

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE

visant les actions de la société



initiiée par

William Demant

présentée par



PROJET DE NOTE D'INFORMATION ÉTABLI PAR WILLIAM DEMANT HOLDING A/S

PRIX DE L'OFFRE :

17,79 euros par action Audika Groupe

DURÉE DE L'OFFRE :

15 jours de négociation. Le calendrier de l'offre sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (l'"AMF") conformément à son Règlement général.

AVIS IMPORTANT

En application de l'article L. 433-4 III du Code monétaire et financier et des articles 237-14 à 237-19 du Règlement général de l'AMF, dans le cas où les actionnaires minoritaires d'Audika Groupe ne représenteraient, à l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée, pas plus de 5% du capital ou des droits de vote d'Audika Groupe, William Demant Holding A/S mettra en œuvre, dès la clôture de l'offre publique d'achat simplifiée, un retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions Audika Groupe non apportées à l'offre publique d'achat simplifiée en contrepartie d'une indemnité de 17,79 euros par action Audika Groupe égale au prix de l'offre publique d'achat simplifiée.



Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'AMF le 30 septembre 2015, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du Règlement général de l'AMF.

**LE PRÉSENT PROJET D'OFFRE ET LE PRÉSENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION
RESTENT SOUMIS À L'EXAMEN DE L'AMF.**

Le présent projet de note d'information est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de William Demant Holding A/S (www.demant.com) et peut également être obtenu sans frais auprès de Natixis (47 quai d'Austerlitz, 75013 Paris).

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de William Demant Holding A/S seront mises à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée, selon les mêmes modalités.

SOMMAIRE

1.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE	4
1.1	CONTEXTE DE L'OFFRE.....	4
1.1.1	Modalités d'acquisition des actions de la Société	4
1.1.2	Déclarations de franchissement de seuils	5
1.1.3	Répartition du capital de la Société à la date du dépôt de l'Offre.....	5
1.1.4	Autorisation réglementaire	6
1.2	MOTIFS DE L'OFFRE	6
1.3	INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES DOUZE MOIS À VENIR.....	6
1.3.1	Stratégie politique commerciale, industrielle et financière	6
1.3.2	Composition des organes sociaux et direction de la Société	7
1.3.3	Orientation en matière d'emploi	7
1.3.4	Intérêt de l'Offre pour la Société et ses actionnaires.....	8
1.3.5	Statut juridique de la Société – Fusion.....	8
1.3.6	Synergies.....	8
1.3.7	Politique de distribution de dividendes	8
1.3.8	Intentions concernant la cotation de la Société à l'issue de l'Offre – Retrait obligatoire	8
1.4	ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRÉCIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE, AUXQUELS L'INITIATEUR EST PARTIE OU DONT IL A CONNAISSANCE	9
1.5	CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE	9
1.5.1	Termes de l'Offre.....	9
1.5.2	Nombre et nature des titres visés par l'Offre.....	9
1.5.3	Modalités de l'Offre.....	9
1.5.4	Procédure de présentation des titres à l'Offre.....	10
1.6	CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE	10
1.7	FRAIS LIÉS À L'OFFRE	11
1.8	MODE DE FINANCEMENT DE L'OFFRE	11
1.9	RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE À L'ÉTRANGER.....	12
1.10	RÉGIME FISCAL DE L'OFFRE	13
1.10.1	Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel.....	13
1.10.2	Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France soumis à l'impôt sur les sociétés et pour lesquels les actions de la Société ne revêtent pas le caractère de titres de participation (ou titres assimilés)	15
1.10.3	Actionnaires non-résidents fiscaux français.....	15
1.10.4	Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent.....	15
1.10.5	Droits d'enregistrement ou taxe sur les transactions financières.....	16
2.	ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX OFFERT.....	16
2.1	MÉTHODOLOGIE.....	16
2.2	HYPOTHÈSES RETENUES	17
2.2.1	Éléments financiers historiques et prévisionnels retenus.....	17
2.2.2	Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres.....	17
2.3	MÉTHODES D'ÉVALUATION RETENUES.....	17
2.3.1	Transaction de référence (cession du Bloc de Contrôle)	17
2.3.2	Cours de bourse historique	17

2.3.3	Cours cibles des analystes	18
2.3.4	Analyse des sociétés cotées comparables	19
2.3.5	Transactions comparables.....	20
2.3.6	Valorisation par actualisation des flux de trésorerie disponibles.....	21
2.4	MÉTHODES ÉCARTÉES.....	22
2.4.1	Actif net comptable par action ("ANC") et actif net réévalué ("ANR").....	22
2.4.2	Actualisation des flux de dividendes (méthode du "rendement").....	23
2.5	SYNTHÈSE DES ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE	23
3.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION.....	24

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1, 2° et 234-2 du Règlement général de l'AMF, William Demant Holding A/S, une "*Aktieselskab*" (société anonyme de droit danois) au capital de 54.425.235 couronnes danoises, dont le siège social est situé Kongebakken 9 - 2765 Smørum (Danemark), identifiée sous le numéro 71 18 69 11 (ci-après, l'"**Initiateur**" ou l'"**William Demant**"), propose de manière irrévocable aux actionnaires d'Audika Groupe, une société anonyme au capital de 283.500 euros, dont le siège social est situé 12 rue de Presbourg, 75116 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro d'identification 310 612 387 R.C.S. Paris ("**Audika**" ou la "**Société**"), et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext à Paris ("**Euronext Paris**") sous le code ISIN FR0000063752, mnémonique « ADI », d'acquérir la totalité des actions Audika que l'Initiateur ne détient pas directement ou indirectement au prix unitaire de 17,79 euros dans les conditions décrites ci-après (l'"**Offre**").

Dans l'hypothèse où le nombre d'actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires ne représenterait pas, à l'issue de l'Offre, plus de 5% du capital ou des droits de vote d'Audika, l'Initiateur mettra en œuvre une procédure de retrait obligatoire conformément aux dispositions des articles 237-14 à 237-19 du Règlement général de l'AMF (voir section 1.3.8). A la date de dépôt du présent projet de note d'information, l'Initiateur détient directement 5.097.604 actions Audika représentant 53,94 % du capital et 53,94 % des droits de vote d'Audika.

L'Offre porte ainsi sur un nombre total maximal de 4.352.396 actions représentant, à la date du présent projet de note d'information, 46,06 % du capital et 46,06 % des droits de vote de la Société sur la base d'un nombre total de 9.450.000 actions et 9.451.011 droits de vote de la Société.

À la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucune action auto-détenue ni aucun autre titre de capital autres que les actions de la Société, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote d'Audika.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Natixis en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, a déposé auprès de l'AMF le 30 septembre 2015 le projet d'Offre et le présent projet de note d'information et garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du Règlement général de l'AMF. La durée de l'Offre sera de 15 jours de négociation.

