

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE

ORCHESTRA-KAZIBAO

INITIEE PAR

**FINANCIERE MESTRE ET M. JEAN-CLAUDE YANA, AGISSANT DE
CONCERT**

PRESENTEE PAR



PRIX DE L'OFFRE : 6 EUROS PAR ACTION

**DUREE DE L'OFFRE : 25 JOURS DE NEGOCIATION
+ 10 JOURS DE REOUVERTURE**



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers a, en application de la décision de conformité de l'offre publique d'achat du 22 septembre 2011, apposé le visa n°11-424 en date du 22 septembre 2011 sur la présente note d'information. Cette note d'information a été établie par la Financière MESTRE et M. Jean-Claude YANA et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'Autorité des marchés financiers a vérifié "si le document est complet et compréhensible et si les informations qu'il contient sont cohérentes". Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

La présente note d'information est disponible sur les sites Internet d'ORCHESTRA-KAZIBAO (<http://www.orchestra-kazibao.com/fr/pro/finances/finances.php>) et de l'AMF (www.amf-france.org), et peut être obtenue sans frais auprès de : ARKEON Finance, 27 rue de Berri, 75008 Paris

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment, juridiques, financières et comptables des Initiateurs seront mises à la disposition du public, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat selon les mêmes modalités.

Sommaire

1. Présentation de l'offre	5
1.1 Contexte de l'Offre.....	6
1.1.1 Acquisitions des actions d'ORCHESTRA-KAZIBAO	6
1.1.2 Déclaration de franchissement de seuils.....	7
1.1.3 Historique des acquisitions d'actions par le Groupe Familial MESTRE et M. YANA	9
1.2 Motifs de l'opération et intentions des Initiateurs.....	9
1.2.1 Motifs de l'opération.....	9
1.2.2 Intentions des Initiateurs pour les 12 mois à venir	10
1.2.3 Avantages pour la société, les Initiateurs et les autres actionnaires d'une telle opération.....	11
1.2.4 Accords pouvant avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre, auxquels les Initiateurs sont parties ou dont ils ont connaissance	12
1.3 Caractéristiques de l'Offre	12
1.3.1 Nombre de titres visés par l'Offre publique d'achat	12
1.3.2 Modalités de l'Offre	15
1.3.3 Procédure d'apport à l'Offre	15
1.3.4 Centralisation des Ordres et règlement-livraison de l'Offre	16
1.3.5 Acquisitions sur le marché.....	16
1.3.6 Répartition entre les Initiateurs des actions acquises dans le cadre de l'Offre	16
1.4 Calendrier prévisionnel de l'Offre	17
1.5 Réouverture de l'Offre	17
1.6 Mode de financement de l'Offre.....	17
1.6.1 Coûts liés à l'Offre	17
1.6.2 Mode de financement de l'Offre.....	17
1.7. Restrictions concernant l'étranger	18
1.8 Régime fiscal de l'Offre	19
1.8.1 Personnes physiques résidentes fiscales en France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine Privé.....	19
1.8.2 Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés.....	20
1.8.3 Actionnaires non résidents.....	21
1.8.4 Autres situations.....	21
2. Eléments d'appréciation du prix de l'Offre.....	22
2.1 Méthodes d'évaluation écartées.....	22
2.1.1 Méthode d'actualisation des dividendes	22
2.1.2 Méthode de l'actif net comptable.....	23
2.1.3 L'actif net réévalué.....	23
2.1.4 Référence aux objectifs de cours des analystes financiers	23

2.2 Méthodes d'évaluation retenues dans le cadre de l'évaluation d'ORCHESTRA-KAZIBAO.....	24
2.2.1 Références aux cours de bourse historiques.....	24
2.2.2 Acquisition d'un bloc de 5,1% du capital d'ORCHESTRA-KAZIBAO le 12 juillet 2011	26
2.2.3 Les multiples de transactions comparables	26
2.2.4 Multiples de sociétés cotées comparables.....	29
2.2.5 Méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie dite « Discounted Cash Flow »	31
2.3 Synthèse des évaluations	35
3. Informations relatives aux Initiateurs	36
4. Personnes assumant la responsabilité de la note d'information.....	36
4.1 Pour les Initiateurs	36
4.2 Pour la présentation de l'Offre	36

1. Présentation de l'offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'AMF), (i) la société Financière MESTRE, Sarl au capital de 1.744.956 €, dont le siège social est 1 Chemin de Verchant, 34170 Castelnau-le-Lez, immatriculée au RCS de Montpellier sous le N° 430 271 254, et représentée par M. Pierre Mestre et Madame Chantal Mestre, cogérants, et (ii) M. Jean-Claude YANA, agissant de concert (ci-après ensemble les « **Initiateurs** »), offrent irrévocablement aux actionnaires de la société ORCHESTRA-KAZIBAO, société anonyme de droit français au capital de 23.150.214 € divisé en 3 858 369 actions de 6,00 euros de valeur nominale chacune, immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Montpellier sous le numéro 398 471 565, dont le siège social est situé ZA Castelnau 2000, 400 avenue Marcel Dassault, 34170 Castelnau le Lez (« **ORCHESTRA-KAZIBAO** » ou la « **Société** ») d'acquérir leurs actions au prix de 6,00 euros par action (le « Prix par Action ») dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

Les actions de la Société sont admises aux négociations sur le marché Euronext (Compartiment C) de NYSE Euronext (« NYSE Euronext ») sous le code ISIN FR0010160564, mnémonique « KAZI » (les « Actions »).

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre a été déposée auprès de l'AMF le 1^{er} août 2011, pour le compte de la Financière MESTRE et M. Jean-Claude YANA, par ARKEON Finance qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par les Initiateurs dans le cadre de l'Offre.

L'Offre porte sur la totalité des actions ORCHESTRA-KAZIBAO non détenues par le Concert Groupe Familial MESTRE (tel que défini plus loin), à l'exclusion des actions faisant l'objet d'engagements de non apport (cf. § 1.3.1) et des actions autodétenues par la société (dans la mesure où le Conseil d'Administration de la Société a décidé de ne pas apporter ces titres à l'Offre), soit au total 1.044.630 actions représentant 27,07% du capital et des droits de vote de la société.

L'Offre sera réalisée selon la procédure normale conformément aux dispositions des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Dans la déclaration en date du 20 juillet 2011, Financière MESTRE s'engage à financer l'Offre à hauteur de 5.200.000 € soit à hauteur de 866.666 actions. Si le nombre d'actions apportées à l'Offre dépasse ce montant, M. Jean-Claude YANA en acquerra le solde soit 177.964 titres équivalents à 1.067.784 €. Toutefois Monsieur Jean-Claude YANA pourra se retirer de ce concert à tout moment dans l'hypothèse où, à l'issue de l'offre publique d'achat, il ne détenait pas plus de 2,5% des actions et droits de vote composant le capital social de la société ORCHESTRA-KAZIBAO.

1.1 Contexte de l'Offre

1.1.1 Acquisitions des actions d'ORCHESTRA-KAZIBAO

Aux termes d'un contrat de cession conclu le 12 juillet 2011 entre les sociétés GRAND WISH Limited, Financière MESTRE et M. Jean-Claude YANA :

- La société Financière MESTRE a acquis, le 12 juillet 2011, 146.836 actions de la société ORCHESTRA-KAZIBAO (soit 3,81% du capital) auprès de la société GRAND WISH Limited, portant ainsi sa participation de 26,26% à 30,07% du capital et des droits de vote de ORCHESTRA-KAZIBAO ;
- Simultanément, M. Jean-Claude YANA a fait l'acquisition de 50.000 actions ORCHESTRA-KAZIBAO (soit 1,30% du capital) auprès du même cédant et a porté sa participation de 0,13% à 1,42% du capital et des droits de vote de ORCHESTRA-KAZIBAO.

Ces acquisitions ont été faites au prix de 6€ par action.

Il est à noter qu'aux termes du contrat de cession d'actions, Financière Mestre et M. Jean-Claude Yana ont consenti un droit de suite au bénéfice de Grand Wish Limited, en vertu duquel Grand Wish Limited aura droit à un complément de prix :

- en cas de dépôt par Financière Mestre et M. Jean-Claude Yana, à tout moment dans le délai de douze mois à compter du 12 juillet 2011, d'une offre publique d'acquisition visant les actions ORCHESTRA-KAZIBAO, libellée à un prix supérieur à 6 € par action ;
- en cas de vente ou d'apport d'actions ORCHESTRA-KAZIBAO, à un prix supérieur à 6 € par action, par Financière Mestre et M. Jean-Claude Yana, à une offre publique d'acquisition déposée par un tiers à tout moment dans un délai de douze mois à compter du 12 juillet 2011.

Le montant du complément de prix par action cédée sera égal à la différence positive, si elle existe, entre le prix unitaire de l'offre publique d'acquisition déposée Financière Mestre et M. Jean-Claude Yana (dans le premier cas) ou le prix unitaire de vente ou d'apport dont bénéficieraient Financière Mestre et M. Jean-Claude Yana (dans le second cas) et 6 € par action.

En vertu du contrat de cession conclu le 12 juillet 2011 entre les sociétés GRAND WISH Limited, FINANCIERE MESTRE et Monsieur Jean-Claude YANA, Financière MESTRE et M. Jean-Claude YANA ont consenti un droit de suite ouvrant droit à complément de prix dans les conditions figurant ci-dessus (au § 1.1.1).

- 1- En leur qualité d'Initiateurs et en complément des engagements figurant dans la Note d'Information, ils consentent à tout actionnaire qui apporterait ses titres à l'Offre, un droit de suite identique à celui prévu au contrat de cession du 12 juillet 2011 ci-dessus rappelé et détaillé (au § 1.1.1).
- 2- En leur qualité d'Initiateurs, ils s'engagent également, à ne pas déposer d'offre sous quelque forme que ce soit dans un délai de douze mois (12) à compter du 12 juillet 2011, à un prix par action supérieur à six euros (6€).

La société Financière MESTRE et M. Jean-Claude YANA ont, à cette occasion, déclaré agir de concert vis-à-vis de la société ORCHESTRA-KAZIBAO. M. Jean-Claude YANA s'est ainsi joint au Groupe Familial MESTRE, composé, outre la société Financière MESTRE (contrôlée par M. Pierre MESTRE), de M. Pierre MESTRE (Président Directeur Général et principal actionnaire d'ORCHESTRA-KAZIBAO, directement et par l'intermédiaire de la Financière MESTRE), de Madame Chantal MESTRE et de la Société IMM BE GE KG¹ contrôlée par Financière MESTRE (ci-après le « Concert Groupe Familial MESTRE »).

