

**NOTE D'INFORMATION RELATIVE
À L'OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT PAR**



portant sur 500.000 de ses propres actions en vue de la réduction de son capital

PRÉSENTÉE PAR



CONSEILLÉE PAR



Prix de l'Offre : 15 euros par action

Durée de l'Offre : 20 jours calendaires minimum

AVIS IMPORTANT

L'offre publique de rachat sera ouverte, conformément aux dispositions des articles 231-32 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l' « AMF ») et R. 225-153 et R. 225-154 du Code de commerce, postérieurement, d'une part, à la diffusion par Orolia d'un communiqué indiquant que la résolution relative à la réduction du capital par voie de rachat d'actions a été valablement adoptée par l'Assemblée générale mixte du 15 juin 2015, et, d'autre part, à la publication des avis d'achat dans un journal d'annonces légales et au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires.



En application de l'article L.621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'AMF a, en application de la décision de conformité de l'offre publique du 28 mai 2015, apposé le visa n°15-229 en date du 28 mai 2015 sur la présente note d'information. Cette note d'information a été établie par la société Orolia 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'AMF 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'Offre, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

La présente note d'information est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'Orolia (www.orolia.com) et peut être obtenue sans frais auprès d'Orolia, Bâtiment D, Bureau D204, 2405 route des Dolines, 06560 Valbonne Sophia-Antipolis et de Banque Degroof France SA, 44 rue de Lisbonne, 75008 Paris.

Les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables d'Orolia 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 de rachat selon les mêmes modalités.

TABLE DES MATIÈRES

1.	Présentation de l'Offre	4
1.1	Conditions générales de l'Offre.....	4
1.2	Contexte de l'Offre.....	4
1.2.1	Motifs de l'Offre	4
1.2.2	Répartition du capital et des droits de vote d'Orolia avant l'Offre	5
1.2.3	Intentions des actionnaires d'Orolia d'apporter tout ou partie de leurs titres à l'Offre	5
1.2.4	Demande de dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique	6
1.2.5	Intentions de la Société pour les 12 mois à venir	6
1.3	Caractéristiques de l'Offre	7
1.3.1	Conditions de l'Offre.....	7
1.3.2	Termes de l'Offre	7
1.3.3	Titres visés par l'Offre.....	8
1.3.4	Mécanismes de réduction	9
1.3.5	Modalités de l'Offre	10
1.3.6	Calendrier indicatif de l'Offre	12
1.3.7	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	13
1.4	Régime fiscal de l'Offre	14
1.4.1	Personnes physiques résidentes fiscales françaises détenant les actions dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé en dehors d'opérations de bourse à titre habituel	14
1.4.2	Personnes morales résidentes fiscales françaises soumises à l'impôt sur les sociétés ...	16
1.4.3	Actionnaires non-résidents	16
1.5	Modalités de financement et frais liés à l'Offre	17
1.6	Incidence de l'Offre sur l'actionnariat, les comptes et la capitalisation boursière d'Orolia ..	17
1.6.1	Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote.....	17
1.6.2	Incidence sur les comptes d'Orolia	19
1.6.3	Incidence sur la capitalisation boursière.....	19
1.7	Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	20
2.	Éléments d'appréciation du prix de l'Offre	21
2.1	Présentation d'Orolia.....	21
2.1.1	Présentation des activités d'Orolia	21
2.1.2	Analyse des résultats historiques d'Orolia	22
2.1.3	Analyse du plan d'affaires 2015-2017 d'Orolia	28
2.1.4	Hypothèses générales des travaux d'évaluation	29
2.2	Critères d'évaluation écartés et retenus	30

2.2.1	Critères d'évaluations écartés.....	30
2.2.2	Critères d'évaluation retenus.....	31
2.3	Évaluation multi-critères des actions.....	31
2.3.1	Analyse du cours de bourse.....	31
2.3.2	Multiples des sociétés cotées comparables à Orolia.....	33
2.3.3	Actualisation des flux de trésorerie disponibles d'Orolia	37
2.3.4	Objectif de cours (à titre indicatif)	39
2.4	Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre.....	40
3.	Rapport de l'expert indépendant	41
4.	Avis motivé du Conseil d'administration de la Société	57
5.	Informations relatives à la Société	58
6.	Personnes assumant la responsabilité de la note d'information	58

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

1.1 Conditions générales de l'Offre

Après en avoir approuvé le principe le 20 février 2015, le Conseil d'administration de la société Orolia, société anonyme au capital de 16 920 268 euros, dont le siège social est situé Bâtiment D, Bureau D204, 2405 route des Dolines, 06560 Valbonne Sophia-Antipolis, et dont le numéro d'identification est 492 370 622 RCS Grasse (ci-après « **Orolia** » ou la « **Société** ») a, lors de sa séance du 28 avril 2015, décidé de mettre en œuvre un rachat d'actions Orolia auprès des actionnaires de la Société dans le cadre d'une offre publique de rachat d'actions (ci-après l'« **Offre** ») en vue de leur annulation, en application des articles L.225-204 et L.225-207 du Code de commerce.

Les actions de la Société sont admises aux négociations sur Alternext Paris sous le libellé « ALORO » (code ISIN FR0010501015).

Cette Offre est réalisée conformément aux dispositions du titre III du livre II et plus particulièrement des articles 233-1 5° et suivants du règlement général de l'AMF, sous condition de l'approbation par l'Assemblée générale mixte des actionnaires d'Orolia qui sera convoquée le 15 juin 2015, de la résolution relative à la réduction de capital d'un montant nominal maximal de 2.000.000 euros par voie d'offre publique de rachat d'actions portant sur un maximum de 500.000 actions de 4 euros de nominal chacune.

L'Offre, faite au prix de 15 euros par action Orolia, porte comme indiqué ci-avant sur un maximum de 500.000 actions, soit 11,82% du capital et au minimum 10,55% des droits de vote sur la base d'un nombre total de 4.230.067 actions représentant 4.737.580 droits de vote de la Société¹.

En application des dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de la Société a désigné, dans sa séance du 20 février 2015, le cabinet Farthouat Finance, représenté par Madame Marie-Ange Farthouat, en qualité d'expert indépendant chargé d'établir une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Banque Degroof France SA garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par la Société dans le cadre de l'Offre.

1.2 Contexte de l'Offre

1.2.1 *Motifs de l'Offre*

Depuis sa création et l'admission de ses actions aux négociations sur le marché Alternext Paris, la Société s'est fortement développée, notamment par croissance externe, et le financement de la croissance a été réalisé essentiellement par l'ouverture du capital à des investisseurs privés et institutionnels.

Avec un ratio Dette nette / EBITDA² inférieur à 1,3x au 31 décembre 2014, Orolia sous-exploite son recours au levier financier et dispose d'une trésorerie suffisante pour consacrer 7,5 millions d'euros à

¹ Au 31 mars 2015, calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 alinéa 2 du règlement général de l'AMF

² Sur la base d'un EBITDA 2014 calculé en ajoutant les dotations aux amortissements et provisions au résultat opérationnel courant en normes IFRS

un rachat d'actions en préservant ses équilibres financiers, et sans remettre en cause sa stratégie offensive de développement par croissance organique et externe.

Dans ce contexte, Orolia propose de racheter 500.000 actions au prix de 15 euros par action. Ce prix extériorise une prime de 15,0% par rapport au cours de clôture au 29 avril 2015 (dernier jour de cotation avant l'annonce du projet d'Offre) et une prime de 14,8% par rapport au cours moyen pondéré sur les 60 précédents jours de négociation.

L'Offre permet aux actionnaires de trouver une liquidité que le marché ne leur offre pas aujourd'hui au regard de la faible rotation du flottant, et d'obtenir un retour sur investissement, non offert par le cours de bourse actuel et l'absence de distribution depuis la création de la Société.

En outre, l'Offre fait bénéficier aux actionnaires qui ne souhaitent pas y apporter leurs titres, ou dont les ordres d'apport seraient réduits dans le cadre de la centralisation, d'un double impact relatif, à la fois sur le bénéfice par action avant éléments non récurrents, et sur leur participation au capital de la Société.

1.2.2 Répartition du capital et des droits de vote d'Orolia avant l'Offre

Répartition du capital au 31 mars 2015 :

Au 31/03/2015	Nb. d'actions	% du capital	Nb. de droits de vote théoriques	% des droits de vote théoriques
Calabasas	2 008 760	47,49%	2 008 760	42,40%
Airtek Capital Group	180 003	4,26%	360 003	7,60%
Groupe familial Asscher⁽³⁾	2 188 763	51,74%	2 368 763	49,99%
Isatis Capital	741 343	17,53%	741 344	15,65%
M. Jean-Yves Courtois	280 725	6,64%	541 450	11,43%
Autres managers et salariés	120 787	2,86%	187 574	3,96%
Eurom ezzanine	276 500	6,54%	276 500	5,84%
Autodétention	34 838	0,82%	34 838	0,74%
Flottant	587 111	13,88%	587 111	12,39%
Total	4 230 067	100,00%	4 737 580	100,00%

A la date de la présente note d'information, le groupe familial de M. Laurent Asscher (le « **Groupe familial Asscher** »), détient 2.188.763 actions de la Société représentant 2.368.763 droits de vote, soit 51,74% du capital et 49,99%³ des droits de vote⁴.

1.2.3 Intentions des actionnaires d'Orolia d'apporter tout ou partie de leurs titres à l'Offre

Le Groupe familial Asscher, actionnaire de référence de la Société, a exprimé son intention d'apporter 130.003 titres à l'Offre via Airtek Capital Group.

Isatis Capital et Monsieur Jean-Yves Courtois ont également fait part de leurs intentions d'apporter à

³ Par dérogation aux règles de présentation habituelles, le pourcentage des droits de vote détenus par le Groupe familial Asscher, représentant précisément 49,99943% du nombre total de droits de vote, a été volontairement tronqué à 49,99% au lieu d'être arrondi à 50,00%

⁴ Droits de vote calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 alinéa 2 du règlement général de l'AMF

l'Offre, respectivement à hauteur de 82.045 titres (soit la totalité du fonds Antin FCPI 4) et 50.000 titres.

Par ailleurs, la Société n'entend apporter aucune de ses actions auto-détenues à l'Offre.

1.2.4 Demande de dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique

Le Groupe familial Asscher est susceptible de se retrouver en situation d'offre publique obligatoire en raison du risque de franchissement du seuil de 50% des droits de vote postérieurement à l'Offre.

En conséquence, les membres du Groupe familial Asscher ont déposé le 30 avril 2015 auprès de l'AMF une demande de dérogation à l'obligation de déposer un tel projet d'offre publique.

La résolution relative à l'Offre soumise à l'Assemblée générale mixte du 15 juin 2015 prévoit que le Conseil d'administration ne sera autorisé à la mettre en œuvre (au cas où elle serait approuvée) que sous réserve de l'obtention de la part de l'AMF d'une décision de dérogation au dépôt d'une offre publique obligatoire par les membres du Groupe familial Asscher.

Le 28 mai 2015, l'AMF a accordé au Groupe familial Asscher la dérogation susmentionnée.

1.2.5 Intentions de la Société pour les 12 mois à venir

Stratégie et orientation en matière d'activité

Orolia n'a pas l'intention de modifier le périmètre des activités de la Société dans les douze mois à venir. Orolia entend poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre afin de conserver et renforcer sa position auprès de ses principaux clients.

L'Offre ne remet pas en cause la stratégie de développement de la Société, notamment par croissance externe.

Emploi – Composition des organes sociaux et de direction

L'Offre s'inscrivant dans une logique de poursuite des activités et du développement de la Société, elle n'aura aucun impact significatif sur sa politique en matière d'effectif, de recrutement, de rémunération et plus généralement de gestion des ressources humaines. L'Offre n'entraînera pas de changement au sein de la direction en place.

Statut juridique de la Société

La Société n'envisage pas d'apporter de modifications à ses statuts à la suite de l'Offre, à l'exception de celles requises afin de refléter les conséquences de la réalisation de l'Offre.

Cotation des actions de la Société

L'Offre n'aura pas pour conséquence le retrait des actions Orolia d'Alternext. Ni la Société ni le Groupe familial Asscher n'ont l'intention de demander le retrait de cote de la Société.

Distribution de dividendes

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

Il est expressément précisé que le Conseil d'administration ne proposera aucun dividende lors de l'Assemblée générale mixte appelée à se réunir le 15 juin 2015.

Actions auto-détenues

Au 31 mars 2015, la Société détient 34.838 actions propres, dont 4.838 actions dans le cadre d'un contrat de liquidité, soit au total 0,82% du capital social. La Société n'entend apporter aucune de ses actions auto-détenues à l'Offre.

Synergies, gains économiques et perspective d'une fusion

S'agissant d'une offre publique de rachat par Orolia de ses propres actions, l'Offre ne s'inscrit pas dans un projet de rapprochement avec d'autres sociétés. En conséquence, elle n'entraîne la réalisation d'aucune synergie ou gain économique. En outre, aucune fusion n'est envisagée à la suite de l'Offre.

1.3 Caractéristiques de l'Offre

1.3.1 Conditions de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Banque Degroof France SA, agissant pour le compte d'Orolia, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF.

L'Offre est effectuée sous réserve (i) de l'approbation, par l'Assemblée générale mixte des actionnaires d'Orolia qui sera convoquée le 15 juin 2015, de la 13^{ème} résolution relative à l'autorisation de procéder à une réduction de capital d'un montant nominal maximum de 2.000.000 euros par voie de rachat par la Société de ses propres actions suivi de leur annulation, (ii) de l'obtention de la part de l'AMF d'une décision de dérogation au dépôt d'une offre publique obligatoire par le Groupe familial Asscher, en raison du risque de franchissement du seuil de 50% des droits de vote et (iii) de la décision de conformité de l'AMF sur le présent projet d'Offre.

Le 28 mai 2015, l'AMF a accordé la dérogation au dépôt d'une offre publique obligatoire par le Groupe familial Asscher et a déclaré l'Offre conforme.

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Banque Degroof France SA garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par Orolia dans le cadre de l'Offre.

1.3.2 Termes de l'Offre

A l'issue de l'Assemblée générale mixte d'Orolia qui sera convoquée le 15 juin 2015 et sous réserve des conditions susvisées, la Société proposera à ses actionnaires de racheter en numéraire au prix de 15 euros par action, par voie d'offre publique de rachat d'actions, un nombre maximum de 500.000 actions de la Société en vue de leur annulation ultérieure, en application des articles L.225-204 et L.225-207 du Code de commerce.

La Société publiera, dans les conditions de l'article 231-37 du règlement général de l'AMF, un communiqué indiquant si la résolution ci-dessus a été approuvée par ladite Assemblée générale mixte. Ce communiqué sera mis en ligne sur le site internet de la Société (www.orolia.com).

1.3.3 Titres visés par l'Offre

Au 31 mars 2015, le capital de la Société est composé de 4.230.067 actions représentant 4.737.580 droits de vote⁵. L'Offre vise un nombre maximum de 500.000 actions, soit 11,82% du capital et au minimum 10,55% des droits de vote.

Comme indiqué ci-dessus au paragraphe 1.2.3, le Groupe familial Asscher a exprimé son intention d'apporter 130.003 titres à l'Offre via Airtek Capital Group. Isatis Capital et Monsieur Jean-Yves Courtois ont également fait part de leurs intentions d'apporter à l'Offre, respectivement à hauteur de 82.045 titres (soit la totalité du fonds Antin FCPI 4) et 50.000 titres.

La Société n'entend apporter aucune de ses actions auto-détenues à l'Offre.

1.3.3.1 Actions gratuites Orolia

Il est précisé que 14.000 actions gratuites en période d'incessibilité jusqu'au 9 décembre 2015 et 5.500 actions gratuites en période d'acquisition ne pourront pas être apportées à l'Offre.

1.3.3.2 Options de souscription d'actions Orolia

Au 31 mars 2015, il existe 60.500 options de souscription d'actions émises par Orolia susceptibles d'être exercées pendant la durée de l'Offre.

Options de souscription au 31/03/2015	Options 2009	Options 2009	Options 2009	Options 2010	Options 2010	Options 2011	Options 2012	Options 2013	Options 2013	Options 2014	Options 2014
Date de l'Assemblée	22-juin-07	10-juin-08	10-juin-08	16-juin-10	16-juin-10	09-juin-11	09-juin-11	09-juin-11	17-juin-13	17-juin-13	17-juin-13
Date d'attribution	16-avr-09	20-oct-09	17-déc-09	22-févr-10	17-déc-10	09-déc-11	23-juil-12	25-juil-13	25-juil-13	21-févr-14	28-juil-14
Nb. d'options attribuées	10 000	20 000	30 000	10 000	14 000	24 000	24 000	32 000	10 500	29 000	34 000
Prix d'exercice (€)	12,50	9,25	9,25	9,71	9,84	11,32	10,91	10,81	10,81	14,72	14,47
Point de départ de la période d'exercice	16-avr-09	20-oct-09	17-déc-09	22-févr-10	17-déc-10	09-déc-11	23-juil-12	25-juil-13	25-juil-13	21-févr-14	28-juil-14
Date d'expiration	16-avr-15	20-oct-17	17-déc-17	22-févr-18	17-déc-18	09-déc-18	23-juil-20	25-juil-21	25-juil-21	21-févr-22	28-juil-22
Nb. d'options attribuées en cours de validité et exerçables	5 000	2 500	6 875	10 000	500	11 625	7 250	8 000	1 750	7 000	0

Note : La parité d'exercice est fixée à une option de souscription pour une action nouvelle

Au 31 mars 2015, 5.000 options de souscription d'actions 2009 ont expiré en avril 2015 et ne sont donc pas susceptibles d'être exercées pendant la durée de l'Offre.

Les titulaires d'options de souscription d'actions pourront apporter à l'Offre les actions auxquelles ces options donnent droit à condition d'avoir exercé leurs options dans un délai leur permettant d'apporter les actions reçues au plus tard le dernier jour de l'Offre. Ils devront s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

1.3.3.3 Bons de souscription d'actions Orolia

Au 31 mars 2015, il existe 7.500 bons de souscription d'actions 2010 (« **BSA 2010** ») et 750 bons de souscription d'actions attribués à Euromezzanine (« **BSAB Mezzanine** ») émis par Orolia susceptibles d'être exercés pendant la durée de l'Offre.

