

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ



INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ

EREN

Agissant de concert avec les personnes dénommées
dans le corps du présent projet de note d'information

PRÉSENTÉE PAR



Invest *Securities*

CONSEILS FINANCIERS D'EREN



Invest *Securities*
Corporate Finance

PRIX DE L'OFFRE : 4,20 euros par action Orège

DURÉE DE L'OFFRE : 10 jours de négociation

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ÉTABLI PAR LA SOCIÉTÉ EREN



Le présent projet de note d'information a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») le 16 janvier 2014 conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 de son règlement général.

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

Le présent projet de note d'information est disponible sur les sites Internet d'Eren (www.eren-groupe.com) et de l'AMF (www.amf-france.org), et peut être obtenu sans frais auprès de :

- Eren, 25 B boulevard Royal L-2449 Luxembourg ;
- Société Générale, CORI/COR/FRA, 75886 Paris cedex 18 ; et

- Invest Securities, 73 boulevard Haussmann, 75008 Paris.

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

TABLE DES MATIÈRES

1.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE	5
1.1.	Contexte et motifs de l'Offre	6
1.1.1.	Motifs de l'Offre	6
1.1.2.	Participation dans Orège de l'Initiateur et des autres membres du Concert	6
1.2.	Intentions de l'Initiateur pour les 12 mois à venir	8
1.2.1.	Stratégie et politique commerciale, industrielle et financière	8
1.2.2.	Composition des organes sociaux et de la direction d'Orège	9
1.2.3.	Orientations en matière d'emploi	9
1.2.4.	Structure du groupe	10
1.2.5.	Intention concernant le maintien de la cotation de la Société sur Euronext Paris	10
1.2.6.	Politique de distribution de dividendes	10
1.2.7.	Avantages de l'opération pour la Société et les actionnaires de la Société	10
1.3.	Accords susceptibles d'avoir une influence significative sur l'appréciation ou le résultat de l'Offre	10
1.3.1.	Accords portant sur les BSPCE détenus par les Actionnaires Dirigeants	10
1.3.2.	Accords portant sur les BSPCE détenus par les salariés	11
1.3.3.	Pacte d'Actionnaires conclu entre l'Initiateur et les Actionnaires Historiques	11
1.3.4.	Engagements d'achat et de cession postérieurs à l'Offre	15
1.3.5.	Mainlevée des engagements de conservation conclus dans le cadre de l'introduction en bourse de la Société	16
1.3.6.	Autres accords dont l'Initiateur a connaissance	16
2.	CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE	17
2.1.	Termes de l'Offre	17
2.1.1.	Modalités et procédure d'apport à l'Offre	17
2.2.	Nombre et nature des titres visés par l'Offre	18
2.3.	Calendrier indicatif de l'Offre	18
2.4.	Financement de l'Offre	19
2.4.1.	Coûts liés à l'Offre	19
2.4.2.	Modalités de financement de l'Offre	19
2.5.	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	19
2.6.	Régime fiscal de l'Offre	20
2.6.1.	Personnes physiques résidentes fiscales de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à de telles opérations.	21
2.6.2.	Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés	23
2.6.3.	Personnes physiques ou morales non résidentes fiscales de France	23
2.6.4.	Autres actionnaires	24
2.6.5.	Droits d'enregistrement	24
3.	ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DE L'OFFRE	25
3.1.	Méthodologie	25
3.1.1.	Méthodes retenues	25
3.1.2.	Éléments d'appréciation du prix présentés à titre indicatif	25
3.1.3.	Méthodes d'évaluation écartées	25
3.1.4.	Données financières servant de base à l'évaluation	26
3.2.	Éléments détaillés d'appréciation du prix	26
3.2.1.	Méthodes d'évaluation retenues	26
3.2.2.	Éléments d'appréciation du prix présentés à titre indicatif	31
3.2.3.	Synthèse des éléments d'appréciation du prix d'offre par action	32

4.	Modalités de mise à disposition des informations relatives a l’Initiateur	33
5.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION	34
5.1.	Pour l'Initiateur	34
5.2.	Pour les établissements présentateurs de l'Offre	34

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 2° et 234-2 et suivants du règlement général de l'AMF, la société Eren, société anonyme de droit luxembourgeois au capital de 1 000 000 euros, dont le siège social est situé 25 B boulevard Royal L-2449 Luxembourg, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 168599 (« **l'Initiateur** » ou « **Eren** »), agissant de concert avec les autres personnes membres du Concert (tel que ce terme est défini ci-après) propose de manière irrévocable aux autres actionnaires de la société Orège, société anonyme à directoire et conseil de surveillance de droit français au capital de 4 453 292,50 euros, dont le siège social est situé 1, rue Pierre Vaudenay - 78350 Jouy en Josas, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Versailles, sous le numéro 479 301 079 (« **Orège** » ou la « **Société** »), d'acquérir dans les conditions décrites ci-après (« **l'Offre** ») la totalité de leurs actions Orège, au prix de 4,20 euros par action.

Les actions Orège sont admises aux négociations sur le Compartiment C du marché réglementé d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0010609206 (mnémonique OREGÉ).

L'Offre porte sur la totalité des actions Orège existantes non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur ou l'un des membres du Concert à la date du présent projet de note d'information, soit un nombre maximum de 9.056.450 actions représentant 48,73 % du capital et 47,05 % des droits de vote sur la base d'un nombre total de 18.583.402 actions et 25.332.327 droits de vote théoriques de la Société en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, ainsi que la totalité des 87.713 actions nouvelles susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre en cas d'exercice des bons de souscription d'actions (les « **BSA** ») et des bons de souscription de parts de créateur d'entreprise (les « **BSPCE** ») émis par la Société, ce qui représente, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre total d'actions visées par l'Offre de 9.144.163 actions Orège.

L'Initiateur qui détient à la date du présent projet de note d'information 5.394.115 actions Orège représentant 29,03 % du capital et 21,29 % des droits de vote de la Société, est une filiale détenue à hauteur de 80 % du capital et des droits de vote par Eren Groupe SA, société anonyme de droit luxembourgeois au capital de 561.986.226,74 euros, dont le siège social est situé 25 B boulevard Royal L-2449 Luxembourg, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 39052 (« **Eren Groupe** »), elle-même contrôlée à hauteur de 96,9 % par M. et Mme Pâris Mouratoglou.

L'Offre fait suite à la conclusion d'un pacte d'actionnaires signé le 15 janvier 2014 entre, d'une part, Eren et, d'autre part, M. Pascal Gendrot, Mme. Carine Oger Gendrot, Mme Lara Van Kempen-Gendrot, M. Raphaël Gendrot, M. Patrice Capeau, M. Michel Lopez, M. George Gonsalves, M. Guy Gendrot, Half Moon Properties Ltd, et Mme Daljit Bomer (l'ensemble de ces personnes, à l'exception d'Eren, étant ci-après désignées les « **Actionnaires Historiques** »). Ce pacte est constitutif d'une action de concert vis-à-vis de la Société entre l'ensemble de ces parties (le « **Concert** »). Il est précisé qu'il n'existe pas de sous-concert au sein des parties au Concert. Le Pacte prévoit également les modalités du lancement de la présente Offre par Eren ainsi que les modalités de la participation de chacune des parties à l'opération. Le pacte d'actionnaires est plus amplement décrit au paragraphe 1.3 ci-après.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée en application des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la présente Offre est présentée par Société Générale et Invest Securities, étant précisé que seule Société

Générale garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

1.1. Contexte et motifs de l'Offre

1.1.1. Motifs de l'Offre

Orège conçoit, développe, industrialise et commercialise, pour les collectivités locales et les industriels, des solutions permettant de mieux répondre aux nouvelles exigences réglementaires et environnementales ainsi que de réduire les coûts de traitement des effluents et des boues. Orège s'appuie sur deux technologies de rupture : le SOFHYS (technologie utilisée pour le traitement des effluents industriels complexes, toxiques ou non biodégradables) et le SLG (solution de conditionnement et de prétraitement pour les déshydratations des boues municipales et industrielles).

Depuis sa création, Orège s'est concentrée sur la conception et le développement de ces deux technologies. A compter de 2010, Orège est passée en phase de développement industriel et, depuis 2012, se consacre à l'équipement des premiers sites clients et au déploiement commercial tant en France qu'à l'international.

En juillet 2013, dans le cadre de l'admission des actions Orège aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris, Eren a acquis une participation de 26 % du capital de la Société. Eren entend désormais accompagner étroitement le développement de la Société en s'associant à ses actionnaires fondateurs et en prenant appui sur son équipe de direction.

L'Offre donne aux actionnaires d'Orège la possibilité de bénéficier d'une liquidité totale (voir le paragraphe 1.2.7 ci-après).

1.1.2. Participation dans Orège de l'Initiateur et des autres membres du Concert

Le tableau ci-dessous présente le nombre d'actions de la Société et de BSPCE émis par la Société détenus par chacun des membres du Concert préalablement à la réalisation de l'ensemble des opérations décrites dans le présent projet de note d'information :

	Nombre d'actions	Pourcentage du capital de la Société	Nombre de droits de vote	Pourcentage des droits de vote de la Société sur la base du nombre de droits de vote théoriques*	BSPCE
Eren	4 629 630	25,99 %	4 629 630	18,84 %	N.A.
M. Pascal Gendrot	1 409 350	7,91 %	2 818 700	11,47 %	266 799
Mme Carine Oger-Gendrot	180 000	1,01%	360 000	1,46 %	N.A.
Mme Lara Van Kempen-Gendrot	100 000	0,56%	200 000	0,81 %	N.A.
M. Raphaël Gendrot	100 000	0,56%	200 000	0,81 %	N.A.
M. Patrice Capeau	1 149 450	6,45 %	2 288 900	9,31 %	209 146
M. Michel Lopez	588 833	3,31 %	1 167 665	4,75 %	N.A.
M. George Gonsalves	80 883	0,45 %	161 639	0,66 %	100 054
M. Guy Gendrot	265 359	1,49 %	530 718	2,16 %	N.A.