1.1 CONTEXTE DE L'OFFRE

1.1.1 Modalités d'acquisition des actions de la Société

La présente Offre est l'aboutissement d'un processus concurrentiel de mise en vente par la société Holton SAS ("**Holton**") de sa participation majoritaire dans la Société, au cours duquel l'Initiateur a eu accès à une *data room* limitée ouverte par Audika du 24 novembre 2014 au 13 février 2015. Ce processus a conduit à l'annonce, le 17 février 2015, de l'entrée en négociations exclusives de William Demant en vue de l'acquisition de l'ensemble des actions détenues par Holton dans la Société.

Le 29 septembre 2015, en application d'un contrat d'acquisition et de cession d'actions, conclu en date du 1^{er} avril 2015 (le "**Contrat d'Acquisition**"), l'Initiateur a acquis hors marché auprès d'Holton 5.097.604 actions Audika, représentant 53,94 % des actions et 53,94 % des droits de vote d'Audika (le "**Bloc de Contrôle**") pour un prix de 90.699.071 euros, soit un prix d'environ 17,79 euros par action (le "**Prix du Bloc de Contrôle**"), après obtention de l'autorisation de l'Autorité de la

concurrence française. À la demande d'Holton, le Prix du Bloc de Contrôle a été payé à hauteur de 90.443.084,60 aux créanciers d'Holton et le solde directement à Holton.

Le Contrat d'Acquisition ne contient aucune clause de complément de prix (et/ou d'ajustement de prix) ou de mécanisme de réinvestissement de l'actionnaire cédant dans Audika ou dans l'une des sociétés du groupe de l'Initiateur.

Concomitamment à la réalisation du Bloc de Contrôle, l'Initiateur a remboursé, au nom et pour le compte d'Audika et Audika France, les sommes dues par Audika au titre du contrat de crédit conclu en date du 28 février 2013 entre Audika Groupe et Audika France en qualité d'emprunteurs, BNP Paribas, Crédit Industriel et Commercial et Natixis en qualité d'arrangeurs et BNP Paribas en qualités d'agent et d'agent des sûretés et BNP Paribas, Crédit Industriel et Commercial, Natixis et Bred Banque Populaire en qualité de prêteurs initiaux, soit 8.153.702,47 euros. Ces prêts sont en effet devenus exigibles du fait du changement de contrôle d'Audika.

Préalablement à l'acquisition du Bloc de Contrôle, l'Initiateur ne détenait aucune action Audika.

Le Prix du Bloc de Contrôle prend en compte l'absence de distribution de dividendes entre la date de signature du Contrat d'Acquisition et la date de réalisation de la cession du Bloc de Contrôle.

L'entrée en négociations exclusives relatives au projet d'acquisition des actions formant le Bloc de Contrôle a été portée à la connaissance du public par la diffusion, le 17 février 2015, d'un communiqué de presse conjoint d'Audika et de William Demant. Cette publication a marqué l'ouverture d'une période de pré-offre qui a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 17 février 2015 sous le numéro 215C0212. Par la suite, la signature du Contrat d'Acquisition a également fait l'objet d'un communiqué de presse conjoint d'Audika et de William Demant le 2 avril 2015. L'acquisition du Bloc de Contrôle a été autorisée par l'Autorité de la concurrence française le 18 septembre 2015 au titre du contrôle des concentrations.

1.1.2 Déclarations de franchissement de seuils

Par lettre en date du 30 septembre 2015 adressée à l'AMF, William Demant a, conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce, déclaré à l'AMF avoir franchi à la hausse les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30 %, 1/3 et 50 % du capital et des droits de vote d'Audika et a déclaré son intention de déposer, conformément à la réglementation applicable, un projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la Société. L'Initiateur a par ailleurs déclaré à la Société, conformément à l'article L. 233-7 du Code de commerce et à l'article 11.3 des statuts d'Audika, avoir franchi à la hausse les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30 %, 1/3 et 50 % du capital et des droits de vote d'Audika.

À l'issue de la cession du Bloc de Contrôle, Holton ne détenait plus d'actions de la Société.

1.1.3 Répartition du capital de la Société à la date du dépôt de l'Offre

À titre indicatif et à la connaissance de l'Initiateur, au 31 décembre 2014, préalablement à l'acquisition du Bloc de Contrôle, le capital et les droits de vote d'Audika étaient répartis comme suit :

	Actions		Droits de vote	
	Nombre	%	Nombre ^(*)	%
Holton	5.097.603	53,94	10.195.206	70,08
Public ^(*)	4.352.397	46,06	4.353.585	29,92
Total	9.450.000	100,00	14.548.791	100,00

(*) Sur la base du document de référence d'Audika déposé auprès de l'AMF le 30 avril 2015.

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

	Actions		Droits de vote	
	Nombre	%	Nombre	%
William Demant	5.097.604	53,94	5.097.604	53,94
Public	4.352.396	46,06	4.353.407	46,06
Total	9.450.000	100,00	9.451.011	100,00

À la date du présent projet de note d'information, il n'existe en dehors des 9.450.000 actions Audika, aucun autre titre donnant accès au capital d'Audika, ni d'action auto-détenue, ni d'option de souscription ou d'achat d'actions.

1.1.4 Autorisation réglementaire

L'Offre n'est soumise à l'obtention d'aucune autorisation réglementaire.

L'acquisition du Bloc de Contrôle a été autorisée par l'Autorité de la concurrence française le 18 septembre 2015 au titre du contrôle des concentrations.

1.2 MOTIFS DE L'OFFRE

Le présent projet d'Offre s'inscrit dans le cadre de l'obligation faite à l'Initiateur par l'article 234-2 du Règlement général de l'AMF de déposer un projet d'offre publique visant la totalité du capital et des droits de vote de la Société faisant suite à l'acquisition par l'Initiateur du Bloc de Contrôle. Le rapprochement des deux groupes s'inscrit dans le cadre du prolongement naturel du partenariat déjà existant entre Audika et William Demant. Depuis de nombreuses années, William Demant fournit des appareils d'aide auditive à Audika et, en cas de succès de l'Offre, ce partenariat est voué à être encore renforcé.

Dans ce contexte, l'Initiateur propose d'acquérir la totalité des actions Audika non encore détenues par lui-même à la suite de l'acquisition du Bloc de Contrôle et a ainsi déposé le présent projet d'Offre avec l'intention de mettre en œuvre un retrait obligatoire à l'issue de l'Offre, si les actions Audika non présentées à l'Offre ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la Société.

1.3 INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES DOUZE MOIS A VENIR

1.3.1 Stratégie politique commerciale, industrielle et financière

L'Initiateur a l'intention de poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre par MM. Alain et Jean-Claude Tonnard, fondateurs du groupe Audika et qui occupent respectivement les fonctions de directeur général et de directeur général délégué de la Société. L'Initiateur souhaite accompagner le développement des activités de la Société, l'Offre s'inscrivant dans une logique de poursuite des activités actuelles d'Audika. Dans ce cadre, l'Initiateur n'entend modifier de manière significative ni la stratégie, ni la politique commerciale et financière de la Société. Il souhaite également le maintien des fonctions de MM. Alain et Jean-Claude Tonnard.