⁵ Droits de vote calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 alinéa 2 du règlement général de l'AMF

Bons de souscription d'actions au 31/03/2015	BSA 2010	BSAB Mezzanine	BSA 2012 (2)	BSA 2013 (1)	BSA 2013 (2)	BSA 2013 (3)
Date de l'Assemblée	08-juin-09	11-juin-12	11-juin-12	11-juin-12	17-juin-13	17-juin-13
Date d'attribution	17-déc-10	12-juin-12	14-déc-12	29-avr-13	17-juin-13	16-déc-13
Nb. de bons attribués	29 500	750	100 000	100 000	70 000	80 000
Prix d'exercice (€)	10,3	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5
Point de départ de la période d'exercice	01-déc-11	12-juin-12	14-déc-17	29-avr-18	17-juin-18	16-déc-18
Date d'expiration	17-déc-18	12-juin-20	14-déc-20	29-avr-21	17-juin-21	16-déc-21
Nb. d'actions susceptibles d'être émises	7 500	320 000	50 000	100 000	50 000	60 000
Nb. de bons attribués en cours de validité et exerçables	7 500	750	0	0	0	0

Note : Les 7.500 BSA 2010 et 750 BSAB Mezzanine donnent accès respectivement à 7.500 actions Orolia et 320.000 actions Orolia

Les titulaires de bons de souscription d'actions pourront apporter à l'Offre les actions auxquelles ces bons donnent droit à condition d'avoir exercé leurs bons dans un délai leur permettant d'apporter les actions reçues au plus tard le dernier jour de l'Offre. Ils devront s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

En application de la section 19.3.2. « *Conséquences de l'émission* » issue du contrat de prise ferme d'OBSAB⁶ conclu entre la Société et Euromezzanine Conseil et Euromezzanine 6 FCPR relatif à l'émission d'obligations à bons de souscription d'actions d'un montant global maximum de 12 millions d'euros en date du 27 juillet 2012, en cas de rachat par la Société de ses propres actions à un prix supérieur de 5% au cours de bourse, la nouvelle parité d'exercice des BSAB Mezzanine sera égale au produit de la Parité d'Exercice en vigueur par le rapport suivant calculé au centième d'action près :

$$\frac{\text{Valeur de l'Action} + Pc \% \times (\text{Prix de rachat} - \text{Valeur de l'action})}{\text{Valeur de l'Action}}$$

Pour le calcul de ce rapport :

- « **Valeur de l'Action** » signifie la moyenne pondérée du nombre de titres échangés au cours des cinq dernières séances de cotation de l'action qui précèdent le rachat ;
- « **Pc %** » signifie le pourcentage du capital racheté ;
- « **Prix de rachat** » signifie le prix de rachat effectif (par définition supérieur au cours de bourse).

La nouvelle parité d'exercice sera portée à la connaissance des porteurs de BSAB Mezzanine au moyen d'un avis publié au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires.

A l'exception des instruments dilutifs visés ci-dessus, il n'existe, à la date du présent document, aucun autre droit ou titre financier pouvant donner accès à terme au capital ou aux droits de vote de la Société.

1.3.4 Mécanismes de réduction

Dans le cas où le nombre d'actions apportées par les actionnaires à l'Offre serait supérieur au nombre d'actions visées par l'Offre, il sera fait application des mécanismes de réduction usuels en matière d'offre publique de rachat d'actions.

Ainsi, il sera procédé, pour chaque actionnaire vendeur, à une réduction proportionnelle au nombre

⁶ Les termes ci-après sont définis dans le contrat de prise ferme d'OBSAB en date du 27 juillet 2012

d'actions dont il justifie être propriétaire ou titulaire, conformément aux dispositions de l'article R. 225-155 du Code de commerce.

Par conséquent, lors de leurs demandes de rachat, les actionnaires devront faire immobiliser les actions non présentées au rachat et dont ils auront déclaré être propriétaires sur le compte tenu par leurs intermédiaires financiers jusqu'à la date de publication du résultat de l'Offre, ces dernières étant, le cas échéant, prises en compte pour le calcul de la réduction des demandes de rachat.

Les actions qui ne seront pas acceptées dans le cadre de l'Offre en raison de ce mécanisme de réduction seront restituées aux actionnaires.

1.3.5 Modalités de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Banque Degroof France SA, agissant pour le compte de la Société, a déposé en date du 30 avril 2015 auprès de l'AMF le présent projet d'Offre, dont la mise en œuvre est subordonnée (i) à l'approbation, par l'Assemblée générale mixte des actionnaires d'Orolia qui sera convoquée le 15 juin 2015, de la 13^{ème} résolution relative à l'autorisation de procéder à une réduction de capital d'un montant nominal maximum de 2.000.000 euros par voie de rachat par la Société de ses propres actions suivi de leur annulation, (ii) à l'obtention de la part de l'AMF d'une décision de dérogation au dépôt d'une offre publique obligatoire par le Groupe familial Asscher, en raison du risque de franchissement du seuil de 50% des droits de vote et (iii) à la décision de conformité de l'AMF sur le présent projet d'Offre.

Le 28 mai 2015, l'AMF a accordé la dérogation au dépôt d'une offre publique obligatoire par le Groupe familial Asscher et a déclaré l'Offre conforme.

Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org).

Conformément à l'article 231-16 alinéa 1 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 de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.orolia.com), et peut être obtenu sans frais auprès d'Orolia et de la banque présentatrice de l'Offre.

Conformément à l'article 231-16 alinéa 3 du règlement général de l'AMF, un avis financier relatif aux termes de l'Offre a été diffusé par la Société sur son site internet (www.orolia.com) et dans le quotidien L'Agefi du 4 mai 2015.

L'AMF a publié une déclaration de conformité relative à l'Offre après avoir vérifié la conformité avec les dispositions légales et réglementaires. Cette décision de conformité emporte visa de la présente note d'information. L'Offre sera ouverte après (i) diffusion par la Société d'un communiqué de presse dans les conditions de l'article 231-37 du règlement général de l'AMF indiquant que la résolution relative à la réduction du capital par voie d'offre publique de rachat a été valablement adoptée par l'Assemblée générale mixte du 15 juin 2015, et (ii) publication par la Société des avis d'achat visés aux articles R. 225-153 et R. 225-154 du Code de commerce.

Conformément à l'article 231-27 du règlement général de l'AMF, la présente note d'information visée par l'AMF est mise à disposition gratuitement au siège de la Société ainsi qu'auprès de Banque Degroof France SA, 44 rue de Lisbonne, 75008 Paris. Elle sera également mise en ligne sur les sites internet de la Société et de l'AMF. La Société diffusera un avis financier précisant les modalités de mise à disposition de la présente note d'information.

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les autres informations (notamment juridiques, financières et comptables) relatives à la Société seront déposées auprès de l'AMF le 16 juin 2015 et mises à la disposition du public le même jour. Elles seront mises à disposition gratuitement au siège de la Société ainsi qu'auprès de Banque Degroof France SA, 44 rue de Lisbonne, 75008 Paris. Elles seront également mises en ligne sur les sites internet de la Société et de l'AMF. La Société diffusera un avis financier précisant les modalités de mise à disposition des autres informations.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront respectivement un avis d'ouverture et de calendrier, et un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre. L'Offre sera ouverte pendant une durée de 20 jours calendaires minimum.

Transmission des demandes de rachat par les actionnaires

L'Offre sera centralisée par Euronext Paris.

Chaque actionnaire d'Oroliia qui souhaiterait apporter tout ou partie de ses titres à l'Offre dans les conditions proposées devra remettre un ordre d'apport à l'Offre suivant les modalités retenues par l'intermédiaire financier auprès de qui ses actions sont inscrites en compte.

Les ordres d'apport à l'Offre devront être transmis par les actionnaires à leurs intermédiaires financiers, au plus tard le dernier jour de l'Offre, étant précisé que ces ordres d'apport pourront être révoqués à tout moment jusqu'à la clôture de l'Offre, date au-delà de laquelle ils deviendront irrévocables.

Les actions Oroliia inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société devront être converties au nominatif administré pour être apportées à l'Offre, à moins que leurs titulaires ne demandent la conversion au porteur, auquel cas ces actions perdront les avantages attachés à la forme nominative. En conséquence, pour répondre à l'Offre, les détenteurs d'actions inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société devront demander à Société Générale Securities Services, dans les meilleurs délais, la conversion de leurs actions au nominatif administré ou au porteur.

Il est rappelé que, lors de leurs demandes de rachat, les actionnaires devront faire immobiliser les actions non présentées au rachat et dont ils auront déclaré être propriétaires sur le compte tenu par leurs intermédiaires financiers jusqu'à la date de publication du résultat de l'Offre, ces dernières étant, le cas échéant, prises en compte pour le calcul de la réduction des demandes de rachat.

Les éventuels frais dus par les actionnaires apportant leurs actions à l'Offre ne seront pas pris en charge par la Société.

Les actions apportées à l'Offre devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit.

Règlement du prix – annulation des actions rachetées

La date de paiement du prix interviendra à l'issue de la centralisation et de la publication des résultats de l'Offre selon le calendrier publié par Euronext Paris.

Les actions rachetées dans le cadre de l'Offre seront annulées par Oroliia dans les conditions prévues par l'article R. 225-158 du Code de commerce. Les actions annulées ne conféreront plus aucun droit social et ne donneront, notamment, plus droit aux dividendes ou acomptes sur dividendes.

1.3.6 Calendrier indicatif de l'Offre

30 avril 2015	Dépôt du projet de note d'information auprès de l'AMF et mise en ligne sur le site de l'AMF et de la Société Dépôt par le Groupe familial Asscher de la demande de dérogation auprès de l'AMF
4 mai 2015	Publication d'un communiqué sous forme d'avis financier relatif au dépôt du projet de note d'information
28 mai 2015	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur la présente note d'information sous condition suspensive de l'approbation de l'Offre par l'Assemblée générale mixte du 15 juin 2015 Obtention par le Groupe familial Asscher de la dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site de l'AMF et sur celui de la Société de la note d'information visée
29 mai 2015	Publication d'un communiqué sous forme d'avis financier relatif au visa et à la mise à disposition de la présente note d'information
15 juin 2015	Assemblée générale mixte autorisant la réduction de capital Réunion du Conseil d'administration constatant la réalisation des conditions et décidant la mise en œuvre de l'offre publique de rachat
16 juin 2015	Diffusion d'un communiqué indiquant l'adoption par l'Assemblée générale mixte de la résolution relative à la réduction de capital, la réalisation des conditions et la décision du Conseil de mettre en œuvre l'offre publique de rachat Dépôt du document intitulé « Informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables d'Orolia » auprès de l'AMF Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site de l'AMF et sur celui de la Société du document intitulé « Informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables d'Orolia » Début de la période d'opposition des créanciers (20 jours calendaires)
17 juin 2015	Publication d'un communiqué sous forme d'avis financier relatif à la mise à disposition du document intitulé « Informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables d'Orolia »

19 juin 2015	Publication des avis d'achat dans un journal d'annonces légales et au BALO conformément aux articles R. 225-153 et R. 225-154 du Code de commerce
	Publication par l'AMF de l'avis d'ouverture et de calendrier
	Publication par Euronext Paris de l'avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre
23 juin 2015	Ouverture de l'Offre
6 juillet 2015	Fin de la période d'opposition des créanciers (20 jours calendaires)
15 juillet 2015	Clôture de l'Offre
20 juillet 2015	Publication par l'AMF et Euronext Paris de l'avis de résultat de l'Offre
23 juillet 2015	Règlement-livraison des actions apportées à l'Offre
	Décision du Conseil d'administration d'Orolia constatant la réduction de capital par annulation des actions rachetées

1.3.7 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

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

La diffusion du présent document, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre n'est pas ouverte ou soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire, ailleurs qu'en France et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens. Ni le présent document, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne constituent 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 illégal, ne pourrait être valablement fait, ou requerrait la publication d'un prospectus ou l'accomplissement de toute autre formalité en application du droit local. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis ; l'Offre n'est donc pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra en aucune manière faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel elle fait l'objet de telles restrictions.

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

En particulier, 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 communications (y compris, sans limitation, les transmissions par télécopie, télex, téléphone et 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 document, et aucun autre document relatif à celui-

ci 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'Orolia 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 document 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, et (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. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter des ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus.

1.4 Régime fiscal de l'Offre

L'attention des actionnaires est appelée sur le fait que les informations contenues dans le présent document ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable en vertu de la législation en vigueur à ce jour, notamment dans le Code général des impôts (ci-après « CGI »). Les règles dont il est fait mention dans le présent document sont susceptibles d'être modifiées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif.

Les actionnaires doivent préalablement s'assurer, auprès d'un conseiller fiscal habilité, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier. Les non-résidents fiscaux français doivent 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.

L'Offre s'analyse comme une opération de rachat par la Société de ses propres titres entraînant une imposition de la totalité du gain réalisé par l'actionnaire. En l'état actuel de la législation, les sommes attribuées aux actionnaires à l'occasion d'une réduction de capital par rachat d'actions réalisée dans le cadre de l'article L. 225-207 du Code de commerce sont taxées comme des plus-values de cession de valeurs mobilières.

1.4.1 *Personnes physiques résidentes fiscales françaises détenant les actions dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé en dehors d'opérations de bourse à titre habituel*

En application de l'article 150-0 A du CGI et sous réserve des cas d'exception prévus par la loi (PEA notamment), la différence entre le montant du remboursement et le prix ou la valeur d'acquisition ou de souscription des titres rachetés sera soumise à l'impôt sur le revenu selon le barème progressif dans la catégorie des plus-values sur valeurs mobilières (après application le cas échéant d'un abattement pour durée de détention).

En cas de moins-values de cession d'actions, celles-ci sont imputables sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des 10 années suivantes.

Les abattements pour durée de détention s'appliquent indifféremment aux plus-values et aux moins-values.

Prélèvements sociaux

La plus-value réalisée (sans application d'abattement pour durée de détention), est par ailleurs soumise aux prélèvements sociaux à un taux global de 15,5% comprenant :

- 8,2% au titre de la contribution sociale généralisée («CSG») dont 5,1% sont déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu ;
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale («CRDS») non déductible du revenu imposable à l'impôt sur le revenu ;
- 4,5% au titre du prélèvement social et 0,3% au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social, non déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu ; et
- 2% au titre du prélèvement de solidarité non déductible du revenu imposable à l'impôt sur le revenu.

Les prélèvements sociaux doivent être déclarés et versés au Trésor dans les 15 premiers jours du mois suivant le paiement des revenus de capitaux mobiliers.

Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

Depuis l'imposition sur les revenus 2011, il est mis à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution assise sur le revenu fiscal de référence du foyer tel qu'il est défini par l'article 1417, IV du CGI.

Le revenu fiscal de référence est soumis aux taux suivants :

- pour les célibataires, veufs, séparés ou divorcés : 3% entre 250.001 euros et 500.000 euros, 4% à partir de 500.001 euros ;
- pour les contribuables soumis à une imposition commune : 3% entre 500.001 euros et 1.000.000 euros et 4% à partir de 1.000.001 euros.

En particulier, sont prises en compte pour le calcul du revenu fiscal de référence les plus-values de cessions de valeurs mobilières.

Régime spécifique applicable au Plan d'Epargne en Actions et PEA « PME- ETI » (ensemble ci-après «PEA»)

Pendant la durée du plan, les dividendes et plus-values que procurent les placements effectués dans le cadre du PEA ne sont pas imposables à l'impôt sur le revenu à condition d'être réinvestis dans le PEA.

Il est précisé qu'au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA, laquelle s'entend de la date du premier versement) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), le gain net réalisé depuis l'ouverture du plan bénéficie d'une exonération d'impôt sur le revenu mais reste soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social ainsi qu'à la contribution additionnelle au taux global de 15,5%.

Les moins-values subies dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre ; 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 est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture) sont imputables sur les gains de même nature (i.e. notamment ceux réalisés à l'occasion de la cession des droits sociaux et de valeurs mobilières soumises au régime de l'article 150-0 A du CGI, quel que soit leur taux d'imposition) réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes.

1.4.2 Personnes morales résidentes fiscales françaises soumises à l'impôt sur les sociétés

Le profit (ou la perte) égal à la différence entre le prix de rachat des actions et le prix de revient fiscal des titres réalisé par les personnes morales passibles de l'impôt sur les sociétés lors d'un rachat de titres par la société émettrice réalisé à compter du 1^{er} janvier 2015 relève du régime des plus et moins-values du portefeuille-titres.

Conformément à l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation remplissant les conditions prévues par cet article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans sont exonérées d'impôt moyennant la réintégration, dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values réalisées.

Constituent des titres de participation pour l'application de l'article 219 I-a quinquies du CGI les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, 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 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.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles fiscales spécifiques et les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour déterminer les règles qui leur sont applicables. En particulier, les moins-values nettes à long terme réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation répondant à la définition donnée par l'article 219-I-a quinquies du CGI et qui ont été détenus pendant au moins deux ans ne seront ni reportables ni imputables.

1.4.3 Actionnaires non-résidents

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions d'actions dans le cadre de l'Offre 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 (i) que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France, et (ii) que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants, dans les bénéfices sociaux de la société dont les titres sont cédés n'aient, à aucun moment au cours des cinq années précédant la cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéfices, auquel cas l'imposition est établie au taux de 45% (sous réserve des stipulations plus favorables prévues par une convention fiscale internationale) (articles 244 bis B et C du CGI).

Toutefois, et sous réserve de l'application des conventions fiscales, et quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société dont les titres sont cédés, ces plus-values sont imposées au taux forfaitaire de 75%, lorsqu'elles sont 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 (article 244 bis B du CGI).

1.5 Modalités de financement et frais liés à l'Offre

Le coût d'acquisition de 100% des titres visés par l'Offre (voir paragraphe ci-dessus 1.3.3 « Titres visés par l'Offre ») s'élève à un montant maximum de 7,5 millions d'euros.

Viennent s'ajouter les honoraires des conseils financiers et juridiques, de l'expert indépendant ainsi que les frais de communication et redevances auprès des autorités de marché dans le cadre de l'Offre, supportés par Orolia pour un montant d'environ 250.000 euros.

Le financement de l'Offre sera réalisé au moyen de la trésorerie disponible de la Société.

1.6 Incidence de l'Offre sur l'actionnariat, les comptes et la capitalisation boursière d'Orolia

1.6.1 *Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote*

La répartition du capital et des droits de vote au 31 mars 2015, sur la base des seules déclarations reçues par Orolia, figure à la section 1.2.2 ci-avant.

Hypothèse 1

Dans ce cas théorique, le flottant n'apporterait aucun titre à l'Offre.

Conformément à leurs intentions, le Groupe familial Asscher apporterait à l'Offre 130.003 titres détenus par Airtek Capital Group, Antin FCPI 4 apporterait la totalité de ses titres, soit 82.045 titres, et Monsieur Jean-Yves Courtois apporterait 50.000 titres.

Le taux d'apport à l'Offre, défini comme le rapport entre le nombre total de titres apportés et le nombre maximum de titres visés par l'Offre, ressortirait ainsi à 52,4%.

Les actionnaires vendeurs seraient donc servis en totalité.