A l'issue de la cession intervenue le 12 juillet 2011, le Concert Groupe Familial MESTRE détient 1 243 444 actions ORCHESTRA-KAZIBAO représentant autant de droits de vote, soit 32,23% du capital et des droits de vote de cette société, répartis de la manière suivante :

	Actions et droits de vote	% capital et droits de vote
Pierre Mestre	1 283	0,03
Chantal Mestre	10	ns
IMM BE GE KG	27 084	0,70
Financière Mestre	1 160 153	30,07
Groupe familial Mestre	1 188 530	30,80
Jean-Claude Yana	54 914	1,42
Total concert	1 243 444	32,23

En outre, M. Jean-Claude Yana détient 51 650 options de souscription d'actions ORCHESTRA-KAZIBAO exerçables à tout moment jusqu'au 30 juin 2013, pouvant donner droit, par exercice au prix unitaire de 6 €, à 51 650 actions ORCHESTRA-KAZIBAO².

Le 12 juillet 2011, ORCHESTRA-KAZIBAO a fait paraître un communiqué de presse informant le public des principales caractéristiques de l'opération et annonçant l'intention de la Financière MESTRE et M. Jean-Claude YANA de déposer une Offre Publique d'Achat au prix par action de 6€ sur la totalité des actions ORCHESTRA-KAZIBAO non détenues par eux ou ne faisant pas l'objet d'un engagement de non apport.

Le dépôt de l'Offre s'inscrit dans le cadre de l'obligation faite à la Financière MESTRE et au Concert Groupe Familial MESTRE de déposer un projet d'offre publique visant les actions ORCHESTRA-KAZIBAO en application des stipulations de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF.

1.1.2. Déclaration de franchissement de seuils

Conformément aux dispositions de l'article L.233-7 du Code de commerce, le concert familial MESTRE, rejoint par M. Jean-Claude YANA a déclaré par courriers en date des 18 et 20 juillet 2011, avoir franchi en hausse le 12 juillet 2011, le seuil de 30% du capital et des droits de vote de la société ORCHESTRA-KAZIBAO et a déclaré son intention de déposer, conformément à la réglementation applicable, un projet d'offre publique d'achat visant les actions émises par la Société qu'elle ne détient pas directement ou indirectement. Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 20

¹ Société en commandite de droit allemand, dont le siège social est situé: Merkurhaus Frankfurt am Main, Hauptbahnhof 12, 60329 FRANCFORT (Allemagne).

² Il est précisé toutefois que M. YANA s'est engagé à ne pas exercer ses options de souscription d'actions pendant tout la durée de l'Offre (cf. § 1.3.1).

juillet 2011 sous le numéro 211C1307.

La déclaration d'intention effectuée par le concert familial MESTRE et M. Jean-Claude YANA au titre de l'article 233-7 VII du Code de commerce et figurant dans l'avis précité est reproduite ci-après :

« La société Financière Mestre SARL et Monsieur Jean-Claude Yana précisent chacun en ce qui le concerne que l'acquisition hors marché des actions [susvisées] est financée au moyen de fonds propres.

Monsieur Jean-Claude Yana déclare rejoindre le concert familial Mestre.

Conformément aux dispositions de l'article L. 433-3 du code monétaire et financier et de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF la société Financière Mestre et Monsieur Jean-Claude Yana déposeront au nom du concert familial Mestre une offre publique d'achat au prix de 6 € par action en vue d'acquérir le contrôle de la société ORCHESTRA-KAZIBAO.

[...] Il est précisé que du fait du franchissement du seuil de 30% consécutif aux rachats d'actions [susvisés] et [...] de sa participation au concert familial Mestre, Monsieur Jean-Claude Yana entend détenir à l'issue de l'offre publique d'achat qui sera déposée plus de 2,5% des actions et droits de vote de la société ORCHESTRA-KAZIBAO. Dans l'hypothèse où à l'issue de cette offre il ne détiendrait pas plus de 2,5% des actions et droits de vote de la société ORCHESTRA-KAZIBAO, il pourra déclarer son retrait du concert familial Mestre à tout moment sous réserve de respecter les dispositions réglementaires applicables.

Il est précisé que le concert familial Mestre n'entend pas mettre en œuvre de nouvelles stratégies vis-à-vis de l'émetteur et que par conséquent aucune des opérations visées au point 6° de l'article 223-17 du règlement général de l'AMF ne sera mise en œuvre.

Il n'existe pas d'accord de cession temporaire ayant pour objet les actions ou les droits de vote de l'émetteur.

Il est enfin précisé que Monsieur Pierre Mestre exerce le mandat de président-directeur général et que Madame Chantal Mestre exerce le mandat de directeur général délégué et de membre du conseil d'administration de la société ORCHESTRA-KAZIBAO. Aucun des membres du concert familial Mestre n'envisage par ailleurs de demander la nomination d'une ou plusieurs personnes comme administrateur de la société [ORCHESTRA-KAZIBAO]. »

1.1.3. Historique des acquisitions d'actions par le Groupe Familial MESTRE et M. YANA

M. Pierre MESTRE, Mme Chantal MESTRE et IMM BE GE KG n'ont acquis aucun titre au cours des 12 derniers mois précédant le 12 juillet 2011.

La Financière MESTRE n'a procédé, directement ou indirectement, seule ou de concert à aucune acquisition d'actions ORCHESTRA-KAZIBAO au cours des 12 derniers mois qui précèdent la signature du Contrat de Cession, à l'exception des transferts d'actions intervenus le 12 juillet 2011.

Membres du Groupe Familial MESTRE	Date de l'opération	Prix d'achat	Nombre de titres concernés	Nom du ou des cédants (si connu)
FINANCIERE MESTRE SARL	12/07/2011	6 €	146 836	GRAND WISH
Jean-Claude YANA	12/07/2011	6 €	50 000	GRAND WISH
IMM BE GE KG	-	-	-	-
Pierre MESTRE	-	-	-	-
Chantal MESTRE	-	-	-	-

M. Jean-Claude YANA n'a procédé, directement ou indirectement, seul ou de concert à aucune acquisition d'actions ORCHESTRA-KAZIBAO au cours des 12 derniers mois qui précèdent la signature du Contrat de Cession, à l'exception des transferts d'actions intervenus le 12 juillet 2011 et des opérations relatives dans le tableau ci-dessous.

Opérations réalisées par M. Jean-Claude YANA au cours des 12 derniers mois sur le titre ORCHESTRA KAZIBAO :

Opérations réalisées par Monsieur Jean-Claude YANA	Date de l'opération	Prix d'achat	Nombre de titres concernés	Nom du ou des cédants (si connu)
Achat de titres	19/05/2011	5,6196 €	2 000	NC
	19/05/2011	5,5384 €	1 665	NC
	17/05/2011	5,38 €	5 025	NC
	16/05/2011	5,50 €	550	NC
	16/05/2011	5,50 €	600	NC
Achat de titres	13/01/2011	4,79 €	350	NC
	10/01/2011	4,50 €	1 500	NC
	10/01/2011	4,4979 €	1 500	NC
	10/01/2011	4,50 €	1 500	NC
	28/12/2010	3,93 €	1 555	NC
	27/12/2010	3,94 €	600	NC

1.2 Motifs de l'opération et intentions des Initiateurs

1.2.1 Motifs de l'opération

M. Pierre MESTRE, principal actionnaire de la société ORCHESTRA-KAZIBAO en est également le dirigeant depuis la création de la Société. M. Jean-Claude YANA, après avoir participé au rapprochement des sociétés ORCHESTRA et KAZIBAO en mai 2001, a exercé la fonction de Directeur Général de ORCHESTRA-KAZIBAO jusqu'en 2007.

M. Jean-Claude YANA a démissionné du Conseil d'Administration le 22 décembre 2010 suite à une cession de blocs et le Conseil a été réorganisé à ce moment. Il n'est pas aujourd'hui convenu qu'il réintègre le Conseil d'administration à l'issue de l'Offre.

Aujourd'hui convaincus du potentiel de développement de l'entreprise, organisée autour d'un modèle économique et commercial modifié, ils estiment indispensable de disposer d'une stabilité capitalistique accrue.

Dans le cadre de l'Offre, l'objectif des Initiateurs est d'acquérir des titres et de détenir le maximum possible de titres après l'opération, conformément à la déclaration d'intention.

Celle-ci permettra d'inscrire le projet présenté dans le Plan d'affaires dans la durée et de disposer du temps nécessaire à la mise en œuvre de la nouvelle politique commerciale articulée autour d'un concept de fidélisation de la clientèle.

Ce contrôle accru devrait permettre, à moyen terme à ORCHESTRA-KAZIBAO de poursuivre son développement notamment en disposant des moyens pour ouvrir de nouveaux marchés géographiques à fort potentiel.

Egalement à moyen terme ce développement devrait permettre un accroissement de la rentabilité et assurer aux actionnaires une rentabilité satisfaisante.

1.2.2 Intentions des Initiateurs pour les 12 mois à venir

L'intention des Initiateurs est de prendre le contrôle de la Société ORCHESTRA-KAZIBAO.

Toutefois, si le contrôle de droit n'était pas acquis à l'issue de l'Offre, les Initiateurs continueront à apporter leur soutien financier et opérationnel à la Société pour permettre de mener à bien sa stratégie actuelle et développer son chiffre d'affaires.

Les Initiateurs n'ont pas l'intention de modifier des orientations commerciales et financières de ORCHESTRA-KAZIBAO ni d'apporter au cours des 12 prochains mois de modifications aux plans commerciaux, financiers, sociaux et d'une manière générale de modifier les orientations actuelles.

Pour mémoire, la stratégie de développement d'ORCHESTRA-KAZIBAO s'articule autour des axes suivants :

- **Poursuite de la croissance sur ses marchés « cœurs » via une distribution maîtrisée : France, Belgique, Espagne, Suisse (et Luxembourg) :**
 - o via un maillage du territoire. Développé à l'origine en centres villes et centres commerciaux, le réseau s'est orienté vers la périphérie à partir de 2003 et y concentre ses ouvertures sur les marchés qui le permettent. Avec 250 magasins en France, ORCHESTRA-KAZIBAO a aujourd'hui le potentiel d'ouvrir une centaine de magasins périphériques supplémentaires pour achever son maillage. En Belgique, la périphérie est également le format de prédilection pour les ouvertures. En Espagne et en Suisse par contre, ce type de distribution est moins présent et les implantations en centres commerciaux restent majoritaires dans le réseau
 - o par le déploiement du Club Orchestra. En réaction à la chasse permanente aux promos des enseignes et de leurs clients, ORCHESTRA-KAZIBAO crée une formule de Club qui propose le meilleur rapport qualité/style/prix toute l'année. En adhérant au Club pour seulement 30€ par an, les membres bénéficient de 50% de réduction

toute l'année sur toute la collection. Le Club permet de recruter massivement de nouveaux clients, séduits par le système, et surtout de les fidéliser dans leurs actes d'achat (plus de visites par an en magasin et plus de produits achetés à chaque visite).

