBITDA / Chiffre d'affaires » a été arrêté à 14%, étant observé que la moyenne de ce ratio sur la période 2007 à 2014 est sensiblement inférieure ; nous avons considéré que les actions de réduction de coûts engagés et la croissance de l'activité permettraient d'approcher le niveau de 2007,

- le montant de la dotation aux amortissements « normatifs » retenu correspond à la valeur prévue en 2014,

- le montant des investissements « normatifs » correspond à la dotation aux amortissements « normatifs » ; nous considérons ainsi implicitement qu'il n'y pas lieu de tenir compte d'un investissement additionnel à perpétuité,

- le BFR brut « normatif » s'élève à 113 jours de chiffre d'affaires « normatif » et la provision pour dépréciation d'actif circulant « normatif » correspond à 27% du montant du BFR brut « normatif ».

3.3.6.4 Détermination du taux d'actualisation

S'agissant de l'application de la méthode DCF, les flux espérés (cash flow d'exploitation) ont été actualisés au coût moyen pondéré du capital.

Le coût des fonds propres a été estimé à partir de la formule du MEDAF[64] dont les composantes sont les suivantes :

- taux sans risque : **2,37%** soit le rendement moyen entre le 30 novembre 2009 et le 29 décembre 2009 des bons du trésor à 5 ans[65], compatible avec la durée de la période de prévisions explicite,

- prime de risque anticipée moyenne du marché français (CAC 40): **6,16%**[66],

- coefficient beta « endetté » : **0,86** : nous avons recalculé pour chacune des sociétés comparables le beta « endetté » de l'action par rapport à son marché de référence sur la période la plus longue[67] dont nous disposions, afin de tempérer les effets de la crise récente ; par mesure de simplification, nous avons considéré comme nul le beta de la dette pour les différentes sociétés et avons donc calculé le beta « désendetté » ou beta de l'actif économique.

  Les résultats obtenus sont les suivants :

[64] Le Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers (MEDAF) ou *Capital Assets Pricing Model* (CAPM) est utilisé pour évaluer des actions dans un marché en équilibre. Il est basé sur le fait que seul le risque de marché, ou risque non diversifiable, est rémunéré par les investisseurs dans un tel marché. La rentabilité exigée par un investisseur est alors égale au taux de l'argent sans risque (rf) majoré d'une prime de risque (beta x (rm - rf)) uniquement liée au risque de marché de l'actif.

[65] Source : www.banque-france.fr

[66] Moyenne des données Natixis Securities en date du 17 décembre 2009 (5,96%) et Fairness Finance en date du 23 décembre 2009 (6,36%).

[67] Nous avons récupéré les historiques de cours et d'indices sur une longue période sur le site fr.finance.yahoo.com

Synthèse - Calcul beta	Date début analyse	Date fin analyse	Durée (années)	Indice de référence	Beta "endetté"	Beta "désendetté"
Radiall SA	**1-janv.-03**	**29-déc.-09**	**7,0**	**CAC 40**	**0,24**	**0,26**
Amphenol Corp.	8-nov.-91	29-déc.-09	18,2	S&P 500	**1,01**	**0,97**
Huber + Suhner AG	6-juil.-07	29-déc.-09	2,5	Swiss Market	**0,56**	**0,68**
Molex Inc	26-mars-90	29-déc.-09	19,8	S&P 500	**1,19**	**1,23**
Powerwave Technologies Inc	9-déc.-96	29-déc.-09	13,1	S&P 500	**1,61**	**0,82**
Tyco Electronics Limited	14-juin-07	29-déc.-09	2,5	S&P 500	**1,14**	**1,08**
Médiane hors Radiall					**1,14**	**0,97**

Nous avons ensuite recalculé le beta endetté de l'action Radiall à partir d'un beta désendetté median de 0,97. Le management estime comme raisonnable un endettement net négatif (ou trésorerie positive) structurel de l'ordre de 15%, au regard notamment de l'absence de recours historique à l'endettement de Radiall. En tenant compte également d'un taux d'impôt normatif de 28% (§ 3.3.1.2), nous aboutissons à un beta « réendetté » de l'action Radiall de **0,86**.

- Prime de risque spécifique: **2%**[68] traduisant une taille de Radiall plus réduite que celle des autres sociétés comparables retenues dans l'échantillon utilisées pour définir le beta de l'activité.

Sur cette base, le coût des fonds propres s'établit à **9,68%**[69].

En considérant que la société est structurellement en position de trésorerie positive, à l'instar de plusieurs comparables (§ 3.3.5.3) avec un endettement net négatif (ou trésorerie positive) structurel de l'ordre de 15%[70], et sur la base d'un taux de placement de 2,00% avant impôt, soit 1,44% après impôt, nous estimons le coût moyen pondéré du capital à **10,9%**[71].

Pour les besoins de notre analyse de sensibilité des valorisations, nous avons simulé plusieurs scenarii dans une fourchette de taux d'actualisation comprise entre **9,4% et 12,4%** (§ 3.3.6.5).

3.3.6.5 Détermination de la valeur d'entreprise

En retenant une croissance à l'infini de **2,0%**[72] et un taux d'actualisation median de **10,9%,** nous positionnons la valeur centrale d'entreprise au 31 décembre 2009 à **121,2 M€ :**

Valeur d'entreprise	Taux d'actualisation						
Croissance infini	**9,4%**	**9,9%**	**10,4%**	**10,9%**	**11,4%**	**11,9%**	**12,4%**
0,5%	129,1	121,1	114,0	107,6	101,8	96,5	91,7
1,0%	135,1	126,4	118,6	111,7	105,4	99,7	94,5
1,5%	141,8	132,2	123,7	116,2	109,4	103,2	97,7
2,0%	149,5	138,8	129,5	**121,2**	113,8	107,1	101,1
2,5%	158,3	146,3	135,9	126,8	118,7	111,4	104,9
3,0%	168,4	154,9	143,2	133,1	124,1	116,2	109,1
3,5%	180,3	164,8	151,6	140,2	130,3	121,6	113,8

[68] Consensus de place et étude longitudinale du différentiel de rendement entre « small cap » et « large cap ».
[69] 2,37% + 0,86*6,16% + 2% = 9,68%.
[70] Soit un poids relatif des capitaux propres et de la trésorerie de respectivement +115% et -15%
[71] 9,68% * 1,15 – 1,44% * 0,15 = 10,9%.
[72] Pour mémoire, le taux de croissance à l'infini retenu dans les tests d'*impairment* à fin 2008 est nul.

3.3.6.6 Synthèse

Au 31 décembre 2009, la valeur des capitaux propres de la Société selon la méthode des DCF, au centre de la table de sensibilité ci-dessus (§ 3.3.6.5) est estimée à **132,2 M€**, et se ventile comme suit :

- valeur d'entreprise de 121,2 M€ (cf. supra),
- trésorerie nette : 8,6 M€ (§ 3.3.1.3),
- économie d'impôt au titre des déficits fiscaux : 2,4 M€ (§ 3.3.1.4),

soit une valeur de l'action de **61,7 €** faisant ressortir une prime de **2,2%** par rapport au prix d'offre.

