

**PROJET DE NOTE D'INFORMATION RELATIVE A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT  
SIMPLIFIEE VISANT LES ACTIONS ET LES BSAAR DE LA SOCIETE**



Initiée par

**GROUPE NEWS PARTICIPATIONS**

Présentée par



**BNP PARIBAS**  
CORPORATE & INSTITUTIONAL BANKING

conseillée par

 **ROTHSCHILD**

**PRIX DE L'OFFRE :**

**37 euros par Action**

**23,28 euros par BSAAR**

**DUREE DE L'OFFRE : 15 jours de négociation**



Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le [16 décembre 2015] conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du règlement général de l'AMF. Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

**AVIS IMPORTANT**

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

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

Des exemplaires du présent projet de note d'information sont disponibles sur les sites Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de NextRadioTV (<http://www.nextradiotv.com>), et peuvent être obtenus sans frais sur simple demande auprès de **BNP Paribas**, 4 rue d'Antin, 75002 Paris (France) (« **BNP Paribas** »)

La note d'information qui sera visée par l'AMF sera mise gratuitement à disposition du public auprès de BNP Paribas, ainsi que sur les sites Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de NextRadioTV (<http://www.nextradiotv.com>), conformément à l'article 231-27 2° du règlement général de l'AMF. Un communiqué de presse sera diffusé conformément aux dispositions de l'article 221-3 du règlement général de l'AMF pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

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

## TABLE DES MATIERES

<b>1</b>	<b>PRESENTATION DE L'OFFRE</b>	<b>5</b>
<b>1.1</b>	<b>INTRODUCTION</b>	<b>5</b>
<b>1.2</b>	<b>CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE</b>	<b>6</b>
1.2.1	Contexte de l'Offre.....	6
1.2.2	Motifs de l'Offre.....	13
<b>1.3</b>	<b>INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES DOUZE MOIS A VENIR</b>	<b>14</b>
1.3.1	Stratégie et activité future.....	14
1.3.2	Intentions en matière d'emploi.....	14
1.3.3	Politique de distribution de dividendes.....	14
1.3.4	Synergies.....	14
1.3.5	Retrait obligatoire - Radiation de la cote.....	15
1.3.6	Intentions en matière de fusion ou d'intégration.....	15
1.3.7	Composition du conseil d'administration.....	16
1.3.8	Avantages pour la Société, l'Initiateur et leurs actionnaires.....	16
<b>1.4</b>	<b>ACCORDS POUVANT AVOIR UN EFFET SIGNIFICATIF SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE</b>	<b>16</b>
<b>2</b>	<b>CONDITIONS DE L'OFFRE</b>	<b>16</b>
<b>2.1</b>	<b>TERMES DE L'OFFRE</b>	<b>16</b>
<b>2.2</b>	<b>NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISES PAR L'OFFRE</b>	<b>18</b>
<b>2.3</b>	<b>PRIX DE L'OFFRE</b>	<b>18</b>
<b>2.4</b>	<b>PROCEDURE D'APPORT A L'OFFRE</b>	<b>18</b>
<b>2.5</b>	<b>CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE</b>	<b>19</b>
<b>2.6</b>	<b>FINANCEMENT DE L'OFFRE</b>	<b>19</b>
2.6.1	Frais liés à l'Offre.....	19
2.6.2	Modalités de financement de l'Offre.....	19
<b>2.7</b>	<b>FRAIS DE COURTAGE ET REMUNERATION DES INTERMEDIAIRES</b>	<b>20</b>
<b>2.8</b>	<b>RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER</b>	<b>20</b>
<b>2.9</b>	<b>TRAITEMENT FISCAL DE L'OFFRE</b>	<b>21</b>
2.9.1	Offre portant sur les Actions.....	22
2.9.2	Offre portant sur les BSAAR.....	26
<b>3</b>	<b>CRITERES D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE</b>	<b>28</b>
<b>3.1</b>	<b>SYNTHESE – DETERMINATION DU PRIX DE L'OFFRE</b>	<b>28</b>
<b>3.2</b>	<b>METHODES D'EVALUATION</b>	<b>29</b>
3.2.1	Méthodes d'évaluation retenues.....	29
3.2.2	Méthodes retenues uniquement pour information.....	31
3.2.3	Méthodes écartées.....	31
<b>3.3</b>	<b>DONNEES FINANCIERES SERVANT DE BASE A L'EVALUATION</b>	<b>32</b>
3.3.1	Plan d'affaires retenu.....	32
3.3.2	Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres.....	32
<b>3.4</b>	<b>DESCRIPTION DES METHODES RETENUES</b>	<b>33</b>
3.4.1	Analyse du cours de bourse.....	33
3.4.2	Actualisation des flux de trésorerie futurs.....	34

3.4.3	Les objectifs de cours des analystes.....	35
3.4.4	Multiples de sociétés cotées comparables .....	36
3.4.5	Transactions précédentes .....	38
<b>3.5</b>	<b>DESCRIPTION DES METHODES RETENUES UNIQUEMENT POUR INFORMATION.....</b>	<b>38</b>
3.5.1	La somme des parties.....	38
3.5.2	Multiples de transactions comparables .....	38
<b>3.6</b>	<b>APPRECIATION DU PRIX PAR BSAAR OFFERT .....</b>	<b>39</b>
<b>4</b>	<b>PERSONNES RESPONSABLES DU CONTENU DE LA NOTE D'INFORMATION .....</b>	<b>41</b>

## 1 PRESENTATION DE L'OFFRE

### 1.1 Introduction

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

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

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

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

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

L'Offre s'inscrit dans le cadre de la mise en œuvre d'un projet de partenariat stratégique entre le groupe NextRadioTV et le groupe Altice, tel que décrit à la section 1.2 ci-dessous.

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

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

---

<sup>1</sup> Au 30 novembre 2015 (chiffre NextRadioTV).

## 1.2 Contexte et motifs de l'Offre

### 1.2.1 Contexte de l'Offre

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

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

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

- Altice Content Luxembourg acquière une participation représentant 49% du capital et des droits de vote de GNP, qui demeurera contrôlée par News Participations ;
- News Participations cède à GNP 100% du capital social et des droits de vote de la société WMC, laquelle elle-même détient, au 30 novembre 2015, 37,76% du capital et 48,94% des droits de vote de la Société<sup>2</sup> ;
- après la réalisation de la cession des actions WMC, GNP dépose une offre publique sur les titres émis par la Société et non détenus, directement ou indirectement, par GNP.

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

- a) Le 3 décembre 2015, GNP a autorisé l'émission d'un emprunt d'un montant maximum de 310.000.000 euros, représenté par 310.000.000 obligations convertibles dont la maturité est de 40 ans. Une obligation convertible donne droit à une action de GNP. Ces obligations convertibles ont déjà été partiellement souscrites par Altice Content Luxembourg. Altice Content Luxembourg aura la faculté, le cas échéant, de convertir ces obligations si les conditions suivantes sont préalablement remplies : (i) l'autorisation de l'opération par le Conseil supérieur de l'audiovisuel octroyée sur le fondement de l'article 42-3 de la loi n° 86-1067 du 30 septembre 1986, (ii) l'autorisation de l'Autorité de la concurrence et (iii) l'engagement irrévocable de l'Initiateur ou d'Altice Content Luxembourg, garanti par Altice SA, de déposer une offre publique visant l'intégralité des Titres de la Société si ceux-ci sont encore admis à la négociation sur un marché réglementé.
- b) Le 3 décembre 2015, GNP a autorisé l'émission d'un emprunt d'un montant maximum de 360.000.000 euros, représenté par 360.000.000 obligations convertibles dont la maturité est de 10 ans. Ces obligations convertibles ont déjà été partiellement souscrites par Altice Content. Altice Content aura la faculté, le cas échéant, de convertir ces obligations, dans un délai

---

<sup>2</sup> Sur la base d'un nombre d'actions total de 16.368.966 et d'un nombre de droits de vote de 22.980.279 au 9 décembre 2015.

maximum de 30 jours suivant la conversion de 100% de la première catégorie d'obligations convertibles visées ci-dessus par Altice Content Luxembourg, laquelle, comme décrit ci-dessus, est elle-même soumise à la réalisation de conditions suspensives.

- c) Par ailleurs, le Protocole d'Accord prévoit également que News Participations souscrive à une augmentation de capital d'Altice Content Luxembourg lui conférant 25% du capital et des droits de vote d'Altice Content Luxembourg (*cf. infra (iii)*).

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

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

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

Il est par ailleurs indiqué que le conseil d'administration de la Société a désigné Ricol Lasteyrie Corporate Finance, représenté par Madame Sonia Bonnet-Bernard et Monsieur Alban Eyssette, en qualité d'expert indépendant conformément aux dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF, en ce compris dans la perspective d'un retrait obligatoire.

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

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

Le 4 décembre 2015, au vu du rapport de l'expert indépendant, le conseil d'administration de la Société a recommandé aux détenteurs de Titres d'apporter leurs Titres à l'Offre.

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

Le 11 décembre 2015 :

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

Le 14 décembre 2015 :

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Le 30 juillet 2015, (i) la Compagnie de Participations et d'Investissement a consenti un engagement d'apport au profit de l'Initiateur portant sur les 50.000 BSAAR qu'il détenait à la date de la conclusion de l'engagement d'apport, tandis que (ii) la société Milkyway Holdings s'est quant à elle engagée à apporter à l'Offre les 45.000 BSAAR qu'elle détenait à la date de la conclusion de l'engagement d'apport.

Le 3 août 2015, le Trésor Princier Monégasque a informé par courrier Monsieur Alain Weill de son intention d'apporter 533.420 Actions représentant 3,26% du capital et 4,43% des droits de vote de la Société à l'Offre.