Après annulation des actions rachetées, la répartition du capital serait la suivante :

Actionnariat	Nb. d'actions	% du capital	Nb. de droits de vote théoriques	% des droits de vote théoriques
Calabasas	2 008 760	50,62%	2 008 760	46,55%
Airtek Capital Group	50 000	1,26%	100 000	2,32%
Groupe familial Asscher	2 058 760	51,88%	2 108 760	48,86%
Isatis Capital	659 298	16,62%	659 299	15,28%
M. Jean-Yves Courtois	230 725	5,81%	461 450	10,69%
Autres managers et salariés	120 787	3,04%	187 574	4,35%
Eurom ezzanine	276 500	6,97%	276 500	6,41%
Autodétention	34 838	0,88%	34 838	0,81%
Flottant	587 111	14,80%	587 111	13,60%
Total	3 968 019	100,00%	4 315 532	100,00%

Par hypothèse, les actions assorties d'un droit de vote simple sont apportées en priorité à l'Offre.

Hypothèse 2

Dans ce cas théorique, les actionnaires du flottant apporteraient la totalité de leurs titres à l'Offre.

Conformément à leurs intentions, le Groupe familial Asscher apporterait à l'Offre 130.003 titres détenus par Airtek Capital Group, Antin FCPI 4 apporterait la totalité de ses titres, soit 82.045 titres, et Monsieur Jean-Yves Courtois apporterait 50.000 titres.

Le taux d'apport à l'Offre, défini comme le rapport entre le nombre total de titres apportés et le nombre maximum de titres visés par l'Offre, ressortirait ainsi à 169,8%.

Le nombre total d'actions apportées étant supérieur au nombre maximum d'actions visées par l'Offre, Euronext procéderait, pour chaque actionnaire vendeur, à une réduction de son ordre d'apport à l'Offre. Conformément aux dispositions de l'article R. 225-155 du Code de commerce, cette réduction serait proportionnelle au nombre d'actions détenues par chaque actionnaire vendeur.

- Les 500.000 actions visées par l'Offre représentent 44,3% du nombre d'actions détenues directement par les actionnaires apportant à l'Offre. Ainsi, chaque actionnaire vendeur serait susceptible d'être servi, à l'occasion d'un premier tour, à hauteur de 44,3% du nombre d'actions qu'il détient directement.
- Les actions visées par l'Offre mais non servies au premier tour représentent 8,7% du nombre d'actions détenues directement par les actionnaires apportant à l'Offre mais non servis en totalité à l'occasion du premier tour. Ainsi, chaque actionnaire vendeur serait susceptible d'être servi, à l'occasion d'un deuxième tour, à hauteur de 8,7% du nombre d'actions qu'il détient directement.

	Nombre d'actions détenues directement par les actionnaires apportant à l'Offre	Nombre maximum d'actions pouvant être servies au 1er tour	Nombre d'actions effectivement servies au 1er tour	Nombre maximum d'actions pouvant être servies au 2e tour	Nombre d'actions effectivement servies au 2e tour	Nombre total d'actions effectivement servies
Airtek Capital Group	180 003	79 656	79 656	15 735	15 735	95 390
Antin FCPI 4	82 045	36 307	36 307	7 172	7 172	43 479
M. Jean-Yves Courtois	280 725	124 227	50 000	-	-	50 000
Flottant	587 111	259 810	259 810	51 321	51 321	311 131
Total	1 129 884	500 000	425 773	74 227	74 227	500 000

Taux de service au 1er tour	44,3%
Taux de service au 2e tour	8,7%

Après annulation des actions rachetées, la répartition du capital serait la suivante :

Actionnariat	Nb. d'actions	% du capital	Nb. de droits de vote théoriques	% des droits de vote théoriques
Calabasas	2 008 760	53,85%	2 008 760	48,85%
Airtek Capital Group	84 613	2,27%	169 226	4,12%
Groupe familial Asscher	2 093 373	56,12%	2 177 986	52,96%
Isatis Capital	697 864	18,71%	697 865	16,97%
M. Jean-Yves Courtois	230 725	6,19%	461 450	11,22%
Autres managers et salariés	120 787	3,24%	187 574	4,56%
Euromezzanine	276 500	7,41%	276 500	6,72%
Autodétention	34 838	0,93%	34 838	0,85%
Flottant	275 980	7,40%	275 980	6,71%
Total	3 730 067	100,00%	4 112 193	100,00%

Par hypothèse, les actions assorties d'un droit de vote simple sont apportées en priorité à l'Offre.

1.6.2 Incidence sur les comptes d'Orolia

Les calculs de l'incidence de l'Offre sur les capitaux propres et le bénéfice consolidé d'Orolia, qui figurent dans le tableau ci-après, ont été effectués à partir des comptes IFRS consolidés d'Orolia pour l'année 2014, sur la base des hypothèses suivantes :

- Rachat de 500.000 actions (soit l'intégralité des actions visées par l'Offre) au prix de 15 euros par action, puis annulation des actions rachetées ;
- Nombre d'actions de 4.195.229 (hors actions auto-détenues) avant l'Offre ;
- Taux de placement de la trésorerie estimé à 1% par an après impôt.

Au 31 décembre 2014	Avant rachat et annulation	Après rachat et annulation
Capitaux propres part du groupe (M€)	34,89	27,39
Endettement financier net (M€)	13,20	20,70
Bénéfice avant éléments non récurrents (M€) ⁽⁷⁾	3,15	3,08
Nombre d'actions (hors auto-détention)	4 195 229	3 695 229
Capitaux propres par action (€)	8,32	7,41
Bénéfice par action avant éléments non récurrents (€)	0,75	0,83

1.6.3 Incidence sur la capitalisation boursière

Sur la base du cours de clôture de l'action Orolia au 29 avril 2015 (veille de l'annonce du projet d'Offre) de 13,04 euros, la capitalisation boursière s'élevait à 55,2 millions d'euros.

A l'issue de l'Offre, dans l'hypothèse où la totalité des actions visées par l'Offre serait annulée, le capital d'Orolia serait réduit de 500.000 actions et la capitalisation boursière d'Orolia, sur la base du cours de clôture au 29 avril 2015 (veille de l'annonce du projet d'Offre), s'élèverait à 48,6 millions d'euros, toute chose égale par ailleurs.

Cette simulation suppose que le cours de bourse de la Société ne sera pas impacté positivement par l'Offre à l'issue de sa clôture et de la réduction de capital.

⁷ Le bénéfice avant éléments non récurrents a été calculé comme la somme du résultat opérationnel courant et du résultat financier après impôt normatif à 33%

1.7 Accords susceptibles d’avoir une incidence significative sur l’appréciation de l’Offre ou son issue

Sans préjudice de ce qui précède, la Société n’a connaissance, à la date du dépôt du projet d’Offre, d’aucun accord ou engagement susceptible d’avoir une incidence significative sur l’appréciation de l’Offre ou son issue.

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

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre de 15 euros par action Orolia (ci-après le « **Prix de l'Offre** ») ont été préparés par Aforge Degroof Finance à partir d'informations publiquement disponibles et d'informations écrites ou orales communiquées par la Société. Bien qu'Aforge Degroof Finance estime ces informations exactes, précises et sincères, ces dernières n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante et Aforge Degroof Finance ne donne aucune assurance ou garantie, expresse ou implicite, ni ne saurait accepter aucune responsabilité quant à l'exhaustivité et l'exactitude des informations figurant dans le présent document.

2.1 Présentation d'Orolia

2.1.1 *Présentation des activités d'Orolia*

Fondée en 2006, Orolia figure parmi les acteurs mondiaux de référence spécialisés dans la fourniture d'équipements et de solutions permettant d'exploiter et de mettre en conformité les infrastructures et les systèmes critiques, de renforcer la sécurité des systèmes et de piloter à distance et en temps réel les opérations. La Société conçoit, produit, commercialise et maintient en condition opérationnelle des systèmes électroniques et télématiques de haute précision de géolocalisation et d'horodatage de très haute technologie.

Orolia a été introduite en bourse en juillet 2007 à la suite d'un placement privé portant sur 954 000 actions émises à un prix unitaire de 12,5 €. Les actions Orolia sont admises aux négociations sur le marché Alternext Paris.

La Société compte près de 390 collaborateurs et opère dans 90 pays à travers le monde.

Orolia détient des positions clés dans ses deux principaux domaines d'activité :

- ***Timing, Tests & Measurements (TT&M)*** :
 - Fourniture d'équipements d'horodatage, de synchronisation et de mesure permettant de (i) recaler les horloges situées au sein des réseaux d'information et systèmes critiques, (ii) dater de manière fiable certains événements précis se produisant sur ces réseaux, et (iii) contrôler l'exactitude et la précision du temps ;
 - Principales marques : Spectracom (numéro 2 mondial des serveurs de temps et des références de fréquence synchronisées), Spectratime (numéro 1 mondial des horloges atomiques spatiales) ;
 - Activité historique de la Société.
- ***Positionning, Tracking & Monitoring (PT&M)*** :
 - Offre de « sécurité et géolocalisation » permettant de déterminer et de suivre en temps réel la position exacte d'objets mobiles (biens et personnes) ;
 - Offre de « tracking et pilotage à distance » : technologies répondant aux problématiques de sécurité, conformité aux obligations réglementaires ou d'augmentation de l'efficacité des opérations ;
 - Principale marque : McMurdo⁸ (numéro 1 mondial des technologies Cospas-Sarsat⁹ et

⁸ A compter de janvier 2014, l'ensemble des marques Kannad Aviation, Kannad Aviation, Kannad Marine, Boatracs et McMurdo ont été consolidées sous la marque McMurdo

⁹ Le programme « Cospas-Sarsat » est un système mondial d'alerte et de localisation de radiobalises de sinistres

AIS¹⁰ avec les balises satellitaires).

Les principaux segments de marchés sur lesquels opère Orolia sont la défense, la sécurité, les transports (aviation et marine commerciale) et l'exploitation de ressources naturelles.

Orolia mène également une politique active de croissance externe avec 11 acquisitions depuis 2006, lui permettant de renforcer ses positions de marché et d'enrichir son offre.

La Société poursuit des efforts permanents de R&D¹¹ pour améliorer les produits existants et élargir son offre.

2.1.2 Analyse des résultats historiques d'Orolia

Depuis l'exercice clos au 31 décembre 2014, les comptes consolidés d'Orolia sont préparés et publiés selon le référentiel IFRS. Précédemment, les comptes consolidés de la Société étaient établis selon les normes comptables françaises, ce qui obligeait notamment la Société à amortir ses écarts d'acquisition. Dans la présente section, les comptes de résultat consolidés en normes françaises (2008-2013) et IFRS (2013-2014) sont présentés séparément.

2.1.2.1 Compte de résultat consolidé

L'évolution du chiffre d'affaires de la Société sur la période 2008-2014 reflète avant tout une politique de croissance externe soutenue. Orolia est également parvenue à maintenir son niveau de profitabilité opérationnelle au cours de la période, grâce à une maîtrise de sa structure de coûts, et ce malgré l'intégration de McMurdo en 2010.

¹⁰ « AIS » signifie « Automatic Identification Systems », système d'échanges automatisés de messages par radio VHF qui permet aux navires et aux systèmes de surveillance de trafic de connaître l'identité, le statut, la position et la route des navires se situant dans la zone de navigation

¹¹ Dans l'ensemble du document, « R&D » signifie « Recherche et Développement »

a) Compte de résultat consolidé (2008-2013) – Normes françaises

En M€	31-déc.-08a	31-déc.-09a	31-déc.-10a	31-déc.-11a	31-déc.-12a	31-déc.-13a
Chiffre d'affaires	28,2	31,1	57,8	63,7	66,2	72,6
% croissance		10,4%	85,9%	10,3%	3,9%	9,7%
Production stockée	0,0	(0,5)	0,4	0,6	(0,0)	0,9
% chiffre d'affaires	0,1%	(1,7%)	0,6%	0,9%	(0,0%)	1,2%
Production immobilisée	1,4	1,7	4,1	3,0	2,7	3,4
% chiffre d'affaires	5,1%	5,4%	7,2%	4,6%	4,0%	4,6%
Reprises de provisions et transferts de charges	0,2	0,7	1,7	2,7	1,9	2,0
% chiffre d'affaires	0,6%	2,4%	2,9%	4,2%	2,9%	2,8%
Subventions	0,2	0,4	0,0	0,2	0,1	0,2
% chiffre d'affaires	0,6%	1,2%	0,0%	0,2%	0,2%	0,3%
Autres produits ⁽¹⁾	0,5	0,3	0,7	0,4	0,2	0,5
% chiffre d'affaires	1,7%	0,9%	1,2%	0,7%	0,3%	0,7%
Achats et charges externes	(15,5)	(16,9)	(36,2)	(38,3)	(37,7)	(41,7)
% chiffre d'affaires	(55,1%)	(54,3%)	(62,7%)	(60,1%)	(57,0%)	(57,4%)
Impôts et taxes	(0,1)	(0,2)	(0,7)	(0,7)	(0,6)	(0,7)
% chiffre d'affaires	(0,4%)	(0,7%)	(1,1%)	(1,2%)	(1,0%)	(0,9%)
Charges de personnel	(10,3)	(12,5)	(18,7)	(21,0)	(21,8)	(23,9)
% chiffre d'affaires	(36,5%)	(40,3%)	(32,4%)	(32,9%)	(32,9%)	(33,0%)
Autres charges d'exploitation	(0,1)	(0,3)	(0,2)	(0,1)	(0,1)	(0,2)
% chiffre d'affaires	(0,2%)	(1,0%)	(0,4%)	(0,2%)	(0,1%)	(0,2%)
EBITDA⁽²⁾	4,4	3,7	8,8	10,4	10,8	13,2
% chiffre d'affaires	15,7%	11,9%	15,3%	16,3%	16,4%	18,2%
Dotations aux amortissements et provisions (hors écarts d'acquisition)	(1,2)	(2,1)	(3,7)	(4,6)	(5,5)	(6,1)
% chiffre d'affaires	(4,3%)	(6,8%)	(6,4%)	(7,2%)	(8,3%)	(8,4%)
Résultat d'exploitation	3,2	1,6	5,1	5,8	5,4	7,1
% chiffre d'affaires	11,4%	5,1%	8,8%	9,1%	8,1%	9,8%
Résultat financier	(0,7)	(0,1)	(1,2)	(0,3)	(1,9)	(2,1)
% chiffre d'affaires	(2,4%)	(0,4%)	(2,0%)	(0,5%)	(2,9%)	(2,9%)
Résultat avant impôt	2,5	1,4	3,9	5,5	3,4	5,0
% chiffre d'affaires	8,9%	4,6%	6,8%	8,6%	5,2%	6,9%
Résultat exceptionnel	0,0	(0,9)	(0,4)	(1,7)	(2,2)	(0,3)
% chiffre d'affaires	0,1%	(2,9%)	(0,7%)	(2,7%)	(3,4%)	(0,5%)
Impôt sur les sociétés	(0,4)	(0,1)	(0,7)	(1,0)	0,2	(0,7)
% chiffre d'affaires	(1,5%)	(0,4%)	(1,3%)	(1,5%)	0,4%	(1,0%)
Amortissements des écarts d'acquisition	(1,0)	(3,5)	(1,8)	(2,0)	(2,5)	(3,0)
% chiffre d'affaires	(3,6%)	(11,2%)	(3,2%)	(3,1%)	(3,8%)	(4,1%)
Résultat net de l'ensemble consolidé⁽³⁾	1,1	(3,1)	1,0	0,8	(1,1)	1,0
% chiffre d'affaires	3,9%	(9,9%)	1,7%	1,3%	(1,7%)	1,4%

Source : Société

Notes :

(1) Le poste "Autres produits" est composé essentiellement du crédit impôt recherche

(2) Source : Aforge Degroof Finance (l'EBITDA est obtenu en ajoutant les dotations aux amortissements et provisions hors écarts d'acquisition au résultat d'exploitation)

(3) Le résultat net de l'ensemble consolidé ne diffère pas du résultat net part du groupe aux arrondis près

b) Compte de résultat consolidé (2013-2014) – IFRS

En M€	31-déc.-13a	31-déc.-14a
Chiffre d'affaires	72,6	80,4
<i>% croissance</i>	-	10,8%
Autres produits opérationnels courants	0,7	0,4
<i>% chiffre d'affaires</i>	0,9%	0,5%
Achats et charges externes	(40,5)	(45,3)
<i>% chiffre d'affaires</i>	(55,8%)	(56,3%)
Impôts et taxes	(0,5)	(0,6)
<i>% chiffre d'affaires</i>	(0,7%)	(0,7%)
Charges de personnel	(20,6)	(24,1)
<i>% chiffre d'affaires</i>	(28,4%)	(29,9%)
Autres produits et charges opérationnels	(0,2)	(0,4)
<i>% chiffre d'affaires</i>	(0,2%)	(0,5%)
EBITDA⁽¹⁾	11,5	10,5
<i>% chiffre d'affaires</i>	15,8%	13,0%
Dotations aux amortissements et provisions	(3,9)	(3,8)
<i>% chiffre d'affaires</i>	(5,4%)	(4,7%)
Résultat opérationnel courant	7,6	6,7
<i>% chiffre d'affaires</i>	10,5%	8,3%
Autres produits et charges opérationnels	(0,3)	(4,4)
<i>% chiffre d'affaires</i>	(0,5%)	(5,5%)
Résultat opérationnel	7,3	2,3
<i>% chiffre d'affaires</i>	10,0%	2,9%
Résultat financier	(2,0)	(2,0)
<i>% chiffre d'affaires</i>	(2,7%)	(2,5%)
Résultat avant impôt	5,3	0,3
<i>% chiffre d'affaires</i>	7,3%	0,4%
Impôt sur les sociétés	(1,1)	(3,7)
<i>% chiffre d'affaires</i>	(1,6%)	(4,6%)
Résultat net⁽²⁾	4,1	(3,4)
<i>% chiffre d'affaires</i>	5,7%	(4,2%)

Source : Société

Notes :

(1) Source : Aforge Degroof Finance (l'EBITDA est obtenu en ajoutant les dotations aux amortissements et provisions au résultat opérationnel courant)

(2) Le résultat net de l'ensemble consolidé ne diffère pas du résultat net part du groupe aux arrondis près

i) Évolution du chiffre d'affaires

Entre 2008 et 2013, la Société a enregistré une croissance soutenue de son chiffre d'affaires (+20,8%) qui s'explique principalement par :

- Une politique active de développement par croissance externe dont la principale acquisition fut, en novembre 2009, McMurdo, division de la filiale britannique de Digital Angel ;
- Une diversification de la gamme de produits à partir de 2009 notamment à la suite des acquisitions de deux acteurs majeurs des balises de détresse (Kannad et McMurdo).

La politique de croissance externe menée par Orolia s'est traduite par 11 acquisitions entre 2006 et 2014 :

- 2006 : acquisition de Temex Sync (France), Temex Neuchâtel (Suisse) et T4Sciences (Suisse) ;
- 2007 : acquisition de Spectracom, leader américain des produits de synchronisation ;
- 2008 : acquisition de Pendulum Instruments, concepteur suédois de compteurs et analyseurs de fréquence et de temps ;
- 2009 : acquisition de Rapco Electronics, concepteur britannique de compteurs et analyseurs de fréquences et de temps ;
- 2009 : acquisition de Kannad, fournisseur de systèmes de géolocalisation et de balises de détresse ;
- 2009 : acquisition de McMurdo, spécialiste britannique des balises de détresse maritimes ;
- 2011 : acquisition de Sarbe, spécialiste britannique des balises de détresse militaires ;
- 2012 : acquisition de Boatracs, éditeur américain de solutions d'informations, de communication dans le domaine maritime ;
- 2014 : acquisition de Techno-Sciences, prestataire américain des infrastructures sol et des technologies de recherche et sauvetage par satellite Cospas-Sarsat.