3.3.7 Prix de revient des titres Radiall dans les comptes de Hodiall à fin 2008

Les titres Radiall sont enregistrés dans les comptes d'Hodiall à leur coût historique ; à titre indicatif, nous observons à la lecture de l'annexe aux comptes annuels 2008 d'Hodiall que :

- les acquisitions en 2008, d'un montant de 17.813 €, et portant sur 219 titres, ont été réalisées sur un cours de bourse visiblement très supérieur au prix d'offre, de l'ordre de 81 € (§ 3.3.4.1),
- pour autant, le coût moyen pondéré des titres en portefeuille au 31 décembre 2008, dont la valeur brute ressort à 57.180.927 €, serait de l'ordre de 61,5 €[73], en deçà du prix d'offre.

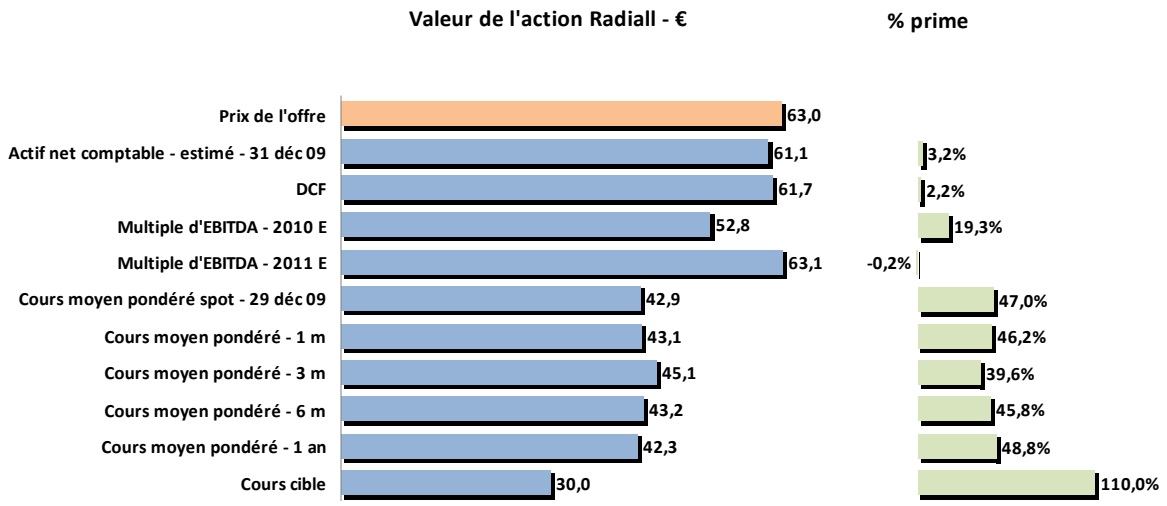
3.3.8 Offres antérieures

Il nous a été confirmé que Radiall n'a fait l'objet d'aucune offre ni manifestation d'intérêt récente et formalisée, antérieurement à la présente opération.

3.3.9 Synthèse de nos travaux

Les valeurs que nous obtenons à l'issue de notre évaluation multicritères dégagent une prime plus ou moins importante sur l'ensemble de ces critères[74], en comparaison du prix d'offre de 63 €, étant observé que sur la base du cours de bourse, appréhendé sur la période des douze derniers mois, l'opération confère apparemment une liquidité appréciable aux apporteurs :

[73] Sur un total de 2.187.947 actions détenues à 42,6% par Hodiall.
[74] Les résultats obtenus par les multiples 2011 sont mentionnés pour mémoire.


Valeur de l'action Radiall - €
% prime
Prix de l'offre
Actif net comptable - estimé - 31 déc 09
DCF
Multiple d'EBITDA - 2010 E
Multiple d'EBITDA - 2011 E
Cours moyen pondéré spot - 29 déc 09
Cours moyen pondéré - 1 m
Cours moyen pondéré - 3 m
Cours moyen pondéré - 6 m
Cours moyen pondéré - 1 an
Cours cible
63,0
61,1
61,7
52,8
63,1
42,9
43,1
45,1
43,2
42,3
30,0
3,2%
2,2%
19,3%
-0,2%
47,0%
46,2%
39,6%
45,8%
48,8%
110,0%

3.4 VALORISATION THEORIQUE DES BSAAR A ET BSAAR B

3.4.1 Description des caractéristiques initiales des BSAAR[75]

Sont résumées dans le tableau ci-dessous, aux termes de la note d'opération, les principales caractéristiques des BSAAR, assimilables pour l'essentiel à des options de souscription d'actions dotées d'une barrière différée (clause de « forçage » ou *trigger*) qui potentiellement limite pour le porteur l'espérance de gain :

	BSAAR A	**BSAAR B**
Code ISIN	FR0010485466	FR0010485474
Prix de cession	8 €	6 €
Prix d'exercice	126 €	121 €
Trigger	220 €	200 €
Parité d'exercice	1 action nouvelle portant jouissance courante pour 1 BSAAR A	1 action nouvelle portant jouissance courante pour 1 BSAAR B
Durée / maturité	7 ans	4 ans
Période d'exercice	Du 19 juillet 2010 au 18 juillet 2014 inclus	Du 20 juillet 2009 au 18 juillet 2011 inclus
Dont période d'exercice avec clause de forçage	2 ans à partir du 18 juillet 2012	1 an à partir du 19 juillet 2010
Remboursement anticipé à 0,01 €	Au bout de la 5ème année si le cours de l'action excède 220 €, soit environ 175% du Prix d'exercice	Au bout de la 3ème année si le cours de l'action excède 200 €, soit environ 165% du Prix d'exercice
Incessibilité	Les BSAAR A ne pourront pas être cédés par leurs titulaires pendant une période de 3 ans à partir du lendemain de leur date d'émission, soit jusqu'au 18 juillet 2010 inclus. Par exception, les BSAAR deviendront cessibles en cas d'offre publique sur les actions de la Société ou en cas de rachat des BSAAR par la Société.	Les BSAAR B ne pourront pas être cédés par leurs titulaires pendant une période de 2 ans à partir du lendemain de leur date d'émission, soit jusqu'au 19 juillet 2009 inclus. Par exception, les BSAAR deviendront cessibles en cas d'offre publique sur les actions de la Société ou en cas de rachat des BSAAR par la Société.

La période d'incessibilité des BSAAR étant levée dans le cas de leur rachat par Radiall, l'impact « négatif » de la période d'incessibilité sur la valorisation du BSAAR sera donc occulté dans nos travaux de valorisation.