**(vi) Répartition du capital et des droits de vote de NextRadioTV à la suite de l'acquisition de WMC et des Blocs**

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

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

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

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

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

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

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

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

**(viii) Actions attribuées gratuitement**

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

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

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

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

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

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

La promesse d'achat consentie par l'Initiateur sera exercable par les Bénéficiaires concernés pendant une période de soixante (60) jours à compter du premier jour ouvré suivant la fin de la

période de conservation des Actions attribuées gratuitement (ci-après la « **Période d'Exercice de la Promesse d'Achat** »).

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

#### **(ix) Déclarations de franchissement de seuils**

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

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

Le franchissement de seuil de 50% du capital et des droits de vote de la Société fait suite à l'acquisition des Blocs par l'Initiateur, telle que décrite à la section 1.2.1(iv).

#### **(x) Autorisations réglementaires**

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

L'Offre revêt un caractère obligatoire en application de l'article 234-5 du règlement général de l'AMF dans la mesure où elle fait suite à l'acquisition par l'Initiateur, les 11 et 14 décembre 2015, dans les conditions décrites à la section 1.2.1(iv) de la présente note d'information, de 2.072.379 Actions représentant 12,66% du capital social de la Société, et de 361.470 BSAAR, ayant ainsi conduit l'Initiateur, détenant déjà plus de 30% du capital de la Société, à augmenter sa détention de plus de 1% du nombre total des titres de capital de la Société en moins de douze mois.

### **1.2.2 Motifs de l'Offre**

Le groupe NextRadioTV bénéficie, depuis sa création, de l'expérience de Monsieur Alain Weill, d'un savoir-faire et d'une expertise reconnus s'agissant de la conduite de projets audiovisuels novateurs. Son activité, conduite sous la direction d'Alain Weill, est centrée sur la production de contenus audiovisuels autour de cinq thématiques – l'information générale, le sport, l'économie, la high-tech et la découverte – déclinées sur la télévision, la radio et les supports digitaux.

L'offre s'inscrit dans la mise en œuvre d'un partenariat avec Altice qui permettra à la Société, à l'Initiateur et à Monsieur Alain Weill qui le contrôle, de bénéficier de la complémentarité de NextradioTV avec le groupe Altice afin de conforter sa position de premier plan, et qui donnera à NextradioTV de nouveaux leviers pour faire face à une concurrence accrue. NextRadioTV bénéficiera notamment du support d'un groupe large et diversifié, comptant une vaste base d'abonnés à des services de télécommunications, internet et/ou télévision payante.

Par ailleurs, Altice a souhaité nommer à la tête de ses activités média Alain Weill, manager expérimenté dans ce domaine, ancien dirigeant de NRJ Group, fondateur et Président-Directeur

général de NextRadioTV depuis 15 ans, afin de conduire le développement d'Altice en France et à l'international dans le secteur des médias.

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

#### **1.3.1 Stratégie et activité future**

L'Initiateur entend exploiter les nombreuses complémentarités entre les télécoms et l'audiovisuel, ces complémentarités constituant l'élément central d'un nouveau modèle qui pérennisera ses activités média face à la croissance de l'internet et de grands acteurs internationaux.

En effet, dans un contexte de modification accélérée des modes de consommation de médias et de fragmentation des audiences exacerbée par de nouvelles offres digitales de contenus, la plateforme TNT, mode principal de réception de la télévision jusqu'en 2010, est progressivement supplantée par les opérateurs du câble et de l'ADSL/fibre ainsi que par les opérateurs mobiles.

L'alliance avec Altice devrait permettre à NextRadioTV de sécuriser et d'amplifier la distribution de ses contenus.

Ce partenariat permettra en outre à NextRadioTV d'accéder à la base d'abonnés internet et mobile de Numéricable/SFR, offrant ainsi des perspectives de monétisation complémentaires de ses contenus délinéarisés.

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

L'Initiateur estime qu'un élément clé de la réussite de NextRadioTV tient à la préservation et au développement du talent et du capital humain de NextRadioTV et de ses filiales. Dans ce contexte, l'Initiateur n'a pas l'intention de modifier la stratégie actuelle de NextRadioTV en matière de ressources humaines.

En outre, l'Initiateur a l'intention d'assurer la continuité du management de NextRadioTV à la suite de la réalisation de l'Offre.

L'Initiateur estime que la mise en œuvre du partenariat entre NextRadioTV et le groupe Altice à la suite de l'Offre ne devrait pas avoir d'incidence sur le statut individuel et collectif des employés de NextRadioTV et de ses filiales.

#### **1.3.3 Politique de distribution de dividendes**

La politique de distribution sera examinée ultérieurement, au regard notamment des résultats de la Société, sa capacité financière pour une telle distribution et ses besoins de financement au titre de ses plans de développement.

#### **1.3.4 Synergies**

La motivation de l'opération ne réside pas dans la mise en place de synergies opérationnelles ou de mutualisation de moyens entre Altice et NextRadioTV.

Pour rappel, Altice édite notamment les chaînes de télévision linéaires suivantes : Ma Chaîne Sport, MCS Extrême, MCS Tennis, MCS Bien-Être, MCS Maison et MCS TV UHD.

L'activité de ces chaînes est centrée sur l'achat de droits sportifs et la diffusion de programmes en télévision payante. Il pourra être envisagé la production de contenus éditoriaux par RMC Sport pour MaChaîneSport. Cette possibilité n'a fait l'objet d'aucune étude à ce stade et sa mise en place éventuelle nécessiterait, le cas échéant, des discussions entre les équipes concernées.

### **1.3.5 Retrait obligatoire - Radiation de la cote**

Dans l'hypothèse où, à l'issue de l'Offre, les actionnaires n'ayant pas apporté leurs Titres à l'Offre ne représenteraient pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la Société, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'Offre, de procéder, conformément aux articles L. 433-4 III du code monétaire et financier et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, au retrait obligatoire des Actions et, le cas échéant, des BSAAR, dans le délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre. Il est précisé que cette procédure de retrait entraînera la radiation d'Euronext Paris des Titres de la Société.

L'Initiateur se réserve également le droit, dans l'hypothèse où il détiendrait directement ou indirectement au moins 95% des droits de vote de la Société et qu'une procédure de retrait obligatoire n'aurait pas été mise en œuvre à l'issue de l'Offre, de déposer ultérieurement une offre publique de retrait, suivie d'un retrait obligatoire si, conformément aux articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur vient à détenir également plus de 95% du capital de la Société à l'issue de l'offre publique de retrait. Dans ce dernier cas, le retrait obligatoire sera conditionné à la déclaration de conformité de l'AMF au vu notamment du rapport d'évaluation qui devra être produit par l'Initiateur conformément aux dispositions de l'article 237-2 du règlement général de l'AMF et du rapport de l'expert indépendant qui devra être nommé conformément aux dispositions de l'article 261-1 II du règlement général de l'AMF.

En outre, l'Initiateur se réserve la possibilité, dans l'hypothèse où il ne pourrait pas, à l'issue de l'Offre, mettre en œuvre un retrait obligatoire, de demander à Euronext Paris la radiation des Actions d'Euronext Paris. Il est rappelé qu'Euronext Paris ne pourra accepter cette demande que si les conditions d'une telle radiation sont réunies au regard de ses règles de marché.

### **1.3.6 Intentions en matière de fusion ou d'intégration**

L'Initiateur n'envisage aucune opération de fusion ou d'intégration avec NextRadioTV.

### **1.3.7 Composition du conseil d'administration**

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

### **1.3.8 Avantages pour la Société, l'Initiateur et leurs actionnaires**

#### **(i) Intérêt de l'opération pour la Société et ses actionnaires**

Le prix par Action offert dans le cadre de l'Offre fait ressortir pour les actionnaires de NextRadioTV, des primes significatives sur le cours de bourse, notamment une prime de 16,4% par rapport au cours de clôture de l'Action NextRadioTV au 24 juillet 2015 (soit 31,80 euros) et de 30,3% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes sur 6 mois (soit 28,40 euros) et de 15,8% sur le plus haut historique des 12 derniers mois.

Comme indiqué dans la partie 3 de la présente note, le prix se situe également nettement au-delà de tous les critères de valorisation pertinents.

Enfin, l'expert indépendant désigné par la Société a conclu au caractère équitable du prix offert et le conseil d'administration de la Société a unanimement considéré que l'Offre était dans l'intérêt de la Société et de ses actionnaires et que le prix proposé est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires et les porteurs de BSAAR de la Société, y compris dans la perspective d'un retrait obligatoire.

#### **(ii) Intérêt de l'opération pour l'Initiateur et ses actionnaires**

L'Initiateur considère que cette acquisition s'intègre dans sa stratégie visant à bénéficier des complémentarités entre les télécoms et les médias, afin de faciliter la croissance de ces secteurs face au développement de l'internet et des nouveaux modes de diffusion des médias.

### **1.4 Accords pouvant avoir un effet significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue**

Sous réserve des différents accords décrits à la section 1.2, l'Initiateur n'est partie à aucun accord lié à l'Offre ou susceptible d'avoir un effet significatif sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

[Ni l'Initiateur, ni l'une quelconque des personnes agissant de concert avec lui n'a acquis une quelconque Action de la Société dans les 12 mois précédent le 3 décembre 2015.]

## **2 CONDITIONS DE L'OFFRE**

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

En application de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, BNP Paribas, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé un projet de note d'information auprès de l'AMF le [16]



décembre 2015. L'AMF publiera un avis de dépôt concernant l'Offre sur son site Internet ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

BNP Paribas garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur.