Ce rapprochement permettra à la Société de s'appuyer sur un partenaire industriel important, d'améliorer les offres d'Audika et de créer éventuellement des synergies entre les deux groupes dont l'un intervient principalement au stade de la fabrication de produits d'aide auditive (groupe William Demant) et l'autre à celui de la distribution de certains de ces produits uniquement (groupe Audika).

La réalisation de l'Offre n'aura donc aucune incidence, à court ou moyen terme, sur l'activité et les résultats d'Audika. Aucune restructuration n'est envisagée par l'Initiateur et l'Initiateur n'a pas l'intention de revendre sa participation au capital d'Audika.

1.3.2 Composition des organes sociaux et direction de la Société

Le conseil d'administration d'Audika, à la date du présent projet de note d'information, est composé des personnes suivantes :

- M. Alain Tonnard, Président du conseil d'administration ;
- Mme Dominique Baudoin, administrateur ; et
- M. Jean-Claude Tonnard, administrateur.

La direction générale d'Audika est assurée par M. Alain Tonnard (directeur général) et par M. Jean-Claude Tonnard (directeur général délégué).

Lors de la réunion du conseil d'administration de la Société en date du 29 septembre 2015, European Capital SA SICAR représentée par M. Kevin Abrial, M. Tristan Parisot et Holton SAS représentée par M. Jean-Claude Tonnard ont démissionné de leurs fonctions avec effet immédiat. Lors de la même réunion du conseil d'administration de la Société, M. Jean-Claude Tonnard a été coopté administrateur en remplacement de la société European Capital SA SICAR, pour la durée du mandat restant à courir de l'administrateur démissionnaire. À ce stade, l'Initiateur n'envisage pas de demander la nomination d'autres nouveaux membres au conseil d'administration.

Conformément aux engagements de l'Initiateur aux termes du Contrat d'Acquisition, le conseil d'administration, lors de sa réunion en date du 29 septembre 2015, a par ailleurs prolongé pour une période de trois ans les mandats de directeur général et de directeur général délégué de MM. Alain et Jean-Claude Tonnard. À cette occasion, leur rémunération a été arrêtée à un montant sensiblement équivalent à la rémunération globale qui leur a été versée par la Société au titre de l'exercice 2014 et une rémunération variable dont le versement est conditionné par l'atteinte de critères de performance. Il a par ailleurs été décidé de leur octroyer des bonus exceptionnels en contrepartie de leur rôle et leur participation dans l'organisation du processus ayant donné lieu à l'acquisition du Bloc de Contrôle. Le conseil d'administration a également autorisé la conclusion d'un accord de non-concurrence avec le directeur général et le directeur général délégué pour une durée de 36 mois à compter de la cessation de leurs fonctions respectives et dont la contrepartie financière serait égale à 24 mois de rémunération mensuelle brut globale (fixe et variable).

1.3.3 Orientation en matière d'emploi

L'acquisition du Bloc de Contrôle et l'Offre s'inscrivent dans une logique de poursuite des activités de la Société et de leur développement et ne devraient pas avoir d'impact significatif sur la politique d'Audika en matière d'emploi et de gestion des ressources humaines. L'Initiateur se réserve toutefois la possibilité de procéder, au cas par cas, aux ajustements qui s'avèreraient nécessaires, en fonction notamment de l'évolution de l'activité de la Société.

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

La mise en œuvre d'un retrait obligatoire permettrait à Audika de se libérer des contraintes réglementaires et administratives liées à l'admission aux négociations de ses titres sur Euronext Paris et dès lors, de réduire les coûts qui y sont associés ; étant rappelé que les actions de l'Initiateur sont elles-mêmes admises à la négociation sur le marché réglementé du NASDAQ de Copenhague (Danemark).

L'Offre permet par ailleurs de proposer aux actionnaires minoritaires une liquidité immédiate et intégrale sur leurs titres. Le prix de l'Offre, qui est significativement supérieur au dernier cours de clôture avant le début de la période de pré-offre, extériorise une prime d'environ 46% par rapport à la moyenne pondérée du cours des actions Audika au cours des trois derniers mois précédant la période de pré-offre.

1.3.5 Statut juridique de la Société – Fusion

À la date d'ouverture de l'Offre, il n'entre pas dans les intentions de l'Initiateur de modifier la structure juridique d'Audika, ni de procéder à une fusion avec Audika.

1.3.6 Synergies

L'Initiateur n'anticipe aucune synergie significative de coûts, dont pourraient bénéficier Audika ou l'Initiateur et dont la matérialisation serait identifiable ou chiffrable à la date du présent document.

En revanche, des synergies de revenus pourraient bénéficier à moyen terme à l'Initiateur en raison d'une augmentation du nombre de produits d'aide auditive fabriqués par le groupe William Demant qui seraient proposés en France dans les magasins Audika. Leur chiffrage est cependant difficilement quantifiable à ce stade.

1.3.7 Politique de distribution de dividendes

La politique de distribution de dividendes de la Société sera déterminée par ses organes sociaux en fonction des capacités distributives, de la situation financière et des besoins financiers de la Société.

1.3.8 Intentions concernant la cotation de la Société à l'issue de l'Offre – Retrait obligatoire

L'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire visant les actions Audika si les actions non présentées à l'Offre ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société, conformément aux articles 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF. Cette procédure s'effectuera au même prix que la présente Offre.

L'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir ultérieurement au moins 95% des droits de vote de la Société et où un retrait obligatoire n'aurait pas été mis en œuvre dans les conditions visées ci-dessus, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait, suivie d'un retrait obligatoire en application des articles 236-3 et 237-1 suivants du Règlement général de l'AMF. Dans ce cas, le retrait obligatoire sera soumis au contrôle de l'AMF, qui se prononcera sur la conformité de celui-ci au vu notamment du rapport de l'expert indépendant qui sera désigné conformément aux dispositions de l'article 261-1 du Règlement général de l'AMF.

Par ailleurs, dans l'hypothèse où il ne serait pas en situation de mettre en œuvre le retrait obligatoire, l'Initiateur se réserve le droit de demander à Euronext Paris la radiation des actions Audika d'Euronext Paris. Il est rappelé qu'Euronext Paris n'est susceptible d'accepter une telle demande que si la liquidité des actions est fortement réduite à l'issue de l'Offre et que la radiation de la cote n'est pas contraire à l'intérêt du marché, et dans le respect des règles de marché d'Euronext.

1.4 ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE, AUXQUELS L'INITIATEUR EST PARTIE OU DONT IL A CONNAISSANCE

À l'exception du Contrat d'Acquisition mentionné au paragraphe 1.1.1, l'Initiateur n'est partie à aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue. Il n'existe, en particulier, aucun accord prévoyant un complément de prix (et/ou une clause d'ajustement de prix) dans le cadre de la cession du Bloc de Contrôle.

