

OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE

visant les actions de la société



initiée par

William Demant

présentée par



PROJET DE NOTE D'INFORMATION CONJOINTE AUX SOCIÉTÉS WILLIAM DEMANT HOLDING A/S ET AUDIKA GROUPE

PRIX DE L'OFFRE :

17,79 euros par action Audika Groupe

DURÉE DE L'OFFRE :

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



Le présent projet de note d'information conjointe a été établi et déposé auprès de l'AMF le 27 novembre 2015, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du règlement général de l'AMF.

AVIS IMPORTANT

À l'issue de l'offre publique de retrait faisant l'objet du présent projet de note d'information conjointe, la procédure de retrait obligatoire prévue à l'article L. 433-4 II du code monétaire et financier sera mise en œuvre. Les actions Audika Groupe qui n'auront pas été apportées à la présente offre publique de retrait seront transférées à compter du jour de négociation suivant le jour de clôture de l'offre publique de retrait à la société William Demant Holding A/S, moyennant une indemnisation de 17,79 euros par action Audika Groupe, nette de tous frais.

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

Le présent projet de note d'information conjointe est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org), de William Demant Holding A/S (www.demant.com) et d'Audika Groupe (www.finance.audika.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 et d'Audika Groupe seront mises à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique de retrait, 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 du projet d'Offre.....	6
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.....	7
1.3.1	Stratégie politique commerciale, industrielle et financière	7
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.....	7
1.3.5	Statut juridique de la Société – Fusion.....	8
1.3.6	Synergies.....	8
1.3.7	Politique de distribution de dividendes	8
1.4	ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRÉCIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE, AUXQUELS L'INITIATEUR EST PARTIE OU DONT IL A CONNAISSANCE	8
1.5	CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE	8
1.5.1	Termes de l'Offre.....	8
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.....	9
1.5.5	Retrait Obligatoire et radiation du marché Euronext à Paris	10
1.6	CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE	11
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	12
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.....	15
2.	INFORMATIONS RELATIVES À AUDIKA.....	16
2.1	STRUCTURE DU CAPITAL.....	16
2.2	RESTRICTIONS STATUTAIRES A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTES ET AU TRANSFERT DES ACTIONS AUDIKA OU CLAUSES DES CONVENTIONS PORTÉES À LA CONNAISSANCE DE LA SOCIÉTÉ EN APPLICATION DE L'ARTICLE L. 233-11 DU CODE DE COMMERCE	16
2.3	PARTICIPATIONS DIRECTES OU INDIRECTES DANS LE CAPITAL DE LA SOCIÉTÉ DONT ELLE A CONNAISSANCE EN VERTU DES ARTICLES L. 233-7 ET L. 233-12 DU CODE DE COMMERCE	17

2.4	LISTE DES DÉTENTEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTRÔLE SPÉCIAUX ET DESCRIPTION DE CEUX-CI	17
2.5	MÉCANISMES DE CONTRÔLE PRÉVUS DANS UN ÉVENTUEL SYSTÈME D'ACTIONNARIAT DU PERSONNEL QUAND LES DROITS DE CONTRÔLE NE SONT PAS EXERCÉS PAR CE DERNIER	17
2.6	ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIÉTÉ A CONNAISSANCE ET QUI PEUVENT ENTRAÎNER DES RESTRICTIONS AU TRANSFERT D' ACTIONS ET À L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE	18
2.7	RÈGLES APPLICABLES À LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ ET À LA MODIFICATION DES STATUTS DE LA SOCIÉTÉ	18
2.7.1	Membres du Conseil d'administration	18
2.7.2	Modification des statuts de la Société	18
2.8	POUVOIRS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, EN PARTICULIER RELATIVEMENT À L'ÉMISSION OU AU RACHAT D' ACTIONS	18
2.9	ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIÉTÉ QUI SONT MODIFIÉS OU PRENNENT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTRÔLE DE LA SOCIÉTÉ, SAUF SI CETTE DIVULGATION, HORS LES CAS D'OBLIGATION LÉGALE DE DIVULGATION, PORTERAIT GRAVEMENT ATTEINTE À SES INTÉRÊTS	19
2.10	ACCORDS PRÉVOYANT DES INDEMNITÉS POUR LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ OU LES SALARIÉS, S'ILS DÉMISSIONNENT OU SONT LICENCIÉS SANS CAUSE RÉELLE ET SÉRIEUSE OU SI LEUR EMPLOI PREND FIN EN RAISON D'UNE OFFRE PUBLIQUE	20
3.	ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE	20
3.1	MÉTHODOLOGIE	20
3.2	HYPOTHÈSES RETENUES	20
3.2.1	Éléments financiers historiques et prévisionnels retenus	20
3.2.2	Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres	21
3.3	MÉTHODES D'ÉVALUATION RETENUES	21
3.3.1	Transactions de référence (cession de Bloc de Contrôle et OPAS)	21
3.3.2	Cours de bourse historique	21
3.3.3	Cours cibles des analystes	22
3.3.4	Analyse des sociétés cotées comparables	23
3.3.5	Transactions comparables	23
3.3.6	Valorisation par actualisation des flux de trésorerie disponibles	24
3.4	MÉTHODES ÉCARTÉES	26
3.4.1	Actif net comptable par action ("ANC") et actif net réévalué ("ANR")	26
3.4.2	Actualisation des flux de dividendes (méthode du "rendement")	27
3.5	SYNTHÈSE DES ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE	27
4.	COMPLÉMENT D'ATTESTATION DE L'EXPERT INDÉPENDANT	27
5.	AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'AUDIKA	43
6.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION CONJOINTE	44

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 236-3 et 237-1 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, contrôlée par la Fondation Oticon (*William Demant og Hustru Ida Emilies Fond*), dont le siège social est situé Kongebakken 9 - 2765 Smørum (Danemark), identifiée sous le numéro 71 18 69 11 (ci-après, l'"Initiateur" ou "**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, dans le cadre de la présente offre publique de retrait (l'"**Offre Publique de Retrait**") qui sera immédiatement suivie d'une procédure de retrait obligatoire (le "**Retrait Obligatoire**", l'Offre Publique de Retrait et le Retrait Obligatoire étant définis ensemble comme l'"**Offre**"), 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.

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions Audika non encore détenues par William Demant seront transférées à William Demant moyennant une indemnisation identique au prix unitaire de l'Offre Publique de Retrait, soit 17,79 euros par action, nette de tous frais. A la date de dépôt du présent projet de note conjointe d'information, l'Initiateur détient directement 9.015.408 actions Audika représentant 95,40 % du capital et 95,39 % des droits de vote d'Audika.

L'Offre porte ainsi sur un nombre total de 434.592 actions représentant, à la date du présent projet de note d'information conjointe, 4,60 % du capital et 4,61 % 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.

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 27 novembre 2015 le projet d'Offre et le présent projet de note d'information conjointe et garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

La durée de l'Offre sera de 10 jours de négociation.

1.1 CONTEXTE DE L'OFFRE

1.1.1 Modalités d'acquisition des actions de la Société

(a) Acquisition du bloc de contrôle hors marché

Le 29 septembre 2015, en application d'un contrat d'acquisition et de cession d'actions, conclu en date du 1^{er} avril 2015 (tel que modifié par avenants en date du 31 juillet 2015 et du 29 septembre 2015 prévoyant notamment le report de la date butoir de réalisation de l'opération envisagée initialement prévue au 31 juillet 2015 pour la porter au 31 novembre 2015 et le paiement d'une indemnité d'immobilisation de 75.000 euros en cas de réalisation de l'opération avant le 30 septembre 2015 et de 150.000 euros en cas de réalisation de l'opération après le 1^{er} octobre) (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")¹, 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 euros aux créanciers d'Holton et le solde directement à Holton. 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.

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

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.

(b) L'offre publique d'achat simplifiée

Conformément à l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, William Demant a déposé une offre publique d'achat simplifiée (l'"OPAS") visant la totalité des actions Audika qu'elle ne détenait pas en raison du franchissement à la hausse du seuil de 30 % du capital et des droits de vote d'Audika dans le cadre de l'acquisition du Bloc de Contrôle.

Entre la date du dépôt du projet d'OPAS et la date d'ouverture de l'OPAS, l'Initiateur a acquis, sur le marché, 1.305.718 actions d'Audika, au prix de l'OPAS (soit 17,79 euros par action), conformément à l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF et dans les limites autorisées par cette disposition.

Le 13 octobre 2015, l'AMF a déclaré conforme le projet d'OPAS et a apposé le visa n° 15-525 sur la note d'information relative à l'OPAS. Pendant la durée de l'OPAS visant les actions Audika, ouverte du 16 octobre au 5 novembre 2015 inclus, William Demant a acquis 2.529.887 actions Audika sur le marché au prix de 17,79 euros par action. À la clôture de l'OPAS, l'Initiateur détenait 8.933.209 actions Audika représentant autant de droits de vote, soit 94,53 % du capital et au moins 94,52 % des droits de vote de la Société.

(c) Acquisition d'actions Audika sur le marché

Entre le 6 novembre et le 17 novembre 2015, l'Initiateur a procédé à l'acquisition de 82.199 actions Audika sur le marché, à un prix de 17,79 euros par action sauf pour 117 actions Audika qui ont été acquises à un prix de 17,78 euros par action.

A la date de dépôt du présent projet de note d'information conjointe, l'Initiateur détient directement 9.015.408 actions Audika représentant 95,40 % du capital et 95,39 % des droits de vote d'Audika.