A compter de 2011, la Société a engagé une réorganisation de ses activités autour de deux divisions : Timing, Tests & Measurements (« *TT&M* ») et Positioning, Tracking & Monitoring (« *PT&M* ») afin d'assurer une meilleure efficacité opérationnelle. La mise en place de cette nouvelle organisation a notamment permis à Orolia de renforcer ses réseaux de vente et d'optimiser ses efforts de R&D.

En 2014, le chiffre d'affaires d'Orolia a atteint 80,4 M€¹², en croissance de 10,8% par rapport à l'exercice 2013 compte tenu de l'acquisition de la société Techno-Sciences. A périmètre et taux de change constants, la Société a connu un repli limité de son activité (-1,1%).

L'activité « *TT&M* » (50,3% du chiffre d'affaires d'Orolia) a connu une légère baisse (-2,5%) au cours de l'exercice 2014 pour atteindre un chiffre d'affaires de 40,5 M€ (-2,8% à périmètre et taux de change constants). Cette performance s'explique par une bonne dynamique économique aux Etats-Unis et des gains de parts de marché sur le secteur de la défense, qui n'ont néanmoins pas pu totalement compenser les décalages importants sur les ventes d'horloges atomiques dans le cadre des programmes spatiaux en raison de difficultés techniques temporaires.

Le chiffre d'affaires de l'activité « *PT&M* » (49,7% du chiffre d'affaires total) a enregistré une forte croissance (+28,5%) pour atteindre 39,9 M€ en 2014 (+1,2% à périmètre et taux de change constants). Cette performance s'explique essentiellement par l'acquisition de Techno-Sciences. Par ailleurs, les retards de ventes de balises militaires sur les trois premiers trimestres liés à la certification Cospas-Sarsat tardive de deux produits-phares ont pu être rattrapés. La bonne dynamique sur le marché des balises pour l'aviation civile et militaire a ainsi porté la croissance malgré une activité dans les balises maritimes toujours pénalisée par un marché difficile.

¹² Dans l'ensemble du document, « M€ » signifie « million(s) d'euros »

ii) Évolution de la structure de coûts et de la marge opérationnelle

Malgré les différentes acquisitions réalisées par la Société, la structure de coûts a été maîtrisée :

- Le poste « Achats et charges externes » est resté stable sur la période 2008-2013¹³ (57,4% du chiffre d'affaires en 2013 contre 55,1% en 2008) ;
- Les charges de personnel d'Orolia représentaient 33,0% du chiffre d'affaires en 2013 contre 36,5% en 2008.

Sur l'exercice 2014, le résultat opérationnel courant ressort à 8,3%, en ligne avec les objectifs de la Société et ses efforts engagés pour consolider son positionnement de numéro 1 mondial des technologies Cospas-Sarsat, en ce compris :

- La mise en place d'une nouvelle organisation incluant le renforcement de l'équipe managériale ;
- Le regroupement de l'ensemble des activités « *PT&M* » sous la marque McMurdo ;
- L'intégration de la société Techno-Sciences ;
- Le lancement d'initiatives communes avec la société Transas (spécialiste des systèmes de simulation, d'e-navigation et de surveillance maritime) ;
- L'augmentation des dépenses de R&D visant à renforcer les parts de marché d'Orolia sur les segments prioritaires.

Le résultat opérationnel comprend, au sens des normes IFRS, les éléments majeurs intervenus pendant la période de nature à fausser la lecture de la performance de la Société. Sur l'exercice 2014, les éléments non récurrents au niveau du résultat opérationnel représentaient un montant net de -4,4 M€, dont :

- Des frais d'acquisitions réalisées ou avortées pour un montant de -2,0 M€ ;
- Le coût d'une escroquerie aux virements internationaux pour un montant de -0,7 M€ dont a été victime Orolia au premier trimestre 2014 ;
- Une provision pour un montant de -1,0 M€ au titre de problèmes de qualité rencontrés sur deux produits liés notamment à des erreurs de fabrication chez des sous-traitants ;
- La dépréciation d'un actif de R&D (balise aviation) pour un montant de -0,2 M€ compte tenu de perspectives de vente moins élevées que prévues ;
- Des litiges sociaux pour près de -0,5 M€.

¹³ Sur la base des comptes en normes françaises, comme l'ensemble des commentaires relatifs à l'historique jusqu'à l'exercice 2013 inclus

2.1.2.2 Bilan économique

En M€							Normes IFRS	
	31-déc.-08a	31-déc.-09a	31-déc.-10a	31-déc.-11a	31-déc.-12a	31-déc.-13a	31-déc.-13a	31-déc.-14a
Immobilisations nettes	14,1	26,0	25,8	25,4	29,6	27,9	30,8	41,8
Écarts d'acquisition	9,4	17,4	14,3	13,2	18,8	16,1	19,1	23,8
Immobilisations incorporelles	2,9	4,4	6,7	7,7	6,7	7,9	7,9	13,2
Immobilisations corporelles	1,6	3,8	4,2	4,1	3,7	3,3	3,3	3,7
Immobilisations financières	0,2	0,4	0,6	0,4	0,6	0,6	0,6	1,0
Besoin en fonds de roulement	5,0	8,2	10,8	12,5	16,1	15,6	13,6	12,5
Actif économique	19,1	34,2	36,5	37,8	45,8	43,5	44,4	54,3
<i>Rentabilité économique</i>	<i>14,1%</i>	<i>5,5%</i>	<i>10,0%</i>	<i>10,6%</i>	<i>9,5%</i>	<i>10,4%</i>	<i>n.a.</i>	<i>10,1%</i>
Capitaux propres part du groupe	19,8	33,3	35,5	36,6	35,5	35,7	37,7	34,9
Intérêts minoritaires	0,5	0,5	0,7	0,7	0,5	0,5	0,5	0,6
Provisions pour risques	1,3	2,7	2,5	2,6	4,4	5,0	4,0	7,2
Dette financière nette	(2,6)	(2,4)	(2,1)	(2,0)	5,4	2,2	2,2	11,5
Dette financière brute	8,8	13,0	16,0	14,7	28,5	26,8	26,3	34,0
Trésorerie	(11,4)	(15,4)	(18,1)	(16,7)	(23,1)	(24,6)	(24,0)	(22,5)
Passif économique	19,1	34,2	36,5	37,8	45,8	43,5	44,4	54,3

Source : Société, Aforge Degroof Finance

a) Actif économique

L'actif économique a fortement progressé (+19,0% entre 2008 et 2014) en lien notamment avec la croissance du chiffre d'affaires (+19,1% sur la même période).

L'augmentation des écarts d'acquisition (23,8 M€ en 2014 contre 9,4 M€ en 2008) reflète la politique active de croissance externe menée par la Société. Les écarts d'acquisition ont sensiblement augmenté entre 2013 et 2014 (+25,0%) compte tenu de l'acquisition de la société Techno-Sciences.

Les immobilisations incorporelles correspondent essentiellement au montant de R&D activée net des amortissements. La forte croissance des immobilisations incorporelles entre 2008 et 2014 (2,9 M€ en 2008 contre 13,2 M€ en 2014) s'explique notamment par l'augmentation des dépenses de R&D engagées par la Société afin de conserver sa position de leader mondial des technologies de recherche et sauvetage par satellite (Cospas-Sarsat), les changements de périmètre mais aussi les efforts consentis pour renouveler le portefeuille produits.

Sur la période 2008-2014, le BFR¹⁴ de la Société s'est inscrit dans une fourchette comprise entre 26,3% du chiffre d'affaires en 2009 et 15,5% en 2014 (hors retraitement TVA).

On constate que la rentabilité économique¹⁵ s'est améliorée significativement de 2009 à 2013, passant de 5,5% en 2009 à 10,4% en 2013, avant de se stabiliser en 2014 à 10,1%, étant précisé qu'une partie de cette hausse s'explique par l'absence d'amortissement des écarts d'acquisition à compter de l'exercice 2014.

b) Passif économique

La structure du passif économique a sensiblement évolué depuis 2008.

Les capitaux propres ont été impactés par les différentes augmentations de capital réalisées par la Société afin de soutenir son développement et sa politique de croissance externe :

- Septembre 2009 : émission de 1 081 081 actions nouvelles au prix de 10,24 € soit 11,1 M€,

¹⁴ Dans l'ensemble du document, « BFR » signifie « besoin en fonds de roulement »

¹⁵ La rentabilité économique est définie comme le rapport entre le résultat d'exploitation après impôt normatif et la valeur comptable du bilan économique à l'ouverture

- suite à l'apport de 2 000 000 actions Kannad par Airtek Capital Group à la Société ;
- Décembre 2009 : émission de 641 378 actions nouvelles au prix de 9,25 € soit 5,9 M€.

Pour rappel, ces deux augmentations de capital font suite à une émission de 954 000 actions nouvelles au prix de 12,5 € en juillet 2007.

Malgré la génération de flux de trésorerie d'exploitation significative de 2008 à 2014, la Société est passée d'une situation de trésorerie nette excédentaire à une situation d'endettement net positif, le désendettement ayant été notamment freiné par la politique de croissance externe.

2.1.3 Analyse du plan d'affaires 2015-2017 d'Orolia

Le plan d'affaires « standalone » établi par le management prévoit une reprise significative et profitable de la croissance organique (de l'ordre de 10%).

En particulier, sur l'exercice 2015, Orolia prévoit une croissance significative de son chiffre d'affaires en raison notamment d'un carnet de commandes important sur McMurdo et de l'impact favorable des taux de change.

Concernant l'activité « *TT&M* », la croissance du chiffre d'affaires sur la période 2014-2017 s'appuie sur :

- L'effet rattrapage du retard pris sur les contrats liés aux programmes spatiaux et notamment Galileo ;
- Le renforcement des positions de la Société sur les segments des systèmes GNSS et des références de temps et de fréquences pour la Défense et les réseaux informatiques à haute performance.

Concernant l'activité « *PT&M* », la croissance du chiffre d'affaires sur la période 2014-2017 s'explique par :

- Le déploiement du système Cospas-Sarsat de nouvelle génération « Meosar » ;
- Le développement de l'activité aviation militaire au niveau international ;
- La poursuite de la dynamique de croissance sur le marché américain ;
- La mise en place de partenariats stratégiques permettant d'élargir la gamme de produits.

Orolia anticipe un maintien de sa marge brute sur la période 2015-2017. Le plan d'affaires fait ressortir des marges d'EBITDA en ligne avec la moyenne historique 2008-2014. En outre, la marge opérationnelle est en ligne avec l'objectif présenté par la Société au marché (marge opérationnelle autour de 10%).

La Société prévoit de rationaliser ses investissements sur l'horizon du plan d'affaires. Historiquement, les investissements de la Société sont principalement composés de frais de R&D.

La variation du besoin en fonds de roulement est cohérente avec la croissance de l'activité.

Le taux d'impôt normatif ressort à 33,0%¹⁶.

En conclusion, le plan d'affaires affiche une ambition certaine, en ligne avec les objectifs volontaires fixés par la Société, tant en matière de chiffre d'affaires que de rentabilité.

¹⁶ L'impôt normatif est appliqué au résultat opérationnel retraité du CIR

2.1.4 Hypothèses générales des travaux d'évaluation

2.1.4.1 Principales sources

- Rapports financiers 2008 à 2014 ;
- Plan d'affaires 2015-2017 établi par le management de la Société ;
- Sessions de questions/réponses avec les directions générale et financière de la Société.

2.1.4.2 Nombre d'actions

Le nombre d'actions Orolia utilisé dans le cadre de l'appréciation du Prix de l'Offre correspond au nombre d'actions composant le capital de la Société au 31 mars 2015 (4 230 067) diminué du nombre d'actions auto-détenues à la même date (34 838) et augmenté du nombre d'actions gratuites en période d'acquisition ou d'incessibilité (19 500) et du nombre d'actions potentiellement émises à l'occasion de l'exercice des options de souscription (60 500) et des bons de souscription d'actions (587 500) essentiellement dans la monnaie au cours de bourse actuel et intégralement dans la monnaie au Prix de l'Offre, étant précisé que certains de ces instruments dilutifs ne sont pas exerçables à la date du présent document.

Options de souscription au 31/03/2015	Options 2009	Options 2009	Options 2009	Options 2010	Options 2010	Options 2011	Options 2012	Options 2013	Options 2013	Options 2014
Nombre d'options de souscription	5 000	2 500	6 875	10 000	500	11 625	7 250	8 000	1 750	7 000
Date d'expiration	16/04/2014	20/10/2017	17/12/2017	22/02/2018	17/12/2018	09/12/2019	23/07/2020	25/07/2021	25/07/2021	21/02/2022
Prix d'exercice	12,50€	9,25€	9,25€	9,71€	9,84€	11,32€	10,91€	10,81€	10,81€	14,72€

Bons de souscription d'actions au 31/03/2015	BSA 2010	BSA 2012 - 1	BSA 2012 - 2	BSA 2013 - 1	BSA 2013 - 2	BSA 2013 - 3
Nombre d'actions disponibles	7 500	320 000	50 000	100 000	50 000	60 000
Date d'expiration	17/12/2018	11/06/2020	14/12/2020	29/04/2021	17/06/2021	16/12/2021
Prix d'exercice	10,30€	12,50€	12,50€	12,50€	12,50€	12,50€

L'ensemble des instruments dilutifs génère une trésorerie potentielle de 8,0 M€ pour la Société qui se décompose comme suit :

- 0,7 M€ au titre de l'exercice des options de souscription d'actions ;
- 7,3 M€ au titre de l'exercice des bons de souscription d'actions.

Ainsi, le nombre d'actions retenu pour l'analyse est de 4 862 729 sur une base totalement diluée.

2.1.4.3 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

La dette financière nette d'Orolia ressort à 11,5 M€ au 31 décembre 2014 et se décompose comme suit :

- 34,0 M€ d'emprunts auprès des établissements de crédit et d'emprunts, de dettes financières divers et de concours bancaires courants (hors affacturage) ;
- 22,5 M€ de disponibilités et de valeurs mobilières de placement.

A cette dette financière nette sont ajoutés :

- Les provisions pour engagements de retraites, soit 2,6 M€ après impôt normatif au 31 décembre 2014 ;
- Les provisions pour garantie clients, litiges, restructuration et autres provisions, pour un montant cumulé de 3,3 M€ au 31 décembre 2014 ;

- Les intérêts minoritaires pour 0,6 M€ sur la base des capitaux propres comptables au 31 décembre 2014.

et retranchée l'augmentation de capital de 8,0 M€ à provenir de l'émission potentielle des 648 000 actions relatives à l'exercice des options de souscription et des bons de souscription d'actions.

Après prise en compte de l'ensemble de ces retraitements, le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres d'Orolia s'effectue, dans l'ensemble des travaux d'évaluation, en déduisant un montant total de 10,1 M€ au 31 décembre 2014 (ci-après désigné comme la dette nette retraitée).

2.2 Critères d'évaluation écartés et retenus

2.2.1 Critères d'évaluations écartés

2.2.1.1 Actifs nets comptable et réévalué

Bien que ce critère ne permette pas d'appréhender la rentabilité de l'exploitation de la Société, il convient de noter que l'actif net comptable (ANC) IFRS dilué d'Orolia ressort au 31 décembre 2014 à 8,8 € par action.

Le calcul de l'actif net réévalué (ANR) consiste à corriger l'ANC des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors-bilan, et donc à évaluer séparément les actifs et passifs (hors capitaux propres) en tenant compte de l'ensemble des éléments non reflétés par le bilan. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (holdings, foncières, etc.), est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché indépendamment de leur inclusion dans un processus d'exploitation, ce qui n'est pas le cas d'Orolia.

2.2.1.2 Actualisation des dividendes

La méthode qui consiste à actualiser les dividendes futurs n'a pas été retenue en l'absence de visibilité sur la future politique de versement de dividendes. Par ailleurs, la Société n'a versé aucun dividende depuis son introduction en bourse.

En tout état de cause, cette méthode ne permet pas d'appréhender la totalité des flux de trésorerie générés par les activités d'Orolia, à la différence de la méthode DCF qui a, quant à elle, été retenue.

2.2.1.3 Multiples de transactions comparables

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, à partir de multiples d'évaluation ressortant, d'une part, des prix de transactions récentes sur des sociétés appartenant au secteur d'activité d'Orolia, et, d'autre part, de leurs derniers agrégats comptables publiés lors des transactions.

La difficulté de cette méthode réside généralement dans le choix des transactions retenues comme base de référence :

- Le prix payé lors d'une acquisition peut refléter un intérêt stratégique spécifique à un acquéreur ou inclure une prime reflétant la présence de synergies industrielles qui varient d'une opération à une autre ;
- Cette méthode dépend fortement de la qualité et de la fiabilité de l'information disponible pour les transactions retenues dans l'échantillon (variant en fonction du statut des sociétés rachetées – cotées, privées, filiales d'un groupe – et du niveau de confidentialité de la transaction) ;

- Cette méthode suppose que les cibles des transactions retenues dans l'échantillon soient comparables à la société évaluée (par le positionnement, les perspectives de croissance, la rentabilité, la présence géographique, la taille, etc.).

En l'espèce, l'étude des transactions comparables fait ressortir des multiples dont la disparité s'avère significative (entre 5,4x et 17,0x l'EBITDA). Ainsi, la méthode des multiples de transactions comparables n'a pas été retenue.

2.2.2 Critères d'évaluation retenus

Les méthodes suivantes ont été retenues dans le cadre de l'appréciation du Prix de l'Offre :

- Analyse du cours de bourse d'Orolia ;
- Multiples des sociétés cotées comparables à Orolia ;
- Actualisation des flux de trésorerie disponibles d'Orolia ;
- Objectif de cours (à titre indicatif).