Half Moon Properties Limited	155 156	0,87%	155 156	0,63 %	N.A.
Mme Daljit Bomer	53 553	0,30 %	86 981	0,35 %	N.A.
Total membres du Concert	8 712 214	48,91 %	12 599 389	51,27 %	575 999

* Le nombre de droits de vote théorique est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote, conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

Eren est entré au capital d'Orège à l'occasion de l'augmentation de capital réalisée par la Société lors de l'admission de ses actions aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris en juillet 2013. L'augmentation de capital s'est faite au prix de 3,24 euros par action Orège. Eren est ainsi devenu l'un des principaux actionnaires d'Orège en détenant environ 26 % du capital et 19 % des droits de vote théoriques.

Le 15 janvier 2014, Eren a procédé auprès de M. Patrick Lanoizelée, ancien directeur des opérations de la Société, par voie de transaction hors marché, à l'acquisition de 44.506 actions Orège, au prix de 4,20 euros par action, correspondant au prix de l'Offre. Le même jour, Eren a procédé, par voie de transactions hors marché, à l'acquisition de 719.979 actions Orège, au prix de 4,20 euros par action, correspondant au prix de l'Offre auprès de :

- M. Pascal Gendrot, M. Patrice Capeau et M. George Gonsalves (les « **Actionnaires Dirigeants** ») pour respectivement 266.799, 209.146 et 48.901 actions ;
- Mme Inès Hamon, Mme Armelle Le Boulvais, M. Stefan Szanto et M. Michel Bouvet, salariés de la Société, pour respectivement 67.236, 36.125, 45.436 et 45.436 actions.

Ces 719.979 actions résultent de l'exercice (réalisé en date du 15 janvier 2014) de BSPCE qui avaient été attribués par la Société aux cédants susvisés.

Le 15 janvier 2014, Eren et les Actionnaires Historiques ont conclu un pacte d'actionnaires constitutif d'une action de concert vis-à-vis de la Société. Eren et les Actionnaires Historiques, agissant de concert à l'égard de la Société, déclareront :

- à l'AMF, avoir franchi à la hausse du fait de la mise en concert le 15 janvier 2014 les seuils légaux de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 33,33 % et 50 % du capital et des droits de vote de la Société ;
- à la Société, avoir franchi à la hausse du fait de leur mise en concert le 15 janvier 2014 les seuils légaux ci-dessus visés et les seuils statutaires de 50 % du capital et des droits de vote, ainsi que tous les seuils inférieurs multiples de 2 % du capital et des droits de vote de la Société.

Par ailleurs, aucun membre du Concert n'a acquis d'actions Orège, au cours des 12 mois précédant le dépôt de l'Offre, à un prix supérieur au prix de l'Offre, ni conclu de contrat ni acquis d'instrument lui permettant d'acquérir de tels titres à sa seule initiative.

A l'issue de l'acquisition par l'Initiateur de 719.979 actions Orège résultant de l'exercice de BSPCE et de l'acquisition par l'Initiateur de 44.506 actions Orège auprès de M. Patrick Lanoizelée, le nombre d'actions de la Société détenues par les différents membres du Concert s'établit donc comme suit :

	Nombre d'actions	Pourcentage du capital de la Société	Nombre de droits de vote	Pourcentage des droits de vote de la Société sur la base du nombre de droits de vote théoriques*
Eren	5 394 115	29,03%	5 394 115	21,29%
M. Pascal Gendrot	1 409 350	7,58%	2 818 700	11,13%
Mme Carine Oger-Gendrot	180 000	0,97%	360 000	1,42%
Mme Lara Van Kempen-Gendrot	100 000	0,54%	200 000	0,79%
M. Raphaël Gendrot	100 000	0,54%	200 000	0,79%
M. Patrice Capeau	1 149 450	6,19%	2 288 900	9,04%
M. Michel Lopez	588 833	3,17%	1 167 665	4,61%
M. George Gonsalves	131 136	0,71%	211 892	0,84%
M. Guy Gendrot	265 359	1,43%	530 718	2,10%
Half Moon Properties Ltd	155 156	0,83%	155 156	0,61%
Mme Daljit Bomer	53 553	0,29%	86 981	0,34%
Total membres du Concert	9 526 952	51,27%	13 414 127	52,95%

*Le nombre de droits de vote théorique est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote, conformément aux dispositions de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

L'Initiateur a également conclu des promesses croisées d'achat et de vente (dont les termes sont décrits au paragraphe 1.3.4 ci-après) avec certains membres du Concert (M. Pascal Gendrot, Mme. Carine Oger Gendrot, Mme Lara Van Kempen-Gendrot, M. Raphaël Gendrot, M. Patrice Capeau et M. Michel Lopez) portant sur un total de 1.421.225 actions Orège détenues par ces derniers (représentant 7,65 % du capital).

L'Initiateur s'est réservé la faculté, à compter du dépôt du présent projet de note d'information auprès de l'AMF, et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, d'acquérir des actions Orège, dans les limites visées à l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF, soit au cas présent 2.716.935 actions Orège.

1.2. Intentions de l'Initiateur pour les 12 mois à venir

1.2.1. Stratégie et politique commerciale, industrielle et financière

Eren est une société luxembourgeoise qui, au travers de ses différentes activités et participations, a pour ambition de rendre accessibles des technologies innovantes, fiables et compétitives au service de l'économie des ressources naturelles.

A travers ses diverses participations, le groupe Eren intervient dans le développement de différentes technologies en matière d'économies de ressources naturelles : traitement des effluents, sécurité des infrastructures et prolongation de leur durée de vie, effacement diffus de la consommation d'électricité, gestion et stockage d'énergie, développement de contrats de production d'électricité à partir de ressources renouvelables.

Eren a été fondée par Eren Groupe (société détenue par M. Pâris Mouratoglou et sa famille) ainsi que par M. David Corchia. MM. Pâris Mouratoglou et David Corchia sont des acteurs reconnus du marché des énergies renouvelables, ils étaient précédemment les dirigeants d'EDF Energies Nouvelles, un leader mondial des énergies renouvelables.

Dans le cadre du Concert et de l'Offre, Eren devenue actionnaire de la Société en juillet 2013 à l'occasion de son introduction en bourse sur le marché réglementé d'Euronext Paris, entend accompagner et soutenir le projet stratégique d'Orège. Eren souhaite ainsi apporter à Orège son expérience et le soutien industriel nécessaire au développement de ses solutions de réduction des coûts de traitement des effluents et boues, à travers notamment ses technologies SOFHYS et SLG.

1.2.2. Composition des organes sociaux et de la direction d'Orège

A la suite de la mise en Concert, il est prévu que la composition des organes sociaux de la Société soit adaptée afin de refléter la nouvelle structure actionnariale de la Société et notamment la prédominance d'Eren au sein du Concert. En application du Pacte d'Actionnaires (tel que ce terme est défini au paragraphe 1.3.3), il est envisagé que les modifications décrites ci-après soient apportées à la gouvernance de la Société, les parties audit Pacte s'engageant à soutenir leur adoption. Une description détaillée des stipulations du Pacte d'Actionnaires figure au paragraphe 1.3.3.

(a) Gouvernance mise en place dans les meilleurs délais

Dès que possible et en tout état de cause au plus tard à la date de l'assemblée générale annuelle des actionnaires statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2013, la composition du conseil de surveillance de la Société sera modifiée (sous réserve du respect de certains seuils de détention précisés au paragraphe 1.3.3.1 (b)) de telle sorte qu'il comprenne (i) une majorité de membres proposés par Eren, (ii) un membre au moins proposé par M. Pascal Gendrot et (iii) deux membres indépendants. M. Pâris Mouratoglou serait désigné président du conseil de surveillance.

Certaines décisions importantes concernant la Société devront être soumises à l'approbation préalable du conseil de surveillance, notamment la réalisation d'opérations (investissements, acquisitions, cessions) dépassant certains seuils, les financements au profit de la Société dépassant certains seuils, les modifications des statuts, les émissions de titres de capital ou donnant accès au capital, les distributions de dividendes ou la conclusion de conventions avec les dirigeants de la Société.

M. Pascal Gendrot demeurerait Président du directoire de la Société, et M. George Gonsalves, directeur administratif et financier de la Société, demeurerait membre du directoire.

(b) Evolutions ultérieures de la Gouvernance

Postérieurement au résultat de l'Offre, il sera, le cas échéant, proposé à l'assemblée générale des actionnaires de la Société d'adopter une structure de gouvernance unique, et ainsi d'approuver la transformation de la Société en société à conseil d'administration.

Dans cette hypothèse, le conseil d'administration serait alors composé (i) d'une majorité de membres proposés par Eren, (ii) de deux membres proposés par M. Pascal Gendrot et (iii) de deux administrateurs indépendants. M. Pâris Mouratoglou serait président du conseil d'administration tandis que M. Pascal Gendrot serait directeur général et M. George Gonsalves serait directeur général délégué.

1.2.3. Orientations en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans une logique industrielle de poursuite du développement d'Orège ; Eren entend s'appuyer sur les équipes en place et poursuivre la politique d'Orège en matière de gestion des ressources humaines. L'Offre ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière sur l'emploi.