1.1.2 Déclarations de franchissement de seuils

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du code de commerce et de l'article 11.3 des statuts d'Audika, les déclarations de franchissement de seuils suivantes ont été adressées à l'AMF et à la Société à la suite des opérations précitées ci-dessus :

Date de la déclaration	Communiqué de l'AMF	Déclaration d'intention	Type	Seuils (droits de vote et capital)	Type de transaction
1 ^{er} octobre	n° 215C1362	Oui	Hausse	5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30 %,	Acquisition du Bloc de Contrôle

¹ Le Prix du Bloc de Contrôle de 90.699.071 euros prend en compte le paiement de l'indemnité d'immobilisation de 75.000 euros, la cession du Bloc de Contrôle s'étant réalisée le 29 septembre 2015 (soit avant le 30 septembre 2015). Le prix par action de 17,79 euros inclut le montant de cette indemnité d'immobilisation, augmentant le prix par action d'un centime d'euro par rapport au prix par action de 17,78 euros, tel que visé dans les communiqués de presse conjoints de la Société et de l'Initiateur publiés en date du 17 février 2015 et du 2 avril 2015.

Date de la déclaration	Communiqué de l'AMF	Déclaration d'intention	Type	Seuils (droits de vote et capital)	Type de transaction
2015				1/3 et 50 %	
6 octobre 2015	n° 215C1381	Non	Hausse	2/3	Acquisition pendant la période d'offre de l'OPAS, préalablement à l'ouverture de l'offre, en application de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF
5 novembre 2015	n° 215C1617	Non	Hausse	90%	Acquisition pendant la période d'offre de l'OPAS
17 novembre 2015	n° 215C1714	Non	Hausse	95%	Acquisition d'actions Audika sur le marché

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

À titre indicatif et à la connaissance de l'Initiateur, à la date du dépôt du projet d'Offre, le capital et les droits de vote d'Audika étaient répartis comme suit :

	Actions		Droits de vote	
	Nombre	%	Nombre	%
William Demant	9.015.408	95,40	9.015.408	95,39
Public	434.592	4,60	435.603	4,61
Total	9.450.000	100,00	9.451.011	100,00

1.1.4 Autorisation réglementaire

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

1.2 MOTIFS DE L'OFFRE

Les actionnaires minoritaires d'Audika ne représentant pas plus de 5% des titres de capital ou des droits de votes de la Société et, conformément aux dispositions de l'article 236-3 du règlement général de l'AMF, William Demant a déposé auprès de l'AMF la présente Offre.

L'Offre permettra 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). Ainsi, compte tenu du faible flottant, ainsi que des coûts récurrents induits par la cotation, l'Initiateur estime que la cotation de la Société sur le marché Euronext Paris n'est plus justifiée.

L'Offre permettra aux actionnaires minoritaires d'obtenir une liquidité immédiate et intégrale sur leurs actions.

Dans cette perspective, l'Initiateur a mandaté Moelis & Company UK LLP ("**Moelis**") qui a procédé à une évaluation des actions Audika dont une synthèse est reproduite à la section 3 du présent projet de note d'information conjointe.

Par ailleurs, en application des dispositions de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, Audika a procédé à la désignation de la société BM&A, représentée par Messieurs Pierre Beal et Eric Blache, en qualité d'expert indépendant (l'"**Expert Indépendant**") chargé d'apprécier les conditions financières de l'Offre.

Il est par ailleurs précisé que la société BM&A, représentée par Messieurs Pierre Beal et Eric Blache, avait été précédemment mandatée par Audika en qualité d'expert indépendant dans le cadre de l'OPAS. La société BM&A avait rendu à ce titre, le 30 septembre 2015, une attestation confirmant le caractère équitable du prix offert dans la cadre de l'OPAS et de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire à l'issue de l'OPAS (l'"**Attestation Initiale**").

Dans le cadre de l'Offre, l'Expert Indépendant a rendu un complément d'attestation en vue d'actualiser l'Attestation Initiale qui est intégralement reproduit à la section 4 ci-après.

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

1.3.1 Stratégie politique commerciale, industrielle et financière

La mise en œuvre de l'Offre ne modifie pas la stratégie et politique commerciale, industrielle et financière figurant dans la note d'information relative à l'OPAS.

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 conjointe, 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).

1.3.3 Orientation en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit 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'avéreraient 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

L'Offre permettra 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.

1.3.5 Statut juridique de la Société – Fusion

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.

Les éléments d'appréciation du prix d'Offre sont précisés à la section 3 du présent projet de note d'information conjointe.

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.

1.4 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(a), 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 des articles 231-13, 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF, Natixis, agissant en qualité d'établissement présentateur, a déposé pour le compte de l'Initiateur, le 27 novembre 2015, l'Offre sous la forme d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les actions Audika, et le projet de note d'information conjointe 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 conjointe 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 (le « **Prix de l'Offre** »), les actions Audika visées par l'Offre qui seront apportées à l'Offre.

Le Prix de l'Offre est identique à celui offert par l'Initiateur dans le cadre de l'OPAS.

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 conjointe, l'Initiateur détient directement 9.015.408 actions Audika représentant 95,40 % du capital et 95,39 % des droits de vote d'Audika.

L'Offre porte ainsi sur un nombre total de 434.592 actions représentant, à la date du présent projet de note d'information conjointe, 4,60 % du capital et 4,61 % 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 conjointe sera diffusé par l'Initiateur et la Société. Le présent projet de note d'information conjointe est également disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org), de l'Initiateur (www.demant.com) et d'Audika (www.finance.audika.com), ainsi qu'auprès de l'établissement présentateur de l'Offre.

Le projet d'Offre et le présent projet de note d'information conjointe 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 conjointe.

La note d'information conjointe ayant ainsi reçu le visa de l'AMF ainsi que les documents contenant les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société seront disponibles sur les sites internet de l'AMF, de l'Initiateur et de la Société, 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 ainsi que les conditions de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, et notamment sa date de prise d'effet. Euronext Paris publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et précisant le calendrier et les modalités de sa réalisation.

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.

1.5.5 Retrait Obligatoire et radiation du marché Euronext à Paris

Conformément aux dispositions des articles 237-1 et 237-10 du règlement général de l'AMF, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, les actions Audika qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation d'un montant égal au Prix de l'Offre, soit 17,79 euros, nette de tous frais, à compter du jour de négociation suivant le jour de clôture de l'Offre Publique de Retrait.

Un avis informant le public du Retrait Obligatoire sera publié par l'Initiateur dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la Société en application de l'article 237-3 du règlement général de l'AMF.

Après la clôture des comptes des affiliés, Natixis, centralisateur des opérations d'indemnisation, sur présentation des attestations de solde délivrées par Euroclear France, créditera les établissements dépositaires teneurs de comptes du montant de l'indemnisation, à charge pour ces derniers de créditer les comptes des détenteurs des actions Audika de l'indemnité leur revenant.

Conformément à l'article 237-6 du règlement général de l'AMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation des actions Audika dont les ayants droit sont restés inconnus seront conservés par Natixis pendant une durée de dix (10) ans à compter de la date du Retrait Obligatoire et versés à la Caisse des dépôts et consignations à l'expiration de ce délai. Ces fonds seront à la disposition des ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'État.

Les actions Audika seront radiées du marché réglementé d'Euronext Paris à la date à laquelle le Retrait Obligatoire sera mis en œuvre.

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	Evènement
27 novembre 2015	Dépôt du projet d'Offre et du projet de note d'information conjointe auprès de l'AMF. Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org), de l'Initiateur (www.demant.com) et la Société (www.finance.audika.com). Publication par l'Initiateur et la Société d'un communiqué conjoint indiquant le dépôt du projet de note d'information conjointe.
8 décembre 2015	Déclaration de conformité par l'AMF emportant visa de la note d'information conjointe.
9 décembre 2015	Mise à disposition de la note d'information conjointe visée par l'AMF conformément aux dispositions de l'article 231-27 du règlement général de l'AMF.
9 décembre 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.
9 décembre 2015	Publication par l'Initiateur et la Société d'un communiqué indiquant la mise à disposition des notes visées et des documents « Autres informations ».
10 décembre 2015	Ouverture de l'Offre Publique de Retrait.
23 décembre 2015	Clôture de l'Offre Publique de Retrait.
28 décembre 2015	Publication des résultats de l'Offre Publique de Retrait.
A partir du 29 décembre 2015	Mise en œuvre du Retrait Obligatoire et radiation des actions Audika de Euronext Paris.

1.7 FRAIS LIES AL'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 à environ 150.000 euros hors taxe.

1.8 MODE DE FINANCEMENT DE L'OFFRE

Le prix d'acquisition des 434.592 actions Audika visées par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre s'élève au total à 7.731.391,68 euros 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'ETRANGER

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'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 conjointe est limité à l'Offre et aucun exemplaire ou copie du présent projet de note d'information conjointe 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^o 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 conjointe, 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 avant la radiation de ces titres de Euronext Paris en 2015 ne seront pas soumises à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 ter ZD du CGI. Il en sera de même des opérations sur titres de la Société qui seront réalisées en 2016 dans l'hypothèse où leur radiation n'interviendrait qu'en 2016, sous réserve du montant de la capitalisation boursière de la société au 1er décembre 2015.

2. INFORMATIONS RELATIVES À AUDIKA

2.1 STRUCTURE DU CAPITAL

Le capital social de la Société, d'un montant de 283.500,00 euros, est divisé en 9.450.00 actions, d'une valeur nominale de 0,03 euros chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie.