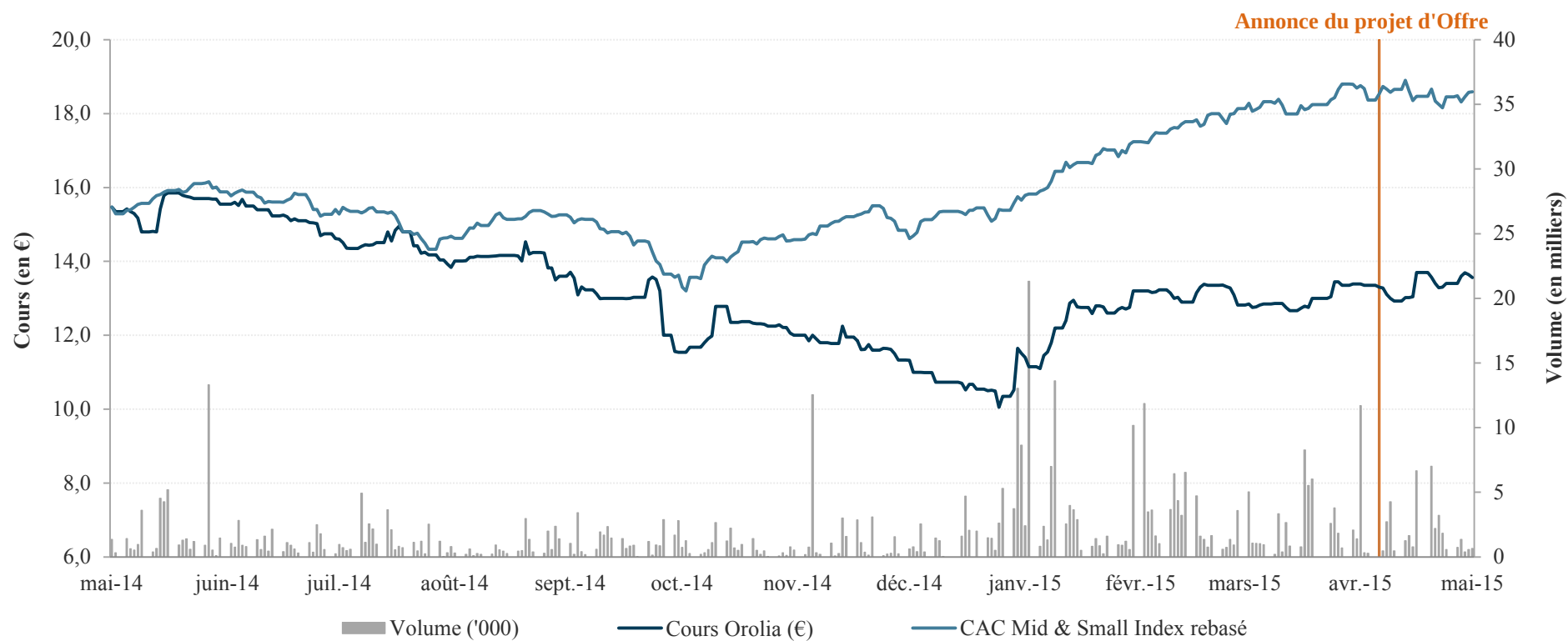
2.3 Évaluation multi-critères des actions

2.3.1 Analyse du cours de bourse

Le cours de bourse d'Orolia pris comme référence est celui de la clôture du dernier jour de cotation avant l'annonce de l'Offre, soit le 29 avril 2015.

Au cours des 250 derniers jours de négociation, les volumes d'actions Orolia échangés sur le marché Alternext Paris se sont élevés à environ 2 000 titres en moyenne par séance, avec cependant des écarts de volumes quotidiens significatifs. La liquidité du titre Orolia est suffisante pour que soit retenu le critère du cours de bourse : le taux de rotation du flottant du titre ressort à 79,9% sur les 250 derniers jours de négociation.

Cours de bourse d'Orolia sur les 12 derniers mois



29-avr.-15	Spot	20 jours	60 jours	120 jours	250 jours
Cours moyen pondéré par les volumes (en €)	13,0	13,1	13,1	12,3	13,0
Prime / (Décote) induite par le Prix de l'Offre	+15,0%	+14,4%	+14,8%	+21,8%	+15,0%
Cours le plus haut (en €)		13,5	13,5	13,5	15,9
Prime / (Décote) induite par le Prix de l'Offre	n.a.	+11,5%	+11,5%	+11,5%	(5,8%)
Cours le plus bas (en €)		12,8	12,6	10,1	10,1
Prime / (Décote) induite par le Prix de l'Offre	n.a.	+17,6%	+19,0%	+49,3%	+49,3%
Volume moyen de titres ('000 / jour)		2,9	2,6	2,5	1,9
Volumes cumulés ('000)		57,0	155,3	305,5	469,0
% du capital		1,3%	3,7%	7,2%	11,1%
% du flottant ⁽¹⁾		9,7%	26,5%	52,0%	79,9%

(1) Flottant considéré pour les besoins de l'exercice : 13,88%

Source : Bloomberg

Le Prix de l'Offre extériorise une prime de 15,0% par rapport au cours de clôture du 29 avril 2015 et de 14,8% par rapport à la moyenne pondérée par les volumes des cours de clôture sur les 60 derniers jours de négociation.

Depuis l'annonce du principe de l'Offre, entre le 30 avril 2015 et le 27 mai 2015, le cours de bourse du titre Orolia a varié entre 13,3 euros (cours le plus bas, atteint pendant la séance du 6 mai 2015) et 13,7 euros (cours le plus haut, atteint pendant la séance du 30 avril 2015). La moyenne pondérée par les volumes des cours de clôture est égale à 13,5 euros entre le 30 avril 2015 et le 27 mai 2015.

2.3.2 Multiples des sociétés cotées comparables à Orolia

Cette méthode consiste à évaluer Orolia par analogie, à partir de multiples d'évaluation de sociétés comparables cotées, tels qu'ils ressortent d'une part de leurs cours de bourse au 24 avril 2015, et d'autre part des agrégats comptables estimés par le consensus d'analystes financiers Bloomberg.

Les sociétés comparables retenues sont :

- Hexagon, cotée à la bourse de Stockholm, est un concepteur de technologies de visualisation qui supportent la gestion et la transmission de datas multiformes. Le chiffre d'affaires 2014 de 2 560,3 M€ est réparti entre l'Europe (39%), les Etats-Unis (29%), l'Asie (27%) et l'Amérique du Sud (5%) ;
- L-3 Communications Holdings, cotée à la bourse de New-York, est un fournisseur de systèmes sécurisés pour les transmissions de données à haut débit, les liaisons hertziennes, l'avionique et les communications océaniques, ainsi que pour la télémétrie. Le chiffre d'affaires 2014 de 11 346,9 M€ se répartit comme suit : systèmes électroniques (38%), aéronautique (36%), communication (16%) et sécurité nationale (10%). L-3 Communications Holdings réalise 76% de son chiffre d'affaires aux Etats-Unis ;
- Garmin, cotée au Nasdaq, figure parmi les leaders mondiaux de la conception, de la fabrication et de la commercialisation de systèmes de géolocalisation par satellite (GPS) destinés à différentes applications. Le chiffre d'affaires 2014 de 2 686,9 M€ se répartit comme suit : automobile (43%), fitness (20%), activités en plein air (15%), aéronautique (13%) et maritime (9%). Garmin réalise 55% de son chiffre d'affaires en Amérique du Nord et Amérique latine, 35% en EMEA et 10% en Asie-Pacifique ;
- Trimble Navigation, cotée au Nasdaq, est le numéro 1 des technologies de positionnement de pointe, comprenant le GPS (Global Positioning System), les méthodes laser, ainsi que d'autres technologies optiques. Le chiffre d'affaires 2014 de 2 243,0 M€ se répartit comme suit :

ingénierie et construction (56%), solutions sur terrain (18%), mobile (20%) et outils de pointe (6%). Trimble Navigation réalise 48% de son chiffre d'affaires aux Etats-Unis, 24% en Europe, 14% en Asie-Pacifique et 14% dans le reste du monde ;

- Cobham, cotée à la bourse de Londres, est spécialisée dans la conception, la fabrication et la commercialisation d'équipements et de systèmes avioniques et aérospatiaux destinés aux secteurs militaire et civil. Le chiffre d'affaires 2014 de 2 835,4 M€ se répartit comme suit : communications et connectivité (38%), solutions électroniques avancées (22%), services aéronautiques (22%), systèmes de mission (18%). Cobham réalise 44% de son chiffre d'affaires aux États-Unis, 16% en Europe, 13% en Australie, 12% au Royaume-Uni, 9% en Asie et 6% dans le reste du monde ;
- FLIR Systems, cotée au Nasdaq, est le leader mondial de la conception, de la fabrication et de la commercialisation de systèmes et caméras infrarouges, ainsi que de systèmes de géolocalisation. Le chiffre d'affaires 2014 de 1 432,7 M€ se répartit comme suit : surveillance (31%), instruments (23%), imagerie thermique (15%), maritime (13%), sécurité (12%), détection (5%). FLIR Systems réalise 50% de son chiffre d'affaires aux États-Unis, 23% en Europe, et 27% dans le reste du monde ;
- Teledyne Technologies, cotée à la bourse de New-York, est un fournisseur d'instruments sophistiqués, de produits et de logiciels d'imagerie numérique, de matériel aérospatial et de défense, et de systèmes techniques. Le chiffre d'affaires 2014 de 2 240,6 M€ se répartit comme suit : instruments (47%), aviation et défense (25%), imagerie digitale (17%) et ingénierie (11%). Teledyne Technologies réalise 87% de son chiffre d'affaires en Amérique du Nord (dont 77% aux Etats-Unis), 6% au Royaume-Uni et 7% dans le reste du monde ;
- Kongsberg Gruppen, cotée au Nasdaq, est un fabricant de produits de positionnement, de navigation, d'automatisation et de simulation. Le chiffre d'affaires 2014 est de 1 986,9 M€ ;
- Ultra Electronics, cotée à la bourse de Londres, développe des systèmes électroniques pour le secteur de la défense, de l'aéronautique, de la sécurité, du transport et de l'énergie. Le chiffre d'affaires 2014 de 984,2 M€ se répartit comme suit : systèmes de renseignement (41%), systèmes tactiques et sonars (52%), et systèmes destinés à l'aéronautique et aux autres véhicules (20%). Ultra Electronics réalise 44% de son chiffre d'affaires en Amérique du Nord, 32% au Royaume-Uni, 10% en Europe continentale et 14% dans le reste du monde ;
- Furuno Electric, cotée à la bourse d'Osaka, est un concepteur de produits et de systèmes électroniques destinés à l'industrie et la marine (GPS, systèmes sonars, systèmes de communication par satellite, etc.). Le chiffre d'affaires 2014 est de 578,5 M€ ;
- Frequency Electronics, cotée au Nasdaq, est un concepteur et un fabricant d'instruments de temps, de fréquence et de mesure de haute précision. Le chiffre d'affaires 2014 de 69,7 M€ se répartit comme suit : instruments de satellite (78%), instruments de synchronisation et gestion de réseau (14%) et instruments de chronométrage et fréquence (8%). Frequency Electronics réalise 74% de son chiffre d'affaires aux États-Unis et 26% dans le reste du monde.

Dans le cadre de la présente évaluation, le multiple $VE^{17}/EBITDA$ retraité de la R&D activée¹⁸ est présenté. Ont en revanche été écartés :

- Le multiple VE/CA^{19} , en raison de la différence entre la structure de coûts d'Orolia et celle des comparables ;
- Le multiple $VE/EBITDA$, en raison du poids de la R&D activée dans Orolia ;
- Le multiple $VE/EBIT$, en raison des écarts entre la politique d'amortissements d'Orolia et celle des comparables ;
- Le PER^{20} qui, en fonction des structures financières des comparables d'une part et d'Orolia d'autre part, peut biaiser l'évaluation.

A titre comparatif, sont présentés les multiples d'Orolia tels qu'ils ressortent des prévisions du seul bureau de recherche en charge du suivi du titre, Gilbert Dupont.

L'échantillon ci-dessus est composé de sociétés dont les profils de croissance sont cohérents, aux yeux du marché, à celui d'Orolia :

- Croissance médiane du chiffre d'affaires 2015-2016 de 3,7% pour les comparables contre 4,7% pour Orolia selon les estimations établies par Gilbert Dupont ;
- Croissance médiane de l'EBITDA 2015-2016 de 5,6% pour les comparables contre 11,0% pour Orolia selon les estimations établies par Gilbert Dupont.

Néanmoins, il s'agit de sociétés dont les capitalisations boursières sont significativement supérieures à celle d'Orolia (la plupart étant également supérieures au milliard d'euros) ce qui peut expliquer des multiples sensiblement plus élevés. De surcroît, plus de la moitié des comparables sont cotés au Nasdaq.

Compte tenu du caractère ambitieux du plan d'affaires et particulièrement favorable de l'effet devises au-delà de l'exercice 2015, seul l'agrégat 2015 d'Orolia a été appliqué au multiple médian des comparables, à titre de cohérence.

Les multiples des comparables sont présentés ci-après :

¹⁷ Valeur d'entreprise

¹⁸ Dans un souci d'homogénéisation de l'échantillon, les EBITDA des comparables Hexagon et Ultra Electronics, pour lesquels tout ou partie des frais de R&D sont activés, ont été retraités

¹⁹ Chiffre d'affaires

²⁰ *Price Earnings Ratio*, soit le rapport entre la capitalisation boursière et le résultat net part du groupe

Multiples des sociétés comparables à Orolia

Société	Place de cotation	Capi. ⁽¹⁾ (M€)	VE ⁽²⁾ (M€)	Croissance CA 15E-16E	Croissance EBITDA 15E-16E	Croissance EBIT 15E-16E	Marge méd. EBITDA 15E-16E	Marge méd. EBIT 15E-16E	VE / EBITDA		VE / EBITDA-R&D		VE / EBIT	
									2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
Hexagon Ab-B	Suède	12 513	14 416	7,7%	13,9%	13,4%	29,2%	23,0%	16,5x	14,5x	20,0x	17,1x	20,9x	18,4x
L-3 Communications	États-Unis	9 307	12 883	0,7%	5,3%	4,7%	11,4%	9,6%	10,6x	10,1x	10,6x	10,1x	12,6x	12,0x
Garmin Ltd	États-Unis	8 147	7 090	1,6%	2,5%	3,8%	26,2%	23,6%	10,2x	10,0x	10,2x	10,0x	11,4x	11,0x
Trimble Navigation	États-Unis	6 048	6 728	8,2%	11,4%	17,1%	21,2%	19,3%	14,1x	12,7x	14,1x	12,7x	15,9x	13,6x
Cobham PLC	Royaume-Uni	4 830	6 647	3,7%	3,1%	7,8%	20,0%	14,1%	10,5x	10,2x	10,5x	10,2x	15,2x	14,1x
Flir Systems	États-Unis	3 919	3 805	6,4%	9,8%	11,6%	24,2%	20,3%	10,9x	9,9x	10,9x	9,9x	13,1x	11,8x
Teledyne Technologies	États-Unis	3 653	4 887	3,0%	5,6%	7,6%	16,6%	13,1%	12,9x	12,2x	12,9x	12,2x	16,5x	15,3x
Kongsberg Gruppen	Norvège	2 257	1 874	1,0%	4,9%	3,3%	12,5%	9,9%	7,4x	7,1x	7,8x	7,4x	9,3x	9,0x
Ultra Electronics	Royaume-Uni	1 699	1 890	2,0%	3,2%	3,6%	18,0%	16,1%	10,4x	10,1x	10,8x	10,5x	11,7x	11,3x
Furuno Electric	Japon	25 160	29 267	4,7%	38,2%	65,8%	6,6%	3,6%	7,9x	5,7x	7,9x	5,7x	16,2x	9,8x
Frequency Electronics	États-Unis	109	108	9,7%	9,3%	38,3%	14,3%	11,7%	10,0x	9,1x	10,0x	9,1x	13,8x	10,0x
Médiane				3,7%	5,6%	7,8%	18,0%	14,1%	10,5x	10,1x	10,6x	10,1x	13,8x	11,8x
Orolia (Gilbert Dupont)				4,7%	11,0%	13,6%	15,9%	9,8%	4,3x	3,6x	-	-	7,2x	5,8x

Sources : Bloomberg, notes d'analystes, sociétés

Notes : (1) Capitalisation boursière diluée au 24 avril 2015

(2) Valeur d'entreprise calculée sur la base d'une dette nette au 31/12/2014 retraitée de manière homogène à celle d'Orolia

Les données ont été recalendrisées au 31/12

L'application du multiple médian VE/EBITDA retraité de la R&D activée 2015 à l'EBITDA retraité de la R&D activée d'Orolia issu du plan d'affaires réalisé par le management de la Société, pour ce même exercice, extériorise une valeur par action de 14,4 €, soit une prime induite par le Prix de l'Offre de 4,4%.

En introduisant une sensibilité de +/- 5,0% au résultat obtenu, la valeur par action Orolia s'établit dans une fourchette de 13,6 € à 15,1 €, soit respectivement une prime de 9,9% et une décote de 0,6% induites par le Prix de l'Offre.

2.3.3 Actualisation des flux de trésorerie disponibles d'Orolia

Cette méthode consiste à actualiser et sommer les flux de trésorerie disponibles susceptibles d'être générés à l'avenir par la Société.

Le plan d'affaires 2015-2017 utilisé repose sur les prévisions du management d'Orolia, tandis que le flux normatif (2018) a été établi par Aforge Degroof Finance, en veillant notamment à rapprocher la marge opérationnelle et les investissements de R&D à des niveaux en ligne avec l'historique 2008-2014 afin de lisser les effets de cycles.

Le taux de croissance à l'infini retenu est de 1,0% en valeur centrale, en ligne avec la croissance attendue en moyenne à long terme sur les zones géographiques concernées.

L'actualisation des flux de trésorerie disponibles consolidés d'Orolia est effectuée au coût moyen pondéré du capital, qui tient compte de la rémunération attendue par les pourvoyeurs de fonds de la Société, actionnaires ou créanciers.

Est ajouté à la valeur des capitaux propres l'impôt différé actif, correspondant à l'économie fiscale au titre du déficit reportable activé (2 596 K€ au 31 décembre 2014) pour un montant net de 865 K€.

Le calcul du coût moyen pondéré a été déterminé à partir des paramètres suivants :

- Taux sans risque de 2,06%, correspondant à la moyenne des taux sur les trois dernières années des obligations d'Etat à 10 ans de la France (1,89%), de la Suisse (0,65%), des Etats-Unis (2,21%), et du Royaume-Uni (2,19%) pondérés en fonction de la répartition du chiffre d'affaires selon les devises utilisées ;
- Dans la mesure où le coefficient de corrélation relatif au bêta d'Orolia est faible, ce dernier n'a pas été retenu en tant que tel. De manière similaire, les coefficients de régression relatifs aux bêtas des comparables sont faibles et ont été écartés. Le bêta retenu est de 1,00 (Unlevered beta corrected for cash) et correspond au bêta moyen de l'échantillon « Aerospace & Defense » de Damodaran. Le bêta des capitaux propres ressort à 1,27 après prise en compte du levier cible d'Orolia ;
- Prime de risque de marché de 5,10% correspondant à la prime de risque définie par Duff & Phelps (Recommended Equity Risk Premium, 2015) ;
- Prime spécifique de 3,74% au regard de la taille de la Société (Duff & Phelps, Valuation Handbook, 2015) ;
- Coût de la dette avant impôt de 6,10% correspondant au taux d'intérêt moyen de refinancement de la Société ;
- Taux d'impôt normatif de 33,0% en ligne avec le taux utilisé pour l'ensemble des flux de trésorerie disponibles ;

- Levier cible²¹ à moyen terme de 30,0%, à comparer à un levier actuel, sur la base de la dette nette retraitée au 31 décembre 2014, de 12,2% dans le scénario n°1 et de 11,6% dans le scénario n°2.