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

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de NextRadioTV les Titres de la Société qui seront apportées à l'Offre, au prix de :

- (i) 37 euros par Action, et
- (ii) 23,28 euros par BSAAR,

pendant une période de 15 jours de négociation.

L'initiateur se réserve le droit, à compter du dépôt du projet de la note d'information jusqu'à l'ouverture de l'Offre, d'acquérir des Titres de la Société sur le marché, dans les limites de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF.

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

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse concernant les conditions de l'Offre sera publié par l'Initiateur et rendu public sur le site Internet de NextRadioTV (<http://www.nextradiotv.com/>). Ce projet de note d'information a été rendu public sur les sites Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de NextRadioTV (<http://www.nextradiotv.com/>) et peut être obtenu gratuitement sur simple demande auprès de BNP Paribas, 4 rue d'Antin, 75002 Paris (France).

L'AMF déclarera l'Offre conforme après s'être assurée de sa conformité aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables et publiera la déclaration de conformité sur son site Internet ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)). Cette déclaration de conformité emportera le visa du projet de note d'information.

La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF, conjointement avec le document intitulé « Autres Informations » relatif aux caractéristiques juridiques, financières et comptables de l'Initiateur, seront tenues gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, auprès de BNP Paribas. Ces documents seront aussi rendus publics sur les sites Internet de NextRadioTV (<http://www.nextradiotv.com/>) et de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

Un communiqué de presse sera publié afin de préciser les conditions dans lesquelles ces documents seront rendus publics conformément à l'article 221-4 IV du règlement général de l'AMF.

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

## 2.2 Nombre et nature des Titres visés par l'Offre

Sous réserve des termes et conditions de l'Offre exposés ci-après, l'Offre porte sur :

- (i) la totalité des Actions existantes ou à émettre à raison de l'exercice des BSAAR, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de 8.455.473 Actions,
- (ii) la totalité des BSAAR émis par la Société, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de 283.044 BSAAR,

moyennant le versement d'un prix par Action et par BSAAR défini à la section 2.3 ci-après, étant précisé que NextRadioTV s'est elle-même engagée à ne pas apporter à l'Offre les Actions auto-détenues (45.266 Actions en date du 30 novembre 2015), et que l'Offre ne porte pas sur les 8.253.995 Actions et les 2.125.985 BSAAR détenus directement et indirectement par l'Initiateur.

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe actuellement aucun titre de participation ou d'instrument financier donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société, à l'exception des titres et droits mentionnés ci-dessus.

## 2.3 Prix de l'Offre

L'Initiateur offre :

- (i) aux actionnaires d'acquérir leurs Actions en contrepartie d'une somme en numéraire de 37 euros pour chaque Action (le « **Prix par Action** »), et
- (ii) aux détenteurs de BSAAR d'acquérir leurs BSAAR en contrepartie d'une somme en numéraire de 23,28 euros pour chaque BSAAR (le « **Prix par BSAAR** »).

## 2.4 Procédure d'apport à l'Offre

L'Offre sera ouverte pendant une période de 15 jours de bourse.

Les détenteurs de Titres dont les Titres sont inscrits auprès d'un intermédiaire financier (établissements de crédit, entreprises d'investissement, etc.), et qui souhaitent présenter leurs Titres à l'Offre, devront remettre à l'intermédiaire financier, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, un ordre d'apporter à l'Offre, conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par cet intermédiaire.

Les Titres détenus sous forme nominative doivent être convertis et détenus au porteur pour pouvoir être apportés à l'Offre. Par conséquent, les détenteurs de Titres détenant leurs Titres sous forme nominative et qui souhaitent les apporter à l'Offre devront demander la conversion de ces Titres au porteur dans les meilleurs délais. Les intermédiaires financiers devront, préalablement au transfert, convertir au porteur les Titres apportés à l'Offre. Les détenteurs de Titres perdront donc les avantages attachés à la forme nominative pour les Titres qui seront alors convertis au porteur.

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

Les actionnaires de la Société qui souhaitent apporter leurs actions à l'Offre doivent vendre leurs actions sur le marché. Le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, au plus tard le deuxième jour de bourse suivant l'exécution des ordres, et les frais de négociation (y compris les frais de courtage et la TVA correspondante) relatifs à ces transactions seront entièrement supportés par les actionnaires vendeurs. Exane, agissant en qualité de membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les Actions qui seront apportées à l'Offre.

L'Offre est soumise au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

## **2.5 Calendrier indicatif de l'Offre**

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext publieront des avis annonçant la date d'ouverture et le calendrier de l'Offre. À titre purement indicatif, un calendrier de l'Offre figure ci-après :

[16 décembre 2015]	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF
[16 décembre 2015]	Dépôt du projet de note en réponse de la Société
[7 janvier 2016]	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF
[8 janvier 2016]	Mise à disposition du public de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société
[11 janvier 2016]	Mise à disposition du public des autres informations de l'Initiateur et des autres informations de la Société
[12 janvier 2016]	Ouverture de l'Offre
[1er février 2016]	Clôture de l'Offre
[2 février 2016]	Publication de l'avis de résultat

## **2.6 Financement de l'Offre**

### **2.6.1 Frais liés à l'Offre**

Le montant global des frais engagés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre incluant, en particulier, les coûts relatifs à l'acquisition des Titres dans le cadre de l'Offre (à l'exclusion du prix payé pour l'acquisition des Titres eux-mêmes), les honoraires et autres frais de conseils externes financiers, juridiques et comptables ainsi que de tous autres experts et autres consultants et les frais de communication, est estimé à 4.500.000 euros environ (hors taxes).

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

Dans l'hypothèse où l'intégralité des Titres visés par l'Offre serait apportée à l'Offre, et à supposer que la totalité des BSAAR visés par l'Offre soient exercés et que les Actions sous-

jaçentes soient apportés à l'Offre, le montant total de la contrepartie en numéraire devant être payée par l'Initiateur aux détenteurs de Titres ayant apporté leurs Titres à l'Offre (hors commissions et frais annexes) s'élèverait à 312.852.501 euros.

Le financement des sommes dues par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre sera réalisé sur ses fonds propres, par utilisation du produit de la souscription aux émissions d'obligations convertibles en actions visées à la section 1.2 ci-dessus.

## **2.7 Frais de courtage et rémunération des intermédiaires**

Aucun frais ne sera remboursé ni aucune commission ne sera versée par l'Initiateur à une quelconque personne sollicitant l'apport de Titres à l'Offre.

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

L'Offre est faite aux détenteurs de Titres de la Société situés en France et hors de France, à condition que le droit local auquel ils sont soumis leur permette de participer à l'Offre sans nécessiter de la part de l'Initiateur l'accomplissement de formalités supplémentaires.

La diffusion du présent projet de note d'information, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des Titres peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre n'est pas ouverte ou soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire, ailleurs qu'en France et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens. Ni le présent projet de note d'information, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne constituent une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale, ne pourrait être valablement faite, ou requerrait la publication d'un prospectus ou l'accomplissement de toute autre formalité en application du droit financier local. Les détenteurs de Titres de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

La distribution du présent projet de note d'information et de tout document relatif à l'Offre, de même que la participation à l'Offre, peuvent faire l'objet de restrictions légales dans certains pays (y compris, le cas échéant, nécessiter que l'Initiateur publie un prospectus ou accomplisse d'autres formalités en application du droit financier local). L'Offre n'est pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra en aucune manière faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de telles restrictions.

En conséquence, les personnes en possession du présent projet de note d'information sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne de ces restrictions.

Ce projet de note d'information ne constitue pas une extension de l'Offre aux États-Unis et l'Offre n'est pas proposée, directement ou indirectement, aux États-Unis, aux personnes résidant aux États-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou de commerce (incluant de manière non limitative la transmission par fax, téléphone et par courrier électronique) aux États-Unis, ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des

États-Unis. En conséquence, aucun exemplaire du présent projet de note d'information, aucun autre document lié au présent projet de note d'information ni aucun document relatif à l'Offre ne peut être envoyé par la poste, communiqué ou publié par un intermédiaire ou n'importe quelle autre personne aux États-Unis sous quelque forme que ce soit. Aucun détenteur de Titres de la Société ne peut apporter ses Titres à l'Offre, s'il n'est pas en mesure de déclarer : (i) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis une copie du présent projet de note d'information, ou de quelque autre document lié à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents vers les États-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement les services postaux, les moyens de télécommunication ou d'autres instruments de commerce ou encore les services d'une bourse de valeurs aux États-Unis en lien avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas aux États-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou communiqué l'ordre de transfert de ses Titres et (iv) qu'il n'est ni mandataire ni représentant agissant pour le compte d'une autre personne qui lui aurait communiqué des instructions en dehors des États-Unis. Les intermédiaires habilités n'auront pas le droit d'accepter d'ordre de transfert de Titres qui ne respecteraient pas les dispositions précitées (à moins d'une autorisation ou d'un ordre contraire de la part de l'Initiateur, ou fait en son nom, et laissé à sa discrétion). En ce qui concerne l'interprétation du paragraphe ci-dessus, les États-Unis correspondent aux États-Unis d'Amérique, ses territoires et possessions, tous ses États, ainsi que le district de Columbia.

## **2.9 Traitement fiscal de l'Offre**

En l'état actuel de la législation française, les développements suivants présentent, à titre d'information générale, les conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux détenteurs d'Actions et de BSAAR de la Société qui participeront à l'Offre.