- o Dans ces 5 pays, le réseau est constitué à la fois de succursales et de franchises sous la forme de commissions-affiliations, ce qui permet à la marque de maîtriser son image, son offre produit et son animation magasins.

- **Présence commerciale à l'export :**

- o Avec des positions historiques concentrées sur le bassin méditerranéen et en Europe de l'Est
- o Avec des projets en Asie sur des marchés émergents (Chine et Inde).

➤ Retrait obligatoire – radiation de la cote

Les Initiateurs n'ont pas l'intention de demander la mise en œuvre d'un retrait obligatoire à l'issue de l'offre (ni dans les douze prochains mois) ni de demander la radiation des actions d'ORCHESTRA-KAZIBAO d'Euronext Paris.

➤ Orientations en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité actuelle de ORCHESTRA-KAZIBAO. De ce fait, les Initiateurs n'ont pas l'intention de demander de modification de la politique de la Société en matière d'effectifs, de politique salariale et de gestion des ressources humaines.

De la même façon, les Initiateurs n'ont pas l'intention de demander de modification de la politique en matière d'actionnariat des salariés et de politique de motivation.

➤ Modifications envisagées au niveau des instances dirigeantes du groupe : composition des organes sociaux et de direction de ORCHESTRA-KAZIBAO

A ce jour, il n'est prévu aucune modification au niveau des instances dirigeantes du groupe.

➤ Perspective ou non d'une fusion

A ce jour, il n'est pas envisagé de fusion de la Société avec Financière Mestre.

➤ Politique de distribution de dividendes

Au titre du dernier exercice, il n'y a pas eu de versement de dividende. L'assemblée générale, souveraine en la matière, veillera à ce que la distribution de dividende soit en accord avec la capacité distributive d'ORCHESTRA-KAZIBAO.

1.2.3 Avantages pour la société, les Initiateurs et les autres actionnaires d'une telle opération

Le prix de l'Offre proposé en numéraire par les Initiateurs est égal à un prix unitaire de 6,00 euros pour l'acquisition de 1.044.630 actions. Ce prix par action fait ressortir une prime de 4,73% sur le cours moyen pondéré des volumes de l'action ORCHESTRA-KAZIBAO sur trente jours précédant le 12 juillet 2011. Cette offre représente une opportunité de liquidité pour les actionnaires qui

souhaiteraient céder immédiatement leur participation. Les Initiateurs estiment que, dans ces conditions, cette Offre est dans l'intérêt d'ORCHESTRA-KAZIBAO et de ses actionnaires.

L'Offre permettra au concert Groupe Familial MESTRE de renforcer sa participation voire de détenir la majorité des titres et droits de vote d'ORCHESTRA-KAZIBAO et disposer ainsi du contrôle de la Société.

Pour les autres actionnaires, l'Offre permettra un renforcement de la stabilité capitalistique de la Société.

1.2.4 Accords pouvant avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre, auxquels les Initiateurs sont parties ou dont ils ont connaissance

A l'exception des engagements de non-apport décrits à la section 1.3.1 ci-dessous, les Initiateurs n'ont pas connaissance d'accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

1.3 Caractéristiques de l'Offre

1.3.1 Nombre de titres visés par l'Offre publique d'achat

1.044.630 actions sont visées par l'Offre puisque, sur les 3.858.369 actions qui composent le capital :

1. Des engagements irrévocables de non apport ont été signés respectivement les 11 et 12 juillet 2011 par le concert GOTLIB (détenteur de 1 156 053 actions représentant 29,96% du capital et des droits de vote de la société ORCHESTRA-KAZIBAO) et par la SCR CL CAPITAL INVEST (détenteur de 174 101 actions représentant 4,51% du capital et des droits de vote de la société ORCHESTRA-KAZIBAO). Le concert Gotlib et SCR CL Capital Invest ayant fourni des justificatifs bancaires de la mise sous séquestre de leurs titres respectifs jusqu'à l'avis de résultat de l'Offre, les 1 330 154 actions ORCHESTRA-KAZIBAO correspondantes ne sont pas visées par l'Offre.

2. Ne sont pas visées par l'Offre les 1.243.434 titres détenus par le concert Groupe Familial MESTRE ainsi que les 240.151 titres auto-détenus par ORCHESTRA-KAZIBAO dans la mesure où le Conseil d'Administration de la Société, convoqué en réunion le 29 juillet 2011, a décidé de ne pas apporter ces titres à l'Offre.

3. Les actions à provenir des options de souscription d'actions émises par la Société, dont sont actuellement bénéficiaires les personnes listées dans le tableau « Options de souscriptions attribuées » ci-dessous, ne sont pas visées par l'Offre. Les options de souscription d'actions de Madame Chantal MESTRE et M. Thomas HAMELLE sont caduques à la date de dépôt de la présente note d'information. Les options de souscriptions attribuées en 2008 ne seront exerçables qu'en 2012. En définitive, seules les options de souscriptions détenues par M. Jean-Claude YANA sont exerçables à la date du dépôt de la présente note et seront exerçables durant la période de l'Offre. Toutefois, et en tant qu'initiateur, M. Jean-Claude YANA s'engage à ne pas exercer ses options de souscription d'actions pendant tout la durée de l'Offre.

Options de souscriptions attribuées :

OPTIONS DE SOUSCRIPTION ATTRIBUEES							
Bénéficiaires	Qualité	Date d'attribution	Quantité (après regroupement)	Cours	Date limite de levée	Date minimale de levée	Observations
Chantal Mestre	Administrateur et DGD	02/08/2001	123 661	7,80 €	01/08/2011	02/08/2005	Forclos
Thierry Gosselin	DGD	17/04/2008	5 882	8,49 €	16/04/2018	17/04/2012	Non exerçables
Thierry Gosselin	DGD	25/11/2008	6 631	7,54 €	24/11/2018	25/11/2012	Non exerçables
Agathe Boidin	DGD	01/09/2008	750	9,28 €	31/08/2018	01/09/2012	Non exerçables
M. Jean-Claude Yana	-	30/06/2003	51 650	6,00 €	30/06/2013	30/06/2007	Exerçables
M. Thomas Hamelle	-	02/08/2001	86 563	7,80 €	01/08/2011	02/08/2005	Forclos
JM Estival	Salarié	01/09/2008	750	9,28 €	31/08/2018	01/09/2012	Non exerçables
Bruno Rubio	Salarié	01/09/2008	750	9,28 €	31/08/2018	01/09/2012	Non exerçables
MJ Stadnicki	Salarié	01/09/2008	750	9,28 €	31/08/2018	01/09/2012	Non exerçables
Ana Rojo	Salarié	01/09/2008	750	9,28 €	31/08/2018	01/09/2012	Non exerçables
Karima Drid	Salarié	01/09/2008	750	9,28 €	31/08/2018	01/09/2012	Non exerçables
Géraldine Fontaine	Salarié	01/09/2008	750	9,28 €	31/08/2018	01/09/2012	Non exerçables
Philippe Borja	Salarié	01/09/2008	750	9,28 €	31/08/2018	01/09/2012	Non exerçables
Eric Quivy	Salarié	01/09/2008	1 500	9,28 €	31/08/2018	01/09/2012	Non exerçables
JM Beer	Salarié	01/09/2008	1 500	9,28 €	31/08/2018	01/09/2012	Non exerçables
Bérangère Guizard	Salarié	01/09/2008	750	9,28 €	31/08/2018	01/09/2012	Non exerçables
Hardi Bouzerma	-	17/04/2008	20 000	8,49 €	16/04/2018	17/04/2012	Non exerçables
Hardi Bouzerma	-	25/11/2008	10 000	7,54 €	24/11/2018	25/11/2012	Non exerçables
Total Options attribuées			314 137				
Total options exerçables au début de l'offre			51 650				

Répartition du capital d'ORCHESTRA-KAZIBAO au 13 juillet 2011 :

Au 13 juillet 2011					
Catégorie d'actionnaires	Classification	Nombre d'actions et équivalent	Nombre d'actions en %	Nombre de droits de vote	Nombre de droits de vote en %
Pierre Mestre		1 273	0,03%	1 273	0,03%
Chantal Mestre		10	0,00%	10	0,00%
Financière Mestre sarl	Concert Groupe familial Mestre	1 160 153	30,07%	1 160 153	30,07%
IMM BE GE KG		27 084	0,70%	27 084	0,70%
Jean-Claude YANA		54 914	1,42%	54 914	1,42%
Sous-total Concert Groupe Familial MESTRE		1 243 434	32,23%	1 243 434	32,23%
Marcel Gotlib		60 326	1,56%	60 326	1,56%
Charles Gotlib		60 326	1,56%	60 326	1,56%
William Gotlib		60 326	1,56%	60 326	1,56%
Batia Grinwald		60 326	1,56%	60 326	1,56%
Magogest CVA	Concert Gotlib	182 050	4,72%	182 050	4,72%
Chargogest CVA		182 051	4,72%	182 051	4,72%
Wigogest CVA		182 050	4,72%	182 050	4,72%
Bagogest CVA		182 050	4,72%	182 050	4,72%
Vegotex International NV		126 548	3,28%	126 548	3,28%
Gestico BVBA		60 000	1,56%	60 000	1,56%
Sous-total Concert GOTLIB		1 156 053	29,96%	1 156 053	29,96%
SCR CL CAPITAL INVEST		174 101	4,51%	174 101	4,51%
FCP Découvertes		114 712	2,97%	114 712	2,97%
SORIDEC SA		79 546	2,06%	79 546	2,06%
FCPI OTC INNOVATION 3		64 796	1,68%	64 796	1,68%
Autres investisseurs		93 162	2,41%	93 162	2,41%
DIVERS ACTIONNAIRES	Flottant	692 414	17,95%	692 414	17,95%
Sous-Total actions visées par l'Offre		1 044 630	27,07%	1 044 630	27,07%
Orchestra	Auto détention	240 151	6,22%	240 151	6,22%
Total actionnaires		3 858 369	100,00%	3 858 369	100,00%

En définitive, les titres composant le capital au 13 juillet 2011, les titres séquestrés et les titres visés par l'Offre sont :

	Nombre de titres détenus dans le capital d'ORCHESTRA- KAZIBAO	Titres séquestrés				Titres pouvant être apportés à l'Offre				Observations
		Nombre d'actions	Nombre d'actions en %	Nombre de droits de vote	Nombre de droits de vote en %	Nombre d'actions	Nombre d'actions en %	Nombre de droits de vote	Nombre de droits de vote en %	
Concert Groupe familial MESTRE	1 243 434	0	-	0	-	0	-	0	-	Initiateur
Concert GOTLIB	1.156.053	1.156.053	29,96%	1.156.053	29,96%	0	-	0	-	Titres séquestrés
SCR CL CAPITAL INVEST	174.101	174.101	4,51%	174.101	4,51%	0	-	0	-	Titres séquestrés
Auto-détention	240.151	0	-	-	-	0	-	0	-	Titres non apportés par l'Offre
Autres actionnaires	1.044.630	0	-	-	-	1.044.630	27,07%	1.044.630	27,07%	Titres visés par l'Offre
Totaux	3.858.369	1.330.154	34,47%	1.330.154	34,47%	1.044.630	27,07%	1.044.630	27,07%	

1.3.2 Modalités de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF et aux termes d'une lettre de dépôt en date du 1^{er} août 2011, ARKEON Finance, agissant pour le compte des Initiateurs, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une Offre Publique d'Achat portant sur 1.044.630 actions ORCHESTRA-KAZIBAO non encore détenues directement ou indirectement par l'Initiateur ou ne faisant pas l'objet d'un engagement irrévocable de non apport.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, ARKEON Finance, agissant en qualité d'établissement présentateur, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par les Initiateurs dans le cadre de l'Offre.