1.2.4. Structure du groupe

A la date des présentes, l'Initiateur n'envisage pas de restructuration particulière qui sortirait du cours normal des affaires. L'Offre n'entraînera donc pas de modification du périmètre des actifs d'Orège, étant précisé que l'Initiateur n'envisage pas, à ce stade, de procéder à une fusion de la Société avec une quelconque société de son groupe

1.2.5. Intention concernant le maintien de la cotation de la Société sur Euronext Paris

A la date du présent projet de note d'information, Eren envisage de maintenir la cotation des actions Orège sur le marché réglementé d'Euronext Paris. L'Initiateur n'envisage donc pas, à cette date, de mettre en œuvre un retrait obligatoire des actions Orège à l'issue de l'Offre.

1.2.6. Politique de distribution de dividendes

L'Initiateur n'entend pas modifier la politique de distribution de dividendes de la Société. Pour mémoire, Orège a indiqué dans son document de base d'introduction en bourse enregistré auprès de l'AMF le 29 mai 2013 qu'elle n'entendait pas initier de politique de distribution de dividende à court terme compte tenu de son stade de développement.

1.2.7. Avantages de l'opération pour la Société et les actionnaires de la Société

L'opération permettra à la Société de s'appuyer à l'avenir sur Eren en tant qu'actionnaire de référence, afin d'accélérer son développement et celui de ses solutions de réduction des coûts de traitement des effluents et boues.

L'Initiateur propose en outre aux actionnaires d'Orège qui apporteront leurs actions à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leurs actions à un prix de 4,20 euros par action, offrant ainsi une prime de 13,8 % sur la base du dernier cours de clôture de l'action de 3,69 euros en date du 13 janvier 2014 (dernier jour de cotation précédant la suspension du cours d'Orège) et de respectivement 19,8 % et 22,1 % sur les moyennes des cours 1 et 3 mois pondérés par les volumes précédant la suspension de la cotation.

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre par action sont précisés au paragraphe 3 ci-après.

1.3. Accords susceptibles d'avoir une influence significative sur l'appréciation ou le résultat de l'Offre

1.3.1. Accords portant sur les BSPCE détenus par les Actionnaires Dirigeants

Dans le cadre d'accords conclus le 15 janvier 2014 entre l'Initiateur et chacun des Actionnaires Dirigeants :

- chaque Actionnaire Dirigeant s'est engagé à exercer la totalité de ses BSPCE selon les termes des plans en vigueur ;
- les Actionnaires Dirigeants se sont engagés à céder à l'Initiateur, au prix de l'Offre, l'intégralité des actions Orège résultant de l'exercice de leurs BSPCE (à l'exception de 50.253 actions détenues par M. George Gonsalves).

Conformément aux stipulations de ces accords, les Actionnaires Dirigeants ont exercé le 15 janvier 2014 575.999 BSPCE, leur permettant de détenir 575.999 actions nouvelles Orège qui ont été cédées le même jour à l'Initiateur (à l'exception de 50.253 actions détenues par M. George Gonsalves) au prix de l'Offre soit 4,20 euros par action.

M. George Gonsalves s'est par ailleurs engagé à ne pas apporter à l'Offre le solde des actions Orège résultant de l'exercice de ses BSPCE.

1.3.2. Accords portant sur les BSPCE détenus par les salariés

Quatre salariés de la Société détenant des BSPCE (Mme Inès Hamon, Mme Armelle Le Boulvais, M. Stefan Szanto et M. Michel Bouvet) ont exercé leurs BSPCE et les ont cédés à l'Initiateur aux mêmes conditions que les Actionnaires Dirigeants (voir paragraphe 1.3.1 ci-dessus).

Dans ce cadre, lesdits salariés ont exercé le 15 janvier 2014 un nombre total de 194.233 BSPCE, leur permettant de détenir 194.233 actions nouvelles Orège, qui ont été cédées le même jour à l'Initiateur au prix de l'Offre, soit 4,20 euros par action.

1.3.3. Pacte d'Actionnaires conclu entre l'Initiateur et les Actionnaires Historiques

L'Initiateur et les Actionnaires Historiques ont conclu ce jour un pacte d'actionnaires (le « **Pacte d'Actionnaires** ») d'une durée de 10 ans ayant pour objet principal d'organiser les règles applicables entre eux quant à leurs participations dans la Société. Dans le cadre du Pacte d'Actionnaires, les parties agissent de concert vis-à-vis de la Société. Il est précisé que, concomitamment à la conclusion du Pacte d'Actionnaires, il a été mis fin au concert existant entre M. Pascal Gendrot, M. Patrice Capeau, M. Michel Lopez, M. George Gonsalves et M. Guy Gendrot. Les Actionnaires Historiques se sont par ailleurs engagés à ne pas constituer de sous-concert à l'intérieur du Concert.

Les principales stipulations du Pacte d'Actionnaires sont décrites ci-après.

1.3.3.1. Règles applicables en matière de gouvernance de la Société

(a) Transformation en société anonyme à conseil d'administration

A la date du présent projet de note d'information, la Société est une société anonyme à directoire et conseil de surveillance. Dans le cadre du Pacte d'Actionnaires, les parties sont convenues de proposer la transformation de la Société en société anonyme à conseil d'administration, avec dissociation des fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général.

En cas de transformation de la société en société anonyme à conseil d'administration, les principes de gouvernance pour une société anonyme à directoire et conseil de surveillance convenus entre les parties et détaillés ci-après seront applicables *mutatis mutandis*.

(b) Composition des organes sociaux

– Conseil de Surveillance :

L'Initiateur a le droit de proposer des candidats pour un nombre de sièges au conseil de surveillance lui conférant la majorité des sièges, sous réserve qu'il détienne seul au moins 30 % du capital social de la Société sur une base totalement diluée, compte tenu des actions pouvant être acquises par Eren au titre des promesses de vente consenties par les conjoints Gendrot, M. Patrice Capeau et M. Michel Lopez (voir le paragraphe 1.3.4). Le conseil de surveillance comprendra également un membre au moins choisi sur proposition de M. Pascal Gendrot (tant que la participation des Actionnaires Dirigeants sera au moins égale à 8 % des droits de vote de la Société sur une base totalement diluée, compte non tenu de la dilution résultant d'émissions réalisées après la réalisation de la présente Offre), et deux membres indépendants choisis sur proposition commune de M. Pascal Gendrot et de l'Initiateur.

Le président du conseil de surveillance sera nommé sur proposition de l'Initiateur. Le premier président du conseil de surveillance sera M. Pâris Mouratoglou. Un vice-président du conseil de surveillance sera nommé parmi les membres indépendants.

L'Initiateur bénéficiera également d'une représentation prépondérante au sein des comités (comité d'audit, comité des rémunérations et comité d'éthique) mis en place par la Société.

Les membres du Concert conviennent que les modifications de la composition du conseil de surveillance seront mises en œuvre dans les plus brefs délais après le résultat de l'Offre, et, en tout état de cause, au plus tard à la date de l'assemblée générale annuelle des actionnaires de la Société qui se tiendra le 30 juin 2014 au plus tard.

Pendant cette période et tant que l'Initiateur ne disposera pas de la majorité des sièges au conseil de surveillance, les Actionnaires Dirigeants s'engagent à obtenir l'accord préalable et écrit de l'Initiateur avant de soumettre toute Décision Importante ou toute Décision Stratégique (telles que définies ci-après) au vote du conseil de surveillance.

– Directoire :

Le directoire sera composé de deux (2) à trois (3) membres. Les premiers membres du directoire seront les membres actuels, à savoir :

- (i) M. Pascal Gendrot (Président) ; et
- (ii) M. George Gonsalves (membre).

Les membres actuellement en fonctions auront la possibilité de proposer la nomination d'un troisième membre du directoire, dont la nomination sera soumise au conseil de surveillance, lequel sera également salarié de la Société et exercera les fonctions de directeur des opérations.

L'Initiateur s'est engagé à voter en faveur du maintien ou, le cas échéant, du renouvellement des mandats des membres actuels du directoire pour une nouvelle durée statutaire de deux (2) ans lors de la plus prochaine réunion du conseil de surveillance suivant l'assemblée générale annuelle de la Société statuant sur les comptes de l'exercice social clos le 31 décembre 2013.

– Décisions importantes :

Les membres du Concert sont convenus que certaines décisions importantes nécessiteront l'accord préalable du conseil de surveillance, statuant à la majorité simple. Ces décisions incluent notamment tout dividende ou distribution de la Société, tout financement au profit de la Société excédant certains seuils, toute acquisition ou cession par la Société d'un montant supérieur à 1.000.000 €, l'adoption et la modification du budget annuel, les conventions entre la Société et ses dirigeants ou encore toute implantation dans tout nouveau pays ou une nouvelle zone géographique.

– Décisions stratégiques :

Certaines décisions stratégiques nécessiteront l'accord préalable de la majorité des membres du conseil de surveillance, en ce inclus le vote favorable (i) d'au moins l'un des membres nommés sur proposition de l'Initiateur, et (ii) tant que la participation des Actionnaires Dirigeants sera au moins égale à 8% des droits de vote de la Société sur une base totalement diluée compte non-tenu de la dilution résultant d'émissions réalisées après la réalisation de la présente Offre et sous réserve que la participation des Actionnaires Dirigeants soit au moins égale à 6% des droits de vote sur une base pleinement diluée, d'au moins l'un des membres nommés sur proposition de M. Pascal Gendrot. Les décisions incluent notamment toute augmentation de capital ou émission de titres donnant accès immédiatement ou à terme au capital ou aux droits de vote de la Société ou toute convocation d'une assemblée générale dont l'ordre du jour porte sur ce type d'opération, toute fusion de la Société, toute acquisition ou cession excédant certains seuils, toute implantation dans tout nouveau pays ou toute nouvelle zone géographique en dehors de l'Union Européenne et du continent nord-américain (Etats-Unis, Canada, Mexique), toute vente ou cession de bien immobilier, toute opération portant sur les droits de propriété intellectuelle ou encore toute

convocation d'assemblée générale en vue de modifier la définition de l'objet social de la Société dans les statuts.