1.5 CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

1.5.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 et suivants du Règlement général de l'AMF, Natixis, agissant en qualité d'établissement présentateur, a déposé pour le compte de l'Initiateur, le 30 septembre 2015, l'Offre sous la forme d'une offre d'achat simplifiée visant les actions Audika, et le projet de note d'information auprès de l'AMF. Natixis garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

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

Dans le cadre de cette Offre, l'Initiateur s'engage de manière irrévocable à acquérir, au prix de 17,79 euros par action, les actions Audika visées par l'Offre qui seront apportées à l'Offre.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du Règlement général de l'AMF et sera ouverte pendant une période de 15 jours de négociation. Elle pourra être suivie d'une procédure de retrait obligatoire, en application des articles 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF.

1.5.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

Il est rappelé qu'à la date du présent projet de note d'information, l'Initiateur détient directement 5.097.604 actions Audika représentant 53,94 % du capital et 53,94 % des droits de vote d'Audika, sur la base d'un nombre total de 9.450.000 actions et de 9.451.011 droits de vote de la Société.

L'Offre porte ainsi sur un nombre total maximal de 4.352.396 actions représentant, à la date du présent projet de note d'information, 46,06 % du capital et 46,06 % des droits de vote de la Société.

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

1.5.3 Modalités de l'Offre

Un avis de dépôt de l'Offre sera publié par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org). Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse comportant les principaux éléments du projet de note d'information sera diffusé par l'Initiateur. Le présent projet de note d'information est également disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.demant.com) ainsi qu'auprès de l'établissement présentateur de l'Offre.

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

L'AMF déclarera l'Offre conforme après s'être assurée de sa conformité aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables et publiera sur son site internet cette déclaration de conformité motivée. Cette décision de conformité emportera visa de la note d'information.

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

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

Il est précisé que l'Initiateur se réserve la possibilité de procéder à des acquisitions d'actions Audika sur le marché à compter du début de la période d'Offre et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, conformément et dans les limites prévues à l'article 231-38 IV du Règlement général de l'AMF, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

1.5.4 Procédure de présentation des titres à l'Offre

Les actionnaires d'Audika dont les actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (banque, établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) et qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier un ordre de vente irrévocable au plus tard à la date (incluse) de clôture de l'Offre, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire financier. Les actionnaires dont les actions sont inscrites en compte sous la forme « nominatif pur » dans les registres de la Société devront demander leur inscription sous la forme « nominatif administré » pour apporter leurs actions Audika à l'Offre à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur.

Il est précisé que la conversion au porteur d'actions inscrites au nominatif pourrait entraîner la perte pour ces actionnaires d'avantages liés à la détention de leurs actions sous la forme nominative, y compris l'attribution de droits de vote double.

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

L'acquisition des actions Audika dans le cadre de l'Offre se fera, conformément à la réglementation en vigueur, par achats sur le marché par l'intermédiaire de Natixis, en tant que membre de marché acheteur, agissant en qualité d'intermédiaire pour le compte de l'Initiateur.

Le règlement-livraison des actions Audika ainsi acquises sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres et interviendra dans un délai de deux jours de négociation après chaque exécution d'ordre, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage ou de rémunération des intermédiaires ainsi que les frais de TVA correspondants) afférents à ces opérations resteront à la charge des actionnaires apportant leurs actions à l'Offre.

1.6 CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront un avis annonçant les caractéristiques et le calendrier de l'Offre. Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

Date	Évènement
30 septembre 2015	Dépôt du projet d'Offre et du projet de note d'information de l'Initiateur auprès de l'AMF. Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.demant.com).
30 septembre 2015	Publication par l'Initiateur d'un communiqué indiquant le dépôt du projet de note d'information.
30 septembre 2015	Dépôt par Audika du projet de note en réponse auprès de l'AMF comprenant l'avis motivé du conseil d'administration et le rapport de l'expert indépendant. Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'Audika.
30 septembre 2015	Publication par Audika d'un communiqué indiquant le dépôt du projet de note en réponse.
13 octobre 2015	Déclaration de conformité par l'AMF emportant visa de la note d'information et de la note en réponse.
14 octobre 2015	Mise à disposition des documents « Autres informations » relatifs aux caractéristiques juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF.
14 octobre 2015	Publication par l'Initiateur et la Société d'un communiqué indiquant la mise à disposition des notes visées et des documents « Autres informations ».
14 octobre 2015	Mise à disposition des versions définitives de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société conformément aux dispositions de l'article 231-27 du Règlement général de l'AMF.
15 octobre 2015	Ouverture de l'Offre.
4 novembre 2015	Clôture de l'Offre.
5 novembre 2015	Publication des résultats de l'Offre.
Dans les plus brefs délais à compter de la publication de l'avis de résultat	Le cas échéant, mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire.

1.7 FRAIS LIES A L'OFFRE

Le montant global des frais supportés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, en ce compris notamment les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques, comptables et tous experts et autres consultants, les frais de publicité et de communication, ainsi que le montant des frais relatifs à la mise en place du financement de l'opération, est estimé entre environ 1,8 et 2 millions d'euros hors taxe.

1.8 MODE DE FINANCEMENT DE L'OFFRE

Le prix d'acquisition des 4.352.396 actions Audika visées par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre s'élève au total à 77.429.124,84 euros (sur la base du capital social d'Audika à la date d'ouverture de

l'Offre) dans l'hypothèse où toutes les actions Audika telles que détaillées dans la section 1.5.2 seraient apportées à l'Offre.

L'Offre sera intégralement financée grâce aux fonds propres de l'Initiateur.

1.9 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ÉTRANGER

L'Offre est faite exclusivement en France.

Le présent document n'est pas destiné à être diffusé dans les pays autres que la France, sous réserve de la publication du présent document sur le site de l'Initiateur conformément à la réglementation applicable.

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

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

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

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

Notamment concernant les États-Unis d'Amérique, il est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux États-Unis d'Amérique, ou par l'utilisation de services postaux ou de tout autre moyen de communication ou instrument (y compris par fax, téléphone ou courrier électronique) relatif au commerce entre états des États-Unis d'Amérique ou entre autres états, ou au moyen d'une bourse de valeurs ou d'un système de cotation des États-Unis d'Amérique ou à des personnes ayant leur résidence aux États-Unis d'Amérique ou « *US persons* » (au sens du règlement S du *Securities Act de 1933*, tel que modifié). Aucune acceptation de l'Offre ne peut provenir des États-Unis d'Amérique. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulte d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

L'objet du présent projet de note d'information est limité à l'Offre et aucun exemplaire ou copie du présent projet de note d'information et aucun autre document relatif à l'Offre ou au présent projet de note d'information ne peut être adressé, communiqué, diffusé ou remis directement ou indirectement aux États-Unis d'Amérique que dans les conditions permises par les lois et règlements des États-Unis d'Amérique.

