



ORAPI

Société anonyme à conseil d'administration au capital de 4.618.753 euros
Siège social : 25, rue de l'Industrie - 69200 Vénissieux
682 031 224 R.C.S. Lyon

NOTE D'OPÉRATION

Mise à la disposition du public à l'occasion de :

l'émission et l'admission sur le marché réglementé d'Euronext à Paris :

- de 2.309.375 bons de souscription d'actions attribués gratuitement par ORAPI à l'ensemble de ses actionnaires (les « **BSA** ») ;
- de 2.309.375 actions nouvelles (les « **Actions Nouvelles BSA** ») susceptibles d'être émises sur exercice des BSA au prix d'exercice de 5,20 €, pour un montant nominal maximum de 12.008.750 euros (l'« **Augmentation de Capital BSA** ») ;
- de 1.979.466 actions ordinaires (les « **Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances** ») souscrites en numéraire, par compensation de créance, par Kartesia Securities V S.à r.l. et Kartesia IV Topco S.à r.l. (les « **Fonds Kartesia** »), pour un montant total de 10.293.223,20 euros, prime d'émission incluse, soit un prix de souscription par Action Nouvelle, prime d'émission incluse, de 5,20 euros (l'« **Augmentation de Capital Réserve** ») ;

l'admission sur le marché réglementé d'Euronext à Paris :

- d'un nombre maximum de 11.735.739 actions nouvelles susceptibles d'être émises sur remboursement en actions des 4.423.076 obligations remboursables en actions à émettre par la Société au profit de Kartesia Credit FFS – KCO IV Sub-Fund et Kartesia Credit FFS – KCO V Sub-Fund (les « **ORA 1** ») ;
- d'un nombre maximum de 8.074.917 actions nouvelles susceptibles d'être émises sur remboursement en actions des 3.195.519 obligations remboursables en actions à émettre par la Société au profit de Kartesia Credit FFS – KCO IV Sub-Fund et Kartesia Credit FFS – KCO V Sub-Fund (les « **ORA 2** », ensemble avec les ORA 1, les « **ORA** »).

La réalisation des opérations précitées est soumise à la levée de conditions et notamment à :

- l'obtention auprès de l'Autorité des marchés financiers (i) d'une dérogation à l'obligation par Kartesia de déposer un projet d'offre publique sur les actions de la Société, conformément aux articles 234-9 2° et 234-10 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers et (ii) d'une décision de non-lieu à dépôt d'une offre publique sur les actions de la Société, conformément aux articles 234 7 1° et 234-10 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, dans le cadre de la mise en place des opérations précitées, purgées de tout recours ;
- l'homologation du protocole de conciliation tel que modifié, par le Tribunal de commerce de Lyon, conformément aux dispositions de l'article L. 611-8-II du Code de commerce, purgé de tout recours, et l'octroi, aux termes du jugement d'homologation, du privilège de conciliation prévu à l'article L. 611-11 du Code de commerce, au titre de l'intégralité des sommes mises à la disposition de la Société dans le cadre des obligations simples souscrites par Kartesia ; et
- l'approbation par l'assemblée générale mixte des actionnaires de la Société devant se tenir le 29 juillet 2020 sur première convocation (l'« **Assemblée Générale** ») ;



Approbation de l'Autorité des marchés financiers

Le prospectus est composé de la présente note d'opération, d'un résumé du prospectus et du document d'enregistrement universel déposé le 29 avril 2020 sous le numéro D.20-0394 ainsi que de son amendement déposé le 23 juin 2020 sous le numéro D.20-0394-A01.

Le prospectus a été approuvé par l'Autorité des marchés financiers, en sa qualité d'autorité compétente au titre du règlement (UE) 2017/1129. L'Autorité des marchés financiers approuve ce prospectus après avoir vérifié que les informations qu'il contient sont complètes, cohérentes et compréhensibles.

Le prospectus a été approuvé le 23 juin 2020 et il est valide jusqu'à la date d'admission et devra, pendant cette période et dans les conditions de l'article 23 du règlement (UE) 2017/1129, être complété par un supplément au prospectus en cas de faits nouveaux significatifs ou d'erreurs ou inexactitudes substantielles. Le prospectus porte le numéro d'approbation suivant : 20-279

Cette approbation ne doit pas être considérée comme un avis favorable sur l'émetteur et sur la qualité des titres financiers faisant l'objet du prospectus. Les investisseurs sont invités à procéder à leur propre évaluation quant à l'opportunité d'investir dans les titres financiers concernés.

Le prospectus (le « **Prospectus** ») approuvé par l'AMF est composé :

- du document d'enregistrement universel de la Société, déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 29 avril 2020 sous le numéro D.20-0394 et de l'amendement au document d'enregistrement universel de la Société, déposé auprès de l'AMF le 23 juin 2020 sous le numéro D.20-0394-A01 (le « **Document d'Enregistrement Universel** » ou « **URD** ») ;
- de la présente note d'opération (la « **Note d'Opération** ») ; et
- du résumé du Prospectus (inclus dans la Note d'Opération) (le « **Résumé du Prospectus** »).

Des exemplaires du Prospectus sont disponibles sans frais, au siège social d'ORAPI, situé 25, rue de l'Industrie à Vénissieux (69200), ainsi qu'en version électronique sur les sites Internet d'ORAPI (www.orapi.com) et de l'AMF (www.amf-france.org).

REMARQUES GENERALES

Dans la présente Note d'Opération et le Résumé du Prospectus, le terme :

- « **CIRI** » désigne le Comité Interministériel de Restructuration Industrielle ;
- « **Document d'Enregistrement Universel** » ou « **URD** » désigne le document d'enregistrement universel de la Société, déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 29 avril 2020 sous le numéro D.20-0394 et l'amendement au document d'enregistrement universel de la Société, déposé auprès de l'AMF le 23 juin 2020 sous le numéro D.20-0394-A01 ;
- « **Groupe** » désigne le groupe de sociétés constitué par la Société et l'ensemble des sociétés entrant dans son périmètre de consolidation à la date du présent Prospectus ;
- « **Kartesia** » désigne Kartesia IV Topco S.à r.l., Kartesia Securities V S.à r.l., Kartesia Credit FFS – KCO IV Sub-Fund et Kartesia Credit FFS – KCO V Sub-Fund, pris ensemble ou séparément ;
- « **Obligations New Money** » désigne les obligations simples non cotées d'un montant maximum de 17 millions d'euros à émettre par la Société en deux tranches ; la première tranche d'un montant total de 12 millions d'euros sera émise par la Société et intégralement souscrite par Kartesia concomitamment à l'émission des ORA, des BSA et des Actions Issues de la Conversion de Créances ; la seconde tranche d'un montant de 5 millions d'euros, sera émise sur option de la Société dans un délai de 12 mois à compter de la date de réalisation de la Restructuration et sera intégralement souscrite par Kartesia ;
- « **ORAPI** » ou la « **Société** » désigne la société ORAPI S.A. ;
- « **Protocole** » désigne le protocole de conciliation relatif à la Société, conclu entre notamment la Société, ses principaux créanciers bancaires et obligataires et Kartesia et son avenant en date du 4 juin 2020 ;
- « **Record Date** » désigne la date à laquelle la détention des actions de la Société est arrêtée afin de déterminer quels sont les actionnaires bénéficiaires d'une opération ou pouvant participer à une opération et notamment à quels actionnaires, une distribution, une attribution ou une allocation, annoncée ou votée à cette date ou préalablement annoncée ou votée, doit être payée, livrée ou réalisée.

Informations prospectives

Le Prospectus contient des indications sur les objectifs du Groupe ainsi que des déclarations prospectives concernant notamment ses projets en cours ou futurs. Ces indications sont parfois identifiées par l'utilisation du futur, du conditionnel et de termes à caractère prospectif tels que « croire », « s'attendre à », « pouvoir », « estimer », « considérer », « avoir pour objectif », « avoir l'intention de », « souhaiter », « envisager de », « anticiper », « devoir » ou, le cas échéant, la forme négative de ces mêmes termes, ou toute autre variante ou terminologie similaire. Ces informations ne sont pas des données historiques et ne doivent pas être interprétées comme des garanties que les faits et données énoncés se produiront. Ces informations sont susceptibles d'être affectées par des risques connus ou inconnus, et d'évoluer ou d'être modifiées en raison des incertitudes et d'autres facteurs liés notamment à l'environnement économique, financier, concurrentiel et réglementaire qui pourraient faire en sorte que les résultats futurs, les performances et les réalisations du Groupe soient significativement différents des objectifs formulés ou suggérés. Les informations prospectives mentionnées dans le Prospectus sont données uniquement à la date du Prospectus. Sauf obligation légale ou réglementaire qui s'appliquerait, le Groupe ne prend aucun engagement de publier des mises à jour des informations prospectives contenues dans le Prospectus afin de refléter tout changement affectant ses objectifs ou les événements, conditions ou circonstances sur lesquels sont fondées les informations prospectives contenues dans le Prospectus, étant rappelé qu'aucune de ces informations prospectives ne constitue une garantie de résultats réels.