(c) Rémunération des dirigeants :

Les membres du Concert sont convenus qu'afin d'aligner les rémunérations des dirigeants d'Orège sur celles des sociétés comparables du secteur, la Société portera les rémunérations fixes annuelles brutes de M. Pascal Gendrot, M. George Gonsalves et M. Patrice Capeau à respectivement 240.000 euros, 150.000 euros et 150.000 euros, et le montant maximum des rémunérations variables annuelles brutes à respectivement 120.000 euros (pouvant être porté à 150.000 euros en cas de surperformance), 50.000 euros (pouvant être porté à 62.500 euros en cas de surperformance), et 50.000 euros (pouvant être porté à 62.500 euros en cas de surperformance) (les rémunérations variables étant attribuées (i) pour 20% de façon discrétionnaire, et (ii) pour 80%, en fonction de l'atteinte d'objectifs annuels liés aux performances de la Société). L'indemnité de départ due à M. Pascal Gendrot (sauf en cas de faute lourde) sera égale, en fonction de l'atteinte d'objectifs annuels de performance, à 0, 18 ou 24 mois de rémunération brute totale (fixe et variable). De plus, en contrepartie des engagements de non-concurrence pris par M. Pascal Gendrot, M. George Gonsalves et M. Patrice Capeau à l'égard de la Société, une indemnité égale à 50% de la rémunération brute totale mensuelle (calculée sur la base des 12 mois précédant le départ) sera due par la Société à compter du départ effectif du dirigeant concerné. La Société pourra toutefois renoncer auxdits engagements de non-concurrence, auquel cas aucune indemnité de non-concurrence ne sera due.

1.3.3.2. Règles applicables en matière de cessions de titres de la Société

Les membres du Concert sont convenus de soumettre à diverses restrictions leurs cessions d'actions de la Société sous réserve, le cas échéant, de certaines cessions autorisées :

- **Restrictions de cessions pour les Actionnaires Dirigeants :** Chacun des Actionnaires Dirigeants s'engage à ne pas transférer les actions de la Société qu'il détient pendant une période courant jusqu'au 15 décembre 2020, sauf accord préalable d'Eren, étant toutefois précisé que le nombre d'actions faisant l'objet de cet engagement d'inaliénabilité sera réduit par cinquième le 15 décembre de chaque année à compter du 15 décembre 2016. Les autres Actionnaires Historiques se sont également engagés à ne pas transférer leurs actions dans la Société jusqu'au 16 janvier 2016.
- **Restrictions de cessions pour Eren :** Pendant une période de vingt-quatre mois à compter du 15 janvier 2014, sous réserve que les membres du Concert ne détiennent pas au moins 55 % du capital et des droits de vote de la Société, Eren s'engage à ne pas transférer sur le marché, par période de douze mois glissants, un nombre de titres de la Société représentant plus de 1% du capital social de la Société, sur une base non diluée.
- **Droit de première offre au bénéfice d'Eren :** En cas de projet de cession d'actions par l'un des Actionnaires Dirigeants, M. Guy Gendrot ou M. Michel Lopez à tout moment suivant l'expiration de la période d'inaliénabilité susvisée, Eren bénéficiera, dans ce cas, d'un droit de première offre lui permettant de proposer au cédant d'acquérir les titres concernés.
- **Droit de première offre au bénéfice des Actionnaires Dirigeants :** Tant que la participation des Actionnaires Dirigeants sera au moins égale à 8 % des droits de vote de la Société, sur une base totalement diluée compte non-tenu de la dilution résultant d'émissions réalisées après la réalisation de la présente Offre et sous réserve que la participation des Actionnaires Dirigeants soit au moins de 6% du capital et des droits de vote sur une base pleinement diluée et, en cas de projet de cession par Eren portant sur un nombre de titres conduisant les membres du Concert à franchir à la baisse le seuil de 50 % du capital ou des droits de vote de la Société sur une base totalement diluée, les

Actionnaires Dirigeants disposeront alors de la faculté de remettre à Eren (directement ou par tout tiers de leur choix), une offre ferme d'acquisition des actions dont la cession est envisagée.

- **Droit de cession conjointe proportionnelle :** Tant qu'Eren détiendra au moins 8% du capital et des droits de vote de la Société, en cas de projet de transfert hors marché par Eren à un tiers au Concert d'un bloc de titres représentant plus de 1 % du capital de la Société (sur une période glissante de douze mois consécutifs), chaque autre membre du Concert bénéficiera d'un droit de cession conjointe proportionnelle aux mêmes conditions de prix qu'Eren. Le membre du Concert ayant exercé son droit de cession conjointe proportionnelle pourra céder, au choix d'Eren, à Eren ou au tiers cessionnaire.
- **Droit de cession conjointe totale :** Chaque membre du Concert bénéficie d'un droit de cession conjointe totale lui permettant de céder en numéraire la totalité de ses titres aux mêmes conditions de prix que celles d'Eren au profit du tiers acquéreur, dans le cas où (i) le projet de cession ferait perdre au Concert le contrôle de la Société au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, ou (ii) le projet de transfert entraînerait une perte de la prédominance d'Eren au sein du Concert au sens de l'article 234-7 du règlement général de l'AMF.
- **Seuil de contrôle :** Sous réserve de certaines exceptions, l'exercice des droits susvisés ne pourra pas conduire à faire franchir à la baisse au Concert les seuils de 50% du capital ou des droits de vote de la Société, sur une base totalement diluée. Dans certaines hypothèses, la cession envisagée pourra toutefois être mise en œuvre sous réserve d'un droit de premier refus consenti à Eren.

1.3.3.3. Autres engagements liés à la détention d'actions de la Société

Les membres du Concert sont également convenus des engagements liés à la détention d'actions de la Société suivants :

- **Options de vente :** A compter de la quatrième année suivant la date du Concert, et pour chacune des quatre années suivantes chacun des Actionnaires Dirigeants pourra céder, en cas d'illiquidité de l'action Orège, à Eren qui s'engage à les acquérir à titre de promesse unilatérale d'achat, un nombre d'actions correspondant sur cette période de cinq ans au nombre total d'actions qu'il détient à la date du Concert. Cette option de vente sera accélérée si M. Pâris Mouratoglou ou M. David Corchia n'était plus mandataire social de la Société. De plus, en cas de révocation, licenciement ou non-renouvellement (sauf en cas de faute lourde) d'un Actionnaire Dirigeant dans un délai de 12 mois suivant la publication des résultats de l'Offre, ce dernier pourra céder ses titres à Eren. Dans le cadre de ces dispositions, le prix de cession des actions sera, à défaut d'accord entre les parties, fixé par un expert dans les conditions prévues à l'article 1843-4 du Code civil.
- **Anti-dilution :** Chaque Actionnaire Dirigeant a droit au maintien du pourcentage de la participation qu'il détient dans le capital de la Société sur une base pleinement diluée : Eren s'engage, dans l'hypothèse d'émission de titres, à prendre les décisions nécessaires afin de permettre à chaque Actionnaire Dirigeant de participer à ladite émission de façon à lui permettre de conserver *in fine* un pourcentage de participation identique à celui qu'il avait préalablement à l'émission.
- **Promesses d'achat par Eren :** Eren aura la faculté de proposer à M. Michel Lopez, à Half Moon Properties Ltd et à Mme. Daljit Bommer de céder en numéraire, le 16 juillet 2015, la totalité des actions qu'ils détiennent à la date du Concert, soit un nombre total de 208.709 actions, à un prix fixé en référence au cours de l'action Orège à cette période. En l'absence d'une telle offre de la part d'Eren, M. Michel Lopez, Half Moon Properties Ltd et Mme Daljit Bommer auront chacun l'option, entre le 17 juillet 2015 et le 15 janvier

2016, de céder à Eren, laquelle aura l'obligation d'acquérir, la totalité des actions Orège qu'ils détiennent à la date du Concert, à un prix fixé en référence au cours de l'action Orège à la date d'exercice de l'option ; en cas d'exercice de ladite option, le paiement du prix de cession au cédant concerné (fixé définitivement à la date d'exercice) et le transfert de propriété des actions concernées à Eren interviendront le 16 janvier 2016.

1.3.3.4. Financement

En cas d'augmentations de capital de la Société, réalisées dans le cadre du développement de ses activités, Eren a l'intention, en sa qualité d'actionnaire de référence, de participer au financement de la Société selon des montants et des modalités qui sont à définir ultérieurement.

1.3.3.5. Engagements de non-concurrence

Les Actionnaires Dirigeants et Eren se sont engagés réciproquement à ne pas exercer d'activités concurrentes à celles de la Société.