Coût moyen pondéré du capital	
Taux sans risque	2,06%
Bêta	1,27
Prime de risque	5,10%
Prime de taille	3,74%
Coût des capitaux propres endetté	12,3%
Coût de la dette avant impôt	6,10%
Levier cible	30,0%
Taux d'impôt normatif	33,0%
Coût moyen pondéré du capital	9,8%

En France, le crédit d'impôt recherche (ci-après le « CIR ») est une aide fiscale destinée à encourager les efforts des entreprises en matière de R&D. Il s'agit d'un avantage fiscal calculé en fonction des dépenses de R&D de l'entreprise.

Depuis le 1^{er} janvier 2008, le dispositif a été renforcé. Il est assis sur le volume de R&D déclaré par les entreprises, et le taux du CIR accordé aux entreprises est de :

- 30% des dépenses de R&D pour une première tranche jusqu'à 100 M€ ;
- 5% des dépenses de R&D au-delà de ce seuil de 100 M€.

Deux scénarii ont été retenus pour modéliser l'impact du CIR :

- Un scénario n°1 (ci-après le « **Scénario n°1** »), impliquant un niveau constant de CIR à 0,4 M€ sur l'horizon du plan d'affaires, soit jusqu'en 2017, et un niveau de CIR nul pour le flux terminal ;
- Un scénario n°2 (ci-après le « **Scénario n°2** »), impliquant un niveau constant de CIR à 0,4 M€ à l'infini.

2.3.3.1 Calcul de la valeur par action – Scénario n°1 :

Après actualisation des flux de trésorerie disponibles du plan d'affaires 2015-2017 et du flux de trésorerie normatif croissant à perpétuité de 1,0% par an, la valeur d'entreprise d'Orolia ressort à 77,9 M€, soit une valeur des capitaux propres de 68,7 M€ ou 14,1 € par action.

La prime induite par le Prix de l'Offre par rapport à la valeur centrale obtenue par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles s'établit par conséquent à 6,2%.

		Taux d'actualisation				
		8,8%	9,3%	9,8%	10,3%	10,8%
Taux de croissance perpétuel	0,50%	14,9	14,1	13,4	12,7	12,2
	0,75%	15,4	14,5	13,8	13,1	12,4
	1,00%	15,9	14,9	14,1	13,4	12,7
	1,25%	16,4	15,4	14,5	13,8	13,1
	1,50%	16,9	15,9	14,9	14,1	13,4

²¹ Rapport entre la valeur de la dette nette et la valeur d'entreprise

En introduisant une sensibilité de +/- 0,50% sur le coût moyen pondéré du capital et de +/- 0,25% sur le taux de croissance à l'infini retenu, la valeur par action Orolia s'établit dans une fourchette de 13,4 € à 14,9 €, soit une prime induite par le Prix de l'Offre de 0,4% à 11,9%.

2.3.3.2 Calcul de la valeur par action – Scénario n° 2 :

Après actualisation des flux de trésorerie disponibles du plan d'affaires 2015-2017 et du flux de trésorerie normatif croissant à perpétuité de 1,0% par an, la valeur d'entreprise d'Orolia ressort à 81,5 M€, soit une valeur des capitaux propres de 72,2 M€ ou 14,9 € par action.

La prime induite par le Prix de l'Offre par rapport à la valeur centrale obtenue par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles s'établit par conséquent à 1,0%.

		Taux d'actualisation				
		8,8%	9,3%	9,8%	10,3%	10,8%
Taux de croissance perpétuel	0,50%	15,7	14,9	14,1	13,4	12,8
	0,75%	16,2	15,3	14,5	13,7	13,1
	1,00%	16,7	15,7	14,9	14,1	13,4
	1,25%	17,2	16,2	15,3	14,5	13,7
	1,50%	17,8	16,7	15,7	14,9	14,1

En introduisant une sensibilité de +/- 0,50% sur le coût moyen pondéré du capital et de +/- 0,25% sur le taux de croissance à l'infini retenu, la valeur par action Orolia s'établit dans une fourchette de 14,1 € à 15,7 €, soit respectivement une prime de 6,5% et une décote de 4,6% induites par le Prix de l'Offre.

2.3.4 Objectif de cours (à titre indicatif)

Cette méthode est présentée à titre indicatif dans la mesure où le titre Orolia n'est suivi que par un seul courtier, Gilbert Dupont, avec lequel la Société a signé un contrat de liquidité.

Bureau d'étude	Recommandation	Date	Objectif (€)
Gilbert Dupont	Acheter	01/04/2015	16,30
Gilbert Dupont	Acheter	02/03/2015	15,80

Source : Gilbert Dupont

Les derniers rapports publiés par Gilbert Dupont avant l'annonce du principe de l'Offre font ressortir un objectif de cours de l'action Orolia compris entre 15,80 € et 16,30 €, soit une décote induite par le Prix de l'Offre comprise entre 5,1% et 8,0%.

A noter que ces objectifs de cours s'appuient sur la publication du chiffre d'affaires de la Société le 23 février 2015 et n'intègrent donc pas l'ensemble des éléments permettant d'apprécier les performances d'Orolia en 2014.

2.4 Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre

	Valeur par action	Prime / (Décote) induite par le Prix de l'Offre
Cours de bourse		
Cours au 29/04/2015	13,0 €	+15,0%
Cours moyen pondéré par les volumes - 20 jours	13,1 €	+14,4%
Cours moyen pondéré par les volumes - 60 jours	13,1 €	+14,8%
Cours moyen pondéré par les volumes - 120 jours	12,3 €	+21,8%
Cours moyen pondéré par les volumes - 250 jours	13,0 €	+15,0%
Multiples des sociétés cotées comparables		
Borne basse	13,6 €	+9,9%
Valeur centrale	14,4 €	+4,4%
Borne haute	15,1 €	(0,6%)
Actualisation des flux de trésorerie (DCF)		
<i>Scénario n°1</i>		
Borne basse	13,4 €	+11,9%
Valeur centrale	14,1 €	+6,2%
Borne haute	14,9 €	+0,4%
<i>Scénario n°2</i>		
Borne basse	14,1 €	+6,5%
Valeur centrale	14,9 €	+1,0%
Borne haute	15,7 €	(4,6%)
Objectif de cours (à titre indicatif)		
Borne basse	15,8 €	(5,1%)
Borne haute	16,3 €	(8,0%)

3. RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT

RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT-FARTHOUAT FINANCE-DANS LE CADRE
DE L'OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT INITIEE SUR LES ACTIONS DE LA SOCIETE
OROLIA.

AVRIL 2015

Dans le cadre de l'Offre Publique de Rachat initiée sur les actions d'Orolia, Farthouat Finance a été désigné comme expert indépendant au titre de l'article 261-1_I du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers afin de se prononcer sur le caractère équitable du prix offert de 15€ par action Orolia.

I-PRESENTATION D'OROLIA ET CONTEXTE DE LA MISSION

Présentation d'Orolia

Historique des opérations sur le titre :

-Orolia s'est introduit en Bourse par une augmentation de capital de 12M€ à 12,5€ par action réservée à des investisseurs qualifiés, donc par placement privé sur Alternext en juillet 2007,

-Son transfert sur le compartiment Alternext des entreprises faisant appel public à l'épargne (APE) a été réalisé en juillet 2009,

-Une augmentation de capital à 9,5€ par action a été lancée en décembre 2009 pour un total de 6M€.

Description des activités :

Fin 2011 le groupe a réorganisé ses activités en deux divisions, Positionning, Tracking & Monitoring « PTM » d'une part et Timing Test & Mesures d'autre part.

Les produits de la première, principalement des balises de détresse, doivent permettre de déterminer, signaler ou suivre la position de personnes et d'équipements dans toutes circonstances, y compris les plus extrêmes. En associant la technologie du GPS à des technologies de pointe et des logiciels de supervision, ils peuvent également déterminer, suivre et transmettre les positions de différents systèmes de transport sur air, mer ou terre. Les performances de la division ont été impactées par les coûts d'intégration des acquisitions ainsi que de manière plus conjoncturelle par les difficultés économiques du secteur maritime.

Dans le « PTM », Orolia s'appuie sur deux principales technologies :

-Search & Rescue avec la technologie Cospas Sarsat : le Groupe offre l'ensemble de la chaîne de produits, de la balise jusqu'au centre de contrôle (balises, infrastructures satellite au sol, logiciel de positionnement et tracking, gestion des réponses d'urgence)

-Surveillance maritime avec la technologie AIS (Automatic Identity System) et l'ensemble des produits permettant la gestion des flottes/navires, la surveillance côtière et la détection des intrusions. Les solutions OEM (Partner Solutions) sont un axe de développement stratégique, la principale réalisation dans ce domaine étant la coopération avec le groupe Transat.

Pour la division Timing Test & Mesures, il s'agit principalement d'assurer la maîtrise du temps avec exactitude et précision pour des secteurs tels la télédiffusion, les centres de surveillance, les transactions financières avec des produits alliant des GPS à des horloges atomiques ultra précises et synchrones. L'activité est dépendante de grands programmes gouvernementaux. Cette activité est plus mature et génère une rentabilité plus normative.

Depuis son introduction en bourse en 2007, Orolia a réalisé de multiples acquisitions, les dernières ayant renforcé la division Positionning, Tracking & Monitoring avec la plus récente, TSI finalisée en mai 2014, qui permet à Orolia d'intégrer le numéro 2 des infrastructures sol du système de recherche et sauvetage international Cospas Sarsat et des logiciels de contrôle associés à destination notamment des organismes gouvernementaux de Search and Rescue. Cette acquisition a d'ores et déjà généré des contrats significatifs avec plusieurs pays, le plus important avec l'Australie et la Nouvelle Zélande pour un montant total de 13M€ en septembre 2014, ainsi qu'avec plusieurs pays pour 5M€ en janvier 2015.

Historique des Résultats

L'historique 2010-2014 est marqué au-delà des acquisitions par :

-l'absence de croissance du Chiffre d'Affaires hors acquisitions,

-l'impact des taux de change sur le Chiffre d'Affaires et sur le résultat financier. Au-delà de l'effet de conversion lié aux filiales étrangères qui n'a pas d'incidence sur le cash flow généré, le groupe est sensible à l'évolution de certaines devises, notamment le dollar et le franc suisse.

Exercice 2014	EUR	\$ USD	Franc Suisse	GBP
Répartition des ventes	29%	49%	3%	18%
Répartition des coûts	28%	38%	12%	21%
Différence	1%	11%	-9%	-3%

Source : société

Ainsi les hausses récentes du dollar US et du franc suisse ont des impacts significatifs sur les résultats du groupe qui se compensent en partie seulement avec un impact net favorable en 2014 et début 2015. Sur les trois exercices précédents, l'impact sur le compte de résultat avait été le suivant :

Impact devises (en k€)	2010/2011	2011/2012	2012/2013
Net	-1560	527	-217

Source : société (réunions sfaj)

-les amortissements et dépréciations de dépenses de R&D

Historiquement et en application de la méthode préférentielle, les dépenses de recherche et développement sont en partie activées et amorties. Elles font également éventuellement l'objet de provisions lorsque les perspectives de chiffre d'affaires sont réduites. Ces frais de développement sont amortis sur la durée de vie du produit, estimée généralement à 3 ans, à partir de la commercialisation du produit. Les autres dépenses de recherche et développement, qui ne répondent pas aux critères, sont comptabilisées directement en charges de l'exercice. Cette option correspond également aux principes retenus en normes IFRS (IAS 38) et reste donc appliquée à partir de l'exercice 2014.

En conséquence deux principaux indicateurs sont suivis par le Groupe :

-la marge d'exploitation, qui lisse une partie des charges de recherche et développement sur la durée des projets et pour lesquels des objectifs à moyen/long terme peuvent être fixés,

-l'Ebitda après déduction de la R&D activée, représentatif du cash flow opérationnel généré (hors variation de BFR), qui permet également de faire des comparaisons avec d'autres sociétés du secteur indépendamment de leur politique d'activation et des normes comptables appliquées (pour les sociétés américaines en US Gaap, il n'y a pas d'activation possible des dépenses de R&D).

-Orolia a ainsi dégagé un peu plus de 7M€ de cash flow généré par l'activité entre 2011 et 2014 finançant une partie des 17M€ d'acquisitions

en k€	Normes Françaises			Normes IFRS		Cumul 2011-2014
	2011	2012	2013	2013	2014	
Flux nets de trésorerie générés par l'activité	3 591	7 766	8 280	8 729	5 742	25 828
Dont MBA	6 229	6 346	7 900	8 773	2 808	24 156
Dont variation de BFR	-2 638	1 420	380	-44	2 934	1 672
Investissements corporels et incorporels	-3 828	-3 360	-4 748	-4 748	-6 515	-18 451
Cash Flow généré avant acquisitions	-237	4 406	3 532	3 981	-773	7 377
Acquisition de titres	-1 693	-7 628			-7 976	-17 297
Cash Flow généré	-1 930	-3 222	3 532	3 981	-8 749	-9 920

Source : rapports annuels de la société

Les résultats ont atteint un niveau élevé en 2012 et 2013. En 2014, l'exercice a été contrasté avec un

premier semestre faible en termes d'activité et un rattrapage au second semestre. Sur l'ensemble de l'année les résultats sont en recul malgré la hausse de la marge brute du fait des investissements consentis dans la branche PTM en termes d'organisation et du fait de l'intégration de TSI.

Les investissements représentent essentiellement les dépenses de recherche et développement car Orolia repose par ailleurs sur un modèle à faible intensité capitalistique (basé sur la sous-traitance industrielle, le groupe réalise l'assemblage et des travaux de laboratoire) qui permet une certaine souplesse et évite de peser trop fortement sur les cash-flows lorsqu'il y a des décalages de commandes par exemple. Les dépenses de recherche et développement ont été accrues en 2014 pour permettre au groupe de consolider ses positions sur ses principaux marchés.

Contexte de la mission

La présente Offre Publique de Rachat vise à permettre aux actionnaires de la société qui le souhaitent de céder une partie de leurs titres, afin de pallier l'absence de distribution de dividendes et la faible liquidité sur le marché boursier qui ne permet pas des cessions significatives sans peser sur le cours.

L'Offre Publique de Rachat porte sur un maximum de 500 000 actions représentant 11,82% des actions composant le capital d'Orolia au 30/03/2015.

Les intentions d'apport des actionnaires connus à ce jour sont :

-Groupe familial Asscher (actionnaire de référence) via Airtek Capital Group : 130 003 actions,

-Fonds Antin FCPI 4 : 82 045 actions,

-Mr Jean-Yves Courtois : 50 000 actions.

Dans ce contexte, Farthouat Finance a été nommé comme expert indépendant au titre de l'article 261-1-I du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers afin de se prononcer sur le caractère équitable du prix proposé dans le cadre de l'Offre Publique de Rachat d'Actions.

II-PRESENTATION DE FARTHOUAT FINANCE ET DECLARATION D'INDEPENDANCE

Farthouat Finance, qui a été créée en 2008, intervient sur des missions d'évaluation, d'expertise et d'analyse financière indépendante. Détenue par son management, Farthouat Finance a un positionnement lui permettant d'éviter les conflits d'intérêts. Farthouat Finance dispose des moyens nécessaires à l'exécution de ses missions, notamment des bases de données permettant la mise en œuvre d'une évaluation multicritères. Les missions d'expertise et d'évaluation sont menées par Marie-Ange Farthouat, qui a plus de 20 ans d'expérience en analyse financière et évaluation et qui a réalisé plus de 70 opérations similaires depuis 1995, date des premiers retraits obligatoires et de la généralisation de l'expertise indépendante. Marie-Ange Farthouat est membre de la Sfaf et de la Sfev et est également expert judiciaire près la Cour d'Appel de Versailles.

Membre fondateur de l'APEI, Marie-Ange Farthouat et Farthouat Finance ne font partie aujourd'hui d'aucune association reconnue par l'AMF au titre de son règlement général. Les procédures mises en place garantissent la qualité des travaux menés, le respect des critères applicables aux missions d'expertise indépendante soumises à l'AMF ainsi que l'attention particulière accordée aux conflits d'intérêts potentiels. Au cours des 18 derniers mois, Farthouat Finance a réalisé 4 expertises indépendantes :

Société visée	Initiateur	date	Type d'Offre	Etablissement présentateur/Evaluateur
NEOTION	General Satellite Corporation	janv-14	OPRO	Kepler
CNIM	Soluni	août-14	OPAS	Crédit Agricole CIB/Natixis
Groupe GO SPORT	Rallye	sept-14	OPAS-RO	Oddo Corporate Finance
SI Participations	SI Participations	mars-15	OPRA	Neuflize OBC

Avec Orolia et ses actionnaires: Farthouat Finance et ses associés n'ont jamais été mandatés par la société ou ses actionnaires pour réaliser une mission d'expertise, d'évaluation ou de conseil. Farthouat Finance est en mesure d'attester de l'absence de tout lien, passé présent ou futur connu d'elle, avec les personnes et sociétés concernées par le projet d'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente opération. Cette déclaration est également valable pour Olivier Marrot, professionnel qualifié ayant réalisé le contrôle qualité de la mission.

III-DILIGENCES EFFECTUEES, PRINCIPAUX DOCUMENTS ANALYSES ET REMUNERATION DE L'EXPERT

La présente mission a été menée par Marie-Ange Farthouat, associée, et s'est déroulée entre le 26 janvier 2015, date de signature de notre lettre de mission (validée par le Conseil d'Administration du 20 février 2015), et le 28 avril 2015, date du Conseil d'Administration d'Orolia qui s'est prononcé sur l'opération. Le contrôle qualité a été réalisé par Olivier Marrot, analyste financier membre de la SFAF qui dispose de plus de 20 ans d'expérience en matière d'évaluation.

Le calendrier de l'opération s'est déroulé selon les principales phases suivantes :

- semaine du 19 janvier 2015 : proposition de mission
- semaine du 26 janvier 2015 : nomination de Farthouat Finance, analyse du Business Plan, collecte des informations sur le secteur et les sociétés comparables (base de données, sites internet)
- semaine du 2 février 2015 : réunion sur la stratégie de développement d'Orolia avec Monsieur Jean-Yves Courtois, Président Directeur Général
- semaine du 9 février 2015 : travaux d'évaluation,
- semaine du 16 février 2015 : travaux d'évaluation
- semaine du 2 mars 2015 : réunion sur le Business Plan avec Monsieur Christophe François, Directeur Financier du Groupe,
- mars-avril 2015 : travaux d'évaluation, échanges avec les dirigeants d'Orolia sur les résultats 2014, le passage aux normes IFRS et la mise à jour du Business Plan.