L'attention de ces derniers est toutefois appelée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal en vigueur et qu'elles n'ont pas vocation à constituer une analyse exhaustive de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à eux. Ils sont donc invités à prendre contact avec leur conseiller fiscal habituel afin de s'informer du régime fiscal applicable à leur situation particulière.

Ce résumé est fondé sur les dispositions légales françaises en vigueur à la date de la présente note d'information et est donc susceptible d'être affecté par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises, qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours et de leur interprétation par l'administration fiscale française.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence et, le cas échéant, aux stipulations de la convention fiscale signée entre la France et cet Etat.

## 2.9.1 Offre portant sur les Actions

### 2.9.1.1 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

#### (i) Régime de droit commun

##### (a) Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158 6 bis et 200 A du code général des impôts (« **CGI** »), les gains nets de cession d'actions réalisées 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 d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D égal à :

- x) 50 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins 2 ans et moins de 8 ans, à la date de la cession ;
- y) 65 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins 8 ans, à la date de la cession.

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

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11 du CGI, les moins-values de cession de valeurs mobilières et de droits sociaux peuvent être imputées, après application le cas échéant de l'abattement pour durée de détention précité, sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est donc possible). Les personnes disposant de moins-values 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 conseiller fiscal habituel pour étudier les conditions d'utilisation de ces moins-values.

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

##### (b) Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession d'actions sont, en outre, soumis aux prélèvements sociaux, avant application de l'abattement pour durée de détention énoncé ci-avant, au taux global de 15,5% répartis comme suit :

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

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

(c) 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 250.000 et 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 500.000 et 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à 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 à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal dont il est fait mention ci-dessus, est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI.

Le revenu fiscal de référence visé comprend notamment les gains nets de cession d'actions réalisés par les contribuables concernés, avant application de l'abattement pour durée de détention.

**(ii) Cas des Actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« PEA ») et d'un plan d'épargne en actions destiné au financement des petites et moyennes entreprises et des entreprises de taille intermédiaire (« PEA-PME »)**

Les personnes qui détiennent des Actions 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 notamment que ces produits et plus-values soient réinvestis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de 5 ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de 8 ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan, ledit gain net restant néanmoins soumis aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe (b) du (i) ci-avant (étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux est susceptible de varier (entre 0 % et 15,5 %) selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté).

Des dispositions particulières, non-décrites dans la présente note d'information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année qui suit l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère.

Par un communiqué du 27 mars 2015, la Société a déclaré respecter tous les critères d'éligibilité au PEA-PME. Les personnes qui détiennent des Actions dans le cadre d'un PEA-PME pourront participer à l'Offre. Les dispositions applicables au régime fiscal du PEA s'appliquent également au PEA-PME.

Les personnes qui détiennent leurs Actions dans le cadre d'un PEA ou d'un PEA-PME sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

### **2.9.1.2 Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun**

#### **(i) Régime de droit commun**

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions sont en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 33,1/3 %) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % (article 235 ter ZC du CGI), qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de 12 mois.

Les redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros sont en outre assujettis à une contribution exceptionnelle égale à 10,7 % de l'impôt sur les sociétés dû (déterminé avant imputation des réductions, crédits d'impôts et des créances fiscales de toute nature (article 235 ter ZAA du CGI)).

Cependant, les sociétés dont le chiffre d'affaires 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 12 mois. Ces sociétés sont également exonérées des contributions additionnelles de 3,3 % et 10,7 %.

Les moins-values réalisées lors de la cession d'actions viennent, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

Il est enfin précisé que l'apport des Actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report, sursis d'imposition ou régime de faveur dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces Actions dans le cadre d'opérations antérieures.

#### **(ii) Régime spécial des plus-values à long terme (plus-values de cession des titres de participation)**

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de « titres de participation » détenus depuis au moins deux ans sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration, dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés, d'une quote-part de frais et charges égale à 12 % du montant brut des plus-values ainsi réalisées.

Constituent des titres de participation au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI (a) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (b) les actions acquises en exécution d'une offre



publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (c) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) si ces titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière.

Les moins-values nettes à long terme ne sont pas déductibles du résultat imposable.

Les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de s'assurer que les Actions qu'ils détiennent constituent des « titres de participation » au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

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

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions par des personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou par des personnes morales qui ne sont pas résidentes fiscales de France (sans que la propriété de ces actions soit rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrites ces actions), sont en principe exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que les droits dans les bénéfices sociaux de la société détenus, directement ou indirectement, par le cédant, avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants, n'aient, à aucun moment au cours des cinq années qui précèdent la cession, dépassé ensemble 25 % de ces bénéfices (articles 244 bis B et C du CGI) et (ii) que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI. Dans ce dernier cas, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société, les plus-values sont imposées au taux forfaitaire de 75 %, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables. La liste des Etats ou territoires non coopératifs est publiée par arrêté ministériel et mise à jour annuellement.

Les porteurs d'Actions non-résidents fiscaux de France sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel afin de prendre en considération le régime d'imposition applicable à leur cas particulier, tant en France que dans leur pays de résidence fiscale.

### **2.9.1.4 Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent**

Les détenteurs d'Actions soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille, qui ont inscrit ces Actions à l'actif de leur bilan commercial ou qui détiennent des Actions reçues dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

## 2.9.2 Offre portant sur les BSAAR

### 2.9.2.1 Personnes physiques résidents fiscaux de France détenant des BSAAR dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel

#### (i) Régime de droit commun

##### (a) Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158 6 bis et 200 A du CGI, les gains nets de cession de BSAAR 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.

Les abattements pour durée de détention susvisés (cf. 2.9.1.1(i)(a)) ne s'appliquent pas aux BSAAR.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11 du CGI, les moins-values de cession de valeurs mobilières peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est donc possible). Les personnes disposant de moins-values reportables ou réalisant une moins-value lors de la cession des BSAAR dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour étudier les conditions d'utilisation de ces moins-values.

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

##### (b) Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession de BSAAR sont, en outre, soumis aux prélèvements sociaux au taux global de 15,5% réparti comme suit :

- 8,2 % au titre de la CSG,
- 0,5 % au titre de la CRDS,
- 4,8 % au titre du prélèvement social et de sa contribution additionnelle, et
- 2 % au titre du prélèvement de solidarité.

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

##### (c) Autres contributions

Comme rappelé ci-avant (cf. 2.9.1.1(i)(c)), 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. Le revenu fiscal de référence visé comprend notamment les gains nets de cession de BSAAR réalisés par les contribuables concernés.

## **(ii) Cas des BSAAR détenus dans le cadre d'un PEA**

L'article 13 de la loi n°2013-1279 du 29 décembre 2013 de finances rectificative pour 2013 interdit à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2014, le placement sur un PEA de droits ou bons de souscription. Cela étant, selon les commentaires de l'Administration fiscale en date du 15 janvier 2015 (BOI-RPPM-RCM-40-50-20-20 n°125), les droits ou bons de souscription régulièrement inscrits au 31 décembre 2013 sur un PEA peuvent y demeurer et continuer à bénéficier du régime d'exonération d'impôt sur le revenu applicable aux produits figurant dans le plan (cf. 2.9.1.1 (ii)).

Les personnes qui détiennent des BSAAR dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Les personnes qui détiennent leurs BSAAR dans le cadre d'un PEA sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel sur cette question.

### **2.9.2.2 Titulaires de BSAAR personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun**

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de BSAAR sont en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, majoré le cas échéant des contributions additionnelles (cf. 2.9.1.2(i)).

Comme rappelé ci-avant, certaines personnes morales sont susceptibles de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% dans la limite de 38.120 euros et d'une exonération de contributions additionnelles de 3,3 % et 10,7 %.

Les moins-values réalisées lors de la cession de BSAAR viennent, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale concernée.

Il est enfin précisé que l'apport des BSAAR 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 titulaires de ces BSAAR dans le cadre d'opérations antérieures.

### **2.9.2.3 Titulaires de BSAAR non-résidents fiscaux de France**

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de bons de souscription tels que les BSAAR par des personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou par des personnes morales qui ne sont pas résidentes fiscales de France (sans que la propriété de ces bons soit rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrites ces bons) sont généralement exonérées d'impôt en France en application de l'article 244 bis C du CGI, sous réserve de l'éventuelle application des dispositions de l'article 244 bis B du CGI.

Les titulaires de BSAAR non-résidents fiscaux de France sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel afin de prendre en considération le régime

d'imposition applicable à leur cas particulier, tant en France que dans leur pays de résidence fiscale.

### 2.9.2.4 Titulaires de BSAAR soumis à un régime d'imposition différent

Les titulaires de BSAAR soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur les BSAAR dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit ces BSAAR à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

## 3 CRITERES D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Les éléments d'appréciation du Prix par Action figurant ci-dessous ont été préparés par BNP Paribas (la « Banque »), banque présentatrice de l'Offre pour le compte de l'Initiateur, selon les principales méthodes usuelles d'évaluation, et sur la base (i) d'informations publiques disponibles sur NextRadioTV et son secteur d'activité, (ii) du plan d'affaires préparé par la Société, ainsi que (iii) des informations complémentaires communiquées lors d'échanges tenus avec la Société.

Il n'entrait pas dans la mission de la Banque de vérifier ces informations ni de vérifier ou d'évaluer les actifs et les passifs de NextRadioTV.

### 3.1 Synthèse – détermination du prix de l'Offre

Le prix offert par l'Initiateur est de :

- (i) 37 euros pour chaque Action (le « **Prix par Action** »),
- (ii) 23,28 euros pour chaque BSAAR (le « **Prix par BSAAR** »).