A ce jour, les BSAAR sont très nettement en « dehors de la monnaie », ce qui signifie que le prix d'exercice serait difficilement atteignable et *a fortiori* le « trigger ». Par souci de simplification dans l'application du modèle binomial, nous avons négligé la contrainte de la clause de forçage dans nos travaux de valorisation, considérant que ce « trigger » ne trouverait finalement jamais à s'appliquer.

[75] Eléments repris de la note d'opération de juin 2007 portant sur l'émission des OBSAAR par Radiall et l'engagement de la cession des BSAAR par les établissements bancaires.

3.4.2 Paramètres influençant la valeur des BSAAR

Nous rappellerons en préambule que, par analogie avec la théorie financière sur les valorisations d'options, applicable aux Bons de Souscription d'Actions, la valeur d'un BSAAR peut s'analyser en :

- une valeur « intrinsèque » correspondant à la différence entre la valeur du sous-jacent à la date de valorisation et la valeur du prix de souscription et/ou d'acquisition des actions lors de l'exercice du bon,

- une valeur « temps » correspondant à la probabilité d'un surcroît de valeur intrinsèque à la date d'exercice du bon, qui est étroitement dépendante du paramètre de volatilité.

La valeur des BSAAR dépend principalement :

- des caractéristiques propres aux BSAAR : prix d'exercice, période d'exercice, seuil de déclenchement et période de remboursement des BSAAR au gré de la Société,

- des caractéristiques du sous-jacent et des conditions de marché, détaillées ci-après.

3.4.2.1 Sous-jacent

Les BSAAR se valorisent si le cours de l'action s'apprécie et inversement se dévalorisent en cas de baisse du cours de l'action ; toutefois en l'espèce, la valeur du sous-jacent a été calée sur le prix d'offre et est donc fixe.

3.4.2.2 Volatilité

Les BSAAR se valorisent si la volatilité augmente et inversement se dévalorisent si la volatilité baisse ; nous n'avons pu cerner cette volatilité qu'au regard d'un historique que nous projetons à l'échéance du bon[76].

Les oscillations au jour le jour observées en 2008, en particulier entre mi-octobre et mi-novembre, militent, à notre avis, en faveur d'un lissage de ces turbulences par la prise en compte de séquences journalières pour le BSAAR A dont la maturité est la plus longue et hebdomadaires pour le BSAAR B dont la maturité est la plus courte ; il est en effet raisonnable de considérer que ces fluctuations de marché tendront progressivement à s'estomper à la sortie de la crise financière ayant affecté l'ensemble des valeurs, et dans une certaine mesure Radiall, et de considérer que la volatilité historique ainsi retraitée puisse préjuger de la volatilité future.

Nous avons écarté la référence aux volatilités constatées sur le panel de sociétés comparables en raison des disparités observées par rapport à Radiall.

3.4.2.3 Rendement

Les BSAAR se valorisent si les dividendes baissent et inversement se dévalorisent si les dividendes augmentent ; le taux de rendement correspond à une estimation, sur la durée de vie du BSAAR, du rapport entre les dividendes de la société et le cours de l'action ; il repose donc théoriquement sur des hypothèses non seulement de résultats, mais également de taux de distribution de dividendes.

[76] La théorie enseigne que la volatilité future, dégagée à partir d'un consensus d'analystes, soit retenue dans les calculs de valorisation ; en l'occurrence, au vu notamment d'un manque d'arbitrage des BSAAR, cette approche trouve difficilement à s'appliquer.

Le modèle de valorisation présentement employé ne différencie pas le taux de rendement par période et postule que ce taux sera constant sur la durée de vie du BSAAR ; en l'absence de consensus externe et de politique interne en matière de distribution de dividendes, nous avons retenu un taux de rendement moyen de **1,5%** qui a été déterminé comme suit :

Date de versement	Dividendes	Valeur action	Rendement
28-mai-09	0,95	42,75	2,22%
2-juin-08	1,30	74,37	1,75%
1-juin-07	1,12	109,00	1,03%
1-juin-06	0,92	81,50	1,13%
1-juin-05	0,50	54,30	0,92%
Moyenne			**1,41%**

3.4.2.4 Taux sans risque

Les BSAAR se valorisent si les taux d'intérêts augmentent et inversement se dévalorisent si les taux d'intérêt baissent ; nous nous sommes référés aux taux des bons du trésor, en fonction des échéances correspondant à la maturité des bons.

Si la sensibilité du BSAAR au taux sans risque est fonction de sa maturité, l'absence d'hypothèse sur le niveau de ce taux ainsi que le caractère objectif de son choix font de cette sensibilité un élément non discriminant.

3.4.3 Méthode de valorisation : modèle binomial (Cox, Ross et Rubinstein)

La méthode de valorisation des BSAAR à laquelle nous avons eu recours repose sur l'application de la formule de Cox Ross et Rubinstein (modèle binomial) qui nous paraît être la plus appropriée à modéliser la valeur des BSAAR A et B donnant accès au capital de Radiall. En résumé, l'application de ce modèle conduit à considérer que la valeur des BSAAR est égale à celle d'une option d'achat à barrière présentant la caractéristique « up-and-out » (le franchissement de la barrière, c'est-à-dire le cours de forçage, ferait perdre son droit d'exercice au porteur du bon) de maturité égale à la durée pendant laquelle le BSAAR est exerçable et cessible[77].

Sans remettre en cause le bien-fondé de cette formule, il convient d'observer qu'elle n'est qu'une des approches possibles d'évaluation d'un BSAAR et que, comme d'autres, elle est soumise à de nombreuses contraintes théoriques, explicitées ci-avant (§ 3.4.2).

Les paramètres que nous avons retenus pour valoriser les BSAAR sont les suivants :

[77] En l'espèce le BSAAR (A ou B) n'est plus soumis à aucune restriction particulière quant à son caractère négociable et sa cessibilité.

	BSAAR A	BSAAR B
Cours de référence	Prix de l'offre soit 63 €	Prix de l'offre soit 63 €
Prix d'exercice	126 euros	121 euros
Durée restante	4,58 ans	1,58 an
Volatilité	31,76%[78]	37,65%[79]
Taux sans risque	2,44%[80]	1,00%[81]
Taux de distribution de dividendes	1,50%	1,50%

3.4.4 Synthèse

Au regard de ces paramètres, la valeur centrale respective des BSAAR selon le modèle binomial est la suivante :

- BSAAR A : **4,84 €**,
- BSAAR B : **1,48 €**.

Ces valeurs se situent dans les fourchettes de 4,28 € à 5,42 € pour le BSAAR A et de 1,29 € à 1,67 € pour le BSAAR B, délimitées par les analyses de sensibilité que nous avons menées, dans des proportions que nous jugeons raisonnables, sur le couple rendement / volatilité :
.