Informations sur les marchés

Le Prospectus contient des informations sur les marchés du Groupe et ses positions concurrentielles, y compris des informations relatives à la taille de ses marchés. Sauf indication contraire, ces informations sont des estimations du Groupe et ne sont fournies qu'à titre indicatif. Les estimations du Groupe sont fondées sur des informations obtenues auprès de clients, fournisseurs, organisations professionnelles et autres intervenants des marchés au sein desquels le Groupe opère. Bien que le Groupe considère que ces estimations sont pertinentes à

la date du Prospectus, il ne peut garantir l'exhaustivité ou l'exactitude des données sur lesquelles ces estimations sont fondées, ou que ses concurrents retiennent les mêmes définitions des marchés sur lesquels ils opèrent.

Facteurs de risques

Parmi les informations contenues dans le Prospectus, les investisseurs sont invités à prendre attentivement en considération les facteurs de risque détaillés au chapitre 2 de l'URD, ainsi qu'à la section 2 de la présente Note d'Opération avant de prendre leur décision d'investissement. La réalisation de tout ou partie de ces risques est susceptible d'avoir un effet défavorable sur l'activité, la situation financière, les résultats du Groupe ou sur sa capacité à réaliser ses objectifs. En outre, d'autres risques, non encore identifiés ou considérés comme non significatifs par le Groupe à la date du Prospectus, pourraient également avoir un effet défavorable.

Arrondis

Certaines données chiffrées (y compris les données exprimées en milliers ou millions) et pourcentages présentés dans le Prospectus ont fait l'objet d'arrondis. Le cas échéant, les totaux présentés dans le Prospectus peuvent légèrement différer de ceux qui auraient été obtenus en additionnant les valeurs exactes (non arrondies) de ces données chiffrées.

Egalité

L'information faisant l'objet du Prospectus permet de rétablir, en tous points significatifs et en tant que de besoin, l'égalité d'accès entre les différents actionnaires et investisseurs à l'information relative à la Société.

SOMMAIRE

NOTE D'OPÉRATION	13
1 PERSONNES RESPONSABLES	13
1.1 Responsable des informations contenues dans le Prospectus	13
1.2 Attestation du responsable des informations contenues dans le Prospectus	13
1.3 Déclaration ou rapport d'expert.....	13
1.4 Renseignements concernant le tiers ayant fourni des informations	13
1.5 Approbation par l'Autorité des marchés financiers	13
2 FACTEURS DE RISQUE DE MARCHE LIES A L'OPERATION POUVANT INFLUER SENSIBLEMENT SUR LES VALEURS MOBILIERES OFFERTES	14
2.1 Facteurs de risque liés aux BSA	14
2.1.1 Le marché des BSA pourrait n'offrir qu'une liquidité limitée et être sujet à une grande volatilité	14
2.1.2 Le cours de l'action de la Société pourrait fluctuer et baisser en dessous du prix de souscription des actions nouvelles émises sur exercice des BSA et si cette baisse devait intervenir après l'exercice des BSA par leurs porteurs, ces derniers subiraient une perte en cas de vente immédiate desdites actions	14
2.1.3 Les actionnaires qui n'exerceraient pas ou céderaient leurs BSA pourraient subir une dilution si d'autres porteurs de BSA décidaient de les exercer.....	14
2.1.4 Risque de perte de la valeur des BSA.....	14
2.1.5 Des ventes de BSA pourraient intervenir sur le marché et pourraient avoir un impact défavorable sur la valeur des BSA concernés	15
2.1.6 Les termes et conditions des BSA peuvent être modifiés et ces modifications s'imposeraient à l'ensemble de leurs porteurs respectifs	15
2.2 Facteurs de risques liés aux Actions Nouvelles	15
2.2.1 Les actionnaires existants subiront une dilution de leur participation dans le capital social de la Société du fait de l'émission des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances	15
2.2.2 En cas de remboursement en actions des ORA, les actionnaires subiront une dilution de leur participation dans le capital social de la Société.....	15
2.2.3 Risque lié au manque de liquidité du marché de l'action de la Société	16
2.3 Facteurs de risques liés à la Restructuration	17
2.3.1 Risque lié à la continuité d'exploitation en cas d'absence de réalisation de la Restructuration	17
2.3.2 Risque lié à un éventuel recours contre le jugement d'homologation du Protocole	18
2.3.3 Risque lié à une insuffisance des fonds levés par la Société dans le cadre de la Restructuration....	18
3 INFORMATIONS ESSENTIELLES.....	18
3.1 Déclaration sur le fonds de roulement net	18
3.2 Capitaux propres et endettement	19
3.3 Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'émission	20
3.4 Raisons de l'offre et utilisation du produit	21
4 INFORMATION SUR LES VALEURS MOBILIERES DEVANT ETRE ADMISES A LA NEGOCIATION SUR le marche reglemente d'EURONEXT PARIS.....	22
4.1 Nature, catégorie et date de jouissance des titres dont l'admission est demandée.....	22
4.1.1 BSA	22
4.1.2 ORA.....	22
4.1.3 Actions Nouvelles Issues du Remboursement de Créances.....	23
4.1.4 Actions Nouvelles BSA.....	23
4.1.5 Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA	23
4.2 Droit applicable et tribunaux compétents	24
4.2.1 BSA	24
4.2.2 ORA.....	24
4.2.3 Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances.....	24
4.2.4 Actions Nouvelles BSA.....	24

4.2.5	Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA	24
4.3	Devise d'émission	24
4.3.1	BSA	24
4.3.2	ORA.....	24
4.3.3	Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances.....	25
4.3.4	Actions Nouvelles BSA.....	25
4.3.5	Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA	25
4.4	Forme et mode d'inscription en compte des actions.....	25
4.4.1	BSA	25
4.4.2	ORA.....	25
4.4.3	Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances.....	25
4.4.4	Actions Nouvelles BSA.....	26
4.4.5	Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA	26
4.5	Autorisations qui seront soumises à l'assemblée générale mixte des actionnaires de la Société du 29 juillet 2020.....	27
4.5.1	Résolutions en vertu desquelles les BSA seront émis	27
4.5.2	Résolutions en vertu desquelles les Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances seront émises	29
4.5.3	Résolutions en vertu desquelles les ORA seront émises	32
4.6	Droits attachés aux valeurs mobilières	36
4.6.1	Droit attachés aux BSA	36
4.6.2	Droits attachés aux ORA	43
4.6.3	Droits attachés aux Actions Nouvelles	44
4.7	Dates prévisionnelles d'émission des valeurs mobilières	47
4.8	Restrictions à la libre négociabilité des Actions Nouvelles, des BSA et des ORA	48
4.9	Réglementation française en matière d'offre publique	49
4.9.1	Offre publique obligatoire	49
4.9.2	Offre publique de retrait et retrait obligatoire.....	49
4.10	Offres publiques d'acquisition lancées par des tiers sur le capital de l'émetteur durant le dernier exercice et l'exercice en cours.....	49
4.11	Retenue à la source et prélèvements applicables aux revenus des actions de la Société	49
4.11.1	Actionnaires dont la résidence fiscale est située en France	49
4.11.2	Actionnaires dont la résidence fiscale est située hors de France	51
4.12	Régime fiscal des BSA en France	53
4.12.1	Régime fiscal de la cession des BSA.....	54
4.12.2	Régime fiscal de l'exercice des BSA.....	55
4.13	Incidence potentielle sur l'investissement d'une résolution au titre de la directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil	55
5	CONDITIONS DE L'OFFRE	55
5.1	Conditions, statistiques de l'offre, calendrier prévisionnel et modalités d'une demande de souscription.....	55
5.1.1	Conditions de l'émission	55
5.1.2	Montant de l'émission	56
5.1.3	Période et procédure de souscription	57
5.1.4	Révocation/Suspension de l'offre.....	59
5.1.5	Réduction de la souscription.....	59
5.1.6	Montant minimum et/ou maximum d'une souscription.....	59
5.1.7	Révocation des ordres de souscription.....	59
5.1.8	Versement des fonds et modalités de délivrance des titres	59
5.1.9	Publication des résultats de l'offre	60
5.1.10	Procédure d'exercice et négociabilité des droits préférentiels de souscription	60
5.2	Plan de distribution et allocation des valeurs mobilières	60
5.2.1	Catégorie d'investisseurs potentiels et restrictions applicables	60