Sur la base des éléments de valorisation présentés ci-après, le prix d'Offre fait apparaître les primes suivantes :

Critères	Valeur des capitaux propres par action (€)		Fourchette de prime offerte par action (en %)	
Cours de l'action				
Dernier cours de l'action avant annonce de l'Offre (24 juillet 2015)	31.8		16.4%	
Moyenne 5 jours pondérée par les volumes	31.9		16.1%	
Moyenne 1 mois pondérée par les volumes	29.7		24.6%	
Moyenne 3 mois pondérée par les volumes	29.0		27.5%	
Moyenne 6 mois pondérée par les volumes	28.4		30.3%	
Moyenne 12 mois pondérée par les volumes	26.2		41.0%	
Min / Max sur les 12 derniers mois	19.0	32.0	94.7%	15.8%
Actualisation des flux de trésorerie futurs	28.9	32.7	27.9%	13.2%
Objectifs de cours des analystes avant annonce de l'Offre (24 juillet 2015)	26.5	32.5	39.6%	13.8%
Multiples boursiers	18.6	29.6	99.1%	25.0%
Transactions précédentes <sup>(1)</sup>	37.0		-	
<i>A titre illustratif uniquement</i>				
Somme des parties	20.8	32.3	78.0%	14.4%
Multiples de transactions précédentes	19.8	28.0	86.4%	32.2%

Source: Datastream (au 24 juillet 2015), Bloomberg, informations fournies par la Société, BNP Paribas

(1) Il s'agit des actions acquises auprès d'Alain Weill (au travers de sa filiale WMC) et de certains actionnaires de NextRadioTV, soit au total 8 253 995 actions représentant 50,42% du capital de NextRadioTV, comme annoncé le 04 décembre 2015

**Le prix d'Offre est supérieur :**

- Au cours boursier avant l'annonce de l'Offre (31,8 euros la veille de l'annonce de l'Offre) ;
- À la valeur supérieure de la fourchette de valorisation issue de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (fourchette de valorisation comprise entre 28,9 et 32,7 euros, avec une valeur centrale sur la base des hypothèses centrales de valorisation à 30,7 euros par Action) ;
- À la valeur supérieure des derniers objectifs de cours des analystes avant l'annonce de l'Offre (fourchette comprise entre 26,5 et 32,5 euros, avec une valeur médiane de tous les objectifs de cours à 31,5 euros par Action) ;
- À la valeur supérieure de la fourchette de valorisation issue de l'application des multiples boursiers (fourchette comprise entre 18,6 et 29,6 euros, avec une valeur centrale à 24,1 euros par Action) ;
- À la valeur supérieure de la fourchette de valorisation issue de la somme des parties (fourchette comprise entre 20,8 et 32,3 euros, avec une valeur centrale à 26,6 euros par Action) ; et
- À la valeur supérieure obtenue par la méthode des multiples de transactions précédentes (fourchette comprise entre 19,8 et 28,0 euros, avec une valeur centrale à 23,9 euros).

Par ailleurs, le prix de l'Offre est égal au prix d'achat de 8.253.995 Actions (représentant 50,42% du capital de la Société) acquises par GNP auprès de Monsieur Alain Weill (au travers de sa filiale WMC) et de certains actionnaires de NextRadioTV, tel que décrit aux sections 1.2.1 (i) et 1.2.1 (iv) du présent projet de note d'information.

Le nombre d'Actions utilisé pour la valorisation de ces différents éléments correspond au nombre total théorique d'Actions NextRadioTV en circulation au 30 juin 2015, soit 16.364.818 Actions, augmenté du nombre d'Actions issues de l'exercice des instruments dilutifs, notamment l'exercice probable des BSAAR (2.902.209 nouvelles Actions), et diminué du nombre d'Actions en autocontrôle (67.186), soit un total théorique de 19.229.842 Actions au 30 juin 2015.

### **3.2 Méthodes d'évaluation**

#### **3.2.1 Méthodes d'évaluation retenues**

Le prix d'Offre a été apprécié selon une approche multicritère utilisant les méthodes suivantes :

- **Analyse du cours de bourse**

Le titre NextRadioTV est coté sur le marché Euronext Paris (Compartiment B) sous le code ISIN FR0010240994. La valeur du flottant représente environ 225 millions d'euros (sur la base du cours moyen durant le mois précédent l'annonce de l'Offre), avec des volumes échangés d'environ 11.300 Actions par jour en moyenne sur les 12 derniers mois avant l'annonce de l'Offre, représentant un taux de rotation d'environ 0,15% par rapport au capital flottant. Les volumes échangés sont donc suffisamment élevés pour pouvoir considérer le cours de bourse comme un indicateur pertinent de la valeur du titre NextRadioTV.

- **Actualisation des flux de trésorerie futurs**

NextRadioTV bénéficiant d'un historique de performance de plus d'une dizaine d'années, l'approche par actualisation des flux de trésorerie a été retenue comme l'approche centrale d'évaluation. La méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs a été appliquée au plan d'affaires communiqué par la Société, sur la base du périmètre d'activités actuel. Cette méthode apparaît comme la plus pertinente car elle intègre le futur développement de la Société, notamment l'amélioration de la performance à venir de la chaîne RMC Découverte.

- **Objectifs de cours des analystes**

Les objectifs de cours des analystes ne sont pas une méthode d'évaluation en soi, chaque analyste effectuant sa propre évaluation sur la base des informations publiques disponibles et de différentes méthodes d'évaluation que l'Initiateur n'est pas en mesure de vérifier. Toutefois, ces analystes ont une bonne connaissance du marché français en général et du secteur des médias en particulier. Ils entretiennent en outre des relations avec le management de la Société, leur permettant d'émettre des objectifs reflétant une perception de la stratégie et des perspectives de la Société. Au cours des 12 derniers mois, l'Action NextRadioTV a été couverte par 7 analystes, dont 5 spécialisés sur le marché français. A ce titre, cette méthode de valorisation semble pertinente.

- **Multiples de sociétés cotées comparables**

L'absence de pairs cotés français directement comparables à NextRadioTV limite la portée de la valorisation par multiples boursiers. Toutefois, un échantillon incluant des radios et télédiffuseurs français et européens a été retenu, ce dernier étant détaillé au paragraphe 3.4.4.

- **Transactions précédentes**

Le 3 décembre 2015, en vertu d'un contrat d'acquisition d'actions daté du 24 juillet 2015, GNP a acquis l'intégralité de la participation détenue par Alain Weill (au travers de sa filiale WMC) dans NextRadioTV, soit 6.181.616 Actions représentant 37,76% du capital, pour un prix égal à 37 euros par action.

Par ailleurs, GNP a annoncé le 4 décembre 2015 avoir conclu avec certains actionnaires de NextRadioTV des contrats de cession portant sur 2.072.379 Actions représentant 12,66% du capital, au même prix de 37 euros par Action.

A l'issue de ces acquisitions, la participation directe et indirecte de GNP au capital de NextRadioTV s'élève ainsi à 50,42% du capital.

Ces transactions constituent une référence pertinente pour l'appréciation de la valeur de la Société dans la mesure où le prix de 37 euros par Action a été considéré comme suffisamment attractif par les vendeurs, qui ont une connaissance approfondie de la Société.

### 3.2.2 Méthodes retenues uniquement pour information

- **Somme des parties**

La somme des parties permettrait d'affiner la valorisation par les multiples boursiers en appliquant les multiples sectoriels aux agrégats financiers de chacune des divisions de NextRadioTV, à savoir Télévision, Radio et Digital. Cette méthode a pour objectif de montrer la valeur de marché de chaque division d'un point de vue des minoritaires, cohérent avec l'offre d'acquisition des parts minoritaires dans NextRadioTV. Cette approche est néanmoins rendue difficile en raison de l'absence de comparable direct, notamment pour les activités radio et internet de la Société. Elle n'a donc été retenue qu'à titre indicatif.

- **Multiples de transactions précédentes**

Le marché français de la radio- et télédiffusion étant peu dynamique en termes de fusions et acquisitions, l'échantillon a été étendu aux transactions européennes récentes. Aucune transaction réalisée en France sur le secteur de la TNT n'a été retenue compte tenu du degré de maturité et du différentiel de rentabilité entre les sociétés acquises récemment (par exemple Direct 8, Direct Star, TMC et NT1) et NextRadioTV. La valorisation par les multiples de transactions est communiquée à titre indicatif.

### 3.2.3 Méthodes écartées

- **Actif net comptable**

La valeur comptable des fonds propres rend compte des apports en nature et en numéraire des actionnaires, ainsi que de l'accumulation historique des résultats de la Société, et non de ses perspectives futures. Cette mesure n'est à ce titre pas pertinente. A titre indicatif, la valeur de l'actif net comptable de la Société au 30 juin 2015 s'élève à 8,6 euros par Action.

- **Actif net réévalué (ANR)**

La méthode de l'actif net réévalué (ANR) est surtout pertinente dans le cas de holdings diversifiées ou de sociétés détentrices de nombreux actifs - notamment immobiliers ou non utiles à l'exploitation - susceptibles de voir leur valeur historique inscrite au bilan très en-deçà ou au-delà de leur valeur de réalisation économique immédiate. Cette méthode présente également un intérêt dans le cadre d'une approche liquidative, après prise en compte des coûts de liquidation. Cette méthode n'est par conséquent pas appropriée pour une appréciation des termes de l'Offre.