Les diligences pour mener cette mission ont notamment porté sur :

- l'étude détaillée de l'historique boursier de l'entreprise : cours de bourse, prix et volumes, transactions récentes, interventions éventuelles de la société et de ses actionnaires sur le marché du titre,
- l'analyse de l'information diffusée par la société et ses actionnaires : communiqués de presse, comptes historiques sur 3 ans, évolution de l'actionnariat et avis de franchissement de seuil,
- les éléments juridiques, procès-verbaux des assemblées générales et des Conseils d'Administration, permettant de vérifier la nature des principaux points évoqués lors de ces réunions et leur éventuel impact sur nos travaux,
- l'analyse critique du business plan avec des échanges tant avec le management d'Orolia qu'avec la banque évaluatrice afin de s'assurer de la pertinence et de la cohérence des éléments retenus pour l'évaluation. Conformément à la pratique de l'expertise indépendante, les éléments historiques et prévisionnels qui nous ont été fournis n'ont pas fait l'objet d'un audit de notre part,
- la recherche de sociétés cotées et de transactions comparables et la récupération des données via nos bases de données ainsi que sur les sites internet des sociétés concernées. Pour chaque société composant l'échantillon, lecture et analyse des derniers communiqués et rapports annuels pour prendre en compte les données comptables et extra comptables,
- la mise en œuvre de la méthode d'actualisation des cash-flows nécessitant notamment des calculs détaillés de cash-flows futurs, la normalisation du cash-flow pour le calcul de la valeur terminale ainsi que les différents éléments techniques composant les paramètres d'évaluation, taux d'actualisation et taux de

croissance à l'infini.

-le contrôle de tous les éléments permettant d'apprécier la valeur d'Orolia au travers de l'approche multicritères préconisée par les textes,

-l'analyse de l'impact de l'OPRA pour Orolia et ses actionnaires,

-les échanges avec la personne en charge de la revue des travaux/contrôle qualité,

-l'obtention d'une lettre d'affirmation portant sur les points jugés clefs pour l'appréciation du caractère équitable du prix de l'Offre,

-la rédaction du rapport d'expertise incluant les principaux éléments et arguments permettant de conclure au caractère équitable du prix proposé pour la présente opération.

Documentation

Nous avons recherché un certain nombre d'informations sur la société Orolia, le secteur et les pays dans lesquels elle intervient, les sociétés comparables et les transactions sectorielles via les informations publiques disponibles ainsi que par Infinafcials, base de données à laquelle nous sommes abonnés.

Outre ces informations, la société et sa banque conseil ont également mis à disposition de Farthouat Finance les principaux éléments suivants :

Principaux Documents Etudiés		
Sur l'activité et les résultats d'Orolia		
Réunions Sfaf	28/10/2014	Site Internet Orolia
	29/04/2014	Site Internet Orolia
	25/02/2014	Site Internet Orolia
	31/10/2013	Site Internet Orolia
	30/04/2013	Site Internet Orolia
	24/04/2012	Site Internet Orolia
Contrats	2014/2015	Site Internet Orolia
Document présentation/Placement privé	2007	Orolia
Prospectus	03/07/2009	Site Internet Orolia
Sur les aspects comptables		
Rapport des commissaires aux apports/Kanad	sept-09	Orolia
Rapports annuels et comptes consolidés	2012-2014	Orolia
Tests Impairment (projet)	31/12/2014	Orolia
Sur les aspects financiers		
Présentation de l'opération à l'AMF	16/02/2015	Aforge Degroof
Business Plan	janv.-15	Orolia
Détail des acquisitions réalisées par Orolia	2006-2014	Orolia
Comparables Boursiers	janvier-avril 2015	Orolia, Infinafcials, Sites Internet des sociétés, Farthouat Finance, Aforge Degroof
Transactions sectorielles	2011-2014	Orolia, Sites Internet des sociétés, Farthouat Finance
Convention emprunts et calculs covenants	2014	Orolia
Sur les aspects juridiques et d'actionariat		
Table de capitalisation	16/01/2015	Orolia
Augmentation du nombre d'actions en circulation	19/06/2014	Alternext
Bilan annuel contrat de liquidité	05/05/2015	Site Internet Orolia
PV AG et Conseil d'Administration	2012-2014	Orolia
Compte de rachat d'actions	juil-14	Orolia
Déclaration de franchissement de seuils	18/03/2015	Site internet AMF
Instruments dilutifs	31/12/2014	Orolia
Sur le suivi de la valeur		
Fiche Gilbert Dupont	01/04/2015	Orolia
Flash Gilbert Dupont	24/02/2015	Orolia
Note Gilbert Dupont	19/01/2015	Orolia
Note Gilbert Dupont	10/06/2014	Orolia
Morningstarreport	06/02/2015	Site Alternext
IDMidcaps	19/02/2015	Orolia

Personnes rencontrées/contactées :

Pour Orolia

-Monsieur Jean-Yves Courtois, Président Directeur Général

-Monsieur Christophe François, Directeur Financier

Pour Aforge Degroof Finance, banque conseil et évaluatrice

-Arnaud Saint Clair, Nicolas Aftimos, Alix de Crémiers et Sébastien de Schrevel,

Pour le cabinet Noury

-Marie-Aude Noury

Rémunération de Farthouat Finance

La rémunération de Farthouat Finance s'élève à 25 000€ HT, montant forfaitaire intégrant l'ensemble des travaux réalisés conformément à la réglementation et tenant compte des spécificités de l'opération.

IV-ANALYSE MULTICRITERES

Critères écartés

Les approches par le dividende sont moins pertinentes que l'actualisation des cash-flows disponibles qui permet de valoriser Orolia sur la base de la totalité des flux de trésorerie disponible. Ces approches, qui reposent sur une hypothèse de taux de distribution, sont très sensibles aux décisions du ou des actionnaires en la matière. Au cas particulier, aucun dividende n'a été distribué au cours des 5 derniers exercices.

La référence à l'actif net comptable (ou réévalué) est généralement écartée pour des sociétés autres que financières, immobilières ou patrimoniales. A titre d'information, l'actif net comptable consolidé part du groupe d'Orolia s'élève à 8,3€ par action au 31/12/2014 en normes IFRS.

Bien qu'ayant eu accès aux informations sur les acquisitions de sociétés ou d'actifs réalisées par Orolia sur la période 2006-2014, nous n'avons pu les exploiter car elles portent sur des sociétés de taille réduite qui pour la plupart d'entre elles n'étaient pas dans des situations normatives permettant de faire ressortir des données homogènes. En conséquence, aucun multiple n'a pu être calculé sur les transactions récentes réalisées par Orolia.

Critères retenus

Le cours de bourse a été retenu, étant souligné la faible liquidité de l'action et le suivi par un seul analyste financier.

L'actualisation des cash-flows disponibles est pertinente et a été mise en œuvre à partir du Business Plan arrêté fin 2014.

La méthode des comparaisons boursières a également été mise en œuvre même si Orolia est une société de petite taille au regard des sociétés qui composent l'échantillon

Enfin, nous avons également retenu le critère des transactions sectorielles avec un échantillon qui porte sur la période 2011-2014.

4-1 Données prises en compte

4-1-1 Nombre d'actions

Le capital d'Orolia est constitué de 4 230 067 actions d'une valeur nominale de 4€.

Il existe de nombreux instruments dilutifs donnant accès à terme au capital tels des BSA et des options de souscription majoritairement acquis ou attribués au management de la société. L'ensemble des éléments potentiellement dilutifs a été pris en compte à l'exception des plans d'actions gratuites et de l'intéressement du manager de Boatracs qui sont couverts par les actions auto-détenues au 31/12/2014 (cf annexe aux comptes).

Le nombre d'actions pris en compte inclut :

-les 4 230 067 actions composant le capital,

-la dilution potentielle calculée à partir de la méthode du rachat d'actions, l'hypothèse étant faite que la trésorerie générée par l'exercice des options ou des BSA sert à racheter des actions Orolia au prix de l'OPRA, soit 15 €. Ainsi à partir d'un nombre d'actions potentiel de 648 000, le rachat permet de limiter l'impact net à 121 695 actions Orolia,

Nous avons pris en compte 4 351 962 actions dans nos calculs.

4-1-2 Passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des Fonds Propres d'Orolia

Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres d'Orolia tient compte :

-de la dette financière nette qui s'élève à 13,2M€ au 31/12/2014,

-des provisions pour retraites nettes d'impôts pour un montant après impôts de 2,6M€.

Les déficits fiscaux reportables ont été valorisés pour la partie récupérable (Orolia SAS) au regard des projections par entité pour un montant actualisé (au taux d'actualisation utilisé pour le DCF) estimé à 0,95M€ (contre 0,86M€ activés au bilan d'Orolia au 31/12/2014).

Passage Valeur d'Entreprise	en k€
DFN (1 = emprunts + affacturage - trésorerie))	13 185
Trésorerie	22 478
Emprunts	33 997
Affacturage	1 666
Provisions pour retraites (ap IS) (2)	2 618
Reports fiscaux (3)	957
Passage VE (1+2-3)	14 847

Les intérêts minoritaires ont été déduits de la valeur des capitaux propres en les estimant à 1,7% de ces derniers sur la base du ratio de capitaux propres comptables au 31/12/2014.

4-1-3 Eléments prévisionnels

Il convient de souligner en préliminaire qu'Orolia est un groupe complexe car, bien que réalisant un chiffre d'affaires de moins de 100M€, celui-ci est généré via 13 filiales distinctes présentes dans 8 pays différents avec 13 lignes de produits.

Cela a bien entendu des conséquences en termes de contraintes juridiques et comptables, de reporting, de frais de management et de gestion et d'impact de variation des devises (principalement USD, GBP, EUR, CHF), même si la direction d'Orolia travaille continuellement à optimiser la structure suite aux nombreuses acquisitions réalisées pour construire un groupe de premier plan dans son secteur.

Après un exercice 2014 en demi-teinte, le business Plan intègre une croissance significative pour les exercices 2015 à 2017 du fait :

-de l'impact sur le Chiffre d'Affaires des contrats copas/sarsat/meosar en carnet de commandes ainsi que de l'effet favorable de la hausse du dollar en 2015. Pour les exercices 2016 et 2017, la croissance est à nouveau tirée par les anticipations de signature de contrats meosar et par la bonne tenue des autres lignes de produits.

-d'une marge sur achats relativement stable et d'un effort de rationalisation de la branche PTM conduisant à une amélioration significative de la contribution de cette branche au cash flow et résultat d'exploitation du groupe, après prise en compte de dépenses de recherche et développement qui tendent en fin de période vers le ratio cible du groupe soit 7,3% du Chiffre d'Affaires (7,9% du CA-0,6% de Crédit d'Impôt Recherche),

-de variations de BFR estimées par ligne d'activité,,

-d'une charge d'impôts comprise entre 31% et 33%, soit le taux moyen normatif estimé par le groupe Orolia du fait de la répartition de ses résultats entre la France, les Etats-Unis, la Suisse et la Grande Bretagne.

Appréciation des hypothèses retenues

-Le Business Plan peut être qualifié d'ambitieux car il correspond certes aux objectifs fixés pour le Groupe mais intègre peu d'aléas,

-Si la croissance en 2015 est notamment soutenue par les nouveaux contrats copas-sarsat et la parité favorable du dollar, les anticipations de chiffre d'affaires pour 2016 et 2017 sont élevées hors croissance externe et pourraient être impactées par des décalages,

-Le BP intègre des projections en amélioration continue et hors croissance externe, comme il se doit, mais la réalité du développement passera à nouveau par des acquisitions avec les impacts qu'elles génèrent (coûts d'intégration notamment) impliquant une volatilité plus importante des cash-flows,

-l'impact devises qui est favorable aujourd'hui sur le dollar et fait plus que compenser la hausse du franc suisse, reste un aléa à plus long terme à périmètre comparable mais il pourrait être amoindri par une nouvelle acquisition dans la zone dollar.

Finalement, si les perspectives à court terme sont soutenues par la montée en puissance de la division PTM, la croissance de l'activité à plus long terme et la génération d'un cash flow normatif, qui sont basées sur une stratégie permettant de faire d'Orolia un groupe leader sur ses activités, sont plus aléatoires dans leur calendrier de réalisation.

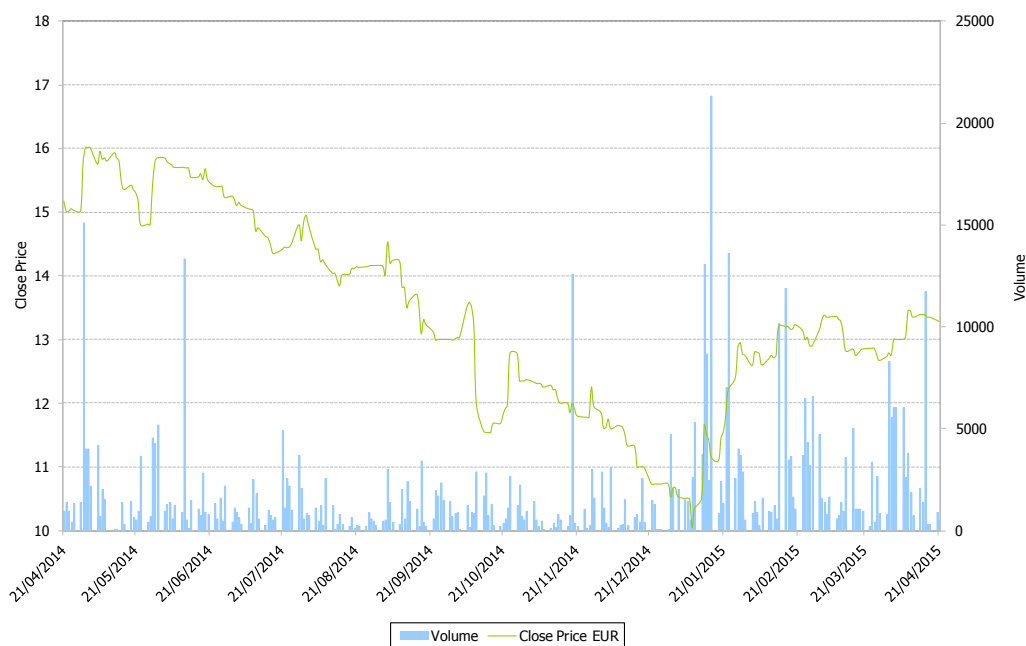
4-2 Cours de bourse

4-2-1 Historique du cours de bourse

Orolia est coté sur Alternext avec une capitalisation boursière proche de 55M€ (22 avril 2015) et des échanges réduits.

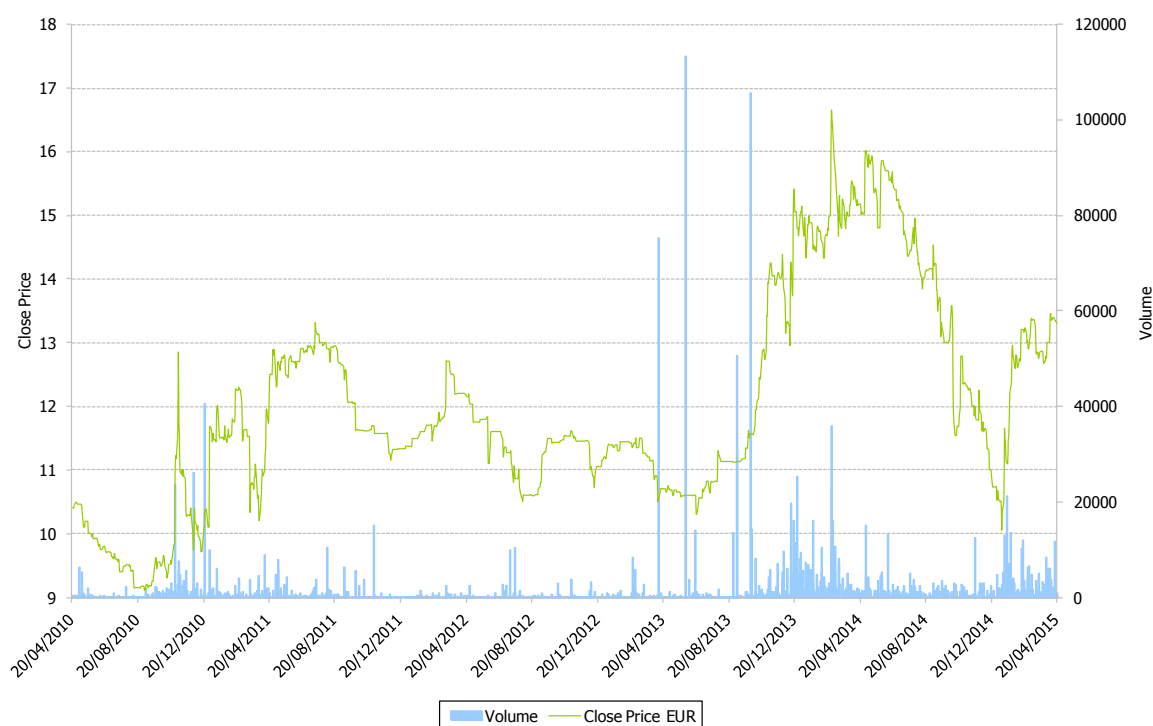
Le cours évolue sur 1 an comme sur 5 ans dans une fourchette de 10€ à 16€. Il est sensible aux communications du Groupe sur la conclusion de contrats comme le montre la remontée du cours de bourse depuis début 2015 (sans doute également soutenu par la hausse des marchés financiers et par l'évolution de la parité dollar/euro).

Evolution du cours de bourse (source Infinaancials) sur 1 an



Historique du cours de bourse sur plus longue période

Evolution du cours de bourse au cours des cinq dernières années (source Infinaancials)



Le cours qui oscillait entre 10€ et 13€ entre 2010 et 2014 s'est nettement revalorisé fin 2013 pour atteindre des niveaux de 14€-16€. Il est néanmoins revenu dans une fourchette de 10€-13€ depuis la fin 2014.

Les volumes journaliers sont en moyenne de 2 000 à 3 000 titres échangés sur les périodes de 1 mois à 12 mois précédant la date d'arrêt de nos calculs avec des variations assez fortes d'une séance à l'autre (500 à plus de 10 000 titres selon les jours).

A notre connaissance, l'action Orolia n'est suivie que par un bureau d'analyse financière, Gilbert Dupont, qui assure également le contrat de liquidité pour le compte de la société et dont l'objectif de cours qui était de 14,50€ par action est passé à 15,80€ par action en février 2015 suite à la publication du Chiffre d'Affaires 2014 (les autres études que nous avons pu trouver sur la valeur ne comportent ni opinion ni objectif de cours) puis à 16,30€ en avril 2015. L'objectif de cours publié par un seul bureau d'analyse financière ne nous paraît pas constituer une référence pertinente pour la présente opération, étant cependant souligné qu'il est proche des résultats des travaux d'évaluation

4-2-2 Moyennes de Cours de Bourse

Le calcul des moyennes de cours de bourse pondérés par les volumes a été arrêté au 22/04/2015.

en €	Cours de Bourse	Prime
Dernier (22/04/2015)	13,1	14%
Moyenne 1 mois	13,1	15%
Moyenne 3 mois	13,0	15%
Moyenne 6 mois	12,3	22%
Moyenne 12 mois	13,4	12%

Source : cours journaliers pondérés par les volumes Bloomberg

Le prix de 15€ par action Orolia offre une prime de 15% sur les cours de bourse récents.