5.2.2	Engagement de souscription des principaux actionnaires de la Société ou des membres de ses organes d'administration, de direction ou de surveillance.....	61
5.2.3	Information de pré-allocation	61
5.2.4	Notification aux souscripteurs	61
5.3	Prix de souscription	61
5.3.1	BSA et Actions Nouvelles BSA	61
5.3.2	Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances.....	62
5.3.3	ORA.....	62
5.3.4	Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA	62
5.3.5	Expertise indépendante	62
5.3.6	Description de la publication du prix de l'offre	62
5.3.7	Disparité de prix	62
5.4	Placement et prise ferme.....	62
5.4.1	Coordonnées du Chef de File et Teneur de Livre	62
5.4.2	Coordonnées des intermédiaires habilités chargés du dépôt des fonds des souscriptions et du service financier des actions	63
5.4.3	Garantie – Engagement d'abstention ou de conservation	63
5.4.4	Signature du contrat de garantie	63
6	ADMISSION A LA NEGOCIATION ET MODALITES DE NEGOCIATION	63
6.1	Admission à la négociation.....	63
6.2	Place de cotation	63
6.3	Autres placements de valeurs mobilières concomitants	64
6.4	Engagement de liquidité	64
6.5	Stabilisation - Interventions sur le marché	64
6.6	Surallocation et rallonge	64
7	DETENTEURS DE VALEURS MOBILIERES SOUHAILANT LES VENDRE	64
8	DÉPENSES LIÉES À L'EMISSION	64
9	DILUTION	64
9.1	Incidence de l'Augmentation de Capital Réservée sur la quote-part des capitaux propres	64
9.2	Incidence de l'émission des BSA, l'Augmentation de Capital Réservée et l'émission des ORA sur la situation de l'actionnaire	65
9.3	Incidence de l'émission sur la situation de l'actionnaire	66
10	INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES	68
10.1	Conseillers ayant un lien avec l'émission.....	68
10.2	Responsables du contrôle des comptes historiques	68
10.2.1	Commissaires aux comptes titulaires.....	68
10.2.2	Commissaires aux comptes suppléants.....	68
10.3	Information complémentaires concernant l'émetteur	68
11	MISE A JOUR DE L'INFORMATION CONCERNANT LE GROUPE	69
	<u>Annexe A. Rapport de l'expert indépendant.....</u>	<u>70</u>
	<u>Annexe B. Termes et conditions des BSA</u>	<u>210</u>
	<u>Annexe C. Termes et conditions des ORA</u>	<u>222</u>

RESUME DU PROSPECTUS

Prospectus approuvé par l'AMF le 23 juin 2020 sous le numéro 20-279

Section 1 – Introduction

Nom et code ISIN (numéro international d'identification des valeurs mobilières) des valeurs mobilières

Libellé pour les actions : ORAPI

Code ISIN : FR0000075392

Identité et coordonnées de l'Émetteur, y compris son identifiant d'entité juridique (LEI)

Dénomination sociale : ORAPI (la « Société » et, avec l'ensemble de ses filiales, le « Groupe »).

Lieu et numéro d'immatriculation : 682 031 224 R.C.S. Lyon.

Code LEI : 9695008J05IVNRH25N49

Identité et coordonnées de l'autorité compétente qui a approuvé le Prospectus

Autorité des marchés financiers (« AMF ») – 17 place de la Bourse, 75002 Paris, France.

Le document d'enregistrement universel de la Société a été déposé le 29 avril 2020 sous le numéro D.20-0394. L'amendement au document d'enregistrement universel de la Société a été déposé auprès de l'AMF le 23 juin 2020 sous le numéro D.20-0394-A01.

Date d'approbation du prospectus : 23 juin 2020

Avertissement au lecteur : ce résumé doit être lu comme une introduction au Prospectus. Toute décision d'investir dans les valeurs dont l'admission aux négociations sur un marché réglementé est demandée doit être fondée sur un examen de l'intégralité du Prospectus par l'investisseur. L'investisseur pourrait perdre la totalité ou une partie des sommes qu'il investirait dans les actions de la Société dans le cas d'une baisse du cours des actions de la Société. Lorsqu'une action concernant l'information contenue dans le Prospectus est intentée devant un tribunal, l'investisseur plaignant peut, selon la législation nationale des États membres de l'Union européenne ou parties à l'accord sur l'Espace économique européen, avoir à supporter les frais de traduction du Prospectus avant le début de la procédure judiciaire. Les personnes qui ont présenté le résumé, y compris, le cas échéant, sa traduction, n'engagent leur responsabilité civile que si le contenu du résumé est trompeur, inexact ou incohérent par rapport aux autres parties du Prospectus ou s'il ne fournit pas, lu en combinaison avec les autres parties du Prospectus, les informations clés permettant d'aider les investisseurs lorsqu'ils envisagent d'investir dans ces valeurs mobilières.

Section 2 – Informations clés sur l'émetteur

2.1 Qui est l'émetteur des valeurs mobilières ?

- Dénomination sociale : ORAPI
- Siège social : 25, rue de l'Industrie, Vénissieux (69200)
- Forme juridique : société anonyme à conseil d'administration
- LEI : 9695008J05IVNRH25N49
- Droit applicable : Droit français
- Pays d'origine : France

Principales activités: la Société est la société mère d'un groupe spécialiste en France de produits d'hygiène professionnelle et de *process* industriel. Le Groupe conçoit, fabrique et distribue des produits nécessitant un savoir-faire chimique pour l'hygiène professionnelle, les *process* industriels et la maintenance et ce, grâce à (i) trois laboratoires de recherche à travers le monde, (ii) sept usines de production spécialisées par marché réparties sur trois zones géographiques (Europe, Asie et Canada) et (iii) 1.200 collaborateurs en charge de la distribution au niveau mondial. La Société détient, directement ou indirectement, des participations dans de nombreuses sociétés, situées en France et à l'étranger (notamment en Espagne, Italie, Singapour, Pays-Bas, Malaisie, Thaïlande et Canada).

Actionnariat

A la date du Prospectus, le capital de la Société s'élève à 4.618.753 euros divisé en 4.618.753 actions de 1 euro de valeur nominale chacune, entièrement libérées. A la connaissance de la Société, au 14 avril 2020, la répartition du capital et des droits de vote est la suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
La Financière M.G.3.F. ⁽¹⁾	2 333 589	50,52%	4 667 178	62,65%
GC Consult	7 845	0,17%	15 690	0,21%
CHIFFLOT Marie-France	3 882	0,08%	7 764	0,10%
CHIFFLOT Guy	2 649	0,06%	5 298	0,07%
CHIFFLOT Fabienne	847	0,02%	1 694	0,02%
CHIFFLOT Fabrice	1 845	0,04%	3 690	0,05%
Sous-total du concert	2 350 657	50,89%	4 701 314	63,10%
Autocontrôle	22 087	0,48%	0	0,00%
Salariés	131 078	2,84%	228 428	3,07%
CM-CIC Investissement	692 010	14,98%	904 735	12,14%
Public	422 921	30,81%	1 615 622	21,69%
Total	4 618 753	100,00%	7 450 099	100,00%

(1) La Financière M.G.3.F. est une société par actions simplifiée au capital social de 75 846,49 EUR dont le siège social est situé au 16, rue Pierre Mendès-

France, 69120 Vaulx-en-Velin.

A la date du Prospectus, la Société est contrôlée par La Financière M.G.3.F. (« **MG3F** ») seule et présumée agir de concert avec GC Consult (société contrôlée par Guy Chiffot), Marie-France Chiffot, Guy Chiffot, Fabienne Chiffot et Fabrice Chiffot (ensemble le « **Groupe Familial Chiffot** »), à hauteur de 50,89% du capital et 63,10% des droits de vote. MG3F est une holding contrôlée majoritairement par le Groupe Familial Chiffot.

Principaux dirigeants : Monsieur Guy Chiffot, président du Conseil d'administration et Directeur général de la Société, Monsieur Henri Biscarrat, directeur général délégué de la Société et Monsieur Fabrice Chiffot, directeur général délégué de la Société. **Contrôleurs légaux des comptes** : Ernst & Young et Autres (Tour Oxygène – 10, 12, boulevard Vivier Merle, Lyon Cedex 03 - 69393), commissaire aux comptes de la Société, membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux comptes de Lyon, représenté par Nicolas Perlier ; Deloitte & Associés (Immeuble Higashi – 106, cours Charlemagne, Lyon - 69002), commissaire aux comptes de la Société, membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Lyon, représenté par Vanessa Girardet.