- **Actualisation des flux de dividendes (méthode du « rendement »)**

La méthode du rendement consiste à évaluer directement la valeur des capitaux propres d'une entreprise en se reposant sur des hypothèses de résultats nets futurs basées sur un plan d'affaires. Ces flux futurs revenant aux actionnaires sont actualisés au coût des capitaux propres. Cette méthode n'est pertinente que pour des sociétés bénéficiant d'une capacité de distribution de dividende significative, les distribuant de manière régulière et prévisible. Etant donné que l'activité de NextRadioTV repose essentiellement sur les perspectives de croissance du marché publicitaire, qui est cyclique, il n'est pas apparu pertinent de retenir une valorisation basée sur une prévision de dividendes distribués.

### **3.3 Données financières servant de base à l'évaluation**

#### **3.3.1 Plan d'affaires retenu**

Les agrégats financiers historiques retenus pour apprécier les termes de l'Offre sont issus des états financiers consolidés audités publiés par NextRadioTV pour l'exercice arrêté au 31 décembre 2014 et des comptes consolidés au 30 juin 2015.

Le plan d'affaires retenu correspond au périmètre d'activités actuel de la Société.

Le plan d'affaires repose sur les hypothèses suivantes, fournies par la Société :

- Un taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires sur la période du plan d'affaires d'environ 9%. Ce taux de croissance est justifié par les hypothèses suivantes :
  - Un taux de croissance annuel moyen du marché publicitaire français de la radio et télédiffusion de 1,0% entre 2015 et 2019 ;
  - Une consolidation sur les niveaux hauts d'audience de BFMTV et une augmentation de part d'audience de RMC Découverte ;
  - Un gain de part de marché publicitaire de BFMTV et RMC Découverte, dû à l'amélioration de leur audience ainsi que l'expansion de leur « power ratio » (rapport entre la part de marché publicitaire d'un télédiffuseur et sa part d'audience) ;
  - Une conservation de la part d'audience actuelle des stations de radio de la Société ;
  - Un rebond du chiffre d'affaires de l'activité Digital en 2016 et croissance sur la période du plan d'affaires, à la suite de l'acquisition de Moneyweb en avril 2015 devant permettre une meilleure monétisation des audiences ;
- Une croissance de l'EBITDA d'environ 18% par an en moyenne sur la période du plan d'affaires ;
- Des investissements connaissant un pic en début de période pour soutenir la croissance de l'activité, suivis d'un retour progressif à un niveau normatif comparable aux niveaux historiques à partir de 2018.

Il est à noter que ce plan d'affaires ne tient pas compte de l'éventuel passage de la chaîne LCI en gratuit et /ou du lancement possible d'une chaîne d'information gratuite par le groupe France Télévisions. Ces deux événements, s'ils venaient à se réaliser, auraient un impact négatif sur le plan d'affaires de la Société.

#### **3.3.2 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres**

Les ajustements présentés ci-dessous ont été établis sur la base d'éléments bilanciaux disponibles durant la période des travaux d'évaluation, issus des états financiers non audités au 30 juin 2015, ainsi que des informations fournies par la Société.

La valorisation a été effectuée au 30 juin 2015.



Ajustements - Intitulés	Valeur (€M)	Commentaires / sources
Dette financière nette	(25.6)	
Dette financière	(37.4)	Valeur comptable - 30/06/2015
Trésorerie et équivalents de trésorerie	11.7	Valeur comptable - 30/06/2015
Trésorerie issue de la conversion des BSAAR	51.2	Prix de conversion de €21,23 - nombre de BSAAR au 30/06/2015
<b>Dette financière nette ajustée</b>	<b>25.6</b>	
Intérêts minoritaires	(0.1)	Valeur comptable - 30/06/2015
Actifs financiers	0.5	Dépôts auprès de la BPI, valeur comptable - 30/06/2015
Provisions pour retraite, nettes d'impôts	(2.5)	Valeur comptable, taux d'imposition normatif de 38% - 30/06/2015
Provisions à caractère de dette	(0.1)	Provisions pour réorganisation, valeur comptable - 30/06/2015
Déficits reportables	27.0	Valeur comptable - 30/06/2015
<b>Total ajustements</b>	<b>50.4</b>	

Source: Société

Les ajustements utilisés pour le passage de la valeur d'entreprise (« VE ») à la valeur des fonds propres (« VCP ») s'élèvent au total à 50,4 millions d'euros, en considérant l'exercice des BSAAR.

### 3.4 Description des méthodes retenues

#### 3.4.1 Analyse du cours de bourse

Le capital de NextRadioTV est composé d'une seule catégorie d'actions ordinaires NextRadioTV (NXTV-FR), admise aux négociations sur le marché Euronext Paris (Compartment B) sous le code ISIN FR0010240994.

Le cours de référence retenu est le cours de clôture du 24 juillet 2015, dernier jour de cotation avant l'annonce par l'Initiateur de son intention de déposer l'Offre.

Les volumes quotidiens échangés (incluant les transactions hors cote) s'établissent à environ 11.300 titres en moyenne sur les douze mois précédant l'annonce de l'Offre, ce qui correspond à une rotation de 0,15% du flottant sur la même période.

Le tableau ci-après présente les niveaux de prime de l'Offre déterminés sur la base du cours de clôture de NextRadioTV au 24 juillet 2015 (dernier jour de cotation avant l'annonce de l'Offre), ainsi que des moyennes de cours à cette date.

Analyse du cours de bourse et des volumes	Cours de bourse (€)	Prime offerte par action (en %)	Volumes moyens échangés par jour	Volumes échangés (en % du flottant)
Cours de référence de l'action (24 juillet 2015)	31.8	16.4%	9,100	0.1%
Moyenne 5 jours pondérée par les volumes	31.9	16.1%	6,840	0.1%
Moyenne 1 mois pondérée par les volumes	29.7	24.6%	8,905	0.1%
Moyenne 3 mois pondérée par les volumes	29.0	27.5%	8,977	0.1%
Moyenne 6 mois pondérée par les volumes	28.4	30.3%	11,143	0.1%
Moyenne 12 mois pondérée par les volumes	26.2	41.0%	11,304	0.1%
Min. sur les 12 derniers mois	19.0	94.7%	700	0.0%
Max. sur les 12 derniers mois	32.0	15.8%	107,100	1.2%

Source: Datastream (au 24 juillet 2015), Bloomberg, informations fournies par la Société, BNP Paribas

Note: Flottant calculé à partir du nombre d'actions émises (16 364 818), moins les actions détenues par les actionnaires identifiés dans les rapports de la Société, moins les actions autodétenues dans le cadre du contrat de liquidité (37 186) au 30 juin 2015

Le prix offert extériorise des primes comprises entre 16,1% et 41,0% sur le dernier cours et les moyennes de cours. Il correspond également à une prime de 15,8% sur le plus haut des cours de clôture des 12 derniers mois avant l'annonce de l'Offre (qui correspond également au plus haut historique des cours de clôture depuis l'introduction en bourse de la Société).

### **3.4.2 Actualisation des flux de trésorerie futurs**

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de l'actif économique de la Société (valeur intrinsèque) par actualisation des flux de trésorerie disponibles prévisionnels générés par cet actif. La valeur attribuable aux actionnaires est obtenue en déduisant le montant des éléments à caractère de dette de la Société (tels que décrits en section 3.3.2) de la valeur de l'actif économique.

La valorisation par actualisation des flux de trésorerie disponibles a été effectuée au 30 juin 2015.

Les flux de trésorerie disponibles retenus ont été déterminés à partir du plan d'affaires établi par la Société, ainsi que des extrapolations réalisées par la Banque.

Le coût moyen pondéré du capital de NextRadioTV retenu par la Banque ressort à 8,77%. Il repose sur les hypothèses suivantes :

- Un taux sans risque de 0,70%, correspondant au taux des obligations d'Etat allemandes à 10 ans (source : Associés en Finance (EUR), moyenne un mois au 31 juillet 2015) ;
- Une prime de risque de marché de 6,14% (source : Associés en Finance (EUR), moyenne un mois au 31 juillet 2015) ;
- Un bêta désendetté (bêta de l'actif économique) de 1,14 (médiane des bêtas désendettés des sociétés cotées comparables retenues pour la valorisation par les multiples boursiers, excluant les données aberrantes – source : MSCI Barra Global) ;
- Une prime de risque du marché français de 0,32% ;
- Une prime de taille de 0,73%, calculée sur la base d'un facteur de taille de 1,87% (source : Associés en Finance (EUR), moyenne un mois au 31 juillet 2015), d'un coefficient de taille de 30,54% (source : Associés en Finance (EUR), moyenne un mois au 31 juillet 2015) et du flottant estimé à 225 millions d'euros ;
- Absence d'endettement net normatif.

La valeur terminale de NextRadioTV a été calculée en utilisant la formule de Gordon - Shapiro à partir d'un flux normatif fondé sur les hypothèses suivantes :

- Un taux de croissance perpétuel du chiffre d'affaires de 1,7%, en ligne avec les projections d'inflation en France sur le moyen / long terme ;
- Une marge d'EBITDA normative correspondant à celle de la dernière année projetée par le management de la Société ;
- Un niveau d'amortissement égal à celui des investissements, eux-mêmes normalisés à un niveau discuté avec le management ;
- Un besoin en fonds de roulement normatif stable.

Des analyses de sensibilité de la valeur par Action obtenue par cette méthode ont été effectuées sur le coût moyen pondéré du capital et le taux de croissance à l'infini, avec les hypothèses suivantes :

- Un taux moyen pondéré du capital compris entre 8,50% et 9,00% ;
- Un taux de croissance à l'infini compris entre 1,45% et 1,95%.