Néanmoins, l'article 11.2 des statuts de la Société précise :

« Toutefois, un droit de vote double de celui conféré aux autres actions, eu égard à la quotité de capital social qu'elles représentent, est attribué à toutes les actions ou coupures d'actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative, depuis 4 (quatre) ans au moins, au nom du même actionnaire, notamment, les actions résultant de la division du nominal d'actions inscrites nominativement depuis 4 ans au moins bénéficient du droit de vote double. Le délai de 4 ans commence à courir dès la date de l'inscription nominative des actions, même si cette date est antérieure à l'assemblée générale extraordinaire ayant décidé cette modification statutaire.

En outre, en cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, le droit de vote double est conféré, dès leur émission, aux actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire à raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie de ce droit.

La fusion ou la scission de la société est sans effet sur le droit de vote double qui peut être exercé au sein de la ou des sociétés bénéficiaires, si les statuts de celles-ci l'ont institué.

Toute action convertie au porteur ou transférée en propriété perd le droit de vote double. Néanmoins, le transfert par suite de succession, de liquidation de communauté de biens entre époux ou de donation entre vifs au profit d'un conjoint ou d'un parent au degré successible, ne fait pas perdre le droit acquis et n'interrompt pas le délai d'acquisition du droit de vote double. »

La Société n'a par ailleurs émis aucun droit, titre de capital ou instrument financier donnant accès immédiatement ou à terme à son capital ou à ses droits de vote.

2.2 RESTRICTIONS STATUTAIRES A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTES ET AU TRANSFERT DES ACTIONS AUDIKA OU CLAUSES DES CONVENTIONS PORTEES A LA CONNAISSANCE DE LA SOCIETE EN APPLICATION DE L'ARTICLE L. 233-11 DU CODE DE COMMERCE

Aucune restriction statutaire n'est applicable à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions.

Aucune convention en vigueur n'a été portée à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du code de commerce.

2.3 PARTICIPATIONS DIRECTES OU INDIRECTES DANS LE CAPITAL DE LA SOCIETE DONT ELLE A CONNAISSANCE EN VERTU DES ARTICLES L. 233-7 ET L. 233-12 DU CODE DE COMMERCE

A la date du présent projet de note d'information conjointe, le capital de la Société est réparti ainsi qu'il est indiqué au 1.1.3.

Les dernières déclarations de franchissement de seuils effectuées, conformément aux dispositions de l'article 223-15-1 du règlement général de l'AMF, l'article L. 233-7 du code de commerce et l'article 11.3 des statuts de la Société sont les suivantes :

Communiqué de l'AMF	Date de la déclaration	Déclaration d'intention	Type	Seuils (droits de vote et capital)	Société
n° 215C1362	1 ^{er} octobre 2015	Oui	Hausse	5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30 %, 1/3 et 50 %	William Demant
n° 215C1373	5 octobre 2015	Non	Baisse	5%	BRED Banque Populaire
n° 215C1381	6 octobre 2015	Non	Hausse	2/3	William Demant
n° 215C1617	5 novembre 2015	Non	Hausse	90%	William Demant
n° 215C1645	9 novembre 2015	Non	Baisse	5%	FMR LLC ²
n° 215C1714	17 novembre 2015	Non	Hausse	95%	William Demant

2.4 LISTE DES DETENTEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX ET DESCRIPTION DE CEUX-CI

L'article 11.2 des statuts de la Société prévoit l'octroi d'un droit de vote double aux titulaires d'actions nominatives entièrement libérées lorsque celles-ci sont inscrites depuis quatre (4) ans au moins au nom du même actionnaire.

Toute conversion en actions au porteur, ou transfert de propriété des actions entraîne la perte du droit de vote double, sauf transmission à un ayant droit par suite de succession, liquidation de communauté de biens entre époux ou donation entre vifs au profit d'un conjoint ou d'un parent au degré successible, laquelle n'interrompt pas le délai nécessaire à l'acquisition du droit de vote double.

2.5 MECANISMES DE CONTROLE PREVUS DANS UN EVENTUEL SYSTEME D'ACTIONNARIAT DU PERSONNEL QUAND LES DROITS DE CONTROLE NE SONT PAS EXERCES PAR CE DERNIER

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

² FMR LLC est une société holding d'un groupe indépendant de sociétés, agissant pour le compte de fonds, communément dénommé Fidelity Investments.

2.6 ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIÉTÉ A CONNAISSANCE ET QUI PEUVENT ENTRAÎNER DES RESTRICTIONS AU TRANSFERT D' ACTIONS ET A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE

La Société n'a connaissance d'aucun accord entre actionnaires en vigueur à ce jour pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.

2.7 REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ ET A LA MODIFICATION DES STATUTS DE LA SOCIÉTÉ

2.7.1 Membres du Conseil d'administration

Aucune clause statutaire ne prévoit de dispositions différentes de celles prévues dans par la loi en matière de nomination de remplacement et de révocation des membres du conseil d'administration.

2.7.2 Modification des statuts de la Société

Aucune clause statutaire ne prévoit de dispositions différentes de celles prévues par la loi en ce qui concerne la modification des statuts.

2.8 POUVOIRS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, EN PARTICULIER RELATIVEMENT A L'ÉMISSION OU AU RACHAT D' ACTIONS

En dehors des pouvoirs généraux prévus par la loi et les statuts, le conseil d'administration de la Société dispose des délégations suivantes dont il peut faire usage en période d'offre :

Autorisation	AG N° de résolution	Durée Date d'expiration	Montant maximum autorisé	Utilisation des autorisations depuis le 17 juin 2015
Délégation de pouvoirs au conseil d'administration en vue de l'achat par la Société de ses propres actions à l'effet de réduire le capital social par annulation d'actions	Assemblée générale ordinaire et extraordinaire du 17 juin 2015 7ème et 9ème résolutions	18 mois 16 décembre 2016	16.802.100,00 euros	Aucune
Délégation de compétence au conseil d'administration pour décider l'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créances	Assemblée générale ordinaire et extraordinaire du 17 juin 2015 10ème et 11ème résolutions	26 mois 16 août 2017	15.000.000,00 euros	Aucune
Délégation de compétence au conseil d'administration pour	Assemblée générale ordinaire et extraordinaire	26 mois 16 août 2017	Double limite du maximum légal de 20 % du capital social par an et de	Aucune

Autorisation	AG N° de résolution	Durée Date d'expiration	Montant maximum autorisé	Utilisation des autorisations depuis le 17 juin 2015
décider l'émission de titres de capital sans droit préférentiel de souscription par voie de placement privé	du 17 juin 2015 13ème résolution		15.000.000,00 euros le cas échéant augmenté de 15%	
Délégation de pouvoirs pour décider l'augmentation du capital en rémunération d'apports en nature de titres de capital ou valeurs mobilières donnant accès au capital	Assemblée générale ordinaire et extraordinaire du 17 juin 2015 14ème résolution	26 mois 16 août 2017	10% du capital social	Aucune
Délégation de compétence pour décider l'augmentation du capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes liées au capital	Assemblée générale ordinaire et extraordinaire du 17 juin 2015 15ème résolution	26 mois 16 août 2017	20% du capital social auquel s'ajoutera, le cas échéant, le montant des titres de capital à émettre en supplément pour préserver, conformément à la loi, les droits des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital	Aucune
Délégation de compétence en vue d'une augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription, réservée aux salariés en application de l'article L. 225-129-6 du code de commerce	Assemblée générale ordinaire et extraordinaire du 17 juin 2015 16ème résolution	26 mois 16 août 2017	1% au jour de la décision	Aucune

2.9 ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIÉTÉ QUI SONT MODIFIÉS OU PRENNENT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTRÔLE DE LA SOCIÉTÉ, SAUF SI CETTE DIVULGATION, HORS LES CAS D'OBLIGATION LÉGALE DE DIVULGATION, PORTERAIT GRAVEMENT ATTEINTE À SES INTÉRÊTS

Un certain nombre de contrats commerciaux signés par la Société et/ou ses filiales intègrent des clauses offrant au client ou au partenaire la possibilité de résilier le contrat en cas de changement de contrôle.

A la date du présent projet de note d'information conjointe, aucun des cocontractants n'a informé la Société de sa volonté de résilier le contrat du fait du changement de contrôle.

2.10 ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE OU LES SALARIES, S'ILS DEMISSIONNENT OU SONT LICENCIES SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR EMPLOI PREND FIN EN RAISON D'UNE OFFRE PUBLIQUE

Il n'existe au sein de la Société aucun accord portant engagement de verser des indemnités de départ au profit de dirigeants ou de salariés, dans le cadre d'une démission, d'un licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique visant les titres de la Société.

3. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Le Prix de l'Offre est de 17,79 euros par action Audika. Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre ci-après ont été préparés par 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.

3.1 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 :

- transactions de référence (cession du Bloc de Contrôle et OPAS) ;
- 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, 30 juin 2015 et au 30 septembre 2015. L'Initiateur n'a pas connaissance de l'existence d'instruments dilutifs pouvant modifier le capital social de la Société.

3.2 HYPOTHESES RETENUES

3.2.1 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, des comptes consolidés au 31 décembre 2014 tels que publiés par Audika le 16 mars 2015 ainsi que des comptes semestriels au 30 juin 2015 tels que publiés par Audika le 16 septembre 2015 ;

- des présentations et communiqués de presse disponibles sur le site internet de la Société ;
- du plan d'affaires sur la période 2015-2025 préparé par William Demant sur la base des informations transmises par le management de la Société pour les données financières prévisionnelles.