4-3 Comparables Boursiers

Il n'existe pas de sociétés cotées strictement comparables en termes d'activité qui auraient également une taille similaire à celle d'Orolia. L'échantillon est donc composé de sociétés qui présentent des similitudes d'activité avec Orolia mais qui sont pour la plupart d'une taille très supérieure.

L'échantillon comprend les sociétés suivantes :

Hexagon AB, Garmin Ltd., Trimble Navigation Ltd., Cobham Plc, Flir Systems Inc, Ultra Electronics Holdings PLC, Furuno Electric Co Ltd, Frequency Electronics Inc, L-3 Communications Holdings Inc., Teledyne Technologies Inc., Kongsberg Gruppen ASA (Frequency Electronics, sélectionnée dans un premier temps, n'a finalement pas été retenue faute de prévisionnels suffisamment renseignés dans notre base de données).

Le multiple privilégié est le multiple d'Ebitda retraité de la recherche et développement activée pour les sociétés concernées. En conséquence, les résultats des sociétés en normes IFRS qui activent une partie de leurs charges de R&D ont fait l'objet de retraitements.

L'exercice le plus pertinent est 2015 car 2014 est un exercice historique et non normatif et 2016 présente un profil de forte croissance et d'une amélioration très significative des résultats qui est atypique au regard des prévisions sur l'échantillon et qui reste incertain car il représente un objectif à atteindre qui pourrait être décalé dans le temps, comme souligné ci-dessus.

Sociétés	Capitalisations Boursières (M€)	Multiple d'Ebitda-R&D capitalisée 2015
Hexagon AB	11 939	17,8
Garmin Ltd.	9 597	10,9
Trimble Navigation Ltd.	6 625	14,3
Cobham Plc	5 514	11,1
Flir Systems Inc	4 426	11,5
Ultra Electronics Holdings PLC	1 849	10,6
Furuno Electric Co Ltd	305	6,0
L-3 Communications Holdings Inc.	10 632	10,6
Teledyne Technologies Inc.	3 656	10,2
Kongsberg Gruppen ASA	2 207	6,8
Moyenne	5 675	11,0
Mediane	4 970	10,8

Source : Infiniti, cours de bourse moyenne 3 mois arrêtée au 21/04/2015, retraitement R&D Farthouat FinanceLe multiple médian ressort à 10,8X Ebitda-R&D pour 2015.

L'application du multiple d'Ebitda retraité de la R&D activée conduit à une valeur de 15€ par action sur la base des projections 2015.

Le prix de 15€ par action Orolia ne présente pas de décote par rapport aux comparaisons boursières 2015 alors qu'elle pourrait être justifiée au regard de la différence de taille existant entre les sociétés de l'échantillon et Orolia.

4-4 Transactions Comparables

Les transactions qui ont eu lieu dans le secteur, dont les cibles se rapprochent le plus de certaines activités d'Orolia et pour lesquelles des informations sont disponibles portent sur :

Acquéreur	Cible	Date	Activité	Pays
Microsemi	Symmetricom	oct-13	horloges atomiques	US
The resolute Fund	Drew Marine	nov-13	solutions et services marine	US
KKR european buyout	RigNet	août-13	solutions gaz et pétrole	US
Cobham Plc	Thane & Thrane	juin-12	équipement telecom danois	Danemark
NSE Group	ECT Industries	août-11	assemblage et intégration pour militaire et spatial	France
Hexagon	Vericos	nov-13	instrument de précision et de positionnement maritime	UK
Teledyne	Lecroy	mai-12	tests et mesures signaux rapides	US

Le multiple le plus pertinent est celui de VE/EBITDA qui ressort dans une fourchette de 8,5X à 12,2X, soit un niveau élevé justifié par le caractère très technologique des sociétés visées.

Nous avons retenu le multiple médian, soit 9,6X que nous avons appliqué à l'Ebitda-R&D²² d'Orolia pour 2015. Alors que la méthode est généralement appliquée en se basant exclusivement sur les derniers chiffres arrêtés (par homogénéité avec la méthodologie de calculs de l'échantillon), nous nous sommes basés sur le prévisionnel 2015 car 2014 est un point bas dans la séquence de résultats qui conduirait à un résultat anormalement faible (un peu moins de 10€ par action sur la base de l'Ebitda-R&D activée hors éléments exceptionnels).

²² Nb : nous n'avons pas les informations pour faire les retraitements de R&D sur l'échantillon mais nous constatons que le multiple médian des seules sociétés américaines (qui n'activent pas les dépenses de R&D) est équivalent à celui que nous avons retenu pour l'ensemble de l'échantillon.

L'application du multiple médian de l'échantillon à l'Ebitda-R&D 2015 d'Orolia conduit à une valeur de 13€ par action.

Le prix de 15€ par action représente une prime de 15% sur la valeur ressortant du critère des transactions comparables.

4-5 Actualisation des Cash-Flows d'Exploitation Disponibles (DCF)

Principales hypothèses retenues pour la prolongation du Business Plan

Nous avons prolongé le Business Plan d'Orolia au-delà de 2017 afin de converger en fin de période vers un flux normatif avec :

- un taux de croissance annuel du Chiffre d'Affaires qui décroît pour passer de 10,3% en fin de Business Plan à 1% en normatif,
- un taux de marge d'exploitation de 10,5%, proche de l'objectif affiché par le groupe,
- un BFR qui évolue en fonction de la croissance du chiffre d'affaires,
- un flux normatif (2020) qui intègre le taux de croissance à l'infini de 1%, une marge d'exploitation de 10,5% ainsi qu'une égalité des amortissements et des investissements. En complément, nous avons également extériorisé les valeurs avec une marge d'exploitation de 10%, l'écart provenant de l'arrêt du crédit d'impôt recherche (CIR) qui est une subvention toujours susceptible d'être un jour remise en cause dans son principe ou dans son montant, étant souligné que dans les deux scénarios il est maintenu implicitement jusqu'en 2010.

Taux d'actualisation : nous avons retenu un coût moyen pondéré du capital de 9,7% basé sur une prime de risque de 6,97% (Natixis 19/04/2015), une prime spécifique de 3%²³, un taux sans risque de 0,74% (moyenne 12 derniers mois de l'OAT 10 ans), un bêta désendetté de 0,9X (échantillon de comparables), un coût de la dette de 6% (source société pour financement long terme) et la structure financière d'Orolia (Dette Financière Nette au 31/12/2014).

Sur ces bases, le résultat de la méthode ressort entre 15,3€ (pas de CIR dans le flux terminal) et 16€ (avec CIR) par action Orolia.

Le prix de 15€ par action Orolia fait ressortir une décote de 2% à 6% sur la valeur centrale ressortant du critère de l'actualisation des cash-flows disponibles.

²³ La prime spécifique appliquée par Farthouat Finance sur des sociétés de taille similaire est basée sur différentes analyses historiques et comprise entre 3% et 4%.

Sensibilité de l'actualisation des cash-flows d'exploitation au taux d'actualisation et au taux de croissance à l'infini

		Taux d'actualisation				
		10,2%	10,0%	9,7%	9,5%	9,2%
Tx croissance à l'infini	0,5%	14,2	14,7	15,3	15,8	16,4
	0,8%	14,5	15,1	15,6	16,2	16,9
	1,0%	14,9	15,4	16,0	16,6	17,3
	1,3%	15,2	15,8	16,4	17,1	17,8
	1,5%	15,6	16,2	16,8	17,5	18,3

Hors CIR

		Taux d'actualisation				
		10,2%	10,0%	9,7%	9,5%	9,2%
Tx croissance à l'infini	15,3					
	0,5%	13,6	14,1	14,6	15,1	15,7
	0,8%	13,9	14,4	14,9	15,5	16,1
	1,0%	14,2	14,7	15,3	15,9	16,5
	1,3%	14,5	15,1	15,7	16,3	17,0
	1,5%	14,9	15,5	16,1	16,7	17,4

V-Impact de l'OPRA pour la société Orolia et pour ses actionnaires

Il convient avant tout de souligner que l'OPRA est financée par la trésorerie existante sans recours à l'endettement. En effet, Orolia dispose d'une trésorerie de 22,5M€ à fin 2014 et va donc utiliser un tiers de celle-ci pour racheter ses propres actions.

L'impact sur le cash flow et le résultat net de la baisse de trésorerie est faible car la trésorerie est aujourd'hui très peu rémunérée. Il est plus que compensé par la baisse du nombre d'actions, avec donc un effet relatif. Les produits de trésorerie n'ont représenté qu'un montant de 324k€ avant impôt en 2014. En supposant qu'ils baissent du tiers du fait de l'OPRA, l'effet est relatif sur le résultat net par action sur la base du business plan. En revanche l'impact est négatif sur les capitaux propres par action, l'OPRA étant réalisée à 15€ par action pour des capitaux propres par action de 8,2€. Au-delà de ces impacts mécaniques, nous avons analysé la situation d'Orolia post OPRA vis-à-vis de ses créanciers sur la base :

- des contrats des deux emprunts principaux comportant des covenants,
- de leur application pour le calcul des covenants réalisé par Orolia au 31/12/2014 (non encore audités par les Cac),
- de l'estimation de l'impact de l'OPRA pour les calculs de covenants post OPRA.

Le ratio Dettes Financières Nettes Consolidées/Ebitda Consolidé reste inférieur à 3 tant pour l'historique 2014 que pour l'estimation 2015 (dans la définition retenue pour l'emprunt Euromezzanine) et les covenants attachés à la dette senior contractée en 2012 sont respectés sur la base des chiffres 2014 et de l'estimé 2015^e.

La présente opération est réalisée sans recours à l'emprunt car les montants nécessaires au rachat d'actions sont plus que couverts par la trésorerie disponible au 31/12/2014 et elle ne remet pas en cause le respect des covenants attachés aux principaux emprunts contractés par Orolia selon les informations et estimations qui nous ont été transmises par la société.

VI-ANALYSE DES ECARTS AVEC AFORGE DEGROOF FINANCE

6-1 Critères retenus et écartés

Nous avons retenu les mêmes critères que la Banque évaluatrice qui a cependant écarté les transactions comparables que nous avons gardées. Pour les critères écartés, Degroof a calculé un actif net comptable dilué, soit 8,8€ par action Orolia alors que nous extériorisons l'actif net comptable non dilué de 8,2€ par action.

6-2 Mise en œuvre des critères

-nombre d'actions et passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Capitaux propres : nous avons un nombre d'actions inférieur car nous avons considéré que la trésorerie issue de l'exercice des instruments dilutifs servait à racheter des actions au prix de l'Offre alors que l'Evaluateur n'a pas affecté cette trésorerie, qui est maintenue dans ses travaux en passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Capitaux Propres sans impact net sur la valorisation. Par ailleurs, Aforge Degroof Finance a déduit les actions auto-détenues et tenu compte des actions gratuites alors que nous avons neutralisé ces éléments. Les autres écarts portent sur les provisions car nous n'avons retenu que celles relatives aux engagements de retraites alors que la banque a également pris en compte les provisions pour garantie clients, litiges, restructurations et autres pour un montant de 3,3M€ (-0,8€ par action) ainsi que sur l'affacturage que nous avons considéré comme une dette alors que l'Evaluateur l'a intégré au BFR

Enfin, l'Evaluateur a déduit les intérêts minoritaires sur la base de leur valeur comptable au 31/12/2014 alors que nous les avons retranché pour un montant réévalué à 1,7% des valeurs trouvées sur la base de la quote-part qu'ils représentent dans les capitaux propres comptables au 31/12/2014.

Cours de bourse : de très légers écarts peuvent provenir de la source d'information utilisée et de la date d'arrêté des calculs.

Pour l'Actualisation des cash-flows d'exploitation, le principal écart vient de la prolongation du Business Plan jusqu'en 2020 permettant le passage progressif d'une croissance de plus de 10% à la croissance normative de 1% alors que la Banque a fait ses calculs sur un flux normatif dès 2018 ainsi que de la marge d'exploitation cible qui est calée dans nos travaux sur 10,5% alors qu'elle ressort à un niveau plus proche de 10% dans les travaux de la Banque. Il s'ajoute au différentiel sur les provisions dans le passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Capitaux Propres ainsi qu'au léger écart de taux d'actualisation (0,1%) pour une différence totale d'environ -1,1€ par action pour Aforge Degroof Finance.

S'agissant des comparables boursiers, outre le passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des capitaux propres tel que détaillé ci-dessus, les différences proviennent essentiellement des sources utilisées ainsi que des modalités de calculs (capitalisation boursière basée sur la moyenne des cours sur 3 mois dans nos travaux contre cours spot pour la Banque) pour un résultat qui diffère d'environ -0,6€ pour la Banque.

VII-CONCLUSION

Sur la base du prix offert, soit 15€ par action,

Tableau récapitulatif des valeurs

Tableau récapitulatif des valeurs	en €	Prime / (décote)
Cours de bourse		
Dernier (22/04/2015)	13,1	14%
Moyenne pondérée par les volumes 1 mois	13,1	15%
Moyenne pondérée par les volumes 3 mois	13,0	15%
Moyenne pondérée par les volumes 6 mois	12,3	22%
Moyenne pondérée par les volumes 12 mois	13,4	12%
Comparables Boursiers	15,0	0%
Transactions Comparables	13,0	15%
DCF		
avec CIR au-delà de 2020	16,0	-6%
hors CIR au-delà de 2020	15,3	-2%

Le prix de 15€ par action est proche des valeurs à court terme qui ressortent des comparaisons boursières pour 2015 et offre des primes sur le critère des transactions comparables appliquées à 2015 (14%) ainsi que sur les cours de bourse (12% à 22%).

Il est légèrement inférieur aux valeurs à plus long terme issues du DCF, étant souligné qu'Orolia est un groupe de constitution récente, dont la stratégie repose en partie sur de nombreuses acquisitions et que les projections 2015 sont en nette progression par rapport à une année 2014 de consolidation.

Dans le cadre d'une OPRA qui porte sur une partie seulement du capital et qui vise à offrir à l'ensemble des actionnaires, y compris l'actionnaire majoritaire qui participera à l'opération, une liquidité sur une partie de leur investissement, le prix de 15€ par action qui offre des primes sur les cours de bourse et tient compte de l'objectif de redressement des marges pour 2015 est équitable pour les actionnaires minoritaires d'Orolia.

Le 28 avril 2015

Marie-Ange Farthouat, Associée

Farthouat Finance

21 rue d'Hauteville

75010 Paris

4. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ

Au cours de sa séance du 28 avril 2015, le Conseil d'administration de la Société, après avoir pris connaissance (i) de l'ensemble des termes de l'Offre envisagée, telle que présentée dans la présente note d'information relative à l'Offre, (ii) du rapport d'évaluation établi par Aforge Degroof Finance, (iii) des intentions d'apports à l'Offre des actionnaires membres du Groupe familial Asscher totalisant ensemble 51,74% de son capital, de Monsieur Jean-Yves Courtois, Président Directeur général et administrateur et d'Isatis Capital, administrateur et (iv) du rapport du cabinet Farthouat Finance, représenté par Madame Marie-Ange Farthouat, en qualité d'expert indépendant en application de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF concluant de manière positive sur le caractère équitable du prix offert dans le cadre de l'Offre, a rendu l'avis motivé reproduit ci-après :

- *« L'Offre porte sur un maximum de 500.000 actions Orolia, représentant environ 11,82 % du capital social et au minimum 10,55% des droits de vote d'Orolia ;*
- *Le prix offert par Orolia dans le cadre de l'Offre est de 15 euros par action ;*
- *Le prix de 15 euros par action extériorise notamment une prime de 15,2% par rapport au cours de clôture de l'action Orolia du 27 avril 2015 établi à 13,02 euros et une prime de 14,9% par rapport au cours moyen pondéré sur les 60 précédents jours de négociation ;*
- *L'expert indépendant a procédé à la mise en œuvre d'une approche multicritères en vue de déterminer le caractère équitable du prix proposé dans le cadre du projet d'Offre et, ayant examiné l'ensemble des termes du projet de note d'information, a conclu au caractère équitable pour les actionnaires d'Orolia, du prix de 15 euros par action proposée par Orolia ;*
- *L'Offre n'aurait pas d'effet sur la stratégie de la Société, ni de conséquence en matière d'emploi et qu'elle n'aurait pas non plus d'impact sur les capacités financières de la Société, ni sur la politique de distribution de dividendes ;*
- *L'Offre permet aux actionnaires qui le souhaitent de trouver une liquidité que le marché ne leur offre pas aujourd'hui au regard de la faible rotation du flottant et d'obtenir un retour sur investissement, non offert par le cours de bourse actuel et l'absence de distribution depuis la création de la Société. L'Offre fait également bénéficier aux actionnaires qui ne souhaitent pas y apporter leurs titres, ou dont les ordres d'apport seraient réduits dans le cadre de la centralisation, d'un double impact relatif, à la fois sur le bénéfice par action avant éléments non récurrents, et sur leur participation au capital de la Société ; et*
- *L'Offre est formulée sous réserve de l'octroi par l'AMF au Groupe familial Asscher d'une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique en application de l'article 234-8 de son règlement général.*

En conséquence, après avoir délibéré, le Conseil d'administration a conclu que :

- *Les conditions financières de l'Offre sont équitables pour les actionnaires d'Orolia ; et*
- *Le projet d'Offre est conforme aux intérêts d'Orolia, de ses salariés et de ses actionnaires et recommande aux actionnaires d'Orolia d'apporter leurs actions à l'Offre.*

Après en avoir délibéré, le Conseil d'administration se prononce favorablement à la majorité des voix et le projet d'Offre sera mis en œuvre, sous réserve (i) de l'approbation par l'Assemblée générale

extraordinaire des actionnaires de la Société du 15 juin 2015 de la résolution visant la réduction de capital envisagée, (ii) de l'obtention de la part de l'AMF d'une décision de dérogation au dépôt d'une offre publique obligatoire par le Groupe familial Asscher, en raison du risque de franchissement du seuil de 50% des droits de vote et (iii) de l'obtention par Orolia d'une décision de conformité de l'AMF sur le projet d'offre publique de rachat d'actions. »

5. INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables d'Orolia 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 la Société, seront disponibles sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'Orolia (www.orolia.com), et pourront être obtenues sans frais auprès de :

- Orolia : Bâtiment D, Bureau D204, 2405 route des Dolines, 06560 Valbonne Sophia-Antipolis ;
- Banque Degroof France SA : 44 rue de Lisbonne, 75008 Paris.

6. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION

Pour la Société

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

Monsieur Jean-Yves Courtois
Président-Directeur général

Pour la présentation de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Banque Degroof France SA, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre, qu'elle a examinée sur la base des informations communiquées par Orolia, 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. »

Banque Degroof France SA