		Prix par action (€)				
		Taux moyen pondéré du capital				
		8.25%	8.50%	8.75%	9.00%	9.25%
Taux de croissance à l'infini	1.20%	31.2	30.1	29.2	28.3	27.4
	1.45%	32.0	30.9	29.9	28.9	28.0
	1.70%	32.9	31.8	<b>30.7</b>	29.7	28.7
	1.95%	33.9	32.7	31.5	30.4	29.4
	2.20%	35.0	33.7	32.4	31.3	30.2

Sur la base de cette analyse, la valeur de l'Action NextRadioTV s'inscrit dans une fourchette de valorisation comprise entre 28,9 et 32,7 euros, représentant une valeur d'entreprise comprise entre 506 millions d'euros et 578 millions d'euros, la valeur centrale ressortant à 30,7 euros par Action, correspondant à une valeur d'entreprise de 539 millions d'euros.

Le prix offert est supérieur à la valeur supérieure de la fourchette obtenue par actualisation des flux de trésorerie futurs pour NextRadioTV.

La présente analyse ne tient pas compte du risque potentiel d'un scénario de passage en TNT gratuite de la chaîne d'information payante LCI, ou de la création d'une nouvelle chaîne d'information gratuite par le groupe France Télévisions. Un tel scénario aurait très probablement un impact négatif sur les audiences et la performance de NextRadioTV.

### 3.4.3 Les objectifs de cours des analystes

Au courant des 12 derniers mois, l'Action NextRadioTV a été couverte par 7 analystes. Le tableau ci-dessous présente les derniers objectifs de cours de ces analystes avant l'annonce de l'Offre.

Analystes	Date d'évaluation	Objectif de cours (€)	Prime offerte par action (en %)
HSBC	9 juillet 2015	32.0	15.6%
Gilbert Dupont	30 juin 2015	31.5	17.5%
Kepler Chevreux	29 juin 2015	32.5	13.8%
CM-CIC	18 juin 2015	32.0	15.6%
Oddo & Cie	17 avril 2015	31.0	19.4%
Natixis	17 avril 2015	27.0	37.0%
MainFirst Bank	17 avril 2015	26.5	39.6%
<b>Valeur centrale (médiane)</b>		<b>31.5</b>	<b>17.5%</b>

Source: Bloomberg

Il en ressort que l'Offre présente une prime médiane de 17,5% par rapport aux derniers objectifs de cours des analystes.

### **3.4.4 Multiples de sociétés cotées comparables**

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de NextRadioTV en appliquant à ses agrégats financiers les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables pour les années 2015 à 2017.

Cet échantillon a été élaboré sur la base des critères suivants :

- Un modèle économique basé sur la distribution de contenu médiatique sur 3 principaux canaux : la télévision gratuite, la radiodiffusion et des supports digitaux ;
- Des revenus prioritairement d'origine publicitaire ;
- L'implantation des activités en France et en Europe de l'Ouest ;
- Une croissance de l'activité et un marché relativement comparables à ceux de la Société.

L'échantillon contient les sociétés suivantes :

- **NRJ Group**

Suivant les critères mentionnés ci-dessous, l'entreprise la plus comparable à NextRadioTV est NRJ Group, un groupe de média français, opérant sur le marché privé de la radio et la télévision. Le groupe est également un acteur significatif du marché de la diffusion hertzienne à travers sa filiale TowerCast, deuxième opérateur sur le marché français de la diffusion. NRJ exerce les métiers d'éditeur, de producteur, de diffuseur et assure la commercialisation de ses propres espaces média. Son portefeuille d'activités comprend notamment les stations de radio NRJ, NOSTALGIE, CHERIE FM, RIRE & CHANSONS ainsi que les chaînes TNT nationales gratuites NRJ12 et CHERIE25, la chaîne du câble, satellite et ADSL NRJ Hits, et une activité digitale comprenant la commercialisation d'espaces publicitaires sur 7 sites internet. En 2014, la division radio de NRJ a généré 62% du chiffre d'affaires total du groupe et la division télévision 20%.

- **TF1 et M6**

Les deux leaders français de la télévision gratuite, à savoir TF1 et M6, ont également été retenus. En effet, les deux entreprises ont des activités de télédiffusion et des perspectives de croissance dépendantes des caractéristiques du marché publicitaire français. Les trois quarts de leurs chiffres d'affaires sont d'origine publicitaire, le contenu médiatique étant distribué sur des chaînes de télévision gratuite et des supports digitaux. Le reste des revenus est généré par des abonnements de télévision payante et des ventes de e-commerce, notamment.

D'autres radios et télédiffuseurs européens opérant des activités similaires à NextRadioTV et ayant revenus principalement d'origine publicitaire ont été inclus dans l'échantillon. Il s'agit de :

- **ITV**, leader britannique de la télévision gratuite opérant dans la production et distribution de contenu sur des chaînes de télévision gratuites et payantes ainsi que sur des supports digitaux. Les revenus publicitaires représentent environ 60% de son chiffre d'affaires ;

- **RTL Group**, leader européen de la production et distribution de contenu par radiodiffusion, télédiffusion et supports digitaux. Les revenus publicitaires représentent environ 75% de son chiffre d'affaires ;
- **ProSiebenSat.1**, leader allemand de la production et distribution de contenu sur les télévisions gratuites et payantes ainsi que sur des supports digitaux. L'entreprise opère aussi dans le domaine du e-commerce et de la distribution de musique. Les revenus sont principalement d'origine publicitaire ;
- **MTG**, leader suédois de la production et distribution de contenu par radiodiffusion, télédiffusion (télévision gratuite et payante) et supports digitaux. Les revenus publicitaires représentent environ 40% du chiffre d'affaires ;
- **UTV**, entreprise britannique de radio et télédiffusion, proposant également du contenu médiatique sur des supports digitaux. L'entreprise se rémunère exclusivement par des revenus publicitaires ;
- **STV**, entreprise écossaise de production et distribution de contenu par télédiffusion et sur supports digitaux. Les revenus publicitaires représentent environ 90% du chiffre d'affaires.

Les diffuseurs espagnols et italiens ont été exclus de l'échantillon, ces derniers étant exposés à un marché respectif en très fort rebond, dû à la reprise économique de ces pays après l'effondrement des marchés ces dernières années. Cette croissance n'est pas comparable à celle des autres pays européens. A titre d'information, il s'agit d'Atresmedia, Mediaset Group et Mediaset España.

La date de valorisation étant fixée au 24 juillet 2015 (dernier jour avant l'annonce de l'Offre), les multiples moyens sectoriels ont été appliqués aux agrégats financiers prévisionnels de la Société pour les années clôturant à fin décembre 2015, 2016 et 2017. Cet horizon de valorisation permet de prendre en compte l'amélioration de la rentabilité de la Société jusqu'en 2017.

Les multiples des comparables cotés sont présentés dans le tableau suivant :

Sociétés comparables	VE / EBITDA			VE / EBITA			PER		
	2015e	2016e	2017e	2015e	2016e	2017e	2015e	2016e	2017e
NRJ Group	6.5x	5.1x	4.4x	10.7x	7.4x	6.0x	21.8x	15.3x	12.6x
TF1	10.6x	9.7x	8.2x	14.7x	12.2x	9.9x	26.2x	24.4x	20.0x
M6 Groupe	7.4x	7.2x	6.4x	10.5x	10.3x	9.1x	18.1x	17.6x	15.4x
ITV	13.2x	12.2x	11.3x	14.5x	13.2x	11.9x	17.0x	15.5x	14.5x
RTL Group	10.2x	10.1x	9.6x	12.1x	11.7x	10.9x	17.7x	16.9x	16.0x
ProSiebenSat.1	12.5x	11.4x	10.8x	14.5x	13.1x	12.2x	20.4x	18.2x	16.9x
MTG	11.7x	11.1x	10.3x	13.3x	12.7x	11.7x	20.9x	15.4x	14.3x
STV	8.9x	8.2x	7.6x	10.1x	9.4x	n.a.	11.2x	10.2x	n.a.
UTV	14.4x	10.9x	7.2x	18.3x	14.3x	8.5x	25.3x	16.9x	8.7x
<b>Moyenne</b>	<b>10.6x</b>	<b>9.6x</b>	<b>8.4x</b>	<b>13.2x</b>	<b>11.6x</b>	<b>10.0x</b>	<b>19.8x</b>	<b>16.7x</b>	<b>14.8x</b>

L'exercice de valorisation par les multiples boursiers résulte en une fourchette de valorisation comprise entre 18,6 à 29,6 euros par Action. Le prix de l'Offre est ainsi supérieur à la valeur la plus élevée de valorisation par les multiples boursiers ; il extériorise une prime comprise entre 25,0% et 99,1%.

### 3.4.5 Transactions précédentes

Le 3 décembre 2015, en vertu d'un contrat d'acquisition d'actions daté du 24 juillet 2015, GNP a acquis l'intégralité de la participation détenue par Alain Weill (au travers de sa filiale WMC) dans NextRadioTV, soit 6.181.616 Actions représentant 37,76% du capital, pour un prix égal à 37 euros par Action.

Par ailleurs, GNP a annoncé le 4 décembre 2015 avoir conclu avec certains actionnaires de NextRadioTV des contrats de cession portant sur 2.072.379 Actions représentant 12,66% du capital, au même prix de 37 euros par Action.

A l'issue de ces acquisitions, la participation directe et indirecte de GNP au capital de NextRadioTV s'élève ainsi à 50,42% du capital.

## 3.5 Description des méthodes retenues uniquement pour information

### 3.5.1 La somme des parties

Cette méthode consiste à déterminer la valeur d'entreprise d'un groupe par la somme des valeurs de marché des divisions qui le composent. Les divisions concernées ici sont les divisions Télévision, Radio et Digital.