L'AMF publiera sur son site internet une déclaration de conformité relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables.

Cette déclaration de conformité emportera visa de la note d'information.

La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et le document "Autres Informations" visé à l'article 231-28 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers relatifs à la Financière MESTRE seront tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, auprès d'ARKEON Finance, d'ORCHESTRA-KAZIBAO, et de la Financière MESTRE. Ces documents seront également disponibles sur le site internet de l'AMF, d'ORCHESTRA-KAZIBAO, et de la Financière MESTRE.

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 annonçant les modalités de l'Offre et son calendrier.

L'Offre sera ouverte pendant une période de 25 jours de négociation puis réouverte pendant une période de 10 jours de négociation au moins.

1.3.3 Procédure d'apport à l'Offre

Les actionnaires d'ORCHESTRA-KAZIBAO dont les actions sont inscrites au porteur auprès d'un intermédiaire financier et qui souhaitent apporter leurs actions à l'Offre, devront remettre à leur intermédiaire financier, au plus tard à la date de la clôture de l'Offre, un ordre d'apport à l'Offre, conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par cet intermédiaire.

Les actions ORCHESTRA-KAZIBAO détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre. En conséquence, pour répondre à l'Offre, les détenteurs d'actions ORCHESTRA-KAZIBAO inscrites en compte nominatif devront demander, dans les meilleurs délais, l'inscription de leurs actions sous la forme au porteur chez un intermédiaire habilité.

Les actions ORCHESTRA-KAZIBAO apportées à l'Offre devront être libres de tout nantissement, gage, et d'une manière générale, ne devront faire l'objet d'aucune restriction concernant le transfert de leur propriété. La Financière MESTRE et M. Jean-Claude YANA se réservent le droit d'écarter toutes les actions ORCHESTRA-KAZIBAO apportées à l'Offre, qui ne respecteraient pas cette condition.

Conformément aux dispositions de l'article 232-2 du règlement général de l'AMF, les ordres de présentation des actions ORCHESTRA-KAZIBAO à l'Offre pourront être révoqués à tout moment jusque et y compris le jour de la clôture de l'Offre. Après cette date, ils seront irrévocables.

Les frais d'apport à l'offre et tous autres frais éventuels sont en totalité à la charge des actionnaires souhaitant apporter leurs actions à l'Offre.

La présente Offre et tous les contrats y afférents sont soumis 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.

1.3.4 Centralisation des Ordres et règlement-livraison de l'Offre

Chaque intermédiaire financier devra, à la date indiquée dans l'avis NYSE Euronext, transférer à Euronext Paris les actions ORCHESTRA-KAZIBAO pour lesquelles ils ont reçu un ordre d'apporter à l'Offre.

Après réception par NYSE Euronext de tous les ordres de présentation à l'Offre dans les conditions décrites ci-dessus, Euronext Paris centralisera l'ensemble de ces ordres et déterminera le résultat de l'Offre.

L'AMF fera connaître le résultat de l'Offre au plus tard neuf jours de bourse après la clôture de l'Offre.

Euronext Paris indiquera dans un avis la date de règlement-livraison de l'Offre.

Aucun intérêt ne sera dû pour la période allant de l'apport des actions à l'Offre à la date de règlement-livraison de l'Offre.

Les actions apportées à l'Offre et l'ensemble des droits qui y sont attachés (en ce compris le droit aux dividendes) seront transférés aux Initiateurs, à compter de la date de règlement-livraison mentionnée dans l'avis diffusé par Euronext Paris.

La contrepartie en numéraire qui devra être versée par les Initiateurs, conformément aux termes de l'Offre aux actionnaires d'ORCHESTRA-KAZIBAO ayant apporté leurs actions à l'Offre sera transférée par ARKEON Finance, à Euronext Paris pour transfert au prorata à chacun des actionnaires d'ORCHESTRA-KAZIBAO ayant apporté leurs actions à l'Offre.

1.3.5 Acquisitions sur le marché

En parallèle de la procédure de centralisation décrite ci-dessus, et conformément à l'article 232-14 1^{er} alinéa du règlement général, ARKEON Finance, agissant pour le compte des Initiateurs, se portera également acquéreur sur le marché de toute quantité d'actions ORCHESTRA-KAZIBAO, par le biais d'un ordre d'achat au prix de 6 euros par action, pendant toute la durée de l'Offre.

Dans ce cadre, le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, trois jours de négociation après chaque exécution, les frais de courtage demeurant à la charge de l'actionnaire apportant ses titres à l'Offre.

1.3.6 Répartition entre les Initiateurs des actions acquises dans le cadre de l'Offre

Financière MESTRE s'engage à financer l'Offre à hauteur de 5.200.000 € représentant 866.666 actions. Si le nombre d'actions apportées à l'Offre dépasse ce montant, M. Jean-Claude YANA en acquerra le solde soit 177.964 titres équivalents à 1.067.784 €. Toutefois Monsieur Jean-Claude YANA pourra se retirer de ce concert à tout moment dans l'hypothèse où, à l'issue de l'offre publique d'achat, il ne détenait pas plus de 2,5% des actions et droits de vote composant le capital social de la société ORCHESTRA-KAZIBAO.

1.4 Calendrier prévisionnel de l'Offre

1 ^{er} août :	Dépôt du projet d'Offre Publique d'achat auprès de l'AMF
29 août :	Remise du rapport de l'expert indépendant
29 août :	Recommandation du Conseil d'Administration de la Société et dépôt de la note en réponse
22 septembre :	Décision de conformité de l'Offre emportant visa de la note d'information
26 septembre :	Publication de la note d'information visée
27 septembre :	Ouverture de l'Offre
31 octobre :	Clôture de l'Offre
3 novembre:	Résultats de l'Offre
8 novembre:	Règlement-livraison de l'Offre
14 novembre:	Réouverture de l'Offre
25 novembre :	Clôture de l'Offre réouverte
1 ^{er} décembre:	Publication de l'avis de résultat
8 décembre:	Règlement-livraison de l'Offre réouverte

1.5 Réouverture de l'Offre

Conformément à l'article 232-4 du règlement général de l'AMF, l'Offre sera réouverte dans les dix jours de négociation suivant la publication du résultat définitif de l'Offre pour une période d'au moins 10 jours de négociation (l'"Offre Réouverte"). Les termes de l'Offre Réouverte seront identiques à ceux de l'Offre initiale.

1.6 Mode de financement de l'Offre

1.6.1 Coûts liés à l'Offre

Le montant global des frais, coûts et dépenses externes exposés dans le cadre de l'Offre par les Initiateurs, y compris les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques et comptables ainsi que les frais de publicité, est estimé à environ 150.000 euros (hors taxes).

1.6.2 Mode de financement de l'Offre

L'acquisition de la totalité des actions d'ORCHESTRA-KAZIBAO susceptibles d'être apportées à l'Offre (soit 1.044.630 actions) représenterait, sur la base d'un prix d'Offre de 6 euros par action, un montant maximal de 6.267.780 euros hors frais divers et commissions. L'Offre sera financée en intégralité comme suit:

. La financière MESTRE financera l'Offre à hauteur de 5.200.000€ et va, à cette fin, souscrire un emprunt.

Financière MESTRE bénéficie dans un premier temps d'une ouverture de crédit d'un maximum de 6M€ auprès de la Caisse Régionale de Crédit Agricole Mutuel du Languedoc ; cette banque étant garantie par le nantissement de titres de placement à hauteur de 2,5M€.

Dans un deuxième temps, à la clôture de l'Offre, la banque prêtera un maximum de 3,5M€, à Euribor 3M +1,2%, sur une durée de remboursement de 84 mois à échéances constantes, ce crédit étant garanti par un nantissement d'actions ORCHESTRA-KAZIBAO. Le complément de fonds nécessaire, au-delà de ce prêt, pour financer en actions apportées à l'Offre sera procuré par l'utilisation de tout ou partie des 2,5M€ de titres de placement.

. Jean-Claude YANA financera l'Offre, sur ses ressources propres, pour le surplus c'est-à-dire à hauteur de 1.067.784€ si l'ensemble des 1.044.630 titres sont apportés.

Dans la déclaration d'intention, il est noté que M. Jean-Claude YANA entend détenir à l'issue de l'offre publique d'achat plus de 2,5% des actions et des droits de vote composant le capital de la Société ORCHESTRA-KAZIBAO. Dans l'hypothèse où à l'issue de cette offre, il ne détiendrait pas plus de 2,5% des actions et des droits de vote de la société ORCHESTRA-KAZIBAO, il pourra déclarer son retrait du concert familial Mestre à tout moment sous réserve de respecter les dispositions réglementaires applicables.

1.7. Restrictions concernant l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

La présente note d'information n'est pas destinée à être diffusée dans les pays autres que la France. L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France. Les titulaires d'actions ORCHESTRA-KAZIBAO en dehors de la France ne peuvent pas participer à l'Offre sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet.

En effet, la participation à l'Offre et la distribution de la présente note d'information peuvent faire l'objet de restrictions hors de France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de restrictions. Les personnes disposant de la présente note d'information doivent respecter les restrictions en vigueur dans leur pays. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de ces pays.

L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions qui lui sont applicables. La diffusion du présent document et des informations qu'il contient, ainsi que l'Offre elle-même, fait l'objet de restrictions légales particulières, entre autres, aux Etats-Unis d'Amérique, conformément à la législation en vigueur dans ce pays.