1.3.4. Engagements d'achat et de cession postérieurs à l'Offre

M. Pascal Gendrot, Mme Lara Van Kempen-Gendrot, M. Raphaël Gendrot, Mme Carine Oger-Gendrot, M. Patrice Capeau, M. Michel Lopez, d'une part, et l'Initiateur d'autre part, ont conclu des promesses croisées d'achat et de vente portant sur un nombre total de 1.421.225 actions (représentant 7,65 % du capital de la Société) dans les proportions initiales suivantes :

Actionnaires	Nombre d'actions
M. Pascal Gendrot	216.450 actions
Mme Lara Van Kempen-Gendrot	100.000 actions
M. Raphaël Gendrot	100.000 actions
Mme Carine Oger-Gendrot	180.000 actions
M. Patrice Capeau	383.150 actions
M. Michel Lopez	441.625 actions
Total	1.421.225 actions

Les promesses unilatérales d'achats consenties par l'Initiateur offrent à chacun des bénéficiaires susvisés la possibilité d'exercer une option de vente sur la totalité de ses actions sous promesse à tout moment pendant une période de dix (10) jours de négociation suivant la date de publication des résultats de l'Offre.

Les promesses unilatérales de ventes consenties par chaque bénéficiaire qui n'aurait pas exercé son option de vente susvisée offrent à l'Initiateur la possibilité d'exercer, s'il le souhaite, une option d'achat sur la totalité des actions sous promesse du bénéficiaire concerné à tout moment pendant une période de cinq jours ouvrés suivant l'expiration de la période d'exercice de l'option de vente susvisée¹.

¹ Les actions sous promesses font l'objet d'un nantissement au profit de l'Initiateur garantissant les obligations des actionnaires au titre desdites promesses.

Ces cessions interviendraient au prix de l'Offre majoré d'un intérêt capitalisé au taux de 4% par an.²

1.3.5. Mainlevée des engagements de conservation conclus dans le cadre de l'introduction en bourse de la Société

Les cessions et engagements de cessions d'actions Orège mentionnés dans le présent paragraphe du projet de note d'information ont donné lieu à une mainlevée des engagements de conservation conclus dans le cadre de l'admission des actions de la Société aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris (tels que décrits au paragraphe 7.3 de la note d'opération ayant reçue de l'AMF le visa n°13-0279 en date du 13 juin 2013).

1.3.6. Autres accords dont l'Initiateur a connaissance

A l'exception des accords décrits ci-dessous au paragraphe 1.3, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

² Ces Cessions seront réalisées, après la réalisation de l'Offre, pendant une période d'une durée maximum de vingt-quatre mois à compter de la date de publication des résultats de l'Offre à condition que les membres du Concert détiennent au moins 50% du capital et des droits de vote de la Société (après prise en compte de la perte des droits de vote double attachés aux actions cédées) et selon un calendrier permettant de respecter cette condition.

2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

2.1. Termes de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Société Générale et Invest Securities, en qualité d'établissements présentateurs et agissant pour le compte d'Eren, ont déposé auprès de l'AMF, le 16 janvier 2014, le projet de note d'information relative à une offre publique d'achat simplifiée portant sur la totalité des actions de la Société non encore détenues à ce jour par l'Initiateur et les autres personnes membres du Concert.

En conséquence, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires d'Orège à acquérir, au prix de 4,20 euros par action, toutes les actions Orège qui seront présentées à l'Offre pendant une période de 10 jours de négociation.

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Société Générale garantit seule la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

2.1.1. Modalités et procédure d'apport à l'Offre

Le présent projet de note d'information a été déposé auprès de l'AMF le 16 janvier 2014. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information tel que déposé auprès de l'AMF a été mis en ligne sur les sites Internet d'Eren (www.eren-groupe.com) et de l'AMF (www.amf-france.org), et peut être obtenu sans frais auprès d'Eren et de Société Générale et Invest Securities. En outre, un communiqué de presse relatif aux termes de l'Offre a été diffusé par l'Initiateur le 16 janvier 2014.

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

L'AMF publiera sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité qui emportera visa de la note d'information, ne pourra intervenir qu'après le dépôt par Orège de son projet de note en réponse contenant notamment le rapport de l'expert indépendant en application de l'article 261-1-I du règlement général de l'AMF. La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables d'Eren seront, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, tenues gratuitement à la disposition du public auprès de l'Initiateur et de Société Générale et Invest Securities, au plus tard à la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet d'Eren (www.eren-groupe.com) et de l'AMF (www.amf-france.org). Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié par l'Initiateur.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et NYSE Euronext publieront respectivement un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre, et un avis annonçant les modalités de l'Offre et le calendrier de celle-ci.

L'Offre sera ouverte pendant une période de 10 jours de négociation.

Les actionnaires d'Orège souhaitant apporter leurs actions à l'Offre, dans les conditions exposées dans le présent projet de note d'information, devront remettre au prestataire de services d'investissement habilité dépositaire de leurs actions (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre de vente irrévocable, en utilisant le modèle mis à leur disposition, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre.

Les actions Orège détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre. En conséquence, les titulaires d'actions de la Société détenues sous la forme nominative souhaitant les apporter à l'Offre devront demander la conversion de celles-ci sous la forme au porteur chez un intermédiaire habilité dans les plus brefs délais.

Les actions Orège apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement, 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 toutes les actions Orège apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

L'Offre étant réalisée par achats sur le marché, 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 actions à l'Offre. Le membre du marché acheteur agissant pour le compte de l'Initiateur est SG Securities (Paris) SAS.

2.2. Nombre et nature des titres visés par l'Offre

A la date du présent projet de note d'information, l'Initiateur et les autres personnes membres du Concert détiennent 9 526 952 actions Orège représentant 51,27 % du capital social et 52,93 % des droits de vote, sur la base d'un nombre total de 18 583 402 actions et 25 332 327 droits de vote de la Société calculés en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions Orège existantes non détenues, directement ou indirectement, à ce jour par l'Initiateur et les autres membres du Concert, soit un nombre maximal de 9 056 450 actions, ainsi que les 87 713 actions nouvelles susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre en cas d'exercice de BSA et de BSPCE émis par la Société, ce qui représente, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre total d'actions visées à l'Offre de 9 144 163 actions Orège.

Conformément à leurs modalités, les BSA émis par la Société sont inaliénables ; ils ne sont en conséquence pas visés dans le cadre de l'Offre. Cependant, sous réserve de leur exercice en temps voulu et conformément à leurs termes, les bénéficiaires de ces BSA pourront apporter à l'Offre les actions de la Société sous-jacentes auxdits bons.

Les BSPCE émis par la Société sont détenus par certains salariés clés de la Société. Conformément aux dispositions de l'article 163 *bis* G du Code Général des Impôts, les BSPCE ne sont pas cessibles et ne sont donc pas visés par l'Offre. Sous réserve de leur exercice en temps voulu et conformément à leurs termes, les détenteurs de ces BSPCE pourront apporter à l'Offre les actions de la Société sous-jacentes auxdits BSPCE.

A la date du présent projet de note d'information, à l'exception des actions, BSA et BSPCE mentionnés ci-dessus, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

2.3. Calendrier indicatif de l'Offre

A titre purement indicatif, le calendrier de l'Offre pourrait être le suivant :

16 janvier 2014	Dépôt du projet de note d'information à l'AMF et mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org)
10 février 2014	Dépôt à l'AMF du projet de note en réponse d'Orège comprenant le rapport de l'expert indépendant et mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de

	l'AMF (www.amf-france.org) dudit projet de note en réponse
18 février 2014	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société
19 février 2014	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) (i) de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société visées par l'AMF, et (ii) des documents "Autres Informations" relatifs aux caractéristiques juridiques, comptables et financières de l'Initiateur et de la Société
20 février 2014	Diffusion des communiqués informant de la mise à disposition de ces informations
21 février 2014	Ouverture de l'Offre
6 mars 2014	Clôture de l'Offre
7 mars 2014	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre

2.4. Financement de l'Offre

2.4.1. Coûts liés à l'Offre

Le montant global des frais, coûts et dépenses externes exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, en ce compris notamment les honoraires et autres frais de conseils externes, financiers, juridiques, comptables ainsi que de tous experts et autres consultants et les frais de publicité et de communication, est estimé à environ 1,8 millions d'euros (hors taxes).

2.4.2. Modalités de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où la totalité des actions Orège visées par l'Offre serait apportée, le montant total de la contrepartie en espèces devant être payé par l'Initiateur aux actionnaires d'Orège ayant apporté leurs actions s'élèverait à environ 38 405 485 millions d'euros.

L'Offre sera financée par Eren sur ses fonds propres.

2.5. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

Le présent projet de note d'information n'est pas destiné à être diffusé dans les pays autres que la France. L'Offre n'est pas ouverte et n'a pas été 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.

Le présent projet de note d'information et tout autre document relatif à l'Offre ne constitue pas une offre en vue de vendre ou d'acquérir des titres financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale ou à l'adresse de quelqu'un vers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite, y compris, le cas échéant, en violation de la directive 2003/71/CE dite Prospectus, telle que modifiée et transposée. Les actionnaires d'Orège 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 de ce projet de note d'information et de tout document relatif à l'Offre et la participation à l'Offre ainsi que l'acceptation de l'Offre peuvent faire l'objet de restrictions légales

ou réglementaires dans certains Etats. Les actionnaires souhaitant participer à l'Offre doivent s'en informer et s'y conformer.

L'Offre n'est pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra d'aucune façon faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de restrictions.

Les personnes venant à entrer en possession de ce projet de note d'information doivent se tenir informées des restrictions légales ou réglementaires applicables et les respecter. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certains Etats. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales ou réglementaires applicables.

La diffusion du présent projet de note d'information ainsi que l'Offre, font, notamment dans les pays visés ci-dessous, l'objet de restrictions particulières applicables conformément aux législations qui y sont en vigueur.

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

Le présent projet de note d'information ne constitue ni une offre de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat de valeurs mobilières aux Etats-Unis et n'a pas été soumis à la *Securities and Exchange Commission* des Etats-Unis.