Pour l'évaluation de NextRadioTV, les multiples observés sur les marchés boursiers ont été appliqués à l'EBITDA 2016 des divisions Radio et Télévision et l'EBITDA 2017 de la division Digital, car il est anticipé que cette dernière ne sera profitable qu'à partir de 2017 selon le plan d'affaires communiqué par le management.

Le tableau ci-dessous présente les résultats d'évaluation par la somme des parties :

Division	Valeur d'entreprise (M€)		Valeur des capitaux propres par action (€)		Fourchette de prime offerte par action (en %)	
TV	192	258	10.0	13.4		
Radio	127	271	6.6	14.1		
Digital	31	42	1.6	2.2		
Valeur d'entreprise	349	572	20.8	32.3	78.0%	14.4%

*Notes: les revenus de RMC Sport et les autres revenus de NextRadioTV ont été négligés en raison de leur faible contribution au résultat opérationnel global et de l'absence de comparables boursiers*

*Le passage de la valeur des capitaux propres par division par action à la valeur d'entreprise par action inclut des ajustements pour une valeur de 50,4 M€, soit 2,6 € par action (diluée)*

D'après la méthode de la somme des parties, la fourchette de valeur d'entreprise de NextRadioTV est comprise entre 349 millions d'euros et 572 millions d'euros, soit un prix d'Action compris entre 20,8 et 32,3 euros, correspondant à une prime offerte comprise entre 14,4% et 78,0%.

### 3.5.2 Multiples de transactions comparables

Cette méthode consiste à déterminer la valeur induite d'une entreprise en appliquant à ses agrégats financiers les multiples observés sur un échantillon de transactions comparables. Les transactions suivantes, qui constituent des références récentes dans le secteur de la télévision gratuite, ont été retenues pour constituer l'échantillon :

- L'offre publique sur le capital flottant de TVN, télédiffuseur polonais, par Scripps Networks Interactive en juillet 2015 (suite à l'acquisition de 52,7% du capital en mars 2015), aboutissant à l'acquisition d'environ 46% du capital de TVN, pour une valeur d'entreprise de 1,661 millions d'euros, soit un multiple implicite de VE/EBITDA de 13,1x ;
- L'acquisition de 52,7% du capital de TVN, télédiffuseur polonais, par Scripps Networks Interactive en mars 2015 pour une valeur d'entreprise de 1,719 millions d'euros, soit un multiple implicite de VE/EBITDA de 13,3x ;
- L'acquisition de 6,5% du capital de ITV, leader britannique de la télévision gratuite, par Liberty Global en juillet 2014 pour une valeur d'entreprise de 9,196 millions d'euros, soit un multiple implicite de VE/EBITDA de 11,4x. Il est à noter que cette transaction concerne une participation minoritaire ;
- L'acquisition de Channel 5, chaîne de télévision gratuite britannique, par Viacom International Media Networks en mai 2014 pour une valeur d'entreprise de 546 millions d'euros, soit un multiple implicite de VE/EBITDA de 9,0x ;
- L'acquisition des chaînes de SBS Nordic, opérateur de radio, télévision et portails internet, par Discovery Communications en décembre 2012 pour une valeur d'entreprise de 1,325 millions d'euros, soit un multiple implicite de VE/EBITDA de 9,9x ;

Les acquisitions récentes de chaînes de télévision françaises gratuites n'ont pas été retenues dans cette méthode d'évaluation car il s'agissait d'entreprises non profitables dont la valorisation était principalement fondée sur le potentiel de gain futur de part de marché publicitaire et sur des multiples de part d'audience. NextRadioTV étant une entreprise bénéficiant d'un historique de performance et profitable depuis plus d'une dizaine d'années, une valorisation basée sur les multiples d'agrégats financiers apparaît plus pertinente pour le périmètre actuel de la Société.

Les multiples d'EBITDA présentés ci-dessus ont été appliqués à l'EBITDA ajusté des douze derniers mois à fin juin 2015 de NextRadioTV, calculé sur la base des rapports publiés par la Société. L'analyse des transactions comparables conduit à un multiple de VE/EBITDA moyen de 11,3x et une fourchette de valeur d'entreprise comprise entre 382 millions d'euros et 538 millions d'euros, soit un prix par Action compris entre 19,8 et 28,0 euros par Action. Le prix proposé représente une prime sur le prix induit par Action comprise entre 21,9% et 71,9%.

Pour rappel, ces transactions ont été réalisées sur des marchés différents de celui sur lequel NextRadioTV opère actuellement. Par conséquent, les multiples de ces transactions ne sont pas nécessairement applicables à la Société et sont communiqués ici à titre indicatif.

### **3.6 Appréciation du prix par BSAAR offert**

Le Prix par BSAAR offert par l'Initiateur est de 23,28 euros en numéraire.

Les caractéristiques principales des BSAAR sont rappelées ci-après :

- Code ISIN : FR0010671891 ;
- Prix d'exercice : 21,23 euros ;

- Parité d'exercice : 1,203 Action par BSAAR ;
- Durée : 7 ans ;
- Période d'exercice : du 7 février 2015 au 7 novembre 2017 ;
- Remboursement anticipé à 0,01 euros au gré de la Société, à compter du 7 novembre 2011, si le produit du cours de l'Action et de la parité d'exercice excède 160% du prix d'exercice.

Le Prix par BSAAR de 23,28 euros a été déterminé en retenant la différence entre le Prix par Action et le prix d'exercice et en tenant compte de l'ajustement de la parité de conversion à la suite du paiement du dividende le 24 juin 2015, tel que prévu à l'article 4.2.2.4.2 de la note d'opération relative à l'émission des OBSAAR en date du 10 octobre 2008 visée par l'AMF sous le numéro 08-213.

Par ailleurs, le prix de 23,28 euros par BSAAR correspond au prix d'acquisition des BSAAR acquis par GNP auprès de Monsieur Alain Weill (au travers de sa filiale WMC) et de certains actionnaires (au total 2.125.985 BSAAR, dont 1.764.515 cédés par WMC), tel que décrit aux sections 1.2.1 (i) et 1.2.1 (iv) du présent projet de note d'information.

A titre de recoupement, les valeurs obtenues avec les méthodes habituelles de valorisation (Cox Ross Rubinstein) sont nettement inférieures à ce prix en retenant comme prix de référence soit la moyenne un mois avant l'annonce de l'Offre (29,7 euros), soit le dernier cours avant l'annonce de l'Offre (31,8 euros) et en tenant compte également de l'option de remboursement anticipée à 0,01 euro au gré de l'émetteur à partir du 7 novembre 2011.

Paramètres retenus :

- Valeur de référence : moyenne un mois au 24 juillet 2015 (29,7 euros), dernier cours avant l'annonce de l'Offre (31,8 euros) ;
- Période de conversion : du 7 février 2015 au 7 novembre 2017 (1 004 jours) ;
- Parité de conversion : 1,203 ;
- Parité de conversion ajustée de l'option de remboursement anticipé : 1,203 ;
- Prix d'exercice ajusté : 17,95 euros ;
- Prix d'exercice ajusté de l'option de remboursement anticipé : 17,65 euros ;
- Rendement : 1,5% à 2,5%, en ligne avec les distributions passées de la Société ;
- Coût du prêt-emprunt : 0%, hypothèse maximisant la valeur du BSAAR et retenue en l'absence de véritable marché du prêt-emprunt ;
- Volatilité : comprise entre 19,0% et 27,5% correspondant aux volatilités historiques de l'Action NextRadioTV sur plusieurs périodes - 20 jours (19,0%), 6 mois (23,0%), 1 an (27,5%), 2 ans (26,3%), 3 ans (23,8%) - au 24 juillet 2015. Moyenne de ces valeurs : 24,0%



Les valeurs obtenues restent dans tous les cas inférieures à 17,03 euros.

Pour information, le tableau ci-dessous détaille la sensibilité du prix du BSAAR par rapport à la volatilité et au prix du sous-jacent :

Prix du sous-jacent	Volatilité					
	19,0%		Moyenne (24%)		27,5%	
	2,5%	1,5%	2,5%	1,5%	2,5%	1,5%
Rendement						
29,7€ (moyenne pondérée par les volumes - 1 mois)	14.50	14.50	14.50	14.50	14.50	14.57
31,8€ (cours au 24/07/2015, dernier jour avant annonce de l'Offre)	17.02	17.02	17.02	17.02	17.02	17.03

En revanche, la liquidité de ces instruments est très limitée et la référence au cours de bourse est dès lors peu pertinente. A titre d'information, nous présentons ci-dessous les cours et les volumes sur les 12 derniers mois :

Date	Prix (€, closing)	Volume	Prime
25/02/2015	1.21	44	1824%
17/03/2015	9.99	704	133%
20/03/2015	10.57	44	120%
07/04/2015	13.00	44	79%
21/04/2015	13.00	407	79%
23/04/2015	13.00	11	79%
29/04/2015	13.00	38	79%
07/05/2015	n.a.	50,000	na
12/05/2015	13.00	66	79%
26/05/2015	13.00	11	79%

Source : Bloomberg

Enfin, il est à noter que compte tenu des niveaux de cours de la Société avant annonce de l'Offre, la Société avait le droit de procéder à un remboursement des BSAAR tel que prévu à l'article 4.2.1.11.2 de la note d'opération relative à l'émission des OBSAAR en date du 10 octobre 2008 visée par l'AMF sous le numéro 08-213.

#### 4 PERSONNES RESPONSABLES DU CONTENU DE LA NOTE D'INFORMATION

##### Initiateur

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

Le [●] 2015

##### Groupe News Participations SAS

Monsieur Alain Weill

##### Établissement présentateur

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, BNP Paribas, 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 ».

Le [●] 2015

**BNP Paribas**