Tout actionnaire d'Audika qui apportera ses actions Audika à l'Offre sera considéré comme déclarant qu'il n'est pas une personne ayant sa résidence aux États-Unis d'Amérique ou « *US person* » (au sens du règlement S du *Securities Act de 1933*, tel que modifié) et qu'il ne délivre pas d'ordre d'apport à l'Offre depuis les États-Unis d'Amérique. Pour les besoins du présent paragraphe, on entend par « États-Unis d'Amérique » : les États-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, l'un quelconque de ces États et le district de Columbia.

1.10 REGIME FISCAL DE L'OFFRE

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales applicables aux actionnaires de la Société apportant leurs actions à l'Offre et ne sont données qu'à titre d'information générale. Elles sont fondées sur les dispositions légales françaises actuellement en vigueur et sont donc susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif), ou par un changement de leur interprétation par les tribunaux et/ou l'administration fiscale française. L'attention des actionnaires qui participeront à l'Offre est appelée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal en vigueur n'ayant pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à leur situation particulière. Il leur revient donc de s'assurer avec leur conseil fiscal habituel des conditions d'application à leur situation personnelle des lois et réglementations applicables.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence, sous réserve de l'application, le cas échéant, d'une convention fiscale signée entre la France et cet État. D'une manière générale, les actionnaires non-résidents de France devront s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier, tant en France que dans leur État de résidence auprès de leur conseil fiscal habituel.

1.10.1 Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel

Les personnes physiques qui réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseil fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

(a) Régime de droit commun

(i) Impôt sur le revenu des personnes physiques

En application des dispositions des articles 150-0 A et suivants et 200 A du Code Général des Impôts ("CGI"), les gains nets de cessions de valeurs mobilières et droits assimilés réalisés par des personnes physiques sont, sauf exception, pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application, s'agissant des actions, d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D du CGI, égal à :

a) 50 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans, à la date de la cession ;

b) 65 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans, à la date de la cession.

Sauf exception, la durée de détention est décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions.

Les personnes disposant de moins-values nettes reportables ou réalisant une moins-value lors de la cession des actions dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour étudier les conditions d'utilisation de ces moins-values.

Le cas échéant, l'apport des actions à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations ayant porté sur les actions apportées à l'Offre.

(ii) Prélèvements sociaux

Les gains nets de cessions des actions sont également soumis, avant application de l'abattement pour durée de détention décrit ci-dessus, aux prélèvements sociaux au taux global de 15,5 % répartis comme suit :

- la contribution sociale généralisée ("CSG"), au taux de 8,2 % ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale ("CRDS"), au taux de 0,5 % ;
- le prélèvement social, au taux de 4,5 % ;
- la contribution additionnelle au prélèvement social, au taux de 0,3 % ; et
- le prélèvement de solidarité, au taux de 2 %.

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

(iii) Autres contributions

L'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le revenu fiscal de référence du contribuable concerné excède certaines limites.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3 % à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250 001 euros et 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 500 001 euros et 1 000 000 d'euros pour les contribuables soumis à une imposition commune ;
- 4 % à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 1 000 000 d'euros pour les contribuables soumis à une imposition commune.

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal auquel il est fait mention ci-dessus, est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI. Le revenu fiscal de référence comprend notamment les gains nets de cession des actions réalisés par les contribuables concernés, avant application de l'abattement pour durée de détention.

(b) Plan d'Epargne en Actions ("PEA")

Les personnes qui détiennent des actions de la Société dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA, y compris du fait d'un retrait partiel intervenant après cinq ans et avant huit ans) ou lors d'un retrait partiel des fonds du PEA (si un tel retrait intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis

l'ouverture du plan, ledit gain net demeurant cependant soumis aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe 1.10.1(a)(ii) ci-avant, à un taux global susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté. Des dispositions particulières, non décrites dans le cadre du présent projet de note d'information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année qui suit l'ouverture du PEA ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel.

1.10.2 Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France soumis à l'impôt sur les sociétés et pour lesquels les actions de la Société ne revêtent pas le caractère de titres de participation (ou titres assimilés)

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession des actions dans le cadre de l'Offre sont comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3 %, majoré de (i) la contribution sociale de 3,3 % (article 235 ter ZC du CGI), assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois, et (ii) pour les sociétés ayant un chiffre d'affaires supérieur à 250 000 000 euros, une contribution exceptionnelle de 10,7 % (article 235 ter ZAA du CGI), assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés tel que déterminé avant imputation des réductions, crédits d'impôt et créances fiscales de toute nature.

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

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

Cependant, les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7 630 000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15 %, dans la limite d'un bénéfice imposable de 38 120 euros pour une période de douze mois. Ces sociétés sont également exonérées des contributions additionnelles de 3,3 % et 10,7 %.

Les personnes morales pour lesquelles les actions de la Société revêtent le caractère de titres de participation (ou de titres assimilés inscrits à un sous compte spécial « titres relevant du régime des plus-values à long terme ») sont invitées à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de déterminer le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

1.10.3 Actionnaires non-résidents fiscaux français

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

1.10.4 Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

Les porteurs d'actions soumis à un régime d'imposition autre que l'un de ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières, dépassant la simple gestion de portefeuille et qui ont inscrit leurs actions à l'actif de leur bilan commercial ou les personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés pour lesquelles les actions revêtent la nature de titres de participation ou titres assimilés, devront s'informer auprès de leur conseil fiscal habituel du régime fiscal applicable à leur cas particulier.

1.10.5 Droits d'enregistrement ou taxe sur les transactions financières

Conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société cotée qui a son siège social en France, à moins que la cession ne soit constatée par un acte signé en France ou à l'étranger. Dans ce dernier cas, la cession des actions est assujettie à un droit de mutation au taux proportionnel de 0,1 % assis sur le plus élevé du prix de cession ou de la valeur réelle des titres, sous réserve de certaines exceptions visées au II de l'article 726 du CGI. En application de l'article 1712 du CGI, les droits d'enregistrement qui seraient dus dans l'hypothèse où la cession serait constatée par un acte, seront à la charge du cessionnaire (sauf stipulation contractuelle contraire). Cependant, en vertu des articles 1705 et suivants du CGI, toutes les parties à l'acte seront solidairement tenues au paiement des droits vis-à-vis de l'administration fiscale.

Les opérations sur les titres de la Société réalisées en 2015 ne seront pas soumises à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 ter ZD du CGI. L'applicabilité éventuelle de la taxe sur les transactions financières aux cessions d'actions qui seront réalisées lors des années ultérieures dépendra de la capitalisation boursière de la Société au 1er décembre de l'année précédant l'année d'imposition.

2. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX OFFERT

Le prix proposé par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre est de 17,79 euros par action Audika (le "**Prix de l'Offre**"). Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre ci-après ont été préparés par Moelis & Company UK LLP ("**Moelis**"), pour le compte de l'Initiateur, et par Natixis, en tant qu'établissement présentateur, selon les principales méthodes usuelles d'évaluation.

Les éléments présentés ci-dessous ont été élaborés sur la base d'informations publiques ainsi que des informations communiquées par l'Initiateur et la Société concernant Audika et ses filiales portant essentiellement sur la description des activités du groupe et le plan d'affaires préparé par l'Initiateur sur la période 2015-2025 sur la base des informations communiquées à l'Initiateur par le management de la Société. Aucune de ces informations n'a fait l'objet de vérification indépendante de la part de Moelis ou de l'établissement présentateur.

2.1 METHODOLOGIE

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre sont fondés sur une approche multicritère mettant en œuvre des méthodes et références d'évaluation usuelles et appropriées. Les méthodes suivantes ont été jugées les plus pertinentes pour la valorisation de la Société dans le cadre de cette approche :

- transaction de référence (cession du Bloc de Contrôle) ;
- analyse du cours de bourse ;
- objectifs de cours des analystes financiers ;
- multiples boursiers des sociétés comparables ;
- méthode de transactions comparables ;
- actualisation des flux de trésorerie.

Le nombre d'actions retenu pour l'appréciation du prix de l'Offre est le nombre total d'actions composant le capital social d'Audika, soit 9 450 000 actions au 31 décembre 2014. L'Initiateur n'a pas connaissance de l'existence d'instruments dilutifs pouvant modifier le capital social de la Société.

2.2 HYPOTHESES RETENUES

2.2.1 Éléments financiers historiques et prévisionnels retenus

Les éléments financiers utilisés pour l'appréciation du Prix de l'Offre sont issus :

- des comptes consolidés au 31 décembre 2013 tels que publiés par Audika le 17 mars 2014 ainsi que les comptes consolidés au 31 décembre 2014 tels que publiés par Audika le 16 mars 2015 ;
- des présentations et communiqués de presse disponibles sur le site internet de la Société ;
- du plan d'affaires préparé par William Demant sur la base des informations transmises par le management de la Société sur la période 2015-2025 pour les données financières prévisionnelles.

2.2.2 Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

Les éléments d'ajustement retenus pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres sont basés sur les comptes consolidés d'Audika au 31 décembre 2014.

- trésorerie nette au 31 décembre 2014 : 3,0 millions d'euros ;
- intérêts minoritaires au 31 décembre 2014 : 0,6 million d'euros ;
- provisions pour avantages du personnel au 31 décembre 2014 : 3,1 millions d'euros (= 4,6 millions d'euros * (1-33,33%)) ;
- total des ajustements au 31 décembre 2014 : 6,7 millions d'euros.

Sur la base des éléments dont l'Initiateur a eu connaissance, aucun ajustement spécifique n'a été retenu au titre des variations saisonnières de la trésorerie nette d'Audika.

2.3 METHODES D'EVALUATION RETENUES

2.3.1 Transaction de référence (cession du Bloc de Contrôle)

Le Prix de l'Offre est identique au prix par action Audika dans le cadre de l'acquisition du Bloc de Contrôle. Or, le prix de cession du Bloc de Contrôle de 17,79 euros par action constitue une référence majeure de valorisation. En effet, il représente le prix obtenu par Holton SAS, en qualité d'actionnaire de contrôle à l'issue d'un processus compétitif et inclut *de facto* une prime de contrôle. La société Holton SAS en tant qu'actionnaire de référence d'Audika, de par sa position au capital et sa représentation au conseil d'administration de la Société, disposait de l'information la plus complète sur la Société et était en mesure d'apprécier pleinement les perspectives du groupe et l'attractivité du prix offert.

2.3.2 Cours de bourse historique

La référence au cours de bourse constitue la méthode de valorisation principale pour les actionnaires minoritaires de la Société.

Les actions Audika sont admises aux négociations sur le marché d'Euronext Paris. Les volumes quotidiens échangés durant les 12 mois précédant la période de pré-offre s'élèvent à 7,06 milliers d'actions en moyenne.

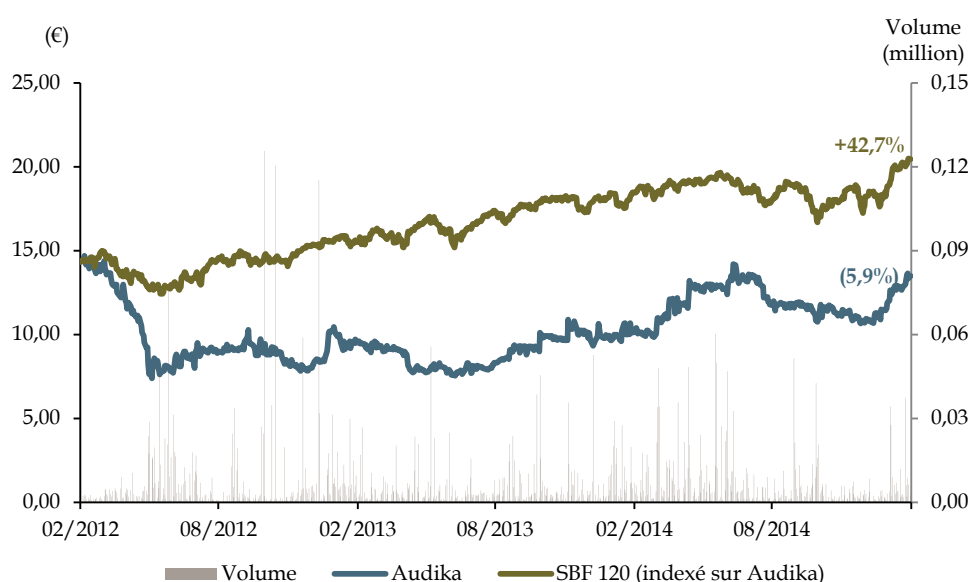
Le tableau ci-dessous présente les primes induites par le prix d'Offre de 17,79 euros par rapport au cours de l'action Audika sur différentes périodes.

Les moyennes ci-dessous sont pondérées par les volumes.