Pour les besoins des deux paragraphes précédents, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats et le District de Columbia.

2.6. Régime fiscal de l'Offre

L'attention des porteurs d'actions Orège est attirée sur le fait que le présent exposé est un résumé du régime fiscal applicable fondé sur les dispositions légales et réglementaires françaises et conventionnelles actuellement en vigueur. Il est ainsi susceptible d'être affecté par d'éventuelles modifications des règles fiscales 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 Orège, il est recommandé aux

porteurs d'actions Orège de consulter leur conseil fiscal habituel afin d'étudier avec lui leur situation particulière.

Les non-résidents français doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale visant à éviter les doubles impositions conclue entre la France et cet Etat. D'une manière générale, les actionnaires non-résidents de France devront s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier, tant en France que dans leur pays de résidence auprès de leur conseil fiscal habituel.

2.6.1. Personnes physiques résidentes fiscales de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à de telles opérations.

(a) 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 réalisées par les personnes physiques susvisées, égales à la différence entre, d'une part, le prix de cession et, d'autre part, le prix de revient fiscal (diminué, le cas échéant, des réductions d'impôt « Madelin » effectivement obtenues dans les conditions prévues à l'article 199 terdecies-0 A du CGI) des actions Orège apportées à l'Offre, sont imposables, dès le premier euro, à l'impôt sur le revenu au barème progressif de l'impôt sur le revenu (dont les taux vont jusqu'à 45 % pour la fraction du revenu supérieure à 151.200 euros au titre de l'année 2013).

En cas de détention des titres pendant une certaine durée avant la cession, des abattements réduisent l'assiette imposable à l'impôt sur le revenu (sans pour autant réduire l'assiette soumise aux prélèvements sociaux) comme suit :

- détention de deux à moins de huit ans : taux d'abattement de 50 % ; et
- détention de plus de huit ans : taux d'abattement de 65 %.

Sous certaines conditions, un abattement « majoré » peut s'appliquer notamment en cas de cession de titres de PME (au sens de l'article 199 terdecies-0 A du CGI) souscrits ou acquis dans les dix ans de la création de la société. Dans ce cas, l'abattement « majoré » est de :

- 50 % en cas de détention comprise entre 1 et 4 ans ;
- 65 % en cas de détention comprise entre 4 et 8 ans ; et
- 85 % en cas de détention supérieure à 8 ans.

La plus-value est également soumise aux prélèvements sociaux suivants au taux global de 15,5 % :

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

Ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles de la base imposable à l'impôt sur le revenu sous réserve d'une quote-part égale à 5,1% de CSG payée sur la plus-value, déductible du revenu imposable de l'année où les prélèvements sociaux sont payés.

Une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus est éventuellement applicable lorsque le revenu fiscal du contribuable excède certaines limites. Cette contribution s'élève à :

- 3 % pour la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250.000 euros et 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction comprise entre 500.000 euros et 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- 4 % pour la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction supérieure à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

L'apport à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions Orège apportées à l'Offre.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11 du CGI, les moins-values de cession de valeurs mobilières, droits sociaux ou titres assimilés 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). Pour l'application de ces dispositions, les plus-values de même nature s'entendent notamment, outre celles visées à l'article 150-0 A du CGI (lesquelles incluent notamment les gains nets imposables à la clôture avant la cinquième année d'un PEA), des profits retirés sur bons d'options (article 150 *decies* du CGI) et des profits réalisés sur les marchés d'options négociables (article 150 *nonies* du CGI).

(b) Actions détenues au sein d'un Plan d'Épargne en Actions (« **PEA** »)

Les personnes qui détiennent leurs actions Orège 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 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. Ces produits et plus-values restent néanmoins soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles à ce prélèvement aux taux en vigueur aux dates d'acquisition des produits et plus-values. Le taux global des prélèvements à la date de publication de la présente note d'information est de 15,5 %.

Les moins-values constatées dans le cadre de PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre. Toutefois, il est précisé que les pertes éventuellement constatées lors de la clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année (ou, sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan ou de rachat du contrat de capitalisation est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture) sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes.

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

(a) 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 en principe incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3 % majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % assise sur l'impôt sur les sociétés après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois (article 235 *ter* ZC du CGI) et de la contribution exceptionnelle de 10,7 % du montant de l'impôt sur les sociétés dû par les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros au titre des exercices clos entre le 31 décembre 2011 et le 30 décembre 2015 (article 235 *ter* ZAA du CGI), soit un taux global de 38 %.

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 *ter* ZC du CGI visant les petites et moyennes entreprises, 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 la contribution sociale de 3,3 %.

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux applicable à la personne morale (sous réserve de l'existence de lien de dépendance entre le cédant et le cessionnaire lorsque les titres revêtent pour le cédant le caractère de titre de participation et sont détenus depuis moins de deux ans).

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

(b) Régime des plus ou moins-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 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 pendant au moins deux ans bénéficient d'une exonération d'impôt sur les sociétés pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2007, moyennant la réintégration, dans le résultat imposable au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés majoré le cas échéant de la contribution sociale de 3,3 % et de la contribution exceptionnelle de 10,7 % mentionnées ci-dessus, soit un taux global de 38 %, d'une quote-part de frais et charges égale à 12 % du montant brut des plus-values.

Constituent notamment des titres de participation pour l'application de l'article 219 I a *quinquies* précité, les actions revêtant ce caractère au 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 si ces actions ou 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 et, pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011, des titres de sociétés établies dans un Etat ou un territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

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

2.6.3. Personnes physiques ou morales non résidentes fiscales de France

Les plus-values réalisées à l'occasion de cessions à titre onéreux d'actions effectuées par les personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du

CGI ou par les personnes morales qui ne sont pas résidentes fiscales de France sont en principe exonérées d'impôt en France dès lors que ces plus-values ne sont pas rattachables à un établissement stable ou à une base fixe soumis à l'impôt en France. Toutefois, sous réserve des stipulations des Conventions fiscales éventuellement applicables, ces plus-values pourront être imposables en France, en vertu de l'article 244 *bis* B du CGI, si le cédant personne morale ou personne physique avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants, a détenu, directement ou indirectement, plus de 25 % des droits dans les bénéfices sociaux de la société dont les actions sont vendues à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession. Ces plus-values sont également imposables en France au taux forfaitaire de 75 %, et ce quel que soit le pourcentage des droits détenus par le cédant, lorsque ce dernier est établi ou constitué hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Les actionnaires non-résidents de France devront d'une manière générale s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier, tant en France que dans leur pays de résidence, auprès de leur conseil fiscal habituel.

2.6.4. Autres actionnaires

Les titulaires d'actions Orège 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 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.

2.6.5. Droits d'enregistrement

Aux termes de l'article 726 du CGI, les cessions d'actions de sociétés cotées dont le siège social est établi en France sont soumises à une taxation proportionnelle de 0,1 % lorsque la cession est constatée par un acte. En l'absence d'acte, ces cessions demeurent hors du champ d'application des droits d'enregistrement. Les droits d'enregistrement qui seraient dus dans l'hypothèse où l'acquisition serait constatée par un acte seront à la charge de l'Initiateur. Cependant, en vertu des articles 1705 et suivants du CGI, toutes les parties à l'acte seront solidairement tenues du paiement des droits vis-à-vis de l'administration fiscale.

3. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DE L'OFFRE

Le prix proposé par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre est de 4,20 euros par action Orège.

Les éléments d'appréciation de l'Offre ont été préparés par Société Générale, et revus par Invest Securities en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, pour le compte de l'Initiateur et en plein accord avec ce dernier, notamment en ce qui concerne les différentes méthodes de valorisation et les hypothèses retenues.

Dans le cadre de ses travaux, Société Générale a réalisé une évaluation de la Société sur la base d'une approche multicritères comprenant les méthodes d'évaluation usuelles tout en tenant compte des spécificités d'Orège, notamment de son stade de développement, de sa taille et de son secteur d'activité.

L'évaluation d'Orège a été réalisée sur la base d'informations publiques disponibles, des informations transmises par l'Initiateur et le management (notamment comptes annuels audités, comptes semestriels, résultats prévisionnels et plan d'affaires préparé par le management, et compléments d'informations spécifiques), et d'entretiens.

Ces informations ont été considérées comme exactes, sincères et réalistes et n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de Société Générale, notamment quant à leur exactitude et leur exhaustivité.

3.1. Méthodologie

3.1.1. Méthodes retenues

Dans le cadre de l'approche par analyse multicritères, les méthodologies suivantes ont été retenues à titre principal :

- l'actualisation des flux de trésorerie ;
- les transactions sur le capital ;
- la référence au cours de bourse ;
- les multiples boursiers de sociétés comparables.

3.1.2. Eléments d'appréciation du prix présentés à titre indicatif

Les approches suivantes ont été présentées à titre indicatif, mais n'ont pas été retenues pour apprécier le prix de l'Offre :

- l'analyse des primes observées sur les offres publiques d'achat (« **OPA** ») et les offres publiques d'achat les simplifiées (« **OPAS** ») ;
- l'objectif de cours de bourse cible issu des notes des analystes de recherche.