A ce titre, la présente note d'information ne constitue pas une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis ou à des personnes se trouvant aux Etats-Unis, telles que définies à la Regulation S du U.S. Securities Act de 1933, tel que modifié. En conséquence, aucun exemplaire ou copie de la présente note d'information et aucun autre document relatif à la présente note d'information ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire d'ORCHESTRA-KAZIBAO ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie de la présente note d'information ou de tout autre document relatif à l'Offre et qu'il n'a pas envoyé de tels

documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'est pas une personne se trouvant aux Etats-Unis telles que définie à la Regulation S du U.S. Securities Act de 1933, tel que modifié, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou transmis son ordre d'apport d'actions d'ORCHESTRA-KAZIBAO à l'Offre et (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter des ordres d'apport d'actions ORCHESTRA-KAZIBAO à l'Offre qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus.

1.8 Régime fiscal de l'Offre

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que le présent exposé est un résumé du régime fiscal applicable en l'état actuel de la législation applicable fondé sur les dispositions légales françaises et conventionnelles actuellement en vigueur. Il est ainsi susceptible d'être affecté par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises et de leur interprétation par l'administration fiscale française.

Cette description ne constituant qu'un résumé du régime fiscal applicable donné à titre d'information générale et n'ayant pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à un porteur d'Actions, il est recommandé aux porteurs d'Actions de consulter leur conseil fiscal habituel afin d'étudier avec lui leur situation particulière.

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

1.8.1 Personnes physiques résidentes fiscales en France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine Privé

Les informations contenues dans le présent exposé ne couvrent pas la situation des personnes qui réalisent des opérations de bourse dans des conditions qui caractérisent une activité exercée à titre professionnel.

1.8.1.1 Régime de droit commun

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du Code général des impôts ("CGI"), les plus-values de cession d'actions de la Société réalisées par les personnes physiques, dans le cadre de l'apport des actions à l'Offre, sont imposables dès le premier euro à l'impôt sur le revenu à un taux proportionnel actuellement fixé à 19%.

Ces plus-values sont également soumises dès le premier euro aux prélèvements sociaux énumérés ci-dessous, non déductibles du revenu imposable, à un taux global de 12,3% qui se décompose 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"),
- 2,2% au titre du prélèvement social,
- 0,3% au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social, et
- 1,1% au titre de la contribution au financement du revenu de solidarité active.

Le taux global d'imposition (impôt sur le revenu et prélèvements sociaux) s'élève donc à 31,3 %. Le cas échéant, l'apport à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel sursis d'imposition dont ont pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures d'échange mentionnées à l'article 150-0 B du CGI. Dans l'hypothèse où les actions apportées à l'Offre auront été reçues dans le cadre de l'une de ces opérations d'échange, la plus-value réalisée lors de la cession des actions dans le cadre de

L'Offre sera déterminée par référence au prix ou à la valeur d'acquisition des titres remis par l'apporteur à l'échange, diminué le cas échéant de la soulte reçue ou majoré de la soulte versée (article 150-0 D, 9° du CGI). Conformément aux dispositions des articles 150-0 D, 11° du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des actions dans le cadre de l'Offre peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année et, éventuellement, des dix années suivantes.

1.8.1.2 Plan d'épargne en actions

Les actions de la Société constituent des actifs éligibles au plan d'épargne en actions ("PEA").

Les personnes qui détiennent des actions de la Société dans 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 demeurent investis dans le PEA, et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan ; ce gain reste néanmoins soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles à ce prélèvement aux taux en vigueur à la date à laquelle ce gain aura été acquis ou constaté.
- (ii) Les moins-values subies dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre ; toutefois, en cas (i) de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année à compter du premier versement, ou, (ii) sous certaines conditions, de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année suivant le premier versement lorsque la valeur liquidative du plan (ou la valeur de rachat du contrat de capitalisation) est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture et sous réserve qu'à la date de clôture, les actifs du plan aient été intégralement liquidés, les moins-values constatées le cas échéant à cette occasion sont imputables sur les gains de cession de titres hors PEA réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes.

1.8.1.3 Détermination de la plus ou moins-value de cession

La plus ou moins-value de cession éventuellement réalisée au titre de l'apport des actions de la Société à l'Offre est égale à la différence entre le prix offert dans le cadre de l'Offre et le prix ou la valeur d'acquisition des actions de la Société (éventuellement ajusté, cf. paragraphe 1.8.1.1. ci-dessus).

1.8.2 Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés

1.8.2.1 Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession de titres de portefeuille, égales à la différence entre, d'une part, le prix de cession et, d'autre part, le prix de revient fiscal des Actions apportées à l'Offre, seront incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3% majoré 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 douze mois.

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 ter ZC du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

1.8.2.2 Régime des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions des articles 219-I a *quinquies* du CGI, les plus-values nettes à long terme réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation répondant à la définition donnée par cet article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans sont exonérés d'impôt sur les sociétés ; toutefois, une quote-part de frais et charges égale à 5% du montant net des plus-values de cession est prise en compte pour la détermination du résultat imposable au taux de droit commun.

Constituent notamment des titres de participation pour l'application de l'article 219-I a *quinquies* du CGI précité les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, ainsi que, sous certaines conditions, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales visé aux articles 145 et 216 du CGI, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière.

Les moins-values à long terme résultant de la cession, dans le cadre de l'Offre, d'actions relevant de la catégorie des titres de participation éligibles à l'exonération des plus-values ne sont imputables que sur les plus-values à long-terme de même nature réalisées au cours du même exercice (réduisant ainsi la quote-part de 5% des plus-values nettes à long terme restant soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun) et ne sont pas reportables sur les exercices ultérieurs.

1.8.3 Actionnaires non résidents

En règle générale, sous réserve de l'application des conventions internationales, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions à titre onéreux d'actions de la Société effectuées par les personnes physiques ou morales qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve que ces plus-values ne soient pas rattachables à une activité d'entreprise exercée dans un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France et sous réserve que la personne cédante n'ait, aux termes de l'article 244 *bis* B du CGI, à aucun moment détenu, directement ou indirectement, seule ou avec son conjoint, ses ascendants ou ses descendants, les ascendants ou les descendants de son conjoint, une participation représentant plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de la Société à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession.

En outre, en application de l'article 244 *bis* B du CGI, les cessions de titres réalisées par des personnes ou organismes domiciliés, établis ou constitués hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI, quelque soit le pourcentage de participation cédé, un prélèvement de 50%.

Il est cependant rappelé que les actionnaires non résidents de France devront d'une manière générale s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

1.8.4 Autres situations

Les actionnaires soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les actionnaires non-résidents de France et les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

2. Eléments d'appréciation du prix de l'Offre

Le prix proposé par les Initiateurs dans le cadre de l'Offre est de 6€ par action ORCHESTRA-KAZIBAO, est identique à celui payé par la Financière MESTRE et Jean-Claude YANA pour l'acquisition des 196.836 actions détenues par GRAND WISH Limited.

L'évaluation d'ORCHESTRA-KAZIBAO a été réalisée sur la base d'informations transmises par la Société et plus particulièrement:

- Rapports annuels 2008, 2009, 2010 et 2011 de la société,
- Le nouveau plan d'affaires 2012/2015 de la société³,
- Le site internet de la société,
- Les statistiques boursières sur les cours et les volumes traités collectées sur Bloomberg
- Les communiqués de presse disponibles sur le site internet de la société
- Des sources externes permettant d'avoir accès à des prévisions sur les concurrents notamment FactSet et Idmidcaps.

Les éléments prévisionnels n'ont pas été modifiés par ARKEON Finance, à l'exception des éléments de la dette nette financière, des actifs hors exploitation et les coûts de développement.

Sur la base des informations réunies, nous avons procédé à une évaluation en utilisant les méthodes les plus appropriées dans le cadre de l'opération envisagée sur le capital de la société.

ORCHESTRA-KAZIBAO a été évaluée sur la base d'une approche multicritères et selon des méthodes et références de valorisation habituellement reconnues et appliquées dans les exercices d'évaluation d'entreprises.

La sélection des méthodes retenues a été établie en tenant compte des spécificités d'ORCHESTRA-KAZIBAO, de sa taille et de son secteur d'activité.

2.1 Méthodes d'évaluation écartées

2.1.1 Méthode d'actualisation des dividendes

Cette méthode consiste à valoriser la société à partir de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Elle ne peut être retenue que pour les sociétés qui bénéficient d'une capacité de distribution significative avec des taux de distribution réguliers et prévisibles. Cette méthode présente en outre l'inconvénient de ne pas refléter l'intégralité de la capacité bénéficiaire de la société, les flux réinvestis dans la société n'étant pas pris en compte. Cette méthode permettrait de n'appréhender qu'une partie de la valeur d'ORCHESTRA-KAZIBAO.

Quoi qu'il en soit, la société n'a pas communiqué au marché d'objectif en matière de distribution de dividende.

³ Le plan d'affaires a été légèrement modifié le 7.09.2011

2.1.2 Méthode de l'actif net comptable

La méthode de l'actif net comptable consiste à calculer le montant des capitaux propres par action. Cette approche, fondée sur la valeur comptable historique des actifs et des passifs, apparaît pertinente pour donner une vision du patrimoine accumulé d'ORCHESTRA-KAZIBAO, mais il ne s'agit pas d'une vision prospective.

Nous la présentons donc à titre indicatif.

Au 28 février 2011, l'actif net comptable s'élevait à 54 535 M€ soit une valeur par action de 14.13 €.

2.1.3 L'actif net réévalué

Cette méthode a pour objet de corriger les valeurs comptables des actifs et passifs envers les tiers pour les porter à leurs valeurs de marché, faisant apparaître les plus ou moins values potentielles qui viendraient impacter la valeur des fonds propres.

Les capitaux propres sont ainsi réévalués afin de retenir l'ensemble des actifs pour leur valeur réelle et afin de retrancher l'ensemble des dettes dues pour leur valeur effective.

Cette méthode est la plupart du temps utilisée pour évaluer les sociétés holding, les sociétés immobilières ou les entreprises en difficultés. ORCHESTRA-KAZIBAO n'est pas une société holding ou société de portefeuille.

Il convient en premier lieu de remarquer que le groupe ne possède pas d'actifs significatifs hors exploitation, pour lesquels la valeur ne serait pas représentée au travers de méthodes par les flux ou les multiples.

Pour ce qui concerne les actifs d'exploitation (marque, droits au bail), la société est aux normes IFRS. Les actifs sont à leur valeur d'utilité selon la norme IAS36.

Enfin, cette méthode apparaît peu pertinente dans la mesure où elle ne s'appuie que sur le parc de magasins actuel et ne tient pas compte du potentiel d'ouverture de nouveaux magasins.