BSAAR A - Analyse de sensibilité

	Rendement						
Volatilité	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%
28,76%	4,10	3,93	3,77	3,62	3,48	3,35	3,22
29,76%	4,53	4,36	4,19	4,03	3,88	3,74	3,60
30,76%	4,96	4,78	4,60	4,44	4,28	4,12	3,98
31,76%	5,39	5,20	5,01	**4,84**	4,67	4,51	4,36
32,76%	5,82	5,61	5,42	5,24	5,06	4,90	4,74
33,76%	6,30	6,09	5,89	5,69	5,51	5,34	5,17
34,76%	6,77	6,56	6,35	6,15	5,96	5,78	5,60

BSAAR B - Analyse de sensibilité

	Rendement						
Volatilité	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	2,25%
34,65%	1,11	1,09	1,06	1,04	1,02	1,00	0,97
35,65%	1,25	1,23	1,20	1,18	1,15	1,13	1,10
36,65%	1,39	1,36	1,34	1,31	1,29	1,26	1,24
37,65%	1,56	1,53	1,50	**1,48**	1,45	1,42	1,39
38,65%	1,74	1,70	1,67	1,64	1,61	1,58	1,55
39,65%	1,91	1,87	1,84	1,81	1,78	1,74	1,71
40,65%	2,08	2,04	2,01	1,97	1,94	1,91	1,87

[78] Volatilité historique (calculée sur les 4,6 dernières années) au regard de données journalières.
[79] Volatilité historique (calculée sur les 1,6 dernières années) au regard de données hebdomadaires pour limiter l'impact de la crise depuis 2007-2008, source de forte volatilité des cours.
[80] : www.banque-france.fr: taux de référence des bons du trésor à 5 ans au 29 décembre 2009.
[81] : www.banque-france.fr: taux de référence des bons du trésor à 1 an au 29 décembre 2009 = 0,79% et à 2 ans = 1,34%.

Sans remettre en cause la position exprimée ci-dessus, nous attirons en synthèse l'attention sur le fait que, bien nous ayons privilégié la méthode Cox Ross et Rubinstein applicable au cas d'espèce, les modèles d'évaluation des BSAAR sont nombreux, souvent réducteurs de la réalité, et d'application délicate, notamment du fait de leur sensibilité aux paramètres clés, au cas présent la volatilité et le rendement ; la diversité de ces modèles, sans entacher leur cohérence avec les prix et pratiques de marché ni la pertinence de leur calibrage, peut expliquer *in fine* des divergences de résultats entre eux. Il n'est en outre pas exclu que l'examen rétrospectif de ces résultats soit en décalage avec les événements effectivement survenus durant la période d'exercice de l'option.

Nous précisons enfin que l'attestation d'équité relative aux BSAAR s'entend au sens de l'article 262-1 du Règlement Général de l'AMF dans la mesure où l'appréciation du prix d'offre proposé aux actionnaires et aux porteurs de BSAAR se fonde respectivement sur une évaluation de la société et une valeur de sous-jacent en ligne avec cette évaluation.

3.5 ANALYSE DU RAPPORT D'EVALUATION DE L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR

Nous avons examiné l'évaluation d'OCF sur la valeur de l'action Radiall et avons discuté avec ses auteurs de leurs calculs et de leurs conclusions.

3.5.1 DCF

L'analyse des approches respectives fait apparaître essentiellement une divergence quant à l'estimation du coût du capital résultant :

- sur la composante taux sans risque, d'une différence d'horizon sur le plan d'affaires retenu pour la modélisation DCF, dans la mesure où OCF a introduit deux périodes de transition l'ayant conduit à étirer les prévisions jusqu'en 2016 puis 2019 (§ 3.3.1.1.ii) ; nous avons ainsi retenu le taux des bons du Trésor à 5 ans, alors qu'OCF se réfère à la moyenne 1 mois de l'Euro Swap 10 ans,
- d'un écart sur le beta « réendetté »,
- de la prise en compte par nous-mêmes d'une prime de risque spécifique à Radiall, qu'OCF n'a pas appliquée :

Calcul du coût moyen pondéré du capital		
	OCF	Ledouble SA
Taux sans risque	3,48%	2,37%
Beta "réendetté"	1,09	0,86
Prime de risque marché	6,00%	6,16%
Prime de risque spécifique	0,00%	2,00%
Coût des fonds propres	**10,02%**	**9,68%**
Dette nette / Total bilan	-15,00%	-15,00%
Capitaux propres / Total bilan	115,00%	115,00%
Taux de placement après impôt	1,44%	1,44%
CMPC	**11,30%**	**10,91%**

.

En définitive, le taux d'actualisation d'OCF (11,3%) ressort légèrement supérieur à celui que nous avons déterminé (10,9%).

Pour mémoire, nous avons exclu de la trésorerie nette les immobilisations financières (0,6 M€) constituées de dépôts et cautionnements, qu'OCF a considérées comme liquides.

Nous rappelons que nous avons délibérément modélisé le DCF à partir du plan d'affaires à 5 ans de la société, et d'un flux terminal 2014 correspondant à un haut de cycle qui tend *de facto* à majorer la valeur de la cible par rapport aux scénarios de périodes de transition envisagés par OCF.

3.5.2 Multiples boursiers

Nous considérons qu'il n'y a pas lieu d'utiliser les multiples d'EBITDA 2009 -exploités par OCF - dans l'approche de valorisation par les comparables boursiers, que nous considérons désormais comme historiques, dès lors que la trésorerie nette s'intercalant entre la valeur d'entreprise et la valeur des capitaux propres est réputée calculée au 31 décembre 2009 ; nous avons pour notre part privilégié une démarche prospective en appliquant les multiples 2010 et accessoirement 2011 aux données budgétaires retranscrites dans le *business plan* du management.

Nous avons en outre privilégié une médiane en raison du spectre de multiples observé, l'établissement présentateur ayant pour sa part fait le choix d'une moyenne ; la calendarisation effectuée par OCF au 31 décembre sur l'ensemble des sociétés ne modifie apparemment qu'à la marge les multiples de Molex Inc. et Tyco Electronics Ltd[82] issus du consensus d'analyste que nous avons exploité.

En outre, OCF reconduit le même niveau de trésorerie nette qu'en DCF en se conformant aux retraitements sur la trésorerie nette appliqués par la Société. Nous avons considéré que cette trésorerie, en approche de valorisation analogique, n'était pas susceptible d'être retraitée des provisions pour restructuration et de retraite (ni accessoirement des immobilisations financières) à caractère décaissable. Nous avons *a contrario* maintenu l'économie d'impôt attachée aux déficits fiscaux.

Ces différences méthodologiques, ainsi que de multiples nous conduisent, toutes choses égales par ailleurs, à une valeur par action inférieure à celle calculée par OCF en 2010.