2.2 Quelles sont les informations financières clés concernant l'émetteur ?

Informations financières sélectionnées du compte de résultat consolidé

en k€	2017	2018	2019
Chiffre d'affaires	243 731	255 928	240 079
EBITDA ⁽¹⁾	10 470	9 664	15 879 ⁽²⁾
Résultat net (PdG)	(2 081)	(3 723)	(2 913)

Informations financières sélectionnées du bilan consolidé

en k€	2017	2018	2019
Stocks	34 037	33 961	28 579
Total Actifs	196 501	201 711	192 840
Capitaux Propres	46 408	43 000	40 601
Dettes financières (>1an)	16 821	51 660	4 291
Total Passifs	196 501	201 711	192 840

Informations financières sélectionnées des flux de trésorerie consolidés

en k€	2017	2018	2019
Capacité d'autofinancement	4 864	3 407	10 517
Total flux de trésorerie lié à l'activité	6 477	1 883	7 401
Total flux de trésorerie lié aux opérations d'investissement	(14 175)	(11 201)	10 037
Total flux de trésorerie lié aux opérations de financement	8 638	13 073	(16 796)

(1) EBITDA = résultat opérationnel + dotation aux amortissements et provisions hors effets de change

(2) EBITDA établi en appliquant la norme IFRS 16

Réserves sur les informations financières historiques

Sans objet.

2.3 Quels sont les risques spécifiques à l'émetteur ?

Avant toute décision d'investissement, les investisseurs sont invités à prendre en considération les principaux facteurs de risque propres au Groupe et à ses activités résumés ci-dessous :

Risques liés à l'activité : Arrivée de nouveaux acteurs : l'arrivée de nouveaux acteurs sur le marché de la commercialisation de produits et matériels d'hygiène professionnelle peut entraîner des pertes de parts de marchés. **Risques liés à la réglementation** : l'évolution des nombreuses contraintes réglementaires applicables au Groupe peuvent conduire à une baisse de chiffre d'affaires et entraîner des coûts supplémentaires pour ajuster la chaîne de production. **Risques opérationnels** : Survenance d'un sinistre majeur : la survenance d'un accident industriel sur un site opérationnel du Groupe pourrait engendrer des conséquences immédiates graves pour le personnel, les biens et l'environnement et ainsi porter atteinte à la situation financière ou la réputation du Groupe. **Efficacité commerciale et logistique** : un manque d'efficacité commerciale et logistique pourrait engendrer des pertes de clients, des désorganisations internes, des coûts supplémentaires et plus largement des pertes d'exploitation, grevant la rentabilité du groupe et sa situation financière, et par la même une éventuelle dépréciation de goodwill. **Risques financiers** : A défaut de mise en œuvre au plus tard le 31 juillet 2020, des opérations de restructuration de l'endettement financier de la Société (la « **Restructuration** ») prévues aux termes du protocole de conciliation conclu entre notamment la Société, ses principaux créanciers bancaires et obligataires et Kartesia (tel qu'amendé le 4 juin 2020) dans le cadre de la procédure de conciliation ouverte à l'égard de la Société (le « **Protocole** »), le Groupe (i) pourrait ne pas disposer d'une liquidité suffisante pour faire face à ses échéances bancaires et obligataires (au 31 décembre 2019 l'endettement financier net de la Société s'élevait à 61,5 millions d'euros), compte tenu des prévisions de la situation de trésorerie disponible à partir de juillet 2020 (estimée à environ 5 millions d'euros) et du niveau significatif des échéances bancaires et obligataires qui deviendraient exigibles (53 millions d'euros), de sorte que la continuité de son exploitation serait compromise et (ii) pourrait ne pas réussir à se procurer des capitaux supplémentaires, ou ces capitaux pourraient ne pas être disponibles à des conditions financières acceptables pour le Groupe. **Risques sanitaires et géopolitiques** : la crise du COVID19 peut entraîner (i) une baisse de chiffre d'affaires suite à la réduction de l'activité, voire la fermeture temporaire ou définitive de certains clients, notamment des industries et du secteur hôtellerie-restauration significativement impactés par l'évolution de la pandémie COVID 19, (ii) des difficultés dans le recouvrement des créances clients, (iii) des difficultés d'approvisionnement consécutives à des interruptions d'activité chez des fournisseurs et/ou (iv) des perturbations dans sa production dues au manque de composants, à la fermeture temporaire de certains sites, à l'organisation liée à la protection des salariés de production.

Section 3 – Informations clés sur les valeurs mobilières

3.1	Quelles sont les principales caractéristiques des valeurs mobilières ?	Bons de souscription d’actions : les bons de souscription d’actions de la Société dont l’admission est demandée représentent un nombre maximum de 2.309.375 BSA qui seront attribués gratuitement à l’ensemble des actionnaires existants de la Société, justifiant d’une inscription en compte de leurs actions la veille de l’assemblée générale mixte des actionnaires de la Société devant se tenir le 29 juillet 2020 sur première convocation (l’« Assemblée Générale »), à raison d’un BSA pour deux actions existantes (les « BSA »). Les BSA qui seraient attribués à la Société à raison des actions de la Société auto-détenues seront automatiquement annulés. Les BSA donneront le droit de souscrire à une action nouvelle pour un BSA. Période d’exercice et caducité : les BSA pourront être exercés à tout moment pendant une période de 12 mois à compter du remboursement intégral (principal et intérêts) (i) des obligations simples non cotées d’un montant maximum de 17 millions d’euros à émettre par la Société en deux tranches (la première tranche d’un montant total de 12 millions d’euros étant émise concomitamment à l’émission des ORA, des BSA et des Actions Issues de la Conversion de Créances, la seconde tranche d’un montant de 5 millions d’euros étant émise sur option de la Société dans un délai de 12 mois à compter de la date de réalisation de la Restructuration) et qui seront intégralement souscrites par Kartesia (les « Obligations New Money ») et (ii) des ORA 1 (la « Période d’Exercice »). Les Obligations <i>New Money</i> seront remboursées au plus tard au sixième anniversaire de la date d’émission de la première tranche des Obligations <i>New Money</i> et les ORA 1 seront remboursées en actions ordinaires nouvelles de la Société le 20^{ème} anniversaire de leur date d’émission, sauf cas de remboursement anticipé en numéraire partiel ou total. En l’absence de remboursement en numéraire par la Société des Obligations <i>New Money</i> et/ou des ORA 1, les BSA ne pourront être exercés. Les BSA deviendront caducs et perdront ainsi toute valeur à la fermeture des négociations sur Euronext Paris (17h30 heure de Paris) le 29 juillet 2027 ou par anticipation en cas (i) de liquidation de la Société ou (ii) d’annulation de tous les BSA conformément aux termes et conditions des BSA. Les porteurs de BSA seront informés de la date d’ouverture de la Période d’Exercice BSA au moyen d’un communiqué de la Société diffusé sur son site internet (www.orapi.com) ainsi que d’un avis publié par Euronext. En outre, dans le cas où la Société serait dans l’impossibilité de rembourser avant le 29 juillet 2027, les ORA 1 et/ou les Obligations <i>New Money</i>, les porteurs de BSA en seront informés au moyen d’un communiqué de la Société diffusé sur son site internet. Actions Nouvelles BSA : les actions de la Société dont l’admission est demandée représentent un nombre maximum de 2.309.375 actions nouvelles d’ORAPI, susceptibles de résulter de l’exercice d’un nombre maximum de 2.309.375 BSA (les « Actions Nouvelles BSA ») et seront éventuellement émises par voie d’augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit des porteurs de BSA et seront libérées intégralement au moment de leur souscription en numéraire par versement d’espèces, à un prix de souscription unitaire de 5,20 euros (l’« Augmentation de Capital BSA »). Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances : les actions de la Société dont l’admission est demandée représentent un nombre de 1.979.466 actions nouvelles d’ORAPI (les « Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances ») qui seront émises par voie d’augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au bénéfice de Kartesia Securities V S.à r.l. et Kartesia IV Topco S.à r.l. (les « Fonds Kartesia »), conformément aux dispositions de l’article L. 225-138 du Code de commerce et seront entièrement libérées par voie de compensation avec 19,81% de la valeur nominale de l’endettement bancaire (hors dette hypothécaire CIC) (soit un montant de 47 millions d’euros) et obligataire (soit un montant de 5 millions d’euros) de la Société racheté par Kartesia aux termes du Protocole (les « Créances Bancaires et Obligataires ») à un prix de souscription unitaire, prime d’émission incluse, de 5,20 euros, soit un montant total de 10.293.223,20 euros, prime d’émission incluse (soit une valeur nominale de 1,00 euro et une prime d’émission de 4,20 euros par Action Nouvelle Issue de la Conversion de Créances) (l’« Augmentation de Capital Réserve »). Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA 1 : les actions de la Société dont l’admission est demandée représentent un nombre maximum de 11.735.739 actions nouvelles qui seront éventuellement émises en cas de remboursement total en actions des 4.423.076 obligations remboursables en actions (les « ORA 1 »), d’une valeur nominale unitaire de 5,20 euros (soit un montant nominal total de 23.000.000 euros), à émettre par la Société au profit de Kartesia Credit FFS – KCO IV Sub-Fund et Kartesia Credit FFS – KCO V Sub-Fund (les « Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA 1 »). Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA 2 : les actions de la Société dont l’admission est demandée représentent un nombre maximum de 8.074.917 actions nouvelles qui seront éventuellement émises en cas de remboursement total en actions des 3.195.519 obligations remboursables en actions (les « ORA 2 » et avec les ORA 1, les « ORA »), d’une valeur nominale unitaire de 5,20 euros (soit un montant nominal total de 16.616.700 euros) à émettre par la Société au profit de Kartesia Credit FFS – KCO IV Sub-Fund et Kartesia Credit FFS – KCO V Sub-Fund (les « Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA 2 », et avec les Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA 1, les « Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA »). Les Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances, les Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA et les Actions Nouvelles BSA (ensemble, les « Actions Nouvelles ») seront des actions ordinaires de même catégorie que les actions existantes de la Société (ISIN : FR0000075392). Elles porteront jouissance courante et donneront droit à compter de leur émission à tous les dividendes et toutes les distributions décidées par la Société à compter de cette date. Les Actions Nouvelles seront admises aux négociations sur le marché réglementé d’Euronext à Paris (« Euronext Paris ») et seront immédiatement assimilées aux actions existantes de la Société, déjà négociées sur Euronext Paris et négociables, à compter de cette date, sur la
-----	--	--

même ligne de cotation que ces actions et sous le même code ISIN.