2.1.4 Référence aux objectifs de cours des analystes financiers

ORCHESTRA-KAZIBAO ne fait l'objet d'aucun suivi par des analystes financiers. Nous ne pouvons donc pas retenir cette méthode.

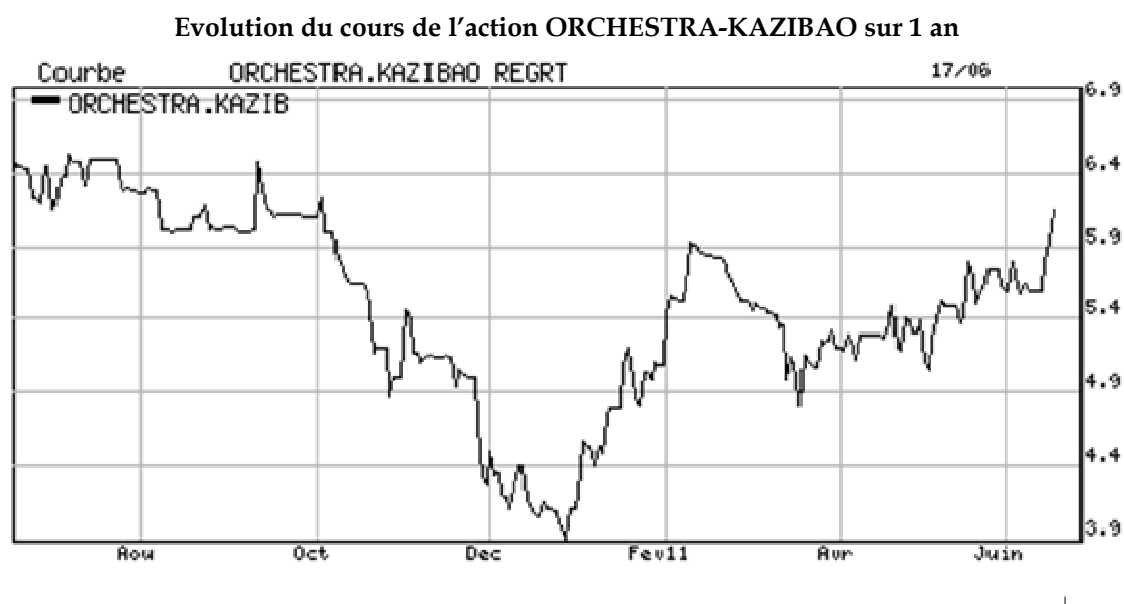
2.2 Méthodes d'évaluation retenues dans le cadre de l'évaluation d'ORCHESTRA-KAZIBAO

2.2.1 Références aux cours de bourse historiques

Il convient d'apporter certaines limites à la portée de la méthode d'évaluation par l'analyse des cours de bourse historiques. En effet, la faible liquidité du titre peut entraîner une certaine déconnection du cours de bourse avec la situation économique réelle de la société.

Nous notons la faiblesse du flottant et du taux de rotation du titre (voir tableau ci-dessous), la faible liquidité du titre limitant la portée de l'utilisation de cette méthode d'évaluation. Toutefois, s'agissant d'une OPA, cette méthode peut être retenue.

. Analyse des cours historiques et de la performance de l'action ORCHESTRA-KAZIBAO



. Cours moyens pondérés des volumes de l'action ORCHESTRA-KAZIBAO arrêté au 12 juillet 2011

Statistiques boursières calculées sur la base des données Bloomberg

Date/Periode	Cours moyen pondéré en €	Volume sur periode	Capitaux traités en €	% du capital
12-juil	5,2258	1772	9 260	0,0459%
15 jours	5,3959	11555	62 350	0,2995%
30 jours	5,729	89773	514 310	2,3269%
45 jours	5,7201	103358	591 218	2,6791%
2 mois	5,7012	119263	679 942	3,0913%
3 mois	5,587	157815	881 712	4,0906%
6 mois	5,4755	212962	1 166 073	5,5200%
9 mois	5,0151	562724	2 822 117	14,5859%
12 mois	5,0538	591129	2 987 448	15,3222%
Plus haut des 12 derniers mois (cours de cloture)			6,54 €	
Plus bas des 12 derniers mois (cours de cloture)			3,90 €	

Sur la base des cours moyens pondérés calculés sur des périodes allant de 15 jours à 12 mois, le prix par action ORCHESTRA-KAZIBAO ressort dans une fourchette de 5,02 € à 5,73 €.

2.2.2 Acquisition d'un bloc de 5,1% du capital d'ORCHESTRA-KAZIBAO le 12 juillet 2011

Aux termes d'un contrat de cession conclu le 12 juillet 2011 entre les sociétés GRAND WISH Limited, Financière MESTRE et M. Jean-Claude YANA :

- La société Financière MESTRE a acquis, le 12 juillet 2011, 146.836 actions de la société ORCHESTRA-KAZIBAO (soit 3,81% du capital) auprès de la société GRAND WISH Limited, portant ainsi sa participation de 26,26% à 30,07% du capital et des droits de vote de ORCHESTRA-KAZIBAO ;
- Simultanément, M. Jean-Claude YANA a fait l'acquisition de 50.000 actions ORCHESTRA-KAZIBAO (soit 1,30% du capital) auprès du même cédant et a porté sa participation de 0,13% à 1,42% du capital et des droits de vote de ORCHESTRA-KAZIBAO.

Ces acquisitions ont été faites au prix de 6€ par action.

Cette transaction minoritaire portant sur plus de 5% du capital, nous retenons comme référence le prix de 6€ par action

2.2.3 Les multiples de transactions comparables

La méthode des multiples de transactions comparables consiste à appliquer aux agrégats financiers de la société à évaluer, les multiples constatés lors de transactions comparables ou d'opérations financières intervenues dans le même secteur d'activité ou avec des caractéristiques similaires.

2.2.3.1 Choix de l'échantillon

Pour la constitution d'un échantillon de transactions comparables, deux approches peuvent être envisagées :

- la première consiste à construire un échantillon de transactions récentes, en considérant que celles-ci sont les plus à même de prendre en compte le contexte économique et l'environnement concurrentiel actuels de l'entité évaluée ;

- la seconde consiste à considérer un échantillon large de transactions récentes intervenues dans le secteur.

Entre ces deux approches, la première est la plus rigoureuse, mais elle se heurte à la difficulté de constituer un échantillon de transactions à la fois comparables et récentes.

Par défaut, nous avons donc retenu la seconde approche. Nous avons ainsi identifié 18 transactions intervenues depuis début 2004 et visant des sociétés de taille significative opérant dans le secteur du prêt-à-porter et de la lingerie en Europe. Mais ces transactions sont pour la très grande majorité d'entre elles déjà anciennes (elles ont été conclues avant 2009). Après élimination des ces opérations nous avons néanmoins retenu deux opérations récentes menées en France sur Vet Affaires et ETAM.

2.2.3.2 Choix des multiples

Principe

La méthode d'évaluation par les transactions comparables consiste à appliquer aux agrégats financiers de la Société étudiée les multiples observés sur l'échantillon de sociétés jugées comparables.

Les multiples usuellement utilisés dans cette méthode de valorisation sont les suivants :

- Valeur d'Entreprise (« VE ») / chiffre d'affaires ;
- VE / EBE (Excédent Brut d'Exploitation) ;
- VE / REX (Résultat d'exploitation)
- le Price Earning Ratio (« PER »), ou multiple de résultat net, qui se définit comme le rapport entre la capitalisation boursière et le résultat net par du groupe.

Multiples et agrégats retenus

La référence aux multiples suivants a été écartée :

- VE / CA car ces multiples ne permettent pas de prendre en compte les disparités de marges et de rentabilité des sociétés de l'échantillon et de Orchestra ;
- VE / REX, en raison de l'hétérogénéité des politiques d'investissements et donc d'amortissement (notamment acquisition des murs de magasins) menées par les sociétés de l'échantillon.

Par conséquent, seuls les multiples de VE / EBITDA et PER ont été appliqués sur la base des agrégats du dernier exercice clos précédant la date des transactions.

2.2.3.3 Analyse et valorisation par la méthode des transactions comparables

L'échantillon ainsi constitué comporte donc 18 sociétés en France et en Europe regroupant des opérations généralement majoritaires.

Echantillon France

En France, deux sociétés ont été sélectionnées sur quatre opérations recensées⁴.

sociétés	Type d'opération	date	Prix de l'offre par action en €	capitalisation en K€	valeur d'entreprise en K€	EBITDA en K€	RN en K€	VE / EBITDA (x)	PER (x)
Vet Affaires	OPR	mai-09	13,00	21 981	16 591	7 250	3 010	2,3	7,3
ETAM	OPR	juin-10	35,00	376 896	493 296	102 000	27 220	4,8	13,8
Mediane								3,6	10,6
Valorisation induite ⁴ (en € par action)								1,09	2,03

Sources : rapports annuels, notes d'opérations, ID Midcaps

⁴ Nous avons retraité la dette financière nette au 28.02.2011 des dépôts et cautionnements dans la mesure où ils n'entrent pas en compte dans les covenants bancaires ; ainsi, la dette nette retenue est de 51.933 k€ contre 55.083 k€ auparavant.

Nous avons exclu Camaïeu de notre échantillon pour deux raisons : cette société affichait lors des différentes opérations qui ont conduit à son changement de contrôle des taux de croissance et des niveaux de rentabilité dans le haut de fourchette de son secteur et sans commune mesure avec les ratios d'Orchestra Kazibao. Ceci a induit des multiples de transactions très élevés (exemple : un PER de 20x).

Nous n'avons pas retenu DPAM car il s'agit d'une offre majoritaire déjà ancienne (juin 2008)

L'application de la médiane des multiples de ces deux valeurs à Orchestra Kazibao fait ressortir une valeur induite par action comprise entre 1,09 € et 2,03 € par action avec une médiane de 1.56€ par action.