3.5.3 BSAAR

Nous n'avons pas d'observation particulière à formuler sur la méthode employée par OCF pour valoriser les BSAAR A et B, dont le sous-jacent a été minoré par OCF d'un coût de portage en lieu et place du prix d'offre de 63 € *stricto sensu*. Nous reprenons à notre compte le postulat d'OCF selon lequel il n'y a pas lieu de tenir compte d'un taux de prêt / emprunt pour valoriser ces instruments[83]. En outre, les sources nationales[84] auxquelles nous nous référons nous conduisent à retenir un taux sans risque sensiblement supérieur pour la valorisation du BSAAR A de 2,44% (versus 2,00%[85]) ; les différences de volatilité avec OCF résultent pour l'essentiel de décalages de périodes de référence sur lesquelles elles sont calculées.

[82] Clôturant leurs comptes respectivement au 30 juin et au 30 septembre.
[83] Dans la mesure où le retrait de cote de Radiall privera les porteurs de BSAAR de la faculté d'emprunt des titres, Radiall devrait en toute logique compenser la disparition du marché prêt-emprunt par un prêt gratuit des titres à ces mêmes porteurs de BSAAR.
[84] Bons du Trésor 5 ans.
[85] Swap – 50 bp retenu par OCF.

3.6 CONCLUSION

Le prix d'offre de 63,0 € par action est compatible avec les valeurs ressortant de notre évaluation multicritères et extériorise, pour chaque critère, une prime, en particulier sur le cours de bourse.

Le prix d'offre de 4,90 € par BSAAR A et de 1,75 € par BSAAR B est supérieur à l'évaluation que nous en avons faite, étant rappelée l'extrême sensibilité du modèle d'évaluation au paramètre de volatilité.

En conséquence, dans les conditions de marché actuelles :

- nous attestons que le prix de 63,0 € par action est équitable pour les actionnaires concernés par les procédures d'offre envisagées, incluant l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire susceptible d'être déposée par Hodiall sur les actions de Radiall,
- par ailleurs, nous considérons que le prix de 4,90 € par BSAAR A et de 1,75 € par BSAAR B, est équitable pour leurs porteurs concernés par les procédures d'offres envisagées, incluant l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire susceptible d'être déposée par Hodiall sur les BSAAR donnant accès au capital de Radiall.

Fait à Paris, le 20 janvier 2010.

Olivier CRETTE

3.7 ANNEXES

- Programme de travail détaillé et rémunération de Ledouble SA — Annexe 1
- Calendrier de l'étude — Annexe 2
- Liste des personnes rencontrées et / ou contactées par Ledouble SA — Annexe 3
- Principales sources d'information exploitées — Annexe 4
- Composition de l'équipe Ledouble SA — Annexe 5
- Liste des expertises et analyses financières réalisées par Ledouble SA — Annexe 6
- Descriptif des comparables boursiers — Annexe 7

ANNEXE 1

PROGRAMME DE TRAVAIL ET REMUNERATION DE LEDOUBLE SA

1. Travaux préliminaires et prise de connaissance

- revue de presse et recherches sur Internet
- analyse de l'opération et de son cadre juridique
- étude de l'évolution historique du titre et de sa volatilité
- rencontre avec le Directeur Administratif et Financier de Radiall ainsi que l'établissement présentateur (Oddo Corporate Finance) et le conseil juridique (Jeantet et Associés)
- exploitation des éléments d'évaluation de l'établissement présentateur

2. Valorisation intrinsèque (Actif net comptable et DCF)

- revue des résultats historiques, de la structure financière et de la vie du groupe au travers des décisions d'assemblées et des rapports de gestion de la holding Radiall et des comptes consolidés semestriels (2009) et annuels (2008)
- recherche de notes de brokers et de consensus d'analystes
- examen de la construction du plan d'affaires et des paramètres d'activité
- étude des paramètres financiers
- tests de sensibilité

3. Valorisation analogique (comparables boursiers et références transactionnelles)

- constitution d'un panel de « comparables »
- exploitation des notes de brokers les plus récentes sur cet échantillon
- recentrage du panel en fonction notamment des informations recueillies auprès du management et de l'établissement présentateur
- confrontation des multiples issus des bases de données et des dernières notes d'analystes
- recherche de références et de multiples transactionnels

4. Evaluation des BSAAR

- examen de la note d'émission
- étude de la partie du document de référence 2008 consacrée aux BSAAR
- montage d'un modèle d'évaluation adéquat et détermination des paramètres de valorisation
- étude des volatilités historiques
- recherche des distributions de dividendes et calcul du rendement historique
- analyse de sensibilité du modèle au couple rendement / volatilité

5. Rapport d'expertise

- réunions et entretiens téléphoniques *(annexe 3)*
- rédaction d'une lettre de mission et d'une proposition de lettre d'affirmation destinées au Président du directoire de Radiall
- rédaction de l'attestation d'équité
- administration et supervision de la mission

6. Rémunération de l'expert

Le montant des honoraires perçus par Ledouble SA dans le cadre de la présente mission s'établit à 39 000 € (hors taxes et frais de mission)

ANNEXE 2

CALENDRIER DE L'ETUDE

- 16 novembre au 22 novembre 2009
  - → Désignation de l'expert par le Président du directoire
  - → Prise de connaissance générale et revue de l'historique[86]
  - → Analyse de l'opération et de son cadre juridique
  - → Lecture des communiqués de presse
  - → Revue de l'évolution historique du cours de bourse et de la volatilité du titre
  - → Etude détaillée des comptes consolidés semestriels 2009 et annuels 2008 de Radiall
  - → Premières demandes d'informations

- 23 novembre au 29 novembre 2009
  - → Analyse du marché et de la situation concurrentielle de Radiall
  - → Constitution et exploitation d'un panel de sociétés comparables[87]
  - → Premières approches de valorisation

- 30 novembre au 6 décembre 2009
  - → Demandes d'informations complémentaires
  - → Revue du plan d'affaires

- 7 au 13 décembre 2009
  - → Réunion avec le management, l'établissement présentateur et le conseil juridique
  - → Analyse des projets successifs de structuration de l'offre soumis à l'AMF
  - → Recadrage de l'échantillon de sociétés comparables
  - → Examen des transactions antérieures

- 14 au 20 décembre 2009
  - → Demandes d'informations complémentaires
  - → Nomination de l'expert par le conseil de surveillance
  - → Entretien avec les commissaires aux comptes, le management et l'établissement présentateur
  - → Collecte des informations nécessaires à la valorisation des BSAAR A et B et modélisation en vue de leur évaluation
  - → Début de la rédaction du projet de rapport

[86] Au travers des informations comptables et juridiques disponibles sur le site Internet de la Société.
[87] Détermination des multiples de valorisation.