3.1.3. Méthodes d'évaluation écartées

- les transactions comparables : cette méthode consiste à appliquer aux agrégats financiers d'Orège les multiples observés à l'occasion de transactions récentes portant sur des sociétés comparables. Il existe très peu de transactions impliquant des sociétés comparables à Orège, en termes d'activité et surtout de profil de maturité. Par ailleurs, les agrégats financiers actuels et ceux projetés par le management d'Orège sur les deux prochaines années demeurent négatifs, ils ne permettent pas l'application de cette méthode ;

- l'actif net comptable et actif net réévalué : cette approche patrimoniale basée sur des données comptables historiques et le cas échéant réévaluées n'est pas adaptée pour une société jeune entamant sa phase de développement car elle ne permet pas de capturer le potentiel de croissance de la société ;
- l'actualisation des dividendes futurs : cette méthode consiste à apprécier la valeur de la société par l'actualisation, au coût des fonds propres, des dividendes reçus par les actionnaires. Du fait de son profil de forte croissance, de l'absence de rentabilité historique et de son stade de maturité, Orège n'a pas versé de dividendes et ne prévoit pas d'en verser dans les prochaines années.

3.1.4. Données financières servant de base à l'évaluation

L'analyse a été réalisée en prenant en compte les éléments suivants :

- un nombre total dilué d'actions de 18 179 362, correspondant au nombre total d'actions en circulation (soit 17 794 652), ajusté de l'auto-détention et de l'exercice prévu des options (BSA et BSPCE) ;
- des données financières auditées relatives aux exercices 2011 et 2012 ;
- une prévision de trésorerie nette positive de la société Orège de 13,35 M€ au 31 décembre 2013 incluant une position cash positive de 11,18 M€, des montants à percevoir au titre du Crédit Impôt Recherche des exercices 2012 et 2013 estimés à 2,20 M€ et un montant de provisions de 0,03 M€ (ci-après « **l'endettement financier net ajusté** ») ;
- une prévision de résultat net au 31 décembre 2013 qui s'établit à -2,58 M€ et des données prévisionnelles élaborées par le management d'Orège sur la période 2014-2027 ;
- le budget 2014, tel que présenté par le management au Conseil de Surveillance.

3.2. Éléments détaillés d'appréciation du prix

3.2.1. Méthodes d'évaluation retenues

a) Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs

La méthode d'actualisation des flux futurs (*Discounted Cash-flows* ou DCF) consiste à déterminer la valeur de l'actif économique de la société par actualisation des flux de trésorerie disponibles prévisionnels générés par cet actif. La valeur attribuable aux actionnaires est obtenue en déduisant le montant de l'endettement financier net ajusté de la société et le cas échéant la part attribuable aux minoritaires de la valeur de l'actif économique.

Les agrégats et flux d'exploitation utilisés dans le cadre des travaux de valorisation sont issus du plan d'affaires établi par le management de la Société sur la période 2014-2027. Cette durée de plan d'affaires a été retenue par le management afin de refléter à l'horizon de l'année 2027 une marche normative des affaires pour la société, après qu'elle ait achevé sa phase de montée en charge et constitué une base d'actifs stable, notamment dans l'activité de location de matériels SLG.

Principales hypothèses du plan d'affaires :

Le plan d'affaires de la société s'appuie sur l'ensemble des hypothèses opérationnelles communiquées lors de l'introduction en bourse et prévoit un développement plus soutenu de l'activité de location de SLG.

Les principales hypothèses du plan d'affaires préparé par le management d'Orège sont les suivantes :

- croissance du chiffre d'affaires : la croissance moyenne annuelle du chiffre d'affaires sur la période du plan d'affaires est d'environ 29 %, reflétant tout d'abord une très forte progression entre 2014 et 2021 liée à la montée en puissance de la commercialisation et de la location des produits de la société, cette croissance se réduisant progressivement pour atteindre 2 % par an en fin de plan ;
- marge d'exploitation : la marge moyenne d'EBIT (lorsque celui-ci est positif soit à partir de 2017) sur la période du plan d'affaires ressort à 14,38 % ;
- dépenses d'investissements : les CAPEX de la période (liés notamment au développement de l'activité de location) représentent en moyenne environ 31 % du chiffre d'affaires durant la phase de développement entre 2014 et 2021, et se stabilisent à environ 13 % par la suite ;
- éléments de fiscalité : un taux d'imposition de 34,43 % a été retenu par le management pour toute la période, étant entendu que la société a généré depuis sa création des déficits reportables pour un montant nominal de 13,9 M€. Ces derniers ont été imputés selon les règles en vigueur à compter du 1er janvier 2014. Par ailleurs, il a été considéré par le management la perception d'un crédit d'impôt recherche durant toute la durée du plan d'affaires, pour un montant annuel comparable aux crédits d'impôt recherche perçus en 2011 et 2012 soit 1 M€.

Taux d'actualisation

Deux taux d'actualisation ont été retenus, afin de distinguer un taux d'actualisation pour les activités de vente et un taux d'actualisation pour les activités de location de la société.

Le coût moyen pondéré du capital (« CMPC ») utilisé dans le calcul de l'actualisation des flux d'élève à 13,6% et se calcule comme la moyenne, pondérée par les chiffres d'affaires, des CMPC des activités de vente et de location de matériel, décrites ci-dessous.

Le CMPC pour les activités de vente ressort à 14,0 %, en fonction des paramètres ci-après :

- un bêta de 0,97, issu de la moyenne des bêtas désendettés des comparables boursiers de la famille des équipementiers industriels (source Barra, beta local predicted) ;
- un taux sans risque de 2,3 % correspondant à la moyenne 3 mois des taux des bons du Trésor français (source Bloomberg) ;
- une prime de risque France de 9,6 % (source Bloomberg, moyenne 3 mois) ;
- une prime de risque additionnelle de 2,4 % liée à la taille d'Orège et à son profil d'entreprise en phase de démarrage³ ;
- un gearing cible de 0 %.

Le CMPC pour la location est à 13,1 % selon les paramètres suivants :

- un bêta de 0,97, issu de la moyenne des bêtas désendettés des comparables boursiers de la famille des équipementiers industriels (source Barra, beta local predicted) ;
- un taux sans risque de 2,3 % correspondant à la moyenne 3 mois des taux des bons du Trésor français (source Bloomberg) ;
- une prime de risque France de 9,6 % (source Bloomberg, moyenne 3 mois) ;

³Le niveau de cette prime de risque additionnel est cohérent par rapport à la moyenne des primes additionnelles sur coût du capital utilisées par les évaluateurs pour refléter le risque spécifique induit du profil des sociétés évaluées (notamment en termes de taille ou de maturité), tel qu'observé en France sur les OPA et OPAS entre les années 2011 et 2013.

- une prime de risque additionnelle de 2,4 % liée à la taille d’Orège et à son profil d’entreprise en phase de démarrage ;
- un gearing cible de 30 %, homogène avec le gearing observé sur un échantillon de sociétés dédiées à la location de matériels industriels ;
- un coût de la dette avant impôt de 6,4 % correspondant au coût de la dette constaté au premier semestre 2013 ;
- un taux d’impôt de 34,43 % correspondant au taux d’IS en vigueur pour les sociétés de la taille d’Orège.

La valeur terminale a été approchée de deux manières :

- par utilisation de la formule de Gordon Shapiro appliquée au flux normatif de l’année 2027, reposant sur une hypothèse centrale de taux de croissance à l’infini de 2 % ;
- par application de multiples de valorisation déterminés au travers de l’observation des multiples boursiers de sociétés comparables⁴, appliqués aux agrégats de l’année normative 2027 :
 - multiple de l’EBIT, avec une valeur centrale de 9,6x ;
 - multiple de l’EBITDA diminué du flux d’investissements (EBITDA – Capex), pour tenir compte de l’intensité capitalistique du modèle d’Orège, avec une valeur centrale de 9,5x.

La méthode d’actualisation des flux de trésorerie futurs appliquée selon les hypothèses ci-dessus fait ressortir les valeurs centrales par action suivantes :

- application de la formule de Gordon-Shapiro : 2,77€ par action ;
- application du multiple d’Ebit : 3,80€ par action ;
- application du multiple d’(EBITDA – Capex) : 3,57€.

Une analyse de sensibilité tenant compte d’un CMPC compris entre 12,6 % et 14,6 %, d’un taux de croissance à l’infini et de multiples de valorisation variant respectivement de + / - 0,50 % et de + / - 0,50 point permet d’aboutir aux valeurs suivantes (en € par action) :

- Tableau de sensibilité avec application de la formule de Gordon-Shapiro :

		CMPC				
		12,6%	13,1%	13,6%	14,1%	14,6%
PGR	1,50%	3,11	2,91	2,72	2,56	2,40
	1,75%	3,14	2,93	2,75	2,58	2,42
	2,00%	3,18	2,96	2,77	2,60	2,44
	2,25%	3,21	3,00	2,80	2,62	2,46
	2,50%	3,25	3,03	2,83	2,65	2,48

⁴Dans cette perspective, considérant qu’en 2027, Orège sera parvenue à un stade de maturité, un échantillon de sociétés **fournisseurs d’équipements industriels** a été retenu. Il est composé des entreprises suivantes : BWT, GLV, Environnement SA, H2O Innovation. Ces entreprises fournissent notamment des équipements pour le traitement des eaux et certaines d’entre elles fournissent également des équipements de traitement des boues, mais elles présentent toutes un profil de croissance et d’une taille bien différents de celle d’Orège aujourd’hui.