Echantillon Europe

En Europe, nous avons sélectionné 14 transactions portant sur des secteurs connexes à Orchestra et qui ont été conclues entre 2004 et 2007. Ces transactions sont des opérations majoritaires dans le secteur du prêt-à-porter. Il s'agit de :

- l'acquisition de Vivarte (France) par Charterhouse en février 2007
- l'acquisition de Noa Noa ApS (Danemark) par Axcel Industriinvestors A/S en décembre 2006
- l'acquisition de Matalan (Royaume-Uni) par Missouri BidCo en décembre 2006
- l'acquisition de Rubicon Retail (Royaume-Uni) par Mosaic Fashions en septembre 2006
- l'acquisition d'Un Jour Ailleurs (France) par Atria Capital Partenaires en juin 2006
- l'acquisition de JC AB (Suède) par RNB Retail and Brands AB en mai 2006
- l'acquisition de Peacock Group (Royaume-Uni) par Henson n°1 en janvier 2006
- l'acquisition de Nelson Finances, propriétaire de la marque Comptoir des Cotonniers (France) par Fast Retailing en janvier 2006
- l'acquisition de Jane Norman (Royaume-Uni) par Baugur Group et Kaupthing Bank en juillet 2005
- l'acquisition de Gruppo Coin (Italie) par PAI en mai 2005
- l'acquisition de Rubicon Retail (Royaume-Uni) par The Shoe Studio Group en février 2005
- l'acquisition de Kappahl (Suède) par Nordic Capital et Accent Equity Partners en octobre 2004
- l'acquisition d'Ethel Austin (Royaume-Uni) par ABN Amro Capital en juin 2004
- l'acquisition de New Look Group (Royaume-Uni) par Trinitybrook en avril 2004

Les multiples relatifs aux transactions citées ci-dessus n'ont pas été retenus car ils font référence à des transactions trop anciennes pour que leur signification soit opérationnelle à ce jour pour déterminer la valeur d'Orchestra Kazibao.

2.2.3.4 Conclusion des valorisations à partir des multiples de transaction

Sur la base de l'échantillon retenu qui se restreint finalement à deux sociétés la valorisation induite de la société Orchestra Kazibao serait comprise entre 1,09 € et 2,03 € par action avec une médiane de 1.56€ par action.

2.2.4 Multiples de sociétés cotées comparables

L'approche par les multiples boursiers consiste à valoriser la société Orchestra-Kazibao sur la base de ratios de valorisations observés sur un échantillon d'entreprises cotées comparables.

Cette méthode revient à déterminer la valeur implicite de la société Orchestra-Kazibao sur le marché en lui appliquant des multiples de sociétés cotées comparables.

La pertinence de la méthode des comparables boursiers est liée à la capacité de définir un échantillon de sociétés similaires en termes d'activité, de taille, de positionnement géographique, de rentabilité et de maturité.

2.2.4.1 Choix des multiples

Principe

Les multiples usuellement utilisés dans cette méthode de valorisation sont les suivants :

- Valeur d'Entreprise (« VE ») / chiffre d'affaires ;
- VE / EBE (Excédent Brut d'Exploitation) ;
- VE / REX (Résultat d'exploitation)
- le Price Earning Ratio (« PER »), ou multiple de résultat net, qui se définit comme le rapport entre la capitalisation boursière et le résultat net part du groupe.

Multiples et agrégats retenus

La référence aux multiples suivants a été écartée :

- VE / CA car ces multiples ne permettent pas de prendre en compte les différences de rentabilité des sociétés de l'échantillon et de OK ;
- VE / REX, en raison de l'hétérogénéité des politiques d'investissements et donc d'amortissement (notamment acquisition des murs de magasins) menées par les sociétés de l'échantillon.

Par conséquent, seuls les multiples de VE / EBITDA et le PER ont été appliqués au prévisionnel de Orchestra Kazibao.

2.2.4.2 Choix de l'échantillon

Nous avons retenu dans notre champ de sociétés comparables 3 valeurs cotées en bourse dont les profils sont résumés ci après.

- **Damartex S.A.** conçoit, fabrique et distribue des articles de prêt-à-porter, des sous-vêtements et des produits chaussants. Damartex assure elle-même la fabrication des sous-vêtements en Tunisie, unité qui travaille exclusivement pour le groupe. Les produits chaussant et les articles de prêt-à-porter sont fournis par des fabricants installés en Extrême-Orient, en Afrique du Nord et en Europe. La diffusion des produits s'effectue, en France et à l'international, au travers de trois canaux de distribution : la vente par correspondance, les magasins au détail intégrés pour la majorité d'entre eux et internet.
- **Etam Développement** décline 2 enseignes: Etam pour une clientèle jeune et 1.2.3 pour une clientèle plus âgée et plus argentée. Ces deux enseignes se positionnent sur les marchés du prêt-à-porter et de la lingerie féminine.
- **Vet'Affaires S.A.** commercialise des vêtements et accessoires basiques à prix discount. Le groupe se positionne sur le segment des vêtements dits « cachés » : sous-vêtements, chaussettes, pyjamas. L'offre produit comprend également d'autres vêtements courants comme les jeans, joggings, gants, bonnets, écharpes. Vet'Affaires exploite un réseau de 86 magasins (décembre 2008) situés en périphérie de villes de plus de 40.000 habitants ou dans des centres commerciaux. Ces points de vente, d'une surface de 900 m² en moyenne, ont la particularité d'être ouverts 365 jours par an. Le groupe vise une clientèle à revenus modestes.
- **Adolfo Dominguez (Espagne)** réseau de 400 magasins, dont 230 détenus en propre. La société réalise plus de 75% de son chiffre d'affaires en Espagne.
- **Charles Voegelé (Suisse)** réseau de 809 magasins détenus en propre en Suisse, en Allemagne, en Belgique, aux Pays-Bas et en Autriche. Les vêtements pour femmes représentent 57% du chiffre d'affaires.

2.2.4.3 Valorisation de la société par les comparables cotés

Les multiples VE/EBITDA 2011 et 2012 et PER 2011 et 2012 des sociétés comparables cotées sont donnés ci-dessous.

	cours €	Nbre d'actions	capitalisation K€	minoritaires K€	dette fin nette K€	valeur d'entreprise K€
Damartex S.A.	23,5	7 360 000	172 960	0	31 900	204 860
Etam Développement S.A.	30,75	7 980 000	245 385	0	177 150	422 535
Vet'Affaires S.A.	40,07	1 600 000	64 112	760	-3 510	61 362
Adolfo Dominguez	6,25	9 146 768	57 167	0	5 500	62 667
Charles Voegelé (CHF)	33,05	8 800 000	188 000	0	-21 000	167 000

	EBITDA 2011e K€	EBITDA 2012e K€	RNPG 2011e K€	RNPG 2012e K€	VE/EBITDA 2011 (x)	VE/EBITDA 2012 (x)	PE 2011 (x)	PE 2012 (x)
Damartex SA	40 480	51 410	20 720	26 710	5,1	4,0	8,3	6,5
ETAM Développement SA	106 880	122 680	32 620	42 170	4,0	3,4	7,5	5,8
Vet'affaires SA	14 290	16 240	6 490	7 770	4,3	3,8	9,9	8,3
Adolfo Dominguez	10 000	13 100	-5 000	-900	6,3	4,8	ns	ns
Charles Voegelé	39 000	60 000	-49 000	2 200	4,3	2,8	ns	ns
Medianes					4,3	3,8	8,3	6,5

Sources : Arkeon Finance, Factset, ID Midcaps

En appliquant les multiples médians de l'échantillon aux prévisions d'EBITDA retraité et de résultat net 2012 et 2013 du business plan d'Orchestra Kazibao⁵, cela donne les valeurs par actions ci-dessous qui s'étagent entre 3.25 € et 5.89 € **avec une médiane de 3.43 €**.

Nous avons procédé aux retraitements suivants pour l'EBITDA :

- Les coûts de développements immobilisés ont été déduits de l'EBITDA ;
- L'endettement net a été corrigé des dépôts et cautionnements et passe de 55.083 k€ à 55.933 k€ ;
- Certains actifs hors exploitation ont été intégrés : la JV en Chine valorisée 2.290 k€ (soit 10 fois les résultats nets de l'exercice clos en février 2011), la créance de 5,1M€ remboursée dans le plan d'affaires sur les prochaines années, ainsi que les titres autodétenus (252.435 actions valorisés à 6 euros) ;

Nous avons procédé au retraitement suivant pour le RNPG, à savoir l'intégration des titres autodétenus et la créance de 5,1M€.

	EBITDA 2011e	EBITDA 2012e	RNPG 2011e	RNPG 2012e
Données Orchestra (K€)	16 973	19 112	1 653	2 490
Coût de développement	4 034	4 034	-	-
Données corrigées	12 939	15 078	-	-
VE induite (K€)	55 561	56 971	-	-
Endettement net	51 933	51 933	-	-
Actif hors exploitation	8 905	8 905	6 615	6 615
Capi induite (K€)	12 532,35	13 943,05	20 413	22 739
Valeur induite par action en €	3,25	3,61	5,29	5,89

Source : Arkeon Finance

2.2.5 Méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie dite « Discounted Cash Flow »

La valeur de l'entreprise, Orchestra-Kazibao, correspond à la somme des flux d'exploitation actualisés au coût moyen pondéré du capital, augmentée de la valeur actuelle de la valeur de sortie

Nous avons appréhendé les flux de trésorerie nets disponibles avant incidence du mode de financement et actualisé ces derniers sur une période prospective de 10 années.

. Paramètres du modèle d'évaluation

- La date de valorisation est fixée au 20 juin 2011 avec une dette financière nette de 51.93M€ au 28/02/2011.
- Nos prévisions s'articulent sur trois périodes
 - la période 2011/2015 telle qu'anticipée par le nouveau plan d'affaires de la société,

⁵ La date de clôture de l'exercice de la société Orchestra Kazibao est fin février. Pour rendre temporellement comparables les multiples de notre échantillon qui clôture ses compte au 31 décembre, nous avons considéré que les multiple 2011 de l'échantillon s'appliquent aux résultats 2012 (clôture février) de Orchestra Kazibao. Idem pour les valorisations induites sur 2012, calculés sur les prévisions 2013 (clôture février) de Orchestra Kazibao.

- la période 2016/2022 qui prend pour hypothèse une marge opérationnelle normative de 4%, sur la base d'une croissance moyenne annuelle du chiffre d'affaires de 6%. Le BFR a été maintenu sur la période à 34.46 jours de chiffre d'affaires tel qu'il ressort dans le plan d'affaires du management au 28.02.2015, contre 64.8 jours au 28 février 2011. Ceci s'explique par le changement du business modèle⁶ et par le paiement comptant des clients. Une charge d'investissement qui évolue de façon similaire à la charge d'amortissement soit 6 % en moyenne annuelle ce qui représente 4.84% du chiffre d'affaires conformément à l'hypothèse retenue par le plan d'affaires du management au 28.02.2015,
- nous avons intégré dans les immobilisations financières les IDA de 4,2 M€ ainsi que la valeur des titres autodétenus,
- la période à l'infini où nous avons retenu un taux de progression du free cash flow de 1.5% : nous considérons qu'au-delà du prévisionnel, la société va croître à un rythme proche du PIB.

- *détermination des flux de trésorerie nets disponibles*

Les flux de trésorerie disponible sont calculés avant incidence du mode de financement et de la façon suivante :

EBITDA

(-) impôts calculés au taux d'IS normatif à partir de 2011.