- 21 au 27 décembre 2009
  - → Demandes d'informations complémentaires
  - → Exploitation des procès-verbaux d'assemblées générales et rapports de gestion de Radiall et Hodiall (2006 à 2008)
  - → Examen des comptes 2008 de Hodiall
  - → Lecture des engagements collectifs des actionnaires de Radiall / Hodiall
  - → Suite de la rédaction du projet de rapport

- 28 décembre 2009 au 3 janvier 2010
  - → Analyse de la version définitive du *business plan*
  - → Finalisation des travaux de valorisation
  - → Prise de connaissance du projet de rapport d'évaluation de l'établissement présentateur
  - → Examen de la structuration définitive de l'offre et du projet de note d'informations à l'AMF
  - → Fin de la rédaction du projet de rapport

- 4 janvier au 10 janvier 2010
  - → Envoi et retour des lettres de mission[88] et d'affirmation
  - → Levée des points en suspens
  - → Visite de l'usine de Voreppe (Isère)
  - → Diffusion du rapport d'expertise indépendante en vue du conseil de surveillance et de l'insertion dans le projet de note d'informations à l'AMF
  - → Actualisation de l'attestation d'équité en fonction des dernières informations disponibles

- 11 janvier au 17 janvier 2010
  - → Prise en compte à l'issue du dépôt du projet de note d'informations des observations formulées par l'AMF
  - → Modification en conséquence du rapport d'expertise indépendante

[88] Confirmation des termes de la réponse à l'appel d'offres.

ANNEXE 3

LISTE DES PERSONNES RENCONTREES ET/OU CONTACTEES PAR LEDOUBLE SA

RADIALL

M. Guy de Royer	Vice Président et Directeur Financier
M. Frédéric Perrot	Vice Président Division Telecom Automobile et Industrielle
M. Pierre Bigot	Directeur Opération Division Telecom Automobile et Industrielle

OCF

M. Franck Ceddaha	Associé-gérant
M. Cyril Kammoun	Associé-gérant
M. Laurent Durieux	Directeur adjoint
M. Jean-Michel Moinade	Directeur associé
M. Arnaud Saint-Clair	Chargé d'affaires senior
M. Stéphane Lenfant	Chargé d'affaires

JEANTET ET ASSOCIES

M. Nicolas Goetz	Avocat à la Cour

FIDUS

M. Francis Bernard	Associé

MAZARS

M. Simon Beillevaire	Associé

ANNEXE 4

PRINCIPALES SOURCES D'INFORMATIONS EXPLOITEES

RADIALL

Informations relatives à l'opération et à l'évaluation des titres et des BSAAR

OCF – Projet d'offre publique d'achat simplifiée initiée par Hodiall et visant les titres de la société Radiall concomitante à une offre publique de rachat d'actions et/ou d'achat simplifiée initiée par la société sur ses propres titres – Présentation de la cible et du contexte.

OCF – Projet de note d'informations à l'AMF : OPRA et OPAS sur les actions, OPAS sur les BSAAR, faites par la société Radiall à ses actionnaires en vue de la réduction de son capital et aux porteurs de BSAAR en vue de leur annulation.

OCF – Eléments d'appréciation des prix proposés pour l'acquisition des actions et des BSAAR Radiall dans le cadre de l'OPRA-OPAS sur actions propres et de l'OPAS sur BSAAR initiées par Radiall ainsi que dans le cadre de l'OPAS-RO de Hodiall sur les actions et BSAAR Radiall.

OCF – Flux détaillés des deux approches DCF (prévisions à fin 2016 et fin 2019).

OCF – Méthode des transactions comparables :

- Echantillon de transactions dans le secteur de la connectique,
- Echantillon de transactions impliquant la société Radiall.

OCF – Commentaires sur l'évolution du titre Radiall depuis octobre 2007.

OCF – Série hebdomadaire permettant d'apprécier la volatilité historique sur les 18 derniers mois.

Informations comptables et financières

Au 30 juin 2009

Rapport financier semestriel au 30 juin 2009.

Résultats semestriels 2009 – Présentation aux analystes[89].

Tests d'*impairment* au 30 juin 2009.

Au 31 décembre 2008

Document de référence 2008.

Tests d'*impairment* au 31 décembre 2008.

Comptes sociaux 2008.

[89] *Press club*, mercredi 2 septembre 2009.

Autres informations

Principales incidences de la transition du référentiel 99-02 au référentiel IFRS.

Note d'opération visa AMF n° 07-199 du 18 juin 2007 (incluant l'émission des BSAAR).

Informations relatives à l'introduction en bourse de Radiall :

- Introduction au second marché de la bourse de Paris, 8 juin 1989, Note de présentation,
- Meeschaert-Rousselle, Etudes financières et recherche Radiall, mai 1989.

Informations juridiques et fiscales

Procès-verbaux des assemblées générales mixtes annuelles du :

- 27 mai 2009 (exercice 2008),
- 21 mai 2008 (exercice 2007),
- 16 mai 2007 (exercice 2006).

Rapports de gestion relatifs aux exercices clos le 31 décembre :

- 2008,
- 2007,
- 2006.

Informations juridiques et fiscales (suite)

Information mensuelle relative au nombre d'actions et de droits de vote composant le capital[90] au :

- 30 novembre 2009,
- 30 juin 2009,
- 31 décembre 2008.

Titres Radiall achetés et vendus dans le cadre du contrat de liquidité entre le 1er juillet 2009 et le 30 novembre 2009.

Bilan semestriel du contrat de liquidité au :

- 30 juin 2009,
- 31 décembre 2008.

Engagements collectifs des actionnaires de Radiall / Hodiall[91].

Suivi des déficits fiscaux du groupe Radiall SA et de Radiall Ltd à :

- fin juin 2009,
- fin décembre 2008.

[90] Conformément aux dispositions de l'article 223-16 du Règlement Général de l'AMF et L. 223-8-II du Code de commerce.
[91] Engagements collectifs de conservation sur actions Hodiall SA et avenants.

Liasse fiscale 2008.

Informations prévisionnelles

Business Plan stand alone 2009-2014.

Reforecast 2009 et données explicatives.

Estimation des capitaux propres et provisions au 31 décembre 2009.

Etude de marché

SWOT Radiall – 14 décembre 2009.

The Bishop Report, « Connector Industry Records Strong Performance in 3Q09 », Issue NO. 203, Volume 4Q09, October 2009.

Bases de données : THOMSON ONE BANKER et IN FINANCIALS

Sociétés cotées comparables

Transactions comparables

Paramètres d'évaluation

Notes de brokers (comparables)

Multiples de valorisation

Historique de cours

Notes d'analystes

Flash Valeur, *Flashnotes* et nouvelles brèves :

- Oddo Nextcap, 21 octobre 2009,
- Oddo Midcap, 2 septembre 2009,
- Oddo Midcap, 16 juillet 2009,
- HSBC, 15 juillet 2009,
- Oddo Midcap, 22 avril 2009.
- Oddo Midcap, 9 avril 2009,
- Global Markets *Direct*, avril 2009.