3.2.2 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 30 juin 2015.

- Endettement financier net au 30 juin 2015 : 2,3 millions d'euros ;
- intérêts minoritaires au 30 juin 2015 : 0,6 million d'euros ;
- provisions pour avantages du personnel au 30 juin 2015: 3,1 millions d'euros (= 4,7 millions d'euros * (1-33,33%)) ;
- total des ajustements au 30 juin 2015 : 6,0 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.

3.3 METHODES D'EVALUATION RETENUES

3.3.1 Transactions de référence (cession de Bloc de Contrôle et OPAS)

Le Prix proposé pour l'indemnisation des actionnaires minoritaires dans le cadre du retrait obligatoire envisagé est identique au prix par action Audika dans le cadre de l'acquisition du Bloc de Contrôle et dans le cadre de l'OPAS ayant eu lieu entre les 16 octobre et 5 novembre 2015 inclus qui faisait suite à l'acquisition du Bloc de Contrôle.

Les 95,40% du capital d'Audika ont été acquis à un prix maximum égal au prix proposé pour l'indemnisation des actionnaires minoritaires dans le cadre du retrait obligatoire envisagé.

3.3.2 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 25,55 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.

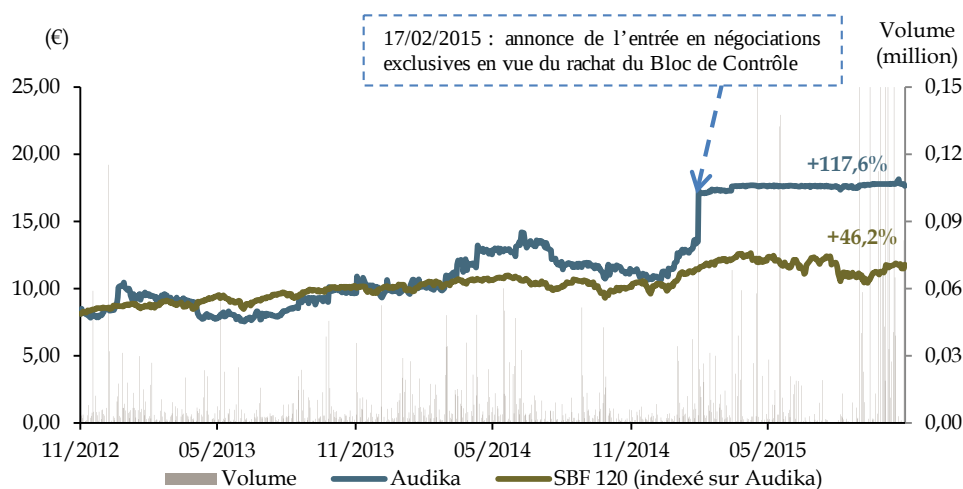
Les moyennes ci-dessous sont pondérées par les volumes (Euronext).

	Cours moyen pondéré par les volumes (€/action)	Primes implicites de l'offre	Volumes quotidiens (en milliers)
Dernier jour de négociation (17/11/2015)	17,65	0,8%	0,15
Moyenne 1 mois	17,79	(0,0%)	91,64
Moyenne 3 mois	17,77	0,1%	74,85
Moyenne 6 mois	17,76	0,2%	40,78
Moyenne 12 mois	17,47	1,9%	25,55
Minimum sur 1 an - 12/12/2014	10,66	66,9%	3,72
Maximum sur 1 an - 09/11/2015	18,15	(2,0%)	3,01

Source : Capital IQ (17/11/2015)

Dans les mois ayant précédé l'OPAS et depuis l'annonce de William Demant de l'entrée en négociations exclusives en vue du rachat du Bloc de Contrôle le 17 février 2015, le cours de l'action Audika s'est maintenu proche du prix par actions Audika convenu dans le cadre de l'acquisition du Bloc de Contrôle et proposé dans le cadre de l'OPAS. De même, pendant l'OPAS, le cours de l'action Audika s'est maintenu proche du prix proposé dans le cadre de l'Offre.

Évolution du cours de bourse d'Audika



Source : Capital IQ, 17 novembre 2015

3.3.3 Cours cibles des analystes

Sur la base des notes postérieures à la publication du rapport semestriel d'Audika le 14 septembre 2015, les cours cibles des analystes se présentaient au 17 novembre 2015 (jour de la suspension du cours) de la façon suivante :

Analyste	Date	Cours Cible (€)	Recommandation
Oddo & Cie	09/11/2015	17,78	Accepter l'offre
Portzamparc Société de Bourse	21/09/2015	17,78	Conserver
Moyenne		17,78	
Médiane		17,78	
Decote induite par le prix de l'action avant l'Offre (17/11/15) : 17,65 euros		(0,7%)	
Prime induite par l'Offre à 17,79 euros		0,1%	

Source : Bloomberg au 17 novembre 2015

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

3.3.4 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	1 489	1 743	1,72x	1,61x	10,6x	9,4x

Valeur induite par action (€)	18,1	17,8	17,3	16,2
(Décote)/Prime induite par le cours avant l'Offre (17/11/15) : 17,65 €	(2,4%)	(0,7%)	1,9%	8,9%
Prime induite par l'Offre à 17,79 €	(1,6%)	0,1%	2,7%	9,8%

* CB : Capitalisation Boursière

** VE : Valeur d'Entreprise

*** CA : Chiffre d'Affaires

Source : Capital IQ, 17 novembre 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 2,7 % et 9,8 %.

3.3.5 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. En 2015, aucune transaction comparable n'a été relevée.

Un ensemble plus large d'opérations impliquant des fabricants d'instruments auditifs (Sonova / Hansaton Akustik, opération annoncée en mars 2015, 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.

En millions d'euros			Valeur	Multiple de
Date	Cible	Acquéreur	(m€)	Chiffre d'affaires
29/04/2014	Audika (actifs italiens)	Amplifon	7	0.96x
01/08/2011	HearUSA	Siemens Hearing Instruments	94	1.56x
28/09/2010	NHC	Amplifon	328	3.58x
13/09/2010	Otix Global	William Demant	48	0.75x
30/07/2009	Dialogue	Amplifon	14	0.92x
01/07/2006	Ultravox	Amplifon	91	1.12x
Moyenne			97	1.48x
Médiane			70	1.04x
Valeur induite par action (€) fondée sur la médiane				10.2
Prime induite par le prix de l'action avant l'Offre (17/11/15) : 17,65 euros				73.5%
Prime induite par l'Offre à 17,79 euros				74.9%
Valeur induite par action (€) fondée sur la moyenne				14.8
Prime induite par le prix de l'action avant l'Offre (17/11/15) : 17,65 euros				19.5%
Prime induite par l'Offre à 17,79 euros				20.5%

3.3.6 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 :

- 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 ;
- 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 ;
- 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 17 novembre 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.

FLUX DE TRESORERIE		Plan d'affaires préparé par WDH											
<i>m€, au 31/12</i>	2014A	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	VT
Chiffre d'affaires	98,1	103,0	108,2	113,6	119,3	125,2	131,5	138,1	145,0	152,2	159,8	163,8	
% Croissance		5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,5%	
Résultat d'exploitation	12,0	12,6	13,3	13,9	14,6	15,4	16,1	16,9	17,8	18,7	19,6	20,1	
% Marge	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	
Impôt sur le résultat d'exploitation		(4,2)	(4,4)	(4,6)	(4,9)	(5,1)	(5,4)	(5,6)	(5,9)	(6,2)	(6,5)	(6,7)	
Taux d'imposition		33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	33,3%	
Résultat d'exploitation après impôt		8,4	8,8	9,3	9,8	10,2	10,8	11,3	11,9	12,4	13,1	13,4	
D&A = Capex		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
(Augmentation)/Diminution du fonds de roulement net		(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,6)	(0,6)	(0,3)	
% Variation du chiffre d'affaires		7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	
Flux de trésorerie		8,0	8,5	8,9	9,3	9,8	10,3	10,8	11,3	11,9	12,5	13,1	206,4
Période d'actualisation		0,3	1,3	2,3	3,3	4,3	5,3	6,3	7,3	8,3	9,3	10,3	
Facteur d'actualisation		97,9%	89,8%	82,4%	75,6%	69,3%	63,6%	58,4%	53,5%	49,1%	45,1%	41,3%	
Flux de trésorerie actualisés		7,9	7,6	7,3	7,0	6,8	6,5	6,3	6,1	5,8	5,6	5,4	85,3

Taux d'actualisation

Les flux de trésorerie ont été actualisés au 1^{er} octobre 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 : 0,601 (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 %.

Poids de la valeur terminale par rapport à la valeur d'entreprise = 54,1 %.

Résultat

La méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles dans le plan d'affaires fait ressortir une valorisation de 158 millions d'euros en valeur centrale pour une fourchette de 14,8 euros à 17,6 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%	15,90	15,31	14,77	14,26	13,78
	2,0%	16,61	15,97	15,36	14,80	14,28
	2,5%	17,45	16,72	16,05	15,43	14,85
	3,0%	18,44	17,61	16,85	16,15	15,51
	3,5%	19,62	18,66	17,80	17,00	16,28

Le Prix de l'Offre par action fait ressortir une prime de 10,8 % par rapport à la valeur intrinsèque centrale de 16,05 euros.