- moyenne du multiple 2014E d’EBIT : 9.6x ;
- moyenne du multiple 2014E d’(EBITDA-CAPEX) : 9.5x

– Tableau de sensibilité avec application du multiple d'EBIT :

		CMPC				
		12,6%	13,1%	13,6%	14,1%	14,6%
x DE SORTIE	9,10x	4,08	3,88	3,69	3,51	3,34
	9,35x	4,15	3,94	3,74	3,56	3,39
	9,60x	4,21	4,00	3,80	3,62	3,44
	9,85x	4,28	4,06	3,86	3,67	3,49
	10,10x	4,34	4,12	3,92	3,72	3,54

– Tableau de sensibilité avec application du multiple d'(EBITDA – Capex):

		CMPC				
		12,6%	13,1%	13,6%	14,1%	14,6%
x DE SORTIE	9,00x	3,83	3,64	3,46	3,30	3,14
	9,25x	3,89	3,70	3,52	3,35	3,19
	9,50x	3,95	3,75	3,57	3,40	3,23
	9,75x	4,01	3,81	3,62	3,45	3,28
	10,00x	4,07	3,86	3,67	3,49	3,33

Le prix d'offre de 4,20 euros par action fait ressortir une prime comprise entre 10,5 % et 51,6 % par rapport aux valeurs centrales minimale et maximale présentées ci-dessus.

b) Les transactions sur le capital

Cette méthode reflète les acquisitions récentes hors marché réalisées sur les actions de la société.

La Société ayant été introduite en bourse en juillet 2013, le prix d'introduction en bourse d'Orège de 3,24€ constitue une référence récente et pertinente. Depuis lors, il n'y a pas eu d'autre transaction sur le capital pouvant servir de référence autre que les transactions prévues portant sur 764 485 actions (soit 4,1% du capital) entre l'Initiateur, un actionnaire individuel et des managers et salariés d'Orège (après exercice de 719 979 BSPCE) réalisées au prix d'offre.

c) Le cours de bourse

Prix de l'offre		4.20€
Cours de bourse		
Spot – dernier cours av. suspension le 13/01/2014	3.69€	13.8%
Maximum (depuis l'IPO)	3.71€	13.1%
Minimum (depuis l'IPO)	2.99€	40.5%
Cours moyen pondéré - 1 mois	3.51€	19.8%
Cours moyen pondéré - 3 mois	3.44€	22.0%
Cours moyen pondéré - depuis l'IPO	3.25€	29.1%
Transaction sur le capital		
Prix d'introduction	3.24€	29.6%

Cette approche, sans découler d'une méthode de valorisation, constitue néanmoins une référence de valeur en particulier pour les actionnaires minoritaires.

Il convient de noter que la liquidité de l'action Orège est faible, avec des volumes quotidiens d'actions échangées modestes.

La date de référence des cours de bourse est arrêtée au 13 janvier 2014, dernier cours de clôture avant suspension de la cotation des actions le 14 janvier 2014.

d) Les comparables boursiers

La méthode d'évaluation par les comparables boursiers consiste à appliquer aux agrégats financiers de chaque pôle les multiples constatés sur un échantillon de sociétés cotées comparables.

Il convient de noter qu'aucun acteur coté n'est comparable à Orège cumulativement en termes de taille, d'activité, de marché sous-jacent et de stade de maturité. En particulier, l'application des multiples de résultats n'est pas possible à ce stade de développement de la société, dont la rentabilité d'exploitation projetée sur les deux prochaines années est négative, y compris en termes d'EBITDA.

Seule une approche de valorisation par application de multiples d'actif net comptable (*Price-to-book ratio* ou PBR) a pu être mise en œuvre. A cet effet, un échantillon de sociétés biotech/cleantech a été retenu, composé des entreprises suivantes : des sociétés de technologie médicale : Mauna Kea Technologies, EOS Imaging, Stentys et des sociétés cleantech : Clean Diesel Technologies, Metabolix, Green Hunter Resources, METabolic Explorer SA, Bio Amber et Carbios.

Ces entreprises sont de jeunes sociétés de petite taille, en début de phase de développement industriel et commercial, proposant une technologie innovante et bénéficiant de perspectives de croissance importantes. Compte tenu de leur similarité dans le processus de développement, cet échantillon est dans une certaine mesure approprié.

Société	Pays	Capi. (MEUR)	VE (MEUR)	EBITDA x			EBIT x			Price-to book
				13E	14E	15E	13E	14E	15E	
Biotechs / Medtechs										
Mauna Kea Technologies	France	141	113	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	4,1x
EOS Imaging	France	112	86	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	3,9x
Stentys	France	102	65	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	2,5x
Cleantechs										
Clean Diesel Technologies	Etats-Unis	10	13	n.s.	n.s.	n.d.	n.s.	n.s.	n.d.	1,7x
Metabolix	Etats-Unis	37	19	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	1,8x
GreenHunter Resources	Etats-Unis	31	40	n.s.	5,3x	n.d.	n.s.	10,7x	n.d.	2,0x
METabolic Explorer SA	France	72	62	n.s.	n.s.	n.d.	n.s.	n.s.	n.s.	1,3x
BioAmber	USA	102	123	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	1,9x
Carbios	France	48	47	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	3,6x
Moyenne				n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	2,5x
Médiane				n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	2,0x

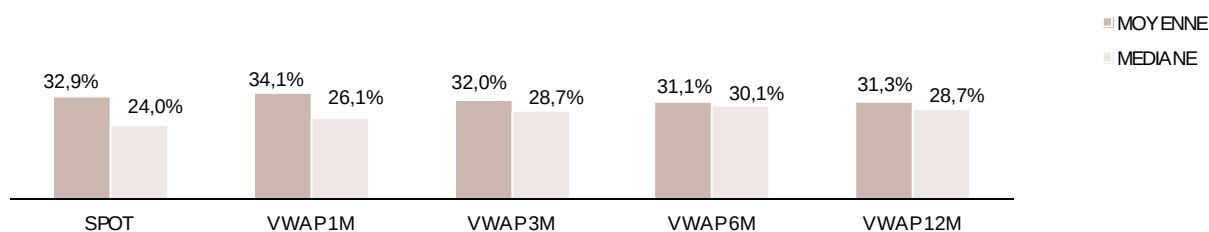
La valorisation par le PBR fait ressortir un prix par action entre 2,90€ et 3,70€ - le prix d'offre de 4,20 euros fait ainsi ressortir une prime comprise entre 13,5 % et 44,8 %.

3.2.2. Eléments d'appréciation du prix présentés à titre indicatif

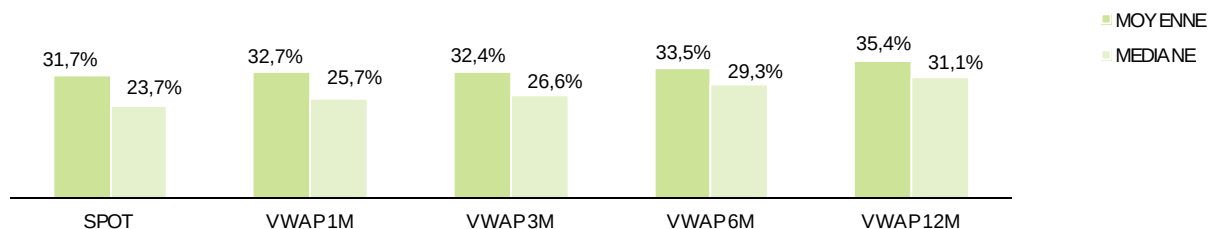
a) L'analyse des primes

Cette approche consiste en l'observation des primes moyennes offertes dans le cadre d'OPA et d'OPAS en France depuis 2000 par rapport aux cours spot et moyens de référence pondérés par les volumes (cours moyens à 1, 3, 6 et 12 mois). Cette approche constitue une référence aux opérations passées, à titre de comparaison.

Les primes sur les OPAS obligatoires inférieures à 150 M€ en France depuis 2000 sont situées entre 24,0 % et 34,1 %.



Les primes sur les OPAS obligatoires en France depuis 2000 se situent entre 23,7 % et 35,4 %.



Le prix proposé se situe donc dans la fourchette des primes offertes sur les OPAS depuis 2000.

b) Objectif de cours des analystes

Depuis qu'Orège a été introduite en bourse en juillet 2013, une note d'analyste financier a été publiée en août 2013 pour faire état d'une recommandation de cours. Celle-ci fait état d'un objectif de cours à 4,80€ par action, en s'appuyant sur les propres estimations de l'analyste.

Cette note, qui de facto ne reflète pas un consensus de marché, ne peut être retenue qu'à titre indicatif compte tenu de son ancienneté par rapport à l'évolution récente d'Orège et en particulier le décalage observé entre les réalisations et les prévisions de résultats à court terme du management, et les prévisions de l'analyste faites en août 2013.

3.2.3. Synthèse des éléments d'appréciation du prix d'offre par action

		Méthodologie	Prix d'action (€)	Prime / offre	
Prix IPO			3.24		30%
Cours de bourse		Spot – dernier cours av. susp. le 13/01/2014	3.69		14%
		VWAP 1 mois	3.51		20%
		VWAP 3 mois	3.44		22%
		VWAP depuis IPO	3.25		29%
		Min depuis IPO	2.99		40%
		Max depuis IPO	3.71		13%
DCF	Multiples de sortie	Multiple d'EBIT en année normative	3.80		11%
		Multiple d'EBITDA-CAPEX en année normative	3.57		18%
	Perpétuité	PGR : 2.0%	2.77		52%
Multiple de Valeur Comptable des Capitaux Propres		Min: 2.0x (Médiane échantillon) Max: 2.5x (Moyenne échantillon)	2.90  3.70	45%	14%

4. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur feront l'objet d'une note spécifique déposée auprès de l'AMF et mise à la disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

5. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION

5.1. Pour l'Initiateur

« 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 Dagallier
Président du directoire

M. Alain Robillard
Membre du directoire

5.2. Pour les établissements présentateurs de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Société Générale et Invest Securities, établissements présentateurs de l'Offre, attestent qu'à leur connaissance, la présentation de l'Offre qu'ils ont examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».

Société Générale

Invest Securities