Datamonitor, Radiall SA, *Company Profile*, 12 août 2009.

Sadif Investment Analytics, Radiall SA, 12 août 2009.

Oddo Securities, Flash Valeur 28 avril 2006, Acquisition de Deutsch par Wendel Investissement.

Informations en ligne

http://www.radiall.com[92]

http://www.amf-france.org[93]

http://www.obsar.com[94]

http://www.fininfo.fr (analyse des cours de bourse)

http:// www.newsinvest.fr (historique et actualité des entreprises)

http://www.ifa.com (étude longitudinale du différentiel de rendement entre « small cap » et « large cap »)

Infogreffe

Dossier Radiall SA comprenant les renseignements suivants :

- extrait Kbis,
- derniers statuts à jour[95],
- état relatif aux inscriptions des privilèges et publications,
- historique des modifications au RCS,
- résultat de recherche en matière de procédure de sauvegarde,
- rapport de gestion relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2008,
- procès-verbal de l'assemblée générale mixte annuelle du 27 mai 2009,
- liasse fiscale 2008.

Communiqués de presse

Résultats semestriels 2009.

Chiffre d'affaires du :

- 3ème trimestre 2009,
- 1er trimestre 2009.

HODIALL

Informations comptables

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2008.

Comptes annuels 2008.

[92] Site de la société.
[93] Note d'informations antérieure visée par l'AMF (émission des BSAAR).
[94] EuropeOffering.
[95] Au 28 août 2009.

Informations juridiques

Procès-verbaux des assemblées générales ordinaires du :

- 29 mai 2009 (exercice 2008),
- 21 mai 2008 (exercice 2007),
- 16 mai 2007 (exercice 2006).

Rapports de gestion du directoire sur les comptes de l'exercice :

- 2008,
- 2007,
- 2006.

ANNEXE 5

COMPOSITION DE L'EQUIPE LEDOUBLE SA

Ledouble SA est un cabinet spécialisé dans l'expertise financière. A ce titre, il a réalisé de nombreuses missions d'expertise indépendante, notamment dans le cadre d'offres publiques. Les principales missions d'expertise et d'analyses financières indépendantes effectuées dans ce domaine au cours de 2009 et des trois années antérieures figurent en annexe 6. Ledouble SA est membre fondateur de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association professionnelle agréée par l'AMF en application de l'article 263-1 de son Règlement Général et suit les règles déontologiques décrites sur son site Internet : http://www.ledouble.fr.

Dominique LEDOUBLE (60 ans), Président de Ledouble SA

- HEC, expert-comptable et commissaire aux comptes, docteur en droit
- Président de l'APEI
- A fondé Ledouble SA (anciennement CDL) en 1993 après avoir été Directeur du Développement à la Fiduciaire de France puis associé de Salustro-Reydel
- Conduit régulièrement des missions d'expertise ou de commissariat aux apports ou à la fusion
- Professeur associé au CNAM

Olivier Cretté (45 ans), Associé (signataire)

- EM Lyon, expert-comptable et commissaire aux comptes, DEA en sciences de gestion
- Membre de l'APEI
- Conduit régulièrement des missions d'attestation d'équité et des missions d'évaluation
- Chargé d'enseignement au CNAM et à l'IAE de Paris

Sébastien SANCHO (32 ans), Directeur de mission

- Diplômé d'expertise comptable et d'un Master de finance d'entreprise et d'ingénierie financière de l'université Paris Dauphine
- Intervient régulièrement dans des missions d'attestation d'équité et des missions d'évaluation

Frédéric LEDOUBLE (36 ans), Associé (revue indépendante interne)

ANNEXE 6

EXPERTISES ET ANALYSES FINANCIERES INDEPENDANTES EFFECTUEES PAR LEDOUBLE SA

Année	**Société concernée**	**Etablissement présentateur**
2009	Foncière Développement Logements	Société Générale et CA LYON
2009	L'Inventoriste	Dexia Securities France
2009	GiFi*	SGCIB
2009	Homair Vacances	Arkeon Finance
2008	Keyrus*	CA LYON
2008	Réponse	Rothschild Transaction R
2008	SASA	Oddo Corporate Finance
2008	Sodexo	Lazard
2008	Alain Afflelou	Lazard
2008	CEDIP	Oddo Corporate
2007	HF COMPANY*	Europe Offering
2007	TOUAX*	Société Générale
2007	XRT	BNP Paribas
2007	Aufeminin.com	BNP Paribas
2007	Cross Micropole	Oddo Corporate
2007	Lucia	BNP Paribas
2007	Buffalo grill	Rothschild et IXIS CB
2007	APEM	Société Générale
2006	Eurofins Scientific*	Europe Offering
2006	Airox	Société Générale
2006	Alain Afflelou	Lazard
2006	Camaïeu	Calyon
2006	Deveaux	BNP Paribas
2006	Elior	HSBC
2006	Société Foncière Lyonnaise	Calyon/UBS/Goldman Sachs
2006	Team Partners Group	Natexis Bleichroeder

Options (BSAR / BSAAR)

ANNEXE 7

DESCRIPTIF DES COMPARABLES BOURSIERS

Société	Activité[96]
Amphenol Corp.	Amphenol est spécialisé dans la conception, la fabrication et la commercialisation de connecteurs, de systèmes d'interconnexion, et de produits de câblage. ***Données clés au 31 décembre 2008*** • Chiffre d'affaires : 3 236 USD million • Résultat opérationnel : 632 USD million • Résultat net : 419 USD million • Total bilan : 2 994 USD million • Capitaux propres : 1 349 USD million ***Répartition du chiffre d'affaires au 31 décembre 2008*** • Par famille de produits o produits d'interconnexion (91,2%) : connecteurs électriques, électroniques et à fibre optique, modules à jonction rapides, adaptateurs coaxiaux, etc., o produits de câblage (8,8%) : essentiellement câbles coaxiaux flexibles et semi-flexibles, et câbles-ruban plats. • Par marché o technologies de l'information et de la communication (62%), o industrie et automobile (19%), o aviation commerciale et militaire (19%). • Par zone géographique o Etats-Unis (35,8%), o Chine (17,2%), o Reste du Monde (47%).