3.4 METHODES ECARTEES

3.4.1 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 68,1 millions d'euros (ce qui équivaut à environ 7,2 euros par action, sur la base de 9 450 000 actions) au 31 décembre 2014 (les participations ne donnant pas le contrôle s'élèvent à 0,63 million d'euros).

Les capitaux propres du groupe s'élèvent à 70,0 millions d'euros (ce qui équivaut à environ 7,4 euros par action, sur la base de 9 450 000 actions) au 30 juin 2015 (les participations ne donnant pas le contrôle s'élèvent à 0,62 million d'euros).

3.4.2 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.

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

Méthode	Cours induit (en euros)	Prime/(décote) de l'offre à 17,79 euros
Transactions de référence		
Cession de Bloc de Contrôle et OPAS	17,8	0,0%
Cours de bourse historique		
Cours au 17/11/2015 : 17,65 euros	17,7	0,8%
Moyenne 1 mois	17,8	(0,0%)
Moyenne 3 mois	17,8	0,1%
Moyenne 6 mois	17,8	0,2%
Moyenne 12 mois	17,5	1,9%
Minimum sur 1 an - 12/12/2014	10,7	66,9%
Maximum sur 1 an - 09/11/2015	18,2	(2,0%)
Cours cibles des analystes		
Médiane des cours cibles des analystes	17,8	0,1%
Analyse des sociétés cotées comparables		
Multiple EBE 2015E d'Amplifon	17,3	2,7%
Multiple EBE 2016E d'Amplifon	16,2	9,8%
Analyse des transactions comparables		
Médiane des multiples de transaction (VE/CA)	10,2	74,9%
Valorisation par actualisation des flux de trésorerie disponibles		
DCF	16,0	10,8%

Le 17 novembre 2015 correspond à la suspension du cours.

Les moyennes ci-dessus sont pondérées par les volumes.

4. COMPLÉMENT D'ATTESTATION DE L'EXPERT INDÉPENDANT

AUDIKA GROUPE

12, rue de Presbourg

75116 Paris

.....

COMPLEMENT D'ATTESTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT

DANS LE CADRE DU PROJET

D'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE

AUDIKA GROUPE

.....

Novembre 2015

1.	CONTEXTE DE L'OFFRE	3
2.	MISE À JOUR DES TRAVAUX D'ÉVALUATION	3
	2.1 Analyse des informations comptables du 3 ^{ème} trimestre 2015 et incidence sur le plan d'affaires.....	4
	2.2 Evaluation par les multiples de transactions comparables	5
	2.3 Evaluation par la méthode des DCF	5
	2.4 Comparables boursiers.....	6
	2.5 Cours de bourse, résultat de l'OPAS et recommandation des analystes	8
3.	ANALYSE CRITIQUE DES TRAVAUX DES BANQUES	10
	3.1 Critère du cours de bourse.....	10
	3.2 Méthode des DCF	11
	3.3 Méthode des comparables boursiers	11
	3.4. Méthode des transactions comparables.....	12
	3.5 Synthèse des écarts.....	12
4.	CONCLUSION.....	13

1. CONTEXTE DE L'OFFRE

En février 2015, les sociétés William Demant Holding A/S (ci-après « William Demant » ou l'« Initiateur ») et Holton SAS (ci-après « Holton ») sont entrées en négociations exclusives en vue de l'acquisition par William Demant du bloc majoritaire de 53,9 %, détenu par Holton, dans le capital de la société Audika Groupe (ci-après « Audika » ou la « Société »). A la suite de l'autorisation donnée par l'Autorité de la concurrence, ces négociations ont abouti le 29 septembre 2015, l'Initiateur ayant acquis 5 097 604 actions Audika auprès de Holton au prix unitaire de 17,79 €.

En application de l'article 234-2 du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après l'« AMF »), William Demant a déposé une offre publique d'achat simplifiée (ci-après l'« OPAS ») visant la totalité des actions qu'il ne détenait pas à un prix identique à celui offert à Holton. A l'issue de cette offre dont la clôture est intervenue le 5 novembre 2015, l'Initiateur détenait 94,53 % des actions³ composant le capital d'Audika, et 94,52 % des droits de vote.

Le 16 novembre 2015, à la suite d'achats sur le marché, l'Initiateur détenait 95,40 % du capital d'Audika et 95,39 % des droits de vote. Ces différentes étapes sont synthétisées dans le tableau ci-après :

Actionnariat	Avant acquisition du bloc de contrôle		Acquis. du bloc de contrôle	Après acquisition du bloc de contrôle		OPAS ⁽¹⁾	Après OPAS		Achats sur le marché	Situation au 17 novembre 2015	
	Actions	%	Actions	Actions	%	Actions	Actions	%	Actions	Actions	%
Holton SAS	5 097 604	53,94%	(5 097 604)	-	-	-	-	-	-	-	-
William Demant	-	-	5 097 604	5 097 604	53,94%	3 835 605	8 933 209	94,53%	82 197	9 015 406	95,40%
Public	4 352 396	46,06%	-	4 352 396	46,06%	(3 835 605)	516 791	5,47%	(82 197)	434 594	4,60%
Total	9 450 000	100,00%	-	9 450 000	100,00%	-	9 450 000	100,00%	-	9 450 000	100,00%

⁽¹⁾ y compris période de pré-offre

Le 17 novembre 2015 après bourse, la Société a demandé à Euronext la suspension de la cotation des actions Audika, et le 18 novembre, William Demant a informé l'AMF du franchissement des seuils de 95 % du capital et des droits de vote.

Compte tenu du franchissement de ces seuils et en application des articles 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur envisage de présenter une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire (ci-après l'« OPR-RO » ou l'« Offre »).

Dans ce contexte, le cabinet BM&A a été mandaté en tant qu'expert indépendant par Monsieur Alain Tonnard, président du conseil d'administration de la Société, afin d'apprécier le caractère équitable du prix proposé pour les actions Audika dans le cadre de la présente Offre. Cette intervention est requise en vertu des dispositions du règlement général de l'AMF figurant au Titre VI, Chapitre 1er à l'article 261-1, et en particulier du paragraphe II, qui précise que la société visée désigne un expert indépendant préalablement à la mise en œuvre d'un retrait obligatoire. Nous précisons que BM&A est intervenu en tant qu'expert indépendant dans le cadre de l'OPAS ouverte du 16 octobre au 5 novembre 2015 pour laquelle nous avons émis une attestation d'équité en date du 30 septembre 2015, dont le présent complément constitue le prolongement et pour lequel notre rémunération a été fixée à 11 500 € HT.

Le présent complément d'attestation ne constitue pas une recommandation de souscrire ou non à l'Offre.

2. MISE A JOUR DES TRAVAUX D'EVALUATION

Compte tenu de la proximité de la présente Offre avec nos travaux précédents, il nous a paru pertinent de nous contenter de mettre à jour les travaux que nous avons développés dans notre attestation d'équité publiée le 30 septembre 2015, étant précisé que :

³ Sur un total de 9 450 000 actions

- aucun nouveau plan d'affaires n'a été établi à la suite de la publication du chiffre d'affaires du troisième trimestre 2015 (cf. infra) ;
- aucun accord, autre que ceux analysés dans nos diligences antérieures, n'a été conclu entre les parties à l'Offre.

Ainsi, les seuls éléments nouveaux susceptibles d'avoir une incidence sur les précédents travaux d'évaluation sont :

- les éventuelles transactions intervenues sur le capital de sociétés comparables, méthode qui avait été écartée ;
- ceux ayant trait aux évolutions des données de marché, tels que les paramètres d'évaluation utilisés dans la méthode intrinsèque du DCF (taux sans risque, prime de risque, bêta, taux de croissance à l'infini) et auxquelles il faut ajouter l'effet mécanique du phénomène de désactualisation, ou les cours de bourse des sociétés cotées comparables ;
- l'évolution du cours de bourse de la Société pendant et après l'OPAS et le résultat de cette dernière.

Dans ce cadre, outre les informations disponibles publiquement, les données issues des bases de données financières Thomson Reuters, e-Mat et Fairness Finance, et les documents utilisés lors de nos travaux précédents, il nous a été communiqué :

- un arrêté de comptes consolidés au 30 septembre 2015, non audité, à vocation de reporting constitué d'un compte de résultat et d'un bilan ;
- le rapport d'évaluation mis à jour le 18 novembre 2015 par Moelis & Company et Natixis (ci-après les « Banques »).

Sur la base de ces informations, nous avons mis en œuvre une méthodologie d'évaluation identique à celle présentée dans notre attestation du 30 septembre 2015, complétée par l'analyse du résultat de l'OPAS.

2.1 Analyse des informations comptables du 3^{ème} trimestre 2015 et incidence sur le plan d'affaires

Nous avons examiné les performances financières de la Société du 3^{ème} trimestre 2015, dont seul le chiffre d'affaires a été publié. Ces données font ressortir une croissance de 3,2 % du chiffre d'affaires sur 9 mois contre 2,3 % au 1^{er} semestre 2015. La croissance du 3^{ème} trimestre s'établit à 5,3 %, marquant une accélération par rapport au trimestre précédent, que le management juge toutefois peu significative compte tenu du poids limité des mois d'été dans le chiffre d'affaires annuel. Cette performance est donc jugée conforme aux prévisions budgétaires, lesquelles anticipaient une croissance de 2,7 % sur l'exercice 2015. Selon le management, elles sont donc maintenues et devraient se traduire par une érosion de près de 2 % du taux de marge d'EBE en 2015.