Devise d'émission, dénomination des Actions Nouvelles

Devise : Euro

Libellé des actions : ORAPI

Valeur nominale : 1,00 euro

ISIN : FR0000075392

Droits attachés aux Actions Nouvelles : les Actions Nouvelles seront, dès leur création, soumises à toutes les stipulations des statuts de la Société. Les Actions Nouvelles porteront jouissance courante et donneront droit, à compter de leur émission à tous les dividendes et toutes les distributions décidées par la Société à compter de cette date.

Rang relatif des valeurs mobilières dans la structure du capital de l'émetteur en cas d'insolvabilité : les ORA et leurs intérêts constituent des engagements chirographaires directs, généraux, inconditionnels, non subordonnés et non assortis de sûretés de la Société, venant au même rang entre eux et, sous réserve des exceptions légales impératives de droit français, au même rang que toutes les autres dettes et garanties chirographaires non subordonnées, présentes ou futures de la Société.

Restrictions à la libre négociabilité des valeurs mobilières : aucune clause statutaire ne limite la libre négociabilité des BSA et des actions composant le capital de la Société. Aux termes du Protocole, MG3F et les membres de la Famille Chiffot ont pris l'engagement de ne pas exercer et de ne pas céder les BSA qui leur seront attribués à raison des actions qu'ils détiennent à l'exception d'un nombre maximum de 92.375 BSA que MG3F pourra transférer aux managers bénéficiaires du plan d'intéressement. Toute cession d'ORA 1 nécessitera l'accord préalable de la Société. Par exception à ce qui précède, l'accord de la Société ne sera pas requis (i) si le cessionnaire est un autre titulaire d'ORA 1 ou une société affiliée ou un fonds lié d'un autre titulaire d'ORA 1, (ii) si le cessionnaire est une société affiliée ou un fonds lié du titulaire d'ORA 1 cédant ou (iii) si un cas de défaut est en cours (à l'exception de toute cession au bénéfice d'un concurrent industriel du Groupe ou de toute société affiliée). Les ORA 2 seront librement cessibles. Le pacte d'actionnaires relatif à la Société qui sera conclu à la date de réalisation des opérations de Restructuration entre Kartesia, Guy Chiffot, MG3F et la Société (le « **Pacte d'Actionnaires** ») prévoit des modalités d'encadrement des transferts de titres de la Société par Kartesia, Guy Chiffot et MG3F. En outre, aux termes du Protocole, Kartesia, s'est engagé, sous la condition du remboursement préalable intégral des ORA 1, à consentir à MG3F ou son substitué une option d'achat portant sur une quote-part des ORA 2 (l'« **Option d'Achat** »). L'Option d'Achat ne pourra être exercée par MG3F (i) qu'à la condition que les Obligations *New Money* soient intégralement remboursées par anticipation et en numéraire, (ii) dans un délai de 12 mois suivant la date de remboursement des Obligations *New Money* (sous peine de caducité) et (iii) pour un prix d'acquisition égal à la valeur nominale des ORA 2 rachetées (augmenté des intérêts courus)

Politique en matière de dividendes : il n'a été procédé à aucune distribution de dividende au titre des exercices clos les 31 décembre 2016, 2017, 2018 et 2019. Il n'est pas envisagé à court terme de procéder à une distribution de dividende.

Principales caractéristiques des ORA

Date de remboursement : les ORA 1 seront remboursées (i) en actions ordinaires nouvelles de la Société le 20^{ème} anniversaire de leur date d'émission (la « **Date d'Echéance ORA** »), (ii) en numéraire, à tout moment, en une ou plusieurs fois par tranche minimum de 1 million d'euros à la seule option de la Société jusqu'à la Date d'Echéance ORA ou partiellement si la Société vient à céder certains actifs ou (iii) en numéraire pour leur montant total en cas de changement de contrôle ou de radiation de la cotation de la Société. Les ORA 2 seront remboursées (i) en actions ordinaires nouvelles de la Société à la Date d'Echéance ORA, (ii) avant cette date, en actions ordinaires nouvelles de la Société, à la demande du titulaire d'ORA 2 concerné en cas de remboursement préalable des Obligations *New Money* et des ORA 1, (iii) avant cette date, en numéraire à la seule option de la Société en une ou plusieurs fois par tranche minimum de 1 million d'euros ou, sous réserve du remboursement préalable des ORA 1 et des Obligations *New Money*, partiellement en cas de cession de certains actifs ou (iv) à tout moment en numéraire pour leur montant total en cas de changement de contrôle ou de radiation de la cotation.

Taux d'intérêt : les ORA 1 porteront des intérêts à compter de leur date d'émission au taux Euribor (avec un taux plancher de 0% l'an) auquel s'ajoutera une marge de 5% par an, capitalisés à chaque date anniversaire de leur date d'émission au sens de l'article 1343-2 du Code civil. Les ORA 2 porteront des intérêts à compter du premier anniversaire de leur date d'émission, au taux Euribor (avec un taux plancher de 0% l'an) auquel s'ajoutera une marge de 5% par an, capitalisés à chaque date anniversaire de leur date d'émission au sens de l'article 1343-2 du Code civil. En outre, les ORA 2 ne porteront plus intérêts à compter de la date à laquelle les ORA 1 (en ce compris le principal, les intérêts capitalisés et courus et non encore capitalisés des ORA 1) seront intégralement remboursés et à la condition que cette date soit antérieure au 30 juin 2022.

Remboursement des ORA en actions : une ORA donnera droit lors de son remboursement en action, à une action ordinaire de la Société sous réserve des ajustements prévus par la réglementation applicable visant à protéger les porteurs en cas d'opérations financières sur le capital de la Société et prévus dans les termes et conditions des ORA, étant précisé que si les intérêts capitalisés ainsi que les intérêts courus et non encore capitalisés ne sont pas acquittés en numéraire, le nombre d'actions additionnelles auquel donnera droit une ORA au titre desdits intérêts sera déterminé sur la base de la moyenne pondérée par les volumes des cours de l'action de la Société durant les 30 jours de bourse qui précèdent leur remboursement en actions.

Actions Nouvelles : les Actions Nouvelles feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris (Compartiment C). Elles seront négociées sur la même ligne de cotation que les actions existantes, sous le