	Cours moyen pondéré par les volumes (€/action)	Primes implicites de l'offre	Volumes quotidiens (en millier)
Dernier jour avant l'offre (16/02/2015)	13,50	31,8%	3,43
Moyenne 1 mois	12,89	38,0%	8,86
Moyenne 3 mois	12,20	45,8%	4,74
Moyenne 6 mois	11,83	50,4%	5,24
Moyenne 12 mois	12,00	48,2%	7,06
Minimum sur 1 an - 14/03/2014	9,85	80,6%	1,34
Maximum sur 1 an - 27/06/2014	14,20	25,3%	32,59

Source : Capital IQ (16/02/2015)

Évolution du cours de bourse d'Audika sur les 3 dernières années préalablement à la période de pré-offre



Source : Capital IQ, 16 février 2015

2.3.3 Cours cibles des analystes

Sur la base des notes postérieures à la publication du rapport semestriel d'Audika le 15 septembre 2014, les cours cibles des analystes se présentaient au 17 février 2015 (avant l'annonce de l'entrée en négociations exclusives en vue du rachat du Bloc de Contrôle) de la façon suivante :

Analyste	Date	Cours Cible (€)	Recommandation
Oddo & Cie	17/02/2015	12,00	Neutre
EVA Dimensions	12/02/2015	N/A	Neutre
Exane BNP Paribas	09/02/2015	15,00	Acheter
Portzamparc Société de Bourse	15/01/2015	11,00	Neutre
Gilbert Dupont	16/09/2014	14,00	Acheter
Kepler Cheuvreux	01/09/2014	11,30	Acheter
Minimum		11,00	
Maximum		15,00	
Moyenne		12,66	
Médiane		12,00	
Prime induite par le prix de l'action avant l'Offre (16/02/15) : 13,50 euros		12,5%	
Prime induite par l'Offre à 17,79 euros		48,3%	

Source : Bloomberg au 17 février 2015 avant publication des communiqués de presse de William Demant et Audika

Note : le cours cible de Gilbert Dupont, publié sur Bloomberg le 17 février 2015 avant publication des communiqués de presse de William Demant et Audika, était de 14,00 euros et était daté du 16 septembre 2014

Les primes ci-dessus ont été calculées en référence au cours cible médian des analystes.

2.3.4 Analyse des sociétés cotées comparables

La méthode d'évaluation par les multiples boursiers consiste à appliquer aux agrégats financiers d'Audika les multiples de valorisation observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables, notamment en termes de secteur, de croissance, de marge et de taille.

Les multiples habituellement utilisés pour valoriser les sociétés opérant dans le secteur des distributeurs d'instruments auditifs sont les multiples de chiffre d'affaires et d'excédent brut d'exploitation (Valeur d'entreprise, ci-après "VE" / Excédent Brut d'Exploitation, ci-après "EBE").

Amplifon (Italie) a été retenue comme seule société comparable d'Audika. Amplifon est un distributeur (et non un fabricant) européen d'instruments auditifs.

Les agrégats d'Audika qui ont été retenus sont issus du plan d'affaires préparé par l'Initiateur pour l'application des multiples d'Amplifon.

Un ensemble plus large d'entreprises non comparables à Audika, distributeur et non fabricant d'instruments auditifs, telles que Cochlear (Australie), GN Store Nord (Danemark) et Sonova (Suisse) a été écarté en raison de leur modèle économique et profil financier différents de ceux d'Audika. Ces sociétés ont été écartées principalement parce qu'elles sont fabricantes d'instruments auditifs, ce qui ne correspond pas au modèle économique d'Audika.

Entreprise	CB* (m€)	VE** (m€)	VE/CA***		VE/EBE	
			2015E	2016E	2015E	2016E
Amplifon	1 184	1 433	1,5x	1,4x	9,3x	8,4x
Valeur induite par action (€)			15,9	15,8	15,1	14,4
Décote induite par le cours avant l'Offre (16/02/15) : 13,5 €			(15,2%)	(14,8%)	(10,7%)	(6,2%)
Prime induite par l'Offre à 17,79 €			11,8%	12,3%	17,6%	23,7%

* CB : Capitalisation Boursière

** VE : Valeur d'Entreprise

*** CA : Chiffre d'Affaires

Source : Capital IQ, 16 février 2015

La prime induite par l'application de la méthode des multiples boursiers des sociétés comparables, en retenant le multiple VE/EBE, est comprise entre 17,6 % et 23,7 %.

2.3.5 Transactions comparables

La méthode des multiples de transactions comparables consiste à appliquer au chiffre d'affaires 2014 d'Audika le multiple médian de valorisation observé sur un échantillon de transactions récentes intervenues dans le même secteur d'activité.

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

- le contexte de marché peut varier en fonction des opérations ;
- la qualité et la fiabilité de l'information varient fortement d'une transaction à l'autre en fonction du statut des sociétés rachetées (cotées, privées, filiales d'un groupe) et du niveau de confidentialité de la transaction ;
- les sociétés acquises ne sont jamais parfaitement comparables à Audika du fait de leur taille, de leur positionnement, de leur présence géographique, de leur rentabilité, de leurs perspectives de croissance ; et l'intérêt stratégique d'une acquisition varie et le prix payé en conséquence peut inclure une prime de contrôle plus ou moins élevée.

Pour cet exercice, l'échantillon retenu compte six opérations réalisées entre 2006 et 2014 et présentées dans le tableau ci-dessous.

Un ensemble plus large d'opérations impliquant des fabricants d'instruments auditifs (EQT / Siemens Audiology Solutions (fabricant d'instruments auditifs), opération annoncée en novembre 2014, Sonova / Comfort Audio (fabricant et distributeur d'appareils auditifs), opération annoncée en juin 2014, et Sonova / GN ReSound (fabricant d'instruments auditifs), opération annoncée en octobre 2006 et avortée en août 2007) a été écarté car non comparables à l'opération envisagée, Audika étant un distributeur et non un fabricant d'instruments auditifs. L'analyse du secteur des implants cochléaires conduit à conclure qu'aucune opération dans ce secteur n'est pertinente.

La prime ci-dessous a été calculée en référence à la médiane des multiples d'opération.

En millions d'euros			Valeur	Multiple de
Date	Cible	Acquéreur	(m€)	Chiffre d'affaires
29/04/2014	Audika (actifs italiens)	Amplifon	7	1,0x
01/08/2011	HearUSA	Siemens Hearing Instruments	94	1,6x
28/09/2010	NHC	Amplifon	328	3,6x
13/09/2010	Otix Global	William Demant	48	0,8x
30/07/2009	Dialogue	Amplifon	14	0,9x
01/07/2006	Ultravox	Amplifon	91	1,1x
Moyenne			97	1,5x
Médiane			70	1,0x
Valeur induite par action (€)				10,1
Prime induite par le prix de l'action avant l'Offre (16/02/15) : 13,5 euros				33,7%
Prime induite par l'Offre à 17,79 euros				76,2%

2.3.6 Valorisation par actualisation des flux de trésorerie disponibles

Cette méthode consiste à actualiser l'ensemble des flux de trésorerie générés par Audika en tenant compte de l'évolution attendue de ses performances à moyen et long terme. Elle revient à modéliser et actualiser l'ensemble des flux de trésorerie bénéficiant aux actionnaires et aux créanciers.