[96] Données issues du rapport annuel

Société	Activité[97]
Huber + Suhner AG	Huber + Suhner est spécialisé dans conception, la fabrication et la commercialisation de composants et sous systèmes de connectique électrique et optique pour les marchés : • des communications : pour la téléphonie fixe et mobile, fabrication de composants coaxiaux et radio-fréquence, d'antennes, de composants pour fibre optique et de composants passifs de réseau ainsi que de protecteurs foudre, • de l'industrie : fabrication de câbles, de connecteurs et de systèmes de câblage complets pour une grande variété d'applications industrielles, • du transport : pour l'industrie ferroviaire, fabrication de câbles cuivre spéciaux, de câbles hybrides et de systèmes câblés complets ; pour le secteur automobile, fabrication de connecteurs ARC et de câbles radio fréquence. ***Données clés au 31 décembre 2008*** • Chiffre d'affaires : 760 CHF million • Résultat opérationnel : 85 CHF million • Résultat net : 60 CHF million • Total bilan : 601 CHF million • Capitaux propres : 461 CHF million ***Répartition du chiffre d'affaires au 31 décembre 2008*** • Par famille de produits o Radio fréquence (45,9%) o Fibre optique (16,5%) o Basse fréquence (37,6%) • Par zone géographique o Suisse (9,9%) o Zone EMEA (55,6%) o Zone Asie Pacifique (22,9%) o Zone Amérique (11,6%).

[97] Données issues du rapport annuel

Société	Activité[98]
Molex Inc	Molex est spécialisé dans la conception, la fabrication et la commercialisation de composants et de systèmes d'interconnexion électroniques, électriques et de fibre optique. ***Données clés au 30 juin 2009*** • Chiffre d'affaires : 2 582 USD million • Résultat opérationnel : (346) USD million • Résultat net : (321) USD million • Total bilan : 2 942 USD million • Capitaux propres : 2 063 USD million ***Répartition du chiffre d'affaires au 30 juin 2009*** • Par famille de produits o connecteurs (69,3%), o composants électroniques intégrés et personnalisables (30,6%), o autres (0,1%) : essentiellement systèmes et composants résistant à la chaleur, au froid, à la poussière, à la saleté, aux liquides et à la vibration à destination des constructeurs automobiles. • Par marché o télécoms (26%) o informatique (21%) o biens d'équipement domestique (21%) o industries (15%) o automobile (14%) o autres (3%). • Par zone géographique o Amériques (26,9%) o Asie-Pacifique (54,4%) o Europe (18,7%).

[98] Données issues du rapport annuel

Société	Activité[99]
Powerwave Technologies Inc	Powerwave intervient uniquement sur le marché de la communication sans fil. Les revenus sont tirés de la vente de produits de réseau de communication sans fil et de solutions de couverture (antennes, amplificateurs de puissance de fréquence radio, émetteurs-récepteurs …). ***Données clés au 31 décembre 2008*** • Chiffre d'affaires : 890 USD million • Résultat opérationnel : (380) USD million • Résultat net : (349) USD million • Total bilan : 488 USD million • Capitaux propres : (15) USD million ***Répartition du chiffre d'affaires au 31 décembre 2008*** • Par famille de produits o antennes (26%) o produits autres que les antennes (64%) o solutions de couverture (10%) • Par zone géographique o Amériques (32%) o Asie (34%) o Europe (31%) o Reste du Monde (3%).

[99] Données issues du rapport annuel

Société	Activité[100]
Tyco Electronics Limited	Tyco Electronics est fournisseur mondial de composants électroniques pour des milliers de produits commerciaux et industriels ; de solutions et de systèmes de réseau pour les secteurs de la télécommunication et de l'énergie ; de systèmes sans fil ; de systèmes de télécommunications sous-marines ainsi que de produits spécialisés. La société fabrique et commercialise des produits pour des clients provenant d'industries aussi diverses que l'automobile, les systèmes de communication des données, les télécommunications, l'aérospatiale, la défense et la marine, la médecine, l'énergie alternative et l'éclairage. ***Données clés au 30 septembre 2009*** • Chiffre d'affaires : 10 256 USD million • Résultat opérationnel : (3 474) USD million • Résultat net : (3 256) USD million • Total bilan : 16 220 USD million • Capitaux propres : 7 016 USD million ***Répartition du chiffre d'affaires au 30 septembre 2009*** • Par famille de produits o Composants électroniques (65%) y compris les systèmes de connexion et d'interconnexion, les relais, les commutateurs, les capteurs, les fils et les câbles. Les produits sont utilisés dans les industries suivantes : l'automobile, l'informatique, le matériel de communication, les machineries industrielles, les appareils ménagers, les appareils électroniques, l'énergie alternative et l'éclairage, le matériel commercial et les marchés de l'instrumentation, o « Network solutions » (15%) : composants et de systèmes d'infrastructure pour les secteurs des communications, des réseaux et de l'énergie, o « Speciality Products » (12%) : leader des solutions personnalisées hautement spécialisées, des composants et des connecteurs pour les systèmes électroniques, les sous-systèmes et les dispositifs de l'aérospatiale, de la défense et de la marine, la médecine, les systèmes tactiles et la protection des circuits, o «Undersea Telecommunications » (8%) : développement, fabrication, installation et entretien des réseaux sous-marins de fibre optique. • Par marché o Automobile (31%) o Industrie dans la communication de données (21%) o Dispositifs électroniques (16%) o Energie (8%) o Equipements industriels (8%)

[100] Données issues du rapport annuel

	○ Aérospatiale, Défense , Marine (5%) ○ Equipements domestiques (5%) ○ Instruments médicaux (2%) ○ Autres (4%) • Par zone géographique ○ Amériques (33%) ○ Zone EMEA (39%) ○ Chine (13%) ○ Zone Asie Pacifique hors Chine (15%).

4. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE RADIALL REUNI LE 6 JANVIER 2010

Au cours de sa séance du 6 janvier 2010, le Conseil de surveillance de Radiall, après avoir pris connaissance des analyses et des travaux d'évaluation menés par Oddo Corporate Finance, banque présentatrice, et du rapport du cabinet Ledouble, désigné en qualité d'expert indépendant, concluant au caractère équitable du prix offert (i) aux actionnaires dans le cadre du projet d'OPRA et d'OPAS sur les actions Radiall et (ii) aux porteurs de BSSAR dans le cadre du projet d'OPAS sur les BSAAR Radiall,

Considérant l'intérêt de ces opérations pour la Société, ses actionnaires et ses salariés, sachant qu'elles n'auront pas d'impact social, que la Société dispose d'une trésorerie excédentaire lui permettant de les financer et qu'elles sont susceptibles de mettre un terme aux contraintes liées à la cotation,

A émis, à l'unanimité de ses membres, un avis favorable aux opérations d'OPRA et d'OPAS portant sur 545 450 actions Radiall, pour un prix de 63 euros par action et à l'opération d'OPAS portant sur 225 582 BSAAR, pour un prix de 4,90 euros par BSAAR A et de 1,75 euro par BSAAR B.

5. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA PRESENTE NOTE D'INFORMATION

5.1 POUR LA PRESENTATION DE L'OFFRE

Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF, Oddo Corporate Finance, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'elle a examinée sur la base des informations communiquées par Radiall et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

Oddo Corporate Finance

5.2 LA SOCIETE

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

Pierre Gattaz
Président du directoire