3.2

Où les
valeurs
mobilières

	<i>sont-elles négociées ?</i>	code ISIN FR0000075392. Les Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances seront admises aux négociations sur Euronext Paris à compter de leur émission prévue au plus tard le 31 juillet 2020 selon le calendrier indicatif. Les Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA et les Actions Nouvelles BSA feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations au fur et à mesure du remboursement des ORA et de l'exercice des BSA. Les ORA ne feront pas l'objet d'une demande d'admission à la négociation sur Euronext Paris. BSA : les BSA feront l'objet d'une demande d'admission à la négociation sur Euronext Paris à compter de leur attribution prévue au plus tard le 31 juillet 2020 selon le calendrier indicatif. Le code ISIN des BSA sera communiqué ultérieurement. Aucune autre demande d'admission aux négociations sur un marché réglementé n'a été formulée par la Société.
3.3	<i>Les valeurs mobilières font-elles l'objet d'une garantie ?</i>	Sans objet.
3.4	<i>Quels sont les principaux risques spécifiques aux valeurs mobilières ?</i>	Les principaux facteurs de risques liés aux BSA sont décrits ci-après : – le marché des BSA pourrait n'offrir qu'une liquidité limitée et être sujet à une grande volatilité ; – le cours de l'action de la Société pourrait fluctuer et baisser en dessous du prix de souscription des actions nouvelles émises sur exercice des BSA. Une telle baisse pourrait avoir un impact sur la valorisation des BSA et si cette baisse devait intervenir après l'exercice des BSA par leurs porteurs, ces derniers subiraient une perte en cas de vente immédiate desdites actions ; – les actionnaires qui n'exerceraient pas ou céderaient leurs BSA pourraient subir une dilution si d'autres porteurs de BSA décidaient de les exercer ; – les BSA non exercés deviendront caducs ; la Société peut racheter tout ou partie des BSA qui seront ensuite annulés ; – des ventes de BSA pourraient intervenir sur le marché et pourraient avoir un impact défavorable sur la valeur des BSA concernés ; Les principaux facteurs de risques liés aux Actions Nouvelles sont décrits ci-après : – dans la mesure où l'Augmentation de Capital Réservée ne permet pas aux actionnaires de souscrire, ils verront leur participation dans le capital de la Société diluée (à titre indicatif et sur la base du capital social de la Société à la date du Prospectus, un actionnaire qui détenait 1% du capital avant la réalisation de la Restructuration, détiendrait 0,7% du capital à la suite de l'Augmentation de Capital Réservée) ; – en cas de remboursement en actions des ORA et d'émission des Actions Issues du Remboursement des ORA, les actionnaires verront leur participation dans le capital social de la Société fortement diluée (à titre indicatif et sur la base du capital social de la Société à la date du Prospectus, un actionnaire qui détenait 1% du capital avant la réalisation de la Restructuration, détiendrait 0,17% du capital en cas de remboursement intégral en actions des ORA à leur date d'échéance) ; Les principaux facteurs de risques liés à la non-réalisation de la Restructuration sont décrits ci-après : – la souscription par les Fonds Kartesia et Kartesia Credit FFS – KCO IV Sub-Fund et Kartesia Credit FFS – KCO V Sub-Fund à l'Augmentation de Capital Réservée et à l'émission des ORA peut ne pas se réaliser dans le cas où ou tout ou partie des conditions suspensives figurant dans le Protocole ne seraient pas satisfaites au plus tard le 31 juillet 2020 ou si l'Assemblée Générale se prononce contre les résolutions relatives aux opérations de Restructuration ; dans un tel cas, la Société fera face à des incertitudes significatives susceptibles de remettre en cause sa capacité à rembourser ses échéances de dettes bancaires et obligataires ainsi que de poursuivre ses activités ; – le jugement homologuant le Protocole est susceptible d'appel et/ou de tierce opposition. La tierce opposition doit être exercée dans un délai de dix jours à compter de la publication du jugement au Bulletin officiel des annonces civiles et commerciales (BODACC), laquelle n'est pas intervenue à la date de la Note d'Opération tandis que l'appel devra être exercé dans un délai de dix jours à compter de la réception par les parties à l'accord de la notification du jugement d'homologation (et, pour le ministère public, à compter de la réception de l'avis qui lui aura été donné du jugement d'homologation).
Section 4 – Informations clés sur l'admission à la négociation sur un marché réglementé de valeurs mobilières		
4.1	<i>A quelles conditions et selon quel calendrier puis-je investir dans cette valeur mobilière ?</i>	BSA et Actions Nouvelles BSA : les BSA seront attribués gratuitement aux actionnaires justifiant d'une inscription en compte de leurs actions la veille de l'Assemblée Générale, à raison d'un BSA pour deux actions existantes. Les BSA pourront être exercés à tout moment pendant la Période d'Exercice des BSA. Un BSA donnera le droit de souscrire à une action nouvelle, au prix de souscription de 5,20 euros par action nouvelle (1,00 euro de valeur nominale et 4,20 de prime d'émission). ORA et Actions Issues du Remboursement des ORA : les ORA 1 et les ORA 2 seront intégralement souscrites par Kartesia Credit FFS – KCO IV Sub-Fund et Kartesia Credit FFS – KCO V Sub-Fund à un prix de souscription de 5,2 euros par ORA. Les Actions Issues du Remboursement des ORA pourront être souscrites par tout porteur d'ORA et seront libérées par voie de compensation avec le montant de la créance obligataire détenue par le porteur d'ORA au titre du principal de l'ORA et, le cas échéant, des intérêts. La souscription aux ORA et l'émission des Actions Issues du Remboursement des ORA s'effectuant par compensation de créances, leur émission ne dégagera aucun produit pour la Société. Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances : le prix d'émission des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservée au bénéfice des Fonds Kartesia est de 5,20 euros par action (1,00 euro de valeur nominale et 4,20 euros de prime d'émission), soit un montant brut (prime d'émission incluse) de 10.293.223,20 euros. La souscription par les Fonds Kartesia des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances s'effectuant par compensation de créances, leur émission ne dégagera aucun produit pour la Société. Conditions suspensives : aux termes du Protocole, la réalisation de l'émission des BSA, de l'Augmentation de Capital Réservée et de l'émission des ORA reste à la date du Prospectus soumise à la réalisation au plus tard le 31 juillet 2020, des conditions

suspensives suivantes (les « **Conditions Suspensives** ») :

- l'obtention auprès de l'AMF (i) d'une dérogation à l'obligation par Kartesia de déposer un projet d'offre publique sur les actions ORAPI, conformément aux articles 234-9 2° et 234-10 du Règlement général de l'AMF et (ii) d'une décision de non-lieu à dépôt d'une offre publique sur les actions de la société ORAPI, conformément aux articles 234 7 1° et 234-10 du Règlement général de l'AMF, dans le cadre de la mise en place des opérations de Restructuration, purgées de tout recours (la « **Dérogation** »), étant précisé que Kartesia et MG3F pourront collectivement renoncer à cette Condition Suspensive ;
- l'homologation par jugement du Tribunal de commerce de Lyon du Protocole, conformément aux dispositions de l'article L. 611-8-II du Code de commerce, purgé de tout recours, et l'octroi, aux termes de ce même jugement, du privilège de la conciliation prévu à l'article L. 611-11 du Code de commerce, au titre de l'intégralité des sommes mises à la disposition d'ORAPI au titre des obligations simples souscrites par Kartesia (étant précisé que Kartesia pourra renoncer à cette Condition Suspensive) ; et
- l'approbation de ces opérations par l'Assemblée Générale et la réalisation des autres opérations prévues aux termes du Protocole, ces opérations formant un tout indivisible.

Calendrier indicatif

Ce calendrier indicatif est susceptible de modification notamment en raison du contexte de crise du Covid-19. Le public sera informé de toute modification du calendrier indicatif ci-dessous au moyen d'un communiqué diffusé par la Société et mis en ligne sur son site internet (www.orapi.com).

23 juin 2020	Décision du collège de l'AMF sur la Dérogation et approbation du Prospectus par l'AMF
7 juillet 2020	Audience d'homologation du Protocole devant le tribunal de commerce de Lyon
Dans les huit jours de la date du jugement d'homologation	Publication au BODACC d'un avis du jugement d'homologation du Protocole par le greffe du tribunal de commerce de Lyon
29 juillet 2020	Assemblée Générale des actionnaires de la Société appelée à statuer notamment sur l'émission des BSA, l'Augmentation de Capital Réservee et l'émission des ORA
Au plus tard le 31 juillet 2020	• Constatation par la Société de la réalisation ou de la levée des Conditions Suspensives • Souscription par Kartesia (i) des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee et (ii) des ORA • Attribution gratuite des BSA aux actionnaires existants de la Société, justifiant d'une inscription en compte de leurs actions la veille de l'Assemblée Générale • Règlement livraison des BSA, des Actions Nouvelles Issues de la Conversion des Créances et des ORA • Diffusion d'un communiqué de presse de la Société annonçant la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservee et l'émission des ORA
Au plus tard le 31 juillet 2020	Diffusion par Euronext Paris d'un avis d'admission aux négociations des Actions Nouvelles Issues de la Conversion des Créances émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee et des BSA ¹

Dilution résultant (i) de l'émission des BSA, l'Augmentation de Capital Réservee et de l'émission des ORA et (ii) de l'exercice des BSA, du remboursement intégral en actions des ORA 2 et l'exercice de l'Option d'Achat, au cours de l'année 2023

Actionnaires	Actionnariat au 14 avril 2020				Actionnariat à l'issue de l'Augmentation de Capital Réservee au bénéfice de Kartesia				Actionnariat à l'issue du remboursement anticipé intégral en actions des ORA 2 au cours de l'année 2023 et exercice de l'option d'achat par MG3F et l'exercice intégral des BSA*			
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
La Financière M.G.3.F	2 333 589	50,52%	4 667 178	62,65%	2 333 589	35,37%	4 667 178	49,50%	4 898 376	43,21%	7 231 965	51,04%
Kartesia	0	0	0	0	1 979 466	30,000005%	1 979 466	20,99%	2 752 988	24,28%	2 752 988	19,43%
Sous-total du concert					4 313 055	65,37%	6 646 644	70,49%	7 651 364	67,49%	9 984 953	70,4%
CM-CIC Investissement	692 010	14,98%	904 735	12,14%	692 010	10,49%	904 735	9,59%	1 038 015	9,16 %	1 250 740	8,82 %
GC Consult et Famille Chiffrot	17 068	0,37%	34 136	0,46%	17 068	0,26%	34 136	0,36%	17 068	0,15%	34 136	0,24%
Salariés	131 078	2,84%	228 428	3,07%	131 078	1,99%	228 428	2,42%	196 617	1,73%	293 967	2,07%
Managers bénéficiaires du Plan d'Intéressement	0	0	0	0	0	0	0	0	277 125**	2,44%	277 125	1,95%

¹ Dans le cas où lesdites opérations seraient réalisées concomitamment à l'issue de l'Assemblée Générale le 29 juillet 2020.