Elle est mise en œuvre en trois temps en supposant une date de départ des flux de trésorerie au 1^{er} janvier 2015 :

- i. les flux de trésorerie disponibles désendettés d'Audika ont été projetés sur la période 2015-2025, sur la base (i) du plan d'affaires ajusté par l'Initiateur pour la période 2015-2025 et (ii) d'une extrapolation des flux du plan d'affaires après 2025. L'année 2025 a été retenue comme année normative ;
- ii. ces flux étant destinés à rémunérer l'ensemble des apporteurs de financement, qu'ils soient actionnaires ou créanciers, ils ont été actualisés au coût moyen pondéré du capital ;
- iii. la dette nette et les autres éléments d'ajustement ont été déduits de la valeur d'entreprise pour parvenir à la valeur des fonds propres.

Plan d'affaires

Le plan d'affaires retenu pour le calcul des flux de trésorerie est celui élaboré par William Demant à partir de données historiques qui ont été communiquées par le management de la Société à l'Initiateur. L'équipe de William Demant chargée de réaliser le plan d'affaires d'Audika dispose d'une grande expertise d'investissement dans le secteur de la correction auditive et s'est appuyée sur sa connaissance du marché français.

L'équipe de William Demant a également rencontré le management d'Audika, ce qui lui a permis d'affiner son approche du plan d'affaires.

La croissance annuelle du chiffre d'affaires d'Audika sur la période couverte par le plan d'affaires préparé par William Demant est de 5,0 % de 2015 à 2024 et de 2,5 % à partir de 2025. Cette hypothèse est fondée sur les connaissances acquises par William Demant au sujet du marché français et du secteur des instruments auditifs en général et est également en ligne avec les hypothèses de développement d'Audika après la prise de contrôle de la Société par William Demant.

Au cours de la période 2015-2025, les marges de résultat opérationnel sont supposées constantes autour de 12% sur la base de la marge de l'année 2014, prise comme année de référence.

Les chiffres d'affaires et résultats opérationnels estimés par William Demant pour les années 2015 et 2016 sont proches du consensus établi par Capital IQ au 16 février 2015.

Dans le calcul des flux de trésorerie disponibles sur la période 2015 à 2025, William Demant suppose que la dotation aux amortissements et dépréciations est approximativement égale aux dépenses d'investissement. Par ailleurs, sur cette même période, la variation du fonds de roulement est supposée rester constante autour de 8% de la variation du chiffre d'affaires.

Taux d'actualisation

Les flux de trésorerie ont été actualisés au 1^{er} janvier 2015.

Le taux d'actualisation retenu pour la mise en œuvre du calcul de la valeur actuelle des flux est le coût moyen pondéré du capital, soit 9,0 % :

- Taux sans risque : 0,69 % (Bloomberg) ;
- Prime de risque : 6,35 % (Damodaran) ;
- Beta désendetté : 0,482 (Bloomberg, Capital IQ, basé sur Amplifon, société comparable retenue dans le cadre de notre analyse) ;
- Niveau de dette / capitaux propres : 11,1 %
- Coût de la dette avant impôts : 1,59%.

Valeur terminale

La valeur terminale a été déterminée à partir d'un flux normatif basé sur la dernière année du plan d'affaires d'Audika préparé par William Demant et prévoyant un taux de croissance à l'infini de 2,5 %.

Résultat

La méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles dans le plan d'affaires fait ressortir une valorisation de 148 millions d'euros en valeur centrale pour une fourchette de 14 euros à 16 euros par action en retenant un coût moyen pondéré du capital compris entre 8,75 % et 9,25% et un taux de croissance à l'infini compris entre 2,0 % et 3,0 %.

		Prix de l'action (euros)				
		CMPC				
		8,50%	8,75%	9,00%	9,25%	9,50%
Taux de croissance à l'infini	1,5%	14,84	14,27	13,73	13,23	12,76
	2,0%	15,51	14,88	14,29	13,74	13,23
	2,5%	16,30	15,59	14,93	14,32	13,76
	3,0%	17,23	16,42	15,68	15,00	14,37
	3,5%	18,34	17,41	16,57	15,79	15,09

Le Prix de l'Offre par action fait ressortir une prime de 19,2 % par rapport à la valeur intrinsèque centrale de 14,93 euros.

2.4 METHODES ECARTEES

2.4.1 Actif net comptable par action ("ANC") et actif net réévalué ("ANR")

Les méthodes de l'ANC et de l'ANR consistent à valoriser une société en se fondant sur la valeur comptable de ses actifs ou en réévaluant ses actifs. Ces méthodes patrimoniales sont en général peu appropriées pour l'évaluation d'une société industrielle ou commerciale dont l'acquéreur envisage de poursuivre l'exploitation. En particulier, elles sont peu appropriées pour des sociétés telles qu'Audika. Les mesures de l'ANC et de l'ANR apparaissent donc d'une pertinence limitée pour l'appréciation de la valeur d'Audika dans le cadre de la présente Offre.

Les capitaux propres du groupe s'élèvent à 68,7 millions d'euros (ce qui équivaut à environ 7,3 euros par action, sur la base de 9 450 000 actions) au 31 décembre 2014.

2.4.2 Actualisation des flux de dividendes (méthode du "rendement")

La méthode de l'actualisation des flux de dividendes futurs consiste à valoriser les fonds propres d'une société en actualisant les flux prévisionnels de dividendes versés à ses actionnaires. Cette approche demeure intrinsèquement liée au taux de distribution qui est décidé par les dirigeants de la société et peut être ainsi décorrélé des performances financières de la société et de sa capacité à générer des flux de trésorerie. Par conséquent, cette méthode n'a pas été retenue.

2.5 SYNTHÈSE DES ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Méthode	Cours induit (en euros)	Prime/(décote) de l'offre à 17,79 euros
Cours de bourse historique		
Cours au 16/02/2015 : 13,50 euros	13,5	31,8%
Moyenne 1 mois	12,9	38,0%
Moyenne 3 mois	12,2	45,8%
Moyenne 6 mois	11,8	50,4%
Moyenne 12 mois	12,0	48,2%
Minimum sur 1 an - 14/03/2014	9,9	80,6%
Maximum sur 1 an - 27/06/2014	14,2	25,3%
Cours cibles des analystes		
Médiane des cours cibles des analystes	12,0	48,3%
Analyse des sociétés cotées comparables		
Multiple EBE 2015E d'Amplifon	15,1	17,6%
Multiple EBE 2016E d'Amplifon	14,4	23,7%
Analyse des transactions comparables		
Médiane des multiples de transaction (VE/CA)	10,1	76,2%
Valorisation par actualisation des flux de trésorerie disponibles		
DCF	14,9	19,2%

Le 16 février 2015 correspond à la veille de l'entrée en négociations exclusives concernant la cession du Bloc de Contrôle par l'Initiateur.

Les moyennes ci-dessus sont pondérées par les volumes.

3. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

Pour l'Initiateur

"À notre 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."

Smørum, le [●] 2015

William Demant Holding A/S

Représentée par Niels Jacobsen, en qualité de Président Directeur Général

Pour l'établissement présentateur

"Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, Natixis, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé, sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée."

Natixis