Au vu de la saisonnalité de l'activité, il nous semble toutefois probable que la Société dépasse légèrement ses objectifs en termes de chiffre d'affaires. Si cette bonne performance devait se traduire par un EBE supérieur à celui attendu par le management, l'écart avec le plan d'affaires nous semble trop limité pour avoir une incidence sur l'évaluation de la Société. Par ailleurs, sa reconduction pour

les prévisions des exercices ultérieurs, qui reviendrait à considérer que le plan d'affaire doit être avancé de quelques mois, nous semble très hasardeuse compte tenu de l'ampleur de la croissance du chiffre d'affaires et des marges déjà attendues par le management à partir 2016, qui décrivent une courbe en « J » et que nous estimions « *raisonnablement optimistes* ⁴ » dans l'attestation d'équité relative à l'OPAS.

En tout état de cause, le management de la Société nous a confirmé que les réalisations du 3^{ème} trimestre 2015 n'étaient pas de nature à remettre en cause les prévisions du plan 2014-2019 utilisées lors de nos travaux précédents.

2.2 Evaluation par les multiples de transactions comparables

A notre connaissance, il n'est pas intervenu de transaction comparable nouvelle depuis nos calculs d'octobre dernier. En conséquence, sur la base d'un échantillon demeuré inchangé et rappelé ci-après, les valeurs induites par l'application des multiples de chiffre d'affaires ressortent dans une fourchette quasi-inchangée par rapport à nos précédents travaux comprises entre 11,1 € et 14,3 €.

Cible	Localisation	Acquéreur	Date d'annonce	% du capital acquis	VE / CA	VE / EBIT	VE (M€)
Echantillon : distributeurs d'appareils auditifs							
Audika Italia Srl-Retail Chain	Italy	Amplifon	01/04/2014	100%	0,6x	na	5,9
HearUSA	USA	Siemens Hearing Instruments	01/08/2011	100%	1,2x	nc	69,0
NHC Group	Australia	Amplifon	01/09/2010	100%	3,0x	nc	348,5
Dialogue	Belgium	Amplifon	01/07/2009	100%	0,9x	4,5x	13,2
Ultravox	UK	Amplifon	01/07/2006	100%	1,3x	nc	91,7
Echantillon : fabricants et distributeurs d'appareils auditifs							
Hansaton Akustik	Germany	Sonova Holding	01/02/2015	100%	1,4x	nc	56,2
Comfort Audio	Switzerland	Sonova Holding	01/06/2014	100%	2,2x	13,5x	35,4
Neurelec	France	William Demant Holding	01/04/2013	100%	3,3x	nc	58,6
Sanomed	Germany	Amplifon	01/04/2011	100%	1,3x	nc	1,1
Otix Global	USA	William Demant Holding	01/09/2010	100%	0,7x	nc	49,0

Source : E-Mat

Comme indiqué dans notre précédent rapport, nous écartons cette méthode compte tenu du caractère imparfaitement comparable des transactions identifiées.

2.3 Evaluation par la méthode des DCF

Comme indiqué supra, la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie a été appliquée au même plan d'affaires que celui utilisé dans nos travaux précédents ; seules les modifications relatives aux paramètres d'évaluation ont été prises en compte.

Selon les abaques du cabinet Fairness Finance à fin octobre 2015, la légère baisse de la prime de risque du SBF 120 intervenue depuis nos précédents calculs est compensée par la hausse du

⁴ Pour la présentation du plan d'affaires 2014-2019, cf. §3.3 de l'attestation d'équité du 30 septembre 2015

rendement des emprunts d'Etat et celle de la prime de risque liée à la taille. Le bêta de notre échantillon étant lui aussi en légère baisse, le taux d'actualisation recule légèrement passant de 8,85% à 8,77%.

Calcul du taux d'actualisation	30-oct.-15	31-août-15
OAT 10 ans *	0,87%	0,84%
Bêta de l'actif économique	0,91	0,92
Levier DN / VFP ***	10,80%	10,80%
Bêta endetté	0,98	0,99
Prime de risque actions **	6,67%	6,85%
Prime Small caps **	2,16%	2,01%
Coût des fonds propres	9,54%	9,62%
Coût de la dette avant IS	2,55%	2,55%
Dette nette / VE	9,75%	9,75%
Déductibilité des frais financiers	34,43%	34,43%
CMPC	8,77%	8,85%

* Moyenne 6 mois

** Moyenne 6 mois (source : Fairness Finance)

*** Levier médian des comparables

Selon nos calculs, la valeur de l'action s'établit à 17,81 €⁵ en valeur centrale, inscrite dans un intervalle variant entre 15,6 € et 20,7 € en faisant varier les paramètres d'actualisation comme indiqué dans le tableau de sensibilité ci-après :

		Taux d'actualisation		
		8,27%	8,77%	9,27%
Croissance à l'infini	1,00%	18,00 €	16,72 €	15,59 €
	1,50%	19,27 €	17,81 €	16,54 €
	2,00%	20,73 €	19,06 €	17,62 €

La valeur centrale est très proche du prix offert et présente une décote de 0,1%. Les extrema obtenus en faisant varier les paramètres d'actualisation induisent respectivement une décote et une prime de 14% comparées au prix offert.

Primes offertes	Minimum	Valeur cible	Maximum
DCF	14,1%	-0,1%	-14,2%

Compte tenu des hypothèses retenues dans le plan d'affaires, lequel table sur l'inversion des tendances baissières observées au cours des trois derniers exercices, avec notamment un programme soutenu d'ouverture de nouveaux centres, il nous semble que le prix offert de 17,79 €, donne la pleine mesure du potentiel de rentabilité de la Société, tel qu'il peut être appréhendé à ce jour au travers de l'approche DCF.

2.4 Comparables boursiers

S'agissant des comparables boursiers, nos calculs reposent sur des moyennes pondérées des 20 derniers cours de bourse relevés jusqu'au 18 novembre 2015.

⁵ Contre 17,35 € dans nos travaux de septembre dernier. Il convient de noter, en plus de la baisse du taux d'actualisation, l'effet de « désactualisation » des flux dont le premier est désormais actualisé de 1 mois contre 3 précédemment.

Comme dans nos précédents travaux, nous privilégions les multiples de résultat opérationnel courant (ou Ebit) du principal concurrent coté, Amplifon. Depuis un mois, ces multiples ont légèrement augmenté :

	VE (en M€)	VE / EBIT (x)			
		2014	2015 E	2016 E	2017 E
Amplifon	1 872	16,5x	13,8x	12,3x	11,1x

L'application de ces multiples conduit à une valeur centrale de 16,01 € (contre 15,7 € dans nos travaux d'octobre).

Par ailleurs, la régression du multiple de chiffre d'affaires appliquée au taux de marge opérationnel des sociétés de notre échantillon large⁶, conduit à une valeur centrale de l'action Audika de 18,3 € sur la base des paramètres suivants :

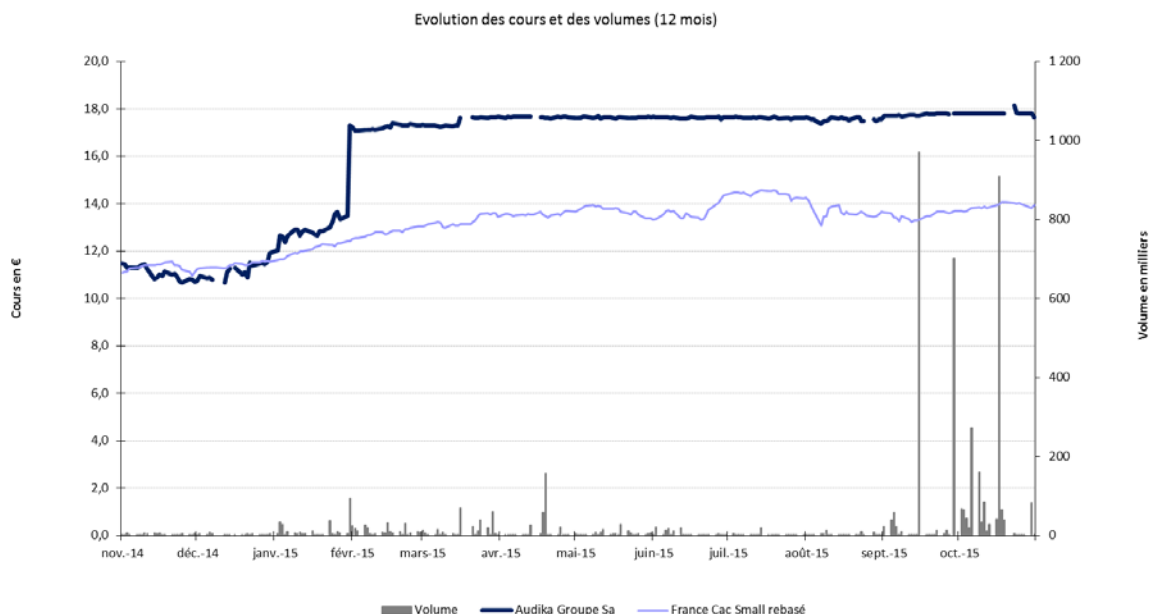
	2014	2015 E	2016 E	2017 E
<i>Paramètres de régression :</i>				
constante	(0,1x)	(0,4x)	(0,4x)	(0,3x)
coefficient de marge	20,1x	19,3x	17,2x	15,4x
Multiple de chiffre d'affaires en fonction du taux de marge d'EBIT	2,0x	1,3x	1,8x	1,9x

Il convient de rappeler que cette approche est retenue à titre secondaire car (i) le plus proche comparable, Amplifon, présente une répartition géographique de ses ventes plus internationale et (ii) l'échantillon élargi présente quant à lui un caractère moins comparable en termes d'activité. Par ailleurs, toutes ces sociétés sont d'une taille sensiblement supérieure à celle d'Audika.