Auto contrôle	22 087	0,48%	0,00	0,00%	22 087	0,33%	0,00	0,00%	22 087	0,22%	0,00	0,00%
Public	1 422 921	30,81%	1 615 622	21,69%	1 422 921	21,57%	1 615 622	17,13%	2 134 381	18,83%	2 327 082	16,42%
Total	4 618 753	100,00%	7 450 099	100,00%	6 598 219	100,00%	9 429 565	100,00%	11 336 657	100,00%	14 168 003	100,00%

**Il est rappelé (i) que MG3F et les membres de la Famille Chiffhot actionnaires n'exerceront pas les BSA qui leur sont attribués, (ii) Kartesia ne pourra pas acquérir de BSA et (iii) les BSA qui auraient été attribués à la Société à raison des actions auto détenues seront immédiatement annulés. En prenant pour hypothèse que la moyenne pondérée du cours de l'action de la Société durant les trente jours de bourse qui précèdent le remboursement en actions des ORA 2 est égal à 5,20 euros*

***le nombre d'actions correspond (i) au nombre d'actions maximum susceptibles d'être transférées aux managers bénéficiaires du Plan d'Intéressement au titre de la promesse de vente que consentira Kartesia auxdits managers et portant sur un nombre d'actions ordinaires détenues par Kartesia représentant 2,8% du capital social de la Société (calculé sur la base du montant du capital social d'ORAPI résultant de l'Augmentation de Capital Réserve) et (ii) au nombre d'actions issues de l'exercice par les managers bénéficiaires du Plan d'Intéressement, d'un nombre maximum de 92.375 BSA transférés par MG3F.*

Dilution résultant (i) de l'émission des BSA, de l'Augmentation de Capital Réserve et de l'émission des ORA et (ii) du remboursement intégral en actions des ORA 1 et des ORA 2 à la Date d'Echéance ORA

Actionnaires	Actionnariat au 14 avril 2020				Actionnariat à l'issue de l'Augmentation de Capital Réserve au bénéfice de Kartesia				Actionnariat à l'issue du remboursement intégral en actions des ORA 1 et ORA 2 à la Date d'échéance ORA (en l'absence de remboursement anticipé des ORA et en l'absence d'exercice des BSA)			
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
La Financière M.G.3.F	2 333 589	50,52%	4 667 178	62,65%	2 333 589	35,37%	4 667 178	49,50%	2 333 589	8,84%	4 667 178	15,96%
Kartesia	0	0	0	0	1 979 466	30,00005%	1 979 466	20,99%	21 605 372	81,81%	21 605 372	73,89%
Sous-total du concert					4 313 055	65,37%	6 646 644	70,49%	23938961	90,65	26272550	89,85
CM-CIC Investissement	692 010	14,98%	904 735	12,14%	692 010	10,49%	904 735	9,59%	692 010	2,62%	904 735	3,09%
GC Consult et Famille Chiffhot	17 068	0,37%	34 136	0,46%	17 068	0,26%	34 136	0,36%	17 068	0,06%	34 136	0,12%
Salariés	131 078	2,84%	228 428	3,07%	131 078	1,99%	228 428	2,42%	131 078	0,50%	228 428	0,78%
Managers bénéficiaires du Plan d'Intéressement	0	0	0	0	0	0	0	0	184 750	0,70%	184 750	0,63%
Auto contrôle	22 087	0,48%	0,00	0,00%	22 087	0,33%	0,00	0,00%	22 087	0,08%	0,0	0,00%
Public	1 422 921	30,81%	1 615 622	21,69%	1 422 921	21,57%	1 615 622	17,13%	1 422 921	5,39%	1 615 622	5,53%
Total	4 618 753	100,00%	7 450 099	100,00%	6 598 219	100,00%	9 429 565	100,00%	26 408 875	100,00%	29 240 221	100,00%

A titre indicatif, l'incidence de l'Augmentation de Capital Réserve, de l'émission des BSA et des ORA sur la participation dans le capital de la Société d'un actionnaire qui détiendrait, à la date de ces émissions, 1% du capital social de la Société (sur la base du nombre d'actions composant le capital de la Société à la date du Prospectus) et n'exercerait pas de BSA, serait la suivante :

Avant réalisation de l'Augmentation de Capital Réserve et émission des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances	1%
Après réalisation de l'Augmentation de Capital Réserve émission des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances	0,7 %
Hypothèse 1 : après (i) émission des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances, (ii) remboursement des ORA 1 et des Obligations New Money en 2023, (iii) exercice intégral des BSA ² au cours de l'année 2023 et (iv) émission des Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA 2 ³ au cours de l'année 2023	0,41%
Hypothèse 2 : après émission (i) des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances, (ii) des Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA à la Date d'Echéance ORA (et en l'absence d'exercice des BSA)	0,17%

² Il est rappelé (i) que MG3F et les membres de la Famille Chiffhot actionnaires n'exerceront pas les BSA qui leur auraient été attribués (ii) Kartesia ne pourra pas détenir de BSA et (iii) les BSA qui auraient été attribués à la Société à raison des actions auto détenues seront immédiatement annulés. Le nombre de BSA exercés inclut les 92.375 BSA que MG3F pourra transférer aux managers bénéficiant du Plan d'Intéressement de la Société.

³ En prenant pour hypothèse que la moyenne pondérée du cours de l'action de la Société durant les trente jours de bourse qui précèdent le remboursement en actions des ORA 2 est égal à 5,20 euros.