(-) variation du besoin en fonds de roulement

(-) investissements d'exploitation et investissements financiers.

- *calcul de la valeur terminale*

Pour le calcul de la valeur terminale, nous avons utilisé un cash flow libre calculé sur l'année 2022 reposant sur :

- une croissance à l'infini de 1.5 %,
- une marge d'EBIT stable à 4 %,
- un taux d'imposition de 33.33 %,
- un BFR équivalent à 34.46 jours de chiffre d'affaires.

La valeur terminale a été déterminée en appliquant la formule de Gordon Shapiro :

$$V_n = F_n / (t - g) ;$$

Avec F_n = dernier flux de l'année 2022 ;

t = taux d'actualisation ;

g = taux de croissance à l'infini.

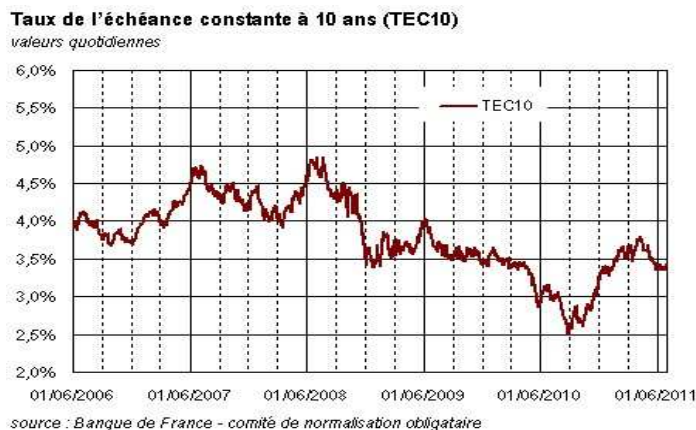
La valeur terminale représente 50.2% de la valeur d'entreprise.

⁶ Orchestra généralise le « concept club » inspiré du modèle américain « Every day low price » dans l'ensemble de ses magasins. L'adhésion à ce club pour 30 € permet aux consommateurs de bénéficier de réductions de 50%. Ceci implique (1) une baisse de la marge commerciale plus que compensée en valeur absolue par une augmentation des volumes de ventes et (2) une amélioration structurelle du BFR.

- détermination du coût moyen pondéré du capital

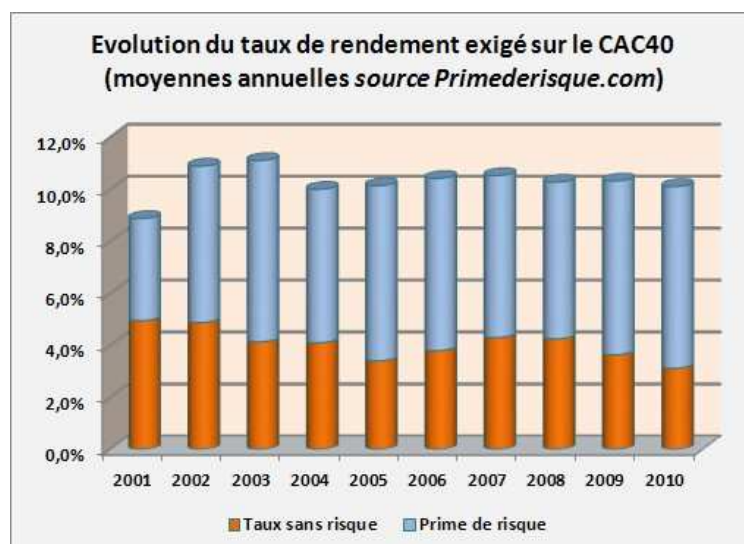
Le coût moyen pondéré du capital prend en compte :

- le taux sans risque, OAT 10 ans de 3.36% correspondant au taux moyen journalier depuis le 1^{er} juin 2011



- la prime de risque du marché des actions estimée à 7% correspondant à la moyenne annuelle observée en 2010 (source primederisque.com).

Il convient de souligner que la prime de risque s'est envolée en Août 2011 à 9% : « Fin juillet encore, certains indiquaient que le risque était "clairement rémunéré", considérant que la prime de risque du marché était bien au dessus de ses valeurs historiques. S'approchant le mois dernier des 8%, il est vrai que la prime de risque était déjà assez éloignée de sa moyenne long terme à 10 ans qui s'établissait fin juillet à 6,2%. En 2010 avec une prime de risque moyenne sur l'année de près de 7%.....Aujourd'hui avec une prime de risque qui dépasse les 9% et donc un taux de rendement exigé de plus de 12%, doit-on forcément en conclure que l'évaluation du risque est exagérée ? On peut surtout considérer que face à l'incapacité de résoudre durablement la crise de la dette aux Etats-Unis comme en Europe, face au ralentissement de la croissance américaine, face au chômage qui ne régresse pas en Europe, les investisseurs commencent à douter des prévisions des analystes sur les résultats des sociétés pour les années à venir. (source primederisque.com).



- Le bêta endetté de la société de 0.54 (source Bloomberg) n'est pas une donnée opérationnelle du fait de la relativement faible liquidité du titre. Comme cela est d'usage dans ce cas de figure, nous retenons donc le bêta sectoriel. En l'occurrence nous prenons le bêta médian de l'échantillon des cinq sociétés cotées comparables étudiées plus haut.

- Le bêta sectoriel est de 1.08

	Beta 5 ans	Gearing 5ans %
Damartex S.A.	0,781	-14,2
Etam Développement S.A.	1,101	36,6
Vet'Affaires S.A.	0,942	-10
Adolfo Dominguez	1,056	0,2
Charles Voegele (CHF)	1,243	27,4
Secteur	1,08	8,00

Source : Bloomberg

- majorée d'une prime de risque additionnelle de 2% qui a pour objet de refléter :
 - la faible liquidité du titre,
 - la taille de l'entreprise,
 - l'absence de visibilité sur des variables importantes comme le prix du coton ou encore l'évolution du \$,
 - Le gearing important associé aux covenants financiers suivants :
 - Le ratio R1 (Endettement net consolidé/Ebitda consolidé) doit être strictement inférieur à 3.5 au 28 février 2011 (2.93 au 28 février 2011), 3 au 29 février 2012 et 2.5 pour les années suivantes.
 - Le ratio R2 (Ebitda consolidé/charges financières consolidées) doit être strictement supérieur à 5 au 28 février 2011 (9.45 au 28 février 2011).
 - Le ratio R3 (endettement net consolidé/fonds propres consolidés) doit être strictement inférieur à 1.3 au 28 février 2011 (0.86 au 28 février 2011), 1.15 au 29 février 2012 et 1 pour les années suivantes.

calcul du taux d'actualisation	
Taux sans risque	3,36%
Prime de risque	7,00%
beta	1,08
Prime de risque additionnelle	2,00%
Coût des fonds propres	12,92%
Coût de la dette après IS	2,59%
WACC	12,15%
gearing sectoriel	8%

Source : Arkeon Finance

La pondération dettes/fonds propres est calculée sur la base du gearing sectoriel calculé sur l'échantillon de sociétés comparables qui ressort à 8% soit des coefficients de pondération de 0.926 pour les capitaux propres et de 0.074 pour la dette.

Le coût de la dette après IS a été estimé à 2.59%.

Par conséquent le coût moyen pondéré du capital ressort à 12.15%.

L'ensemble de ces hypothèses aboutit à une valorisation de Orchestra-Kazibao de 60.196M€ auxquels il convient de retirer la dette nette de 51.933M€ et d'ajouter la valorisation retenue des sociétés mises en équivalence (2.29M€, soit 10x le RN 2011) ainsi que des IDA et de la valeur des titres autodétenus, **pour obtenir une valorisation de la société de 16.268 millions d'€ soit 4.22€ par action.**

A titre informatif nous avons fait varier notre évaluation avec les deux critères suivants :

- le taux de croissance à l'infini du cash flow normatif utilisé pour calculer la valeur terminale variant entre 1.25% et 1.75%.
- le **coût moyen pondéré du capital** entre 11,65% et 12,65%

. Tableau de sensibilité :

Valeur de l'action ORCHESTRA-KAZIBAO en fonction du taux de croissance à l'infini et du taux d'actualisation.

	Taux de croissance à l'infini		
	1,25%	1,50%	1,75%
11,65	5,04	5,20	5,37
12,15	4,08	4,22	4,36
12,65	3,20	3,32	3,45

Source : Arkeon Finance

Sur ces bases, et selon cette méthode d'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie, notre évaluation exprimée par action se situe dans une fourchette comprise entre 3,20€ et 5,37€ par action, avec une valeur centrale de 4.22 € par action.

2.3 Synthèse des évaluations

Le tableau ci-après présente les fourchettes de valeurs par action obtenues sur la base de chaque méthode mise en œuvre et les primes exprimées en % par rapport au prix proposé de 6 € par action

Méthodes de valorisation	Valorisation retenue en €	Le prix de 6 € représente une prime / décote de	Valeurs hautes	Le prix de 6 € représente une prime / décote de	Valeurs centrales	Le prix de 6 € représente une prime / décote de	Valeurs basses	Le prix de 6 € représente une prime / décote de
Cours de bourse historique	5,48	+9,6%	5,73	+4,7%	5,48	+9,6%	5,02	+19,6%
Transaction récente sur Orchestra-Kazibao	6,00	+0,0%	6,00	+0,0%	6,00	+0,0%	6,00	+0,0%
Valeurs de transactions comparables	1,56	+284,9%	2,03	+195,8%	1,56	+284,9%	0,27	+2122,2%
Valeur par comparaison sur sociétés comparables cotées	3,43	+74,9%	5,89	+1,8%	3,43	+74,9%	3,25	+84,7%
DCF	4,22	+42,2%	5,37	+11,7%	4,22	+42,2%	3,20	+87,5%

Source : Arkeon Finance

3. Informations relatives aux Initiateurs

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables du Concert Groupe Familial MESTRE (les « Autres Informations ») seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces informations qui feront l'objet d'un document d'information spécifique établi par le Concert Groupe Familial MESTRE, seront disponibles sur le site Internet de l'AMF et pourront être obtenues sans frais auprès de ARKEON Finance, 27 rue de Berri, 75008 Paris.

4. Personnes assumant la responsabilité de la note d'information

4.1 Pour les Initiateurs

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

M. Pierre-André MESTRE
et Madame Chantal MESTRE, cogérants
de la Financière MESTRE

M. Jean-Claude YANA

4.2 Pour la présentation de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, ARKEON Finance, 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 les Initiateurs 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. »

M. Cédric POUZET
Directeur Général délégué
ARKEON Finance