⁶ Composé d'Amplifon, William Demant, Sonova, Grandvision et Newlook.

2.5 Cours de bourse, résultat de l'OPAS et recommandation des analystes

Le graphique suivant retrace l'évolution du cours de clôture de l'action Audika et de son indice de référence, le CAC Small, sur 12 mois au 17 novembre 2015, date à laquelle la cotation de l'action a été suspendue :



Compte tenu de la mise en œuvre et de la clôture récente de l'OPAS visant les actions Audika, l'analyse classique du cours de bourse de la Société revêt un caractère quelque peu artificiel.

En effet, les cours de l'action se sont progressivement ajustés au prix offert par l'OPAS soit 17,79 € par action à mesure que la probabilité de l'offre augmentait. On peut donc distinguer plusieurs périodes :

- jusqu'au 16 février 2015, veille de l'annonce du rapprochement avec William Demant, période au cours de laquelle le cours ne dépasse pas 14,90 €⁷ ;
- du 17 février au 17 septembre 2015, veille de l'annonce de l'autorisation de l'acquisition par l'Autorité de la concurrence, où le cours s'inscrit dans une fourchette étroite comprise entre 16,5 € et 17,77 € dans des volumes modestes ;
- du 18 septembre au 14 octobre 2015, veille de l'ouverture de l'OPAS, durée au cours de laquelle le cours évolue entre 17,50 € et 17,80 € dans des volumes significatifs ;
- du 16 octobre au 5 novembre 2015, période d'ouverture de l'OPAS, où le cours reste dans une fourchette très étroite comprise entre 17,79 € et 17,81 € dans des volumes dépassant 2,5 millions d'échanges ;
- du 9 au 17 novembre 2015, date à laquelle le cours est à nouveau suspendu et où il s'inscrit entre 17,62 € et 18,50 €, dans des volumes beaucoup plus faibles que lors des deux périodes précédentes.

⁷ Depuis la chute entamée début 2012

Les échanges au cours de ces différentes périodes sont synthétisés dans le tableau ci-après :

Période	Min.	Cours moyen ⁽¹⁾	Max.	Volume	Prime/(décote)		
					Min.	Cours moyen	Max
Jusqu'au 16 février 2015							
- cours moyen 3 mois	10,60 €	12,18 €	13,88 €	293 620	67,83%	46,08%	28,17%
- cours moyen 20 j.	12,05 €	12,86 €	13,88 €	179 271	47,63%	38,29%	28,17%
du 17 février au 17 septembre 2015	16,50 €	17,51 €	17,77 €	1 179 789	7,82%	1,59%	0,11%
du 18 septembre au 14 octobre 2015	17,50 €	17,75 €	17,80 €	2 038 080	1,66%	0,21%	-0,06%
du 16 octobre au 5 novembre 2015	17,79 €	17,79 €	17,81 €	2 538 690	0,00%	0,00%	-0,11%
du 9 au 17 novembre 2015	17,62 €	17,80 €	18,50 €	87 368	0,96%	-0,05%	-3,84%

(1) pour les périodes avant le 18 septembre 2015 : cours moyen pondéré par les volumes sur la base du cours de clôture ;
pour les périodes après le 18 septembre 2015 : cours moyen sur la base du volume de capitaux échangés par jour

Source : Thomson Reuters, Euronext

Il est manifeste que les cours se sont alignés sur le prix offert par l'OPAS jusqu'à sa clôture, puis qu'un léger phénomène de spéculation est apparu à l'annonce de l'impossibilité du retrait obligatoire en séquence⁸, phénomène de courte durée puisque, dès le 16 novembre 2015, plus de 80 000 titres sont acquis par l'Initiateur au prix de 17,79€, lui permettant de franchir les seuils de 95 % du capital et des droits de vote. Ainsi, nous pouvons conclure que l'OPAS n'a pas conduit à des échanges remettant en cause le prix offert.

Par ailleurs, au-delà du niveau atteint par le cours et du fait que le contrôle d'Audika ait été cédé par son actionnaire majoritaire dans les conditions décrites dans nos travaux précédents⁹, il convient de noter le franc succès de cette offre qui a permis à l'Initiateur d'acquérir plus de 3,9 millions de titres représentant 41,5 % de capital.

Enfin, nous observons que les deux seules études émises depuis la publication des comptes semestriels retiennent des objectifs de cours proches du prix offert, comprises entre 17,78 € et 17,79 €, comme indiqué dans le tableau ci-après :

Source	Date	Objectif de cours	Recommandation
Oddo	16-oct.-15	17,79 €	Apporter
Portzamparc	21-sept.-15	17,78 €	Equitable/opportunité de sortie

⁸ Le cours de 18,50 € n'est touché en cours de séance que lors d'une seule journée, le 9 novembre 2011 dans de faibles volumes (3 013 titres échangés au prix moyen de 18,03 €).

⁹ Pour les conditions de la cession du bloc de contrôle, cf. §4.2.2. de l'attestation d'équité du 30 septembre 2015

3. ANALYSE CRITIQUE DES TRAVAUX DES BANQUES

Conformément à l'instruction 2006-08 du 25 juillet 2006, nous avons conduit une analyse critique du rapport d'évaluation mis à jour le 18 novembre 2015 par les Banques.

Les valeurs centrales auxquelles les Banques et nous-mêmes aboutissons en fonction des méthodes et critères utilisés sont présentées ci-après :

En € par action	Banques	BM&A
Cours de bourse		
12 mois	17,47 €	
6 mois	17,76 €	
3 mois	17,77 €	
20 jours	17,79 €	
Cours au 17 novembre 2015	17,65 €	
du 17 fév. au 17 sept. 2015		17,51 €
du 18 sept. au 14 oct. 2015		17,75 €
du 16 oct. au 5 nov. 2015		17,79 €
du 9 au 17 nov. 2015		17,80 €
Objectifs de cours des analystes	17,79 €	17,79 €
Résultat de l'OPAS	17,79 €	17,79 €
DCF	16,05 €	17,81 €
Méthodes analogiques		
Multiple boursiers échantillon restreint	16,75 €	16,01 €
Multiple boursiers échantillon large	n.a	18,26 €
Multiple de transactions	10,20 €	12,91 €

Nos résultats sont identiques s'agissant des références d'évaluation que sont l'objectif de cours des analystes et le résultat de l'OPAS. En revanche, la mise en œuvre des méthodes d'évaluation, DCF et comparables, aboutit à des écarts entre nos travaux respectifs qui sont analysés ci-après. Enfin, nous n'avons pas mené la même analyse s'agissant du cours de bourse.

3.1 Critère du cours de bourse

Les Banques ont réalisé une analyse classique du cours de bourse en calculant des moyennes pondérées par les volumes et arrêtées le 17 novembre 2015. Pour notre part, considérant l'annonce de l'opération de rapprochement du 17 février 2015 comme point de départ, nous avons segmenté notre analyse en fonction des différentes phases de mise en œuvre. Toutefois, les résultats obtenus par les Banques et par nous-mêmes convergent et permettent de conclure que la quasi-totalité des actionnaires minoritaires ont estimé le prix offert par l'OPAS suffisamment attractif pour ne pas anticiper une surenchère et apporter leurs titres.

3.2 Méthode des DCF

Tout d'abord, nous relevons que les Banques et nous-mêmes avons maintenu les prévisions précédemment utilisées dans nos travaux respectifs, i.e. celles de l'Initiateur pour les Banques¹⁰ et celles du management pour notre part, les performances observées au 3^{ème} trimestre 2015 ne les remettant pas en cause.

Nous rappelons que les prévisions utilisées par les Banques se distinguent du plan d'affaires du management sur les principaux éléments suivants :

- une croissance organique de 5 % par an pour l'ensemble de la période, alors que le management table sur 1,4 %, à laquelle il ajoute la croissance externe pour parvenir à une croissance globale de 4,8 % en moyenne sur l'horizon du plan ;
- des investissements équivalents aux dotations aux amortissements constatés ; autrement dit, comme évoqué au point précédent, les Banques ne retiennent aucune croissance externe dans leurs prévisions alors même que le développement historique de la société se fonde sur l'achat régulier de fonds de commerce dans un marché détenu principalement par des indépendants ;
- un taux de marge opérationnelle de 12 % pour l'ensemble de la période, identique à celui de l'exercice 2014, alors que le plan du management prévoit une croissance progressive du taux de marge opérationnel qui dépasserait légèrement 17 % en fin de plan.

En synthèse, l'Initiateur envisage une croissance endogène plus élevée, sans accroissement du nombre de centres, s'accompagnant de taux de marge plus faibles que ceux anticipés par le management, lequel prévoit une expansion de son réseau par des achats de fonds de commerce. Par solde, ces différences aboutissent à un écart de valeur de l'ordre de 10 %.

3.3 Méthode des comparables boursiers

Comme dans leurs précédents travaux, les Banques retiennent un échantillon composé de la seule société Amplifon.