	A titre indicatif, l’incidence de l’Augmentation de Capital Réservée, de l’émission des BSA et de l’émission des ORA, sur la quote-part des capitaux propres consolidés du Groupe par action (calculs effectués sur la base (i) des capitaux propres consolidés du Groupe au 31 décembre 2019 tels qu’ils ressortent des comptes consolidés au 31 décembre 2019 et (ii) du nombre d’actions composant le capital de la Société à la date du présent Prospectus) serait la suivante : Quote-part des capitaux propres consolidés par action (en euros) <table><tr><td>Avant réalisation de l’Augmentation de Capital Réservée et émission des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances</td><td>8,67</td></tr><tr><td>Après réalisation de l’Augmentation de Capital Réservée et émission des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances</td><td>7,63</td></tr><tr><td>Hypothèse 1 : après (i) émission des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances, (ii) remboursement des ORA 1 et des Obligations New Money en 2023, (iii) exercice intégral des BSA⁴ au cours de l’année 2023 et (iv) émission des Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA 2⁵ au cours de l’année 2023</td><td>6,62</td></tr><tr><td>Hypothèse 2 : après émission (i) des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances et (ii) des Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA à la Date d’Echéance ORA (et en l’absence d’exercice des BSA)</td><td>5,81</td></tr></table> Estimation des dépenses liées à l’émission : les dépenses sont estimées à environ 1.780.000 euros.	Avant réalisation de l’Augmentation de Capital Réservée et émission des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances	8,67	Après réalisation de l’Augmentation de Capital Réservée et émission des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances	7,63	Hypothèse 1 : après (i) émission des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances, (ii) remboursement des ORA 1 et des Obligations New Money en 2023, (iii) exercice intégral des BSA ⁴ au cours de l’année 2023 et (iv) émission des Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA 2 ⁵ au cours de l’année 2023	6,62	Hypothèse 2 : après émission (i) des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances et (ii) des Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA à la Date d’Echéance ORA (et en l’absence d’exercice des BSA)	5,81
Avant réalisation de l’Augmentation de Capital Réservée et émission des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances	8,67								
Après réalisation de l’Augmentation de Capital Réservée et émission des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances	7,63								
Hypothèse 1 : après (i) émission des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances, (ii) remboursement des ORA 1 et des Obligations New Money en 2023, (iii) exercice intégral des BSA ⁴ au cours de l’année 2023 et (iv) émission des Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA 2 ⁵ au cours de l’année 2023	6,62								
Hypothèse 2 : après émission (i) des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances et (ii) des Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA à la Date d’Echéance ORA (et en l’absence d’exercice des BSA)	5,81								
4.2	<i>Pourquoi ce prospectus est-il établi ?</i> Raisons de l’émission : Faisant face (i) à des difficultés persistantes à supporter la charge financière liée à son endettement bancaire et obligataire et (ii) les tensions de trésorerie engendrées par de telles difficultés, la Société est entrée en négociation avec ses principaux créanciers dans le cadre d’une procédure confidentielle de conciliation ouverte par ordonnance du président du Tribunal de commerce de Lyon le 27 septembre 2019 conduite sous l’égide du Comité Interministériel de Restructuration Industrielle (« CIRI »). Le Protocole prévoit la réalisation de l’Augmentation de Capital Réservée, l’émission des ORA et certaines opérations dont la réalisation permettra à la Société de poursuivre son activité avec pour principaux objectifs : (i) de couvrir les besoins de trésorerie à court terme de la Société à travers la mise en place par Kartesia des Obligations <i>New Money</i> dont les principales caractéristiques sont les suivantes : les Obligations <i>New Money</i> porteront des intérêts payables en numéraire au taux Euribor (avec un taux plancher de 0% l’an) auquel s’ajoutera une marge de 8% par an, payables trimestriellement. Les Obligations <i>New Money</i> porteront en outre des intérêts capitalisés au sens de l’article 1343-2 du Code civil au taux de 7% par an, capitalisés à chaque date anniversaire de leur date d’émission. Les Obligations <i>New Money</i> seront amorties en une seule échéance à la date du sixième anniversaire de la date d’émission de la première tranche des Obligations <i>New Money</i> d’un montant de 12 millions d’euros (devant intervenir concomitamment à l’Augmentation de Capital Réservée et à l’émission des ORA et des BSA) sous réserve de tout amortissement anticipé ; (ii) de restructurer la dette du Groupe à travers : a. le rachat par Kartesia de l’ensemble des Créances Bancaires et Obligataires ; b. l’Augmentation de Capital Réservée d’un montant de 10.293.223,20 euros libérée par voie de compensation de créances avec 19,81% de la valeur nominale des Créances Bancaires et Obligataires ; c. la conversion de 76,26% de la valeur nominale des Créances Bancaires et Obligataires (soit 39.616.700 euros) par l’émission des ORA 1 et des ORA 2 au profit de Kartesia ; d. un abandon par Kartesia du solde des Créances Bancaires et Obligataires non converties (soit 2.040.559,64 euros). Dans le cadre de la Restructuration, il est notamment prévu : (i) la signature du Pacte d’Actionnaires prévoyant les modalités de gouvernance d’ORAPI et de transfert de titres entre les parties prenantes audit pacte et aux termes duquel Kartesia et MG3F agiront de concert. Le Pacte d’Actionnaires prévoit à la date de réalisation de la Restructuration, la modification de la structure de gouvernance d’ORAPI avec la mise en place (a) d’un conseil de surveillance composé de six membres et d’un censeur et (b) d’un directoire composé de deux membres ; (ii) l’émission et l’admission sur le marché réglementé Euronext à Paris des BSA attribués gratuitement à l’ensemble des actionnaires existants de la Société, justifiant d’une inscription en compte de leurs actions la veille de l’Assemblée Générale, à raison d’un BSA pour deux actions existantes ; (iii) que Kartesia, s’engage, sous la condition du remboursement préalable intégral des ORA 1, à consentir à MG3F ou son substitué une Option d’Achat. L’Option d’Achat ne pourra être exercée par MG3F (i) qu’à la condition que les Obligations <i>New Money</i> soient intégralement remboursées par anticipation et en numéraire, (ii) dans un délai de 12 mois suivant la date de remboursement des Obligations <i>New Money</i> (sous peine de caducité) et (iii) pour un prix d’acquisition égal à la valeur nominale des ORA 2 rachetées (intérêts compris) ; (iv) que MG3F et les membres de la Famille Chiffot prennent l’engagement de ne pas exercer et de ne pas céder les BSA qui leur seraient attribués, à l’exception d’un nombre maximum de 92.375 BSA que MG3F pourra transférer aux managers bénéficiaires du plan d’intéressement. En outre, Kartesia a pris l’engagement de ne pas acquérir de BSA ; et (v) la mise en œuvre, à l’issue des opérations de Restructuration d’un plan d’intéressement au profit de certains managers salariés et/ou mandataires sociaux n’ayant pas d’impact dilutif pour les actionnaires de la Société (le « Plan								

⁴ Il est rappelé (i) que MG3F et les membres de la Famille Chiffot actionnaires n'exerceront pas les BSA qui leur auraient été attribués (ii) Kartesia ne pourra pas détenir de BSA et (iii) les BSA qui auraient été attribués à la Société à raison des actions auto détenues seront immédiatement annulés. Le nombre de BSA exercés inclut les 92.375 BSA que MG3F pourra transférer aux managers bénéficiaires du Plan d'Intéressement de la Société.

⁵ En prenant pour hypothèse que la moyenne pondérée du cours de l'action de la Société durant les trente jours de bourse qui précèdent le remboursement en actions des ORA 2 est égal à 5,20 euros.

d'Intéressement »).

L'Augmentation de Capital Réservee, l'émission des ORA, ainsi que les autres opérations de Restructuration permettront ainsi à la Société de rallonger la maturité de son endettement, d'en réduire substantiellement le montant par conversion et abandon (en partie) de l'endettement bancaire et obligataire existant du Groupe et de le rendre compatible avec ses flux opérationnels. A défaut, le Groupe ne serait pas capable de rembourser ses dettes et la continuité d'exploitation serait compromise.

Utilisation du produit de l'Augmentation de Capital Réservee, de l'émission des ORA et le cas échéant des Actions Issues du Remboursement des ORA: l'Augmentation de Capital Réservee et l'émission des ORA seront intégralement libérées par voie de compensation avec une quote-part des Créances Bancaires et Obligataires, qui deviendront certaines, liquides et exigibles en application du Protocole. Les Actions Issues du Remboursement des ORA pourront être souscrites par tout porteur d'ORA et seront libérées par voie de compensation avec le montant de la créance obligataire détenue par le porteur d'ORA au titre du principal de l'ORA et, le cas échéant, des intérêts courus.

La souscription aux (i) Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances, (ii) aux ORA et (iii) le cas échéant aux Actions Issues du Remboursement des ORA, s'effectuant par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles leur émission ne dégagera aucun produit pour la Société mais permettra de réduire l'endettement de la Société.

Utilisation des fonds perçus par la Société issus de l'exercice des BSA : les BSA étant attribués gratuitement, leur émission ne dégagera aucun produit pour la Société. La Société affectera les fonds perçus en cas d'exercice des BSA à ses besoins généraux ou, le cas échéant, à la réduction de son endettement.

Convention de prise ferme avec engagement ferme : sans objet.

Principaux conflits d'intérêts liés à l'admission à la négociation : sans objet. A l'occasion de l'adoption par l'Assemblée Générale des résolutions relatives à l'Augmentation de Capital Réservee, (i) MG3F a pris l'engagement de limiter l'exercice de ses droits de vote, à hauteur d'une participation de 49% des droits de vote d'ORAPI et (ii) les membres de la famille Chiffot, actionnaires d'ORAPI ont pris l'engagement de ne pas exercer leurs droits de vote. En outre, aux termes du Protocole, MG3F et les membres de la Famille Chiffot ont pris l'engagement de ne pas exercer et de ne pas céder les BSA qui leur seront attribués à raison des actions qu'ils détiennent, à l'exception d'un nombre maximum de 92.375 BSA que MG3F pourra transférer aux managers bénéficiaires du Plan d'Intéressement.

NOTE D'OPÉRATION

1 PERSONNES RESPONSABLES

1.1 Responsable des informations contenues dans le Prospectus

Monsieur Guy Chiffhot, Président du Conseil d'administration et Directeur général de la Société.

1.2 Attestation du responsable des informations contenues dans le Prospectus

« J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent Prospectus sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».

Le 23 juin 2020

Monsieur Guy Chiffhot
Président du Conseil d'administration et Directeur général de la Société

1.3 Déclaration ou rapport d'expert

La Société a désigné le cabinet Arthaud & Associés Audit SAS, situé 73 rue François Mermet à Tassin 69160 en qualité d'expert indépendant, afin qu'il se prononce sur le caractère équitable des termes et conditions de la Restructuration du point de vue des actionnaires (cf. copie du rapport en Annexe A).

Le cabinet Arthaud & Associés Audit SAS, est un acteur indépendant, spécialisé dans l'analyse financière, l'évaluation des marchés financiers, des titres financiers, et réalise des missions de conseil ou d'expertise.

Le cabinet Arthaud & Associés Audit SAS est une société d'expertise comptable et de Commissariat aux comptes inscrite au tableau de l'Ordre des experts comptables d'Auvergne Rhône-Alpes et à la Compagnie Régionale des Commissaires aux comptes de Lyon. Arthaud & Associés Group est constitué sous forme de société par actions simplifiée au capital de 5.212.800 €.

Le cabinet Arthaud & Associés Audit SAS et le signataire du rapport d'expertise n'a pas de relations avec la