Ces travaux se fondent sur les multiples d'EBE 2015 et 2016, déterminés sur une capitalisation boursière relevée le 17 novembre 2015, et appliqués aux agrégats issus du plan d'affaires réalisé par l'Initiateur. Les Banques aboutissent à une valeur centrale de 16,75 € (moyenne entre 17,3 € et 16,2 €), supérieure de 5 % à notre résultat « échantillon restreint », basé sur les multiples de résultat d'exploitation 2015, 2016 et 2017 calculés à partir de la moyenne pondérée sur 20 jours des cours de bourse, arrêtée le 18 novembre 2015.

Comme dans leurs travaux précédents également, les Banques ne retiennent pas les fabricants d'instruments auditifs ou les sociétés de distribution de produits optiques au motif que leur modèle économique diffère de celui d'Audika, comparables que nous présentons de notre part à titre secondaire.

¹⁰ Plan d'affaires 2015-2025

3.4. Méthode des transactions comparables

Dans le prolongement de leurs travaux précédents, les Banques ne retenant que des distributeurs aboutissant en toute logique à des multiples plus faibles que les nôtres, avec pour conséquence une différence de valeur de 28 %, soit 10,2 € par action pour les Banques et 12,91 € par action pour notre part.

3.5 Synthèse des écarts

Les résultats des méthodes d'évaluations qui se fondent sur des prévisions, i.e. DCF et comparables boursiers, divergent essentiellement en raison de l'emploi de plans d'affaires différents. Les prévisions que nous avons retenues étant plus favorables, il est logique que nous parvenions à des valeurs supérieures à celles des Banques.

Comme lors de nos travaux concernant l'OPAS, nos écarts de valorisation résultent davantage d'une vision différente de la stratégie qui sera menée par la Société que de divergences méthodologiques.

4. CONCLUSION

Le tableau ci-après récapitule les fourchettes de valeurs de l'action Audika auxquelles nous parvenons ainsi que les primes et décotes extériorisées par le prix de 17,79 € par action proposé dans le cadre de la présente Offre :

Méthodes / critères	Valeur par action			Primes / (décotes)		
	Min.	Centrale	Max.	Min.	Centrale	Max.
Transaction récente sur la capital						
Référence au prix offert pour le bloc majoritaire et pour l'OPAS ⁽¹⁾		17,79			0,0%	
Approche intrinsèque						
Actualisation des flux de trésorerie anticipés ⁽¹⁾	15,59	17,81	20,73	14,1%	-0,1%	-14,2%
Approches analogiques						
Comparables boursiers (échantillon restreint)	12,39	16,01	18,32	43,6%	11,1%	-2,9%
Comparables boursiers (échantillon large)	13,23	18,26	21,66	34,5%	-2,6%	-17,9%
Références au cours de bourse						
Cours moyens pondérés et extrêmes ⁽¹⁾						
Jusqu'au 16/2/2015 - 3 mois	10,60	12,18	13,88	67,8%	46,1%	28,2%
Jusqu'au 16/2/2015 - 20 jours	12,05	12,86	13,88	47,6%	38,3%	28,2%
Du 17/2/2015 au 17/9/2015	16,50	17,51	17,77	7,8%	1,6%	0,1%
du 18/9/2015 au 14/10/2015	17,50	17,75	17,80	1,7%	0,2%	-0,1%
du 16/10/2015 au 5/11/2015	17,79	17,79	17,81	0,0%	0,0%	-0,1%
du 5/11/2015 au 17/11/2015	17,62	17,80	18,50	1,0%	0,0%	-3,8%
Objectif de cours des analystes	17,79	17,79	17,78	0,0%	0,0%	0,1%

⁽¹⁾ Critères ou méthodes retenus à titre principal

Dans le cadre du présent complément d'attestation, nous avons mis à jour les travaux présentés initialement dans notre rapport daté du 30 septembre 2015, en vue d'apprécier le caractère équitable du prix proposé pour les actions Audika dans le cadre de l'Offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire qu'envisage de déposer l'Initiateur.

En premier lieu, nous observons que le retrait obligatoire pouvant être mis en œuvre à l'issue de l'OPAS clôturée le 5 novembre 2015 conformément aux dispositions de l'article 237-14 du règlement général de l'AMF, n'a pu avoir lieu qu'en raison de l'absence d'apport d'un très faible nombre de titres Audika, titres finalement cédés à l'Initiateur quelques jours plus tard.

Ensuite, nous relevons que la mise à jour de nos travaux ne conduit pas à remettre en cause les conclusions présentées dans notre précédent rapport :

- le cours de bourse s'est naturellement rapproché du prix offert par l'OPAS sans montrer de mouvements spéculatifs significatifs ;
- les réalisations du 3^{ème} trimestre 2015 corroborent globalement les prévisions de l'exercice 2015 et n'invalident pas le plan d'affaires dans son ensemble ;
- la prise en compte de données de marché actualisées, pouvant influencer sur les méthodes du DCF et des comparables boursiers, ne modifient pas sensiblement les résultats obtenus antérieurement.

Enfin, il faut noter qu'à l'instar des actionnaires qui ont cédé le bloc de contrôle fin septembre 2015 à un prix par action de 17,79 €, l'immense majorité des actionnaires minoritaires a approuvé l'opération en apportant leurs titres (représentant plus de 90 % des actions détenues par cette catégorie d'actionnaires) à l'offre initiale mise en œuvre à ce même prix.

Sur la base de ces éléments, notre opinion est que le prix de 17,79 € proposé dans le cadre de l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire portant sur les actions d'Audika Groupe, est équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société.

Fait à Paris, le 26 novembre 2015

BM&A

Pierre Béal

Eric Blache

Associés

5. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'AUDIKA

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les membres du conseil d'administration de la Société se sont réunis le 26 novembre 2015, afin, notamment, d'examiner le projet d'Offre initiée par William Demant visant les actions de la Société et de rendre un avis motivé sur l'intérêt et sur les conséquences de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Tous les membres du conseil d'administration de la Société étaient présents ou représentés.

Le conseil d'administration a décidé, à l'unanimité de ses membres présents ou représentés, d'émettre un avis favorable à l'Offre et de recommander à ses actionnaires d'apporter leurs actions à l'Offre Publique de Retrait.

Les documents suivants ont été portés à la connaissance des membres du conseil d'administration :

- le présent projet de note d'information conjointe, contenant notamment les motifs et intentions de l'Initiateur et la synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre préparée par Moelis et par Natixis, en qualité de banque présentatrice, qui figure à la section 3 ;
- le complément d'attestation de l'Expert Indépendant ;
- le projet de document « Autres informations » de la Société.

Sur cette base, le conseil d'administration de la Société a rendu l'avis motivé suivant :

« Après en avoir délibéré, le conseil d'administration, à l'unanimité des membres présents ou représentés :

- prend acte que le complément d'attestation de l'expert indépendant conclut au caractère équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires minoritaires de la Société, des termes de l'Offre Publique de Retrait suivie du Retrait Obligatoire proposant un prix de 17,79 euros par action de la Société ;*
- confirme que l'Offre Publique de Retrait suivie du Retrait Obligatoire permettrait à la Société de réduire ses coûts de fonctionnement en se libérant des obligations législatives et réglementaires applicables aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext à Paris, lesdits coûts apparaissant disproportionnés par rapport aux perspectives de financement que la Société peut retirer du marché ;*
- confirme que le projet d'Offre Publique de Retrait suivie du Retrait Obligatoire est conforme tant aux intérêts propres de la Société qu'à ceux de ses actionnaires et de ses salariés ;*
- relève que l'Offre Publique de Retrait suivie du Retrait Obligatoire représente une opportunité de liquidité immédiate et intégrale pour les actionnaires minoritaires de la Société, dans des conditions équitables, alors que le marché des titres de la Société est affecté d'une très faible liquidité ;*
- approuve l'Offre Publique de Retrait suivie du Retrait Obligatoire devant être initiée par la société William Demant ainsi que les termes du projet de note d'information conjointe et décide en conséquence d'émettre un avis favorable à l'Offre Publique de Retrait suivie du Retrait Obligatoire et recommande aux actionnaires d'apporter leurs actions à l'Offre Publique de Retrait étant précisé que les actions non apportées à l'Offre Publique de Retrait seront en toutes hypothèses transférées à l'Initiateur dans le cadre du Retrait Obligatoire qui sera mis en œuvre à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, moyennant une indemnisation identique au prix de cette dernière, nette de frais ;*

- délègue au Président Directeur Général de la Société, Monsieur Alain Tonnard, tous pouvoirs pour procéder à toutes modifications sur le projet de note d'information conjointe, signer les attestations relatives à cette note d'information conjointe et finaliser le document « Autres informations » concernant la Société et, plus généralement, faire tout ce qui sera utile et nécessaire pour les besoins de la réalisation de l'Offre Publique de Retrait suivie du Retrait Obligatoire et notamment rédiger et émettre tout communiqué relatif à l'Offre Publique de Retrait suivie du Retrait Obligatoire ; et

- invite le Président Directeur Général de la Société à effectuer les démarches nécessaires au bon déroulement de l'Offre Publique de Retrait suivie du Retrait Obligatoire ».

6. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION CONJOINTE

Pour l'Initiateur

"À notre connaissance, les données de la présente note d'information conjointe 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 Monsieur Niels Jacobsen, en qualité de Président Directeur Général

Pour la Société

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

Paris, le [●] 2015

Audika Groupe

Représentée par Monsieur Alain Tonnard, 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."

Paris, le [●] 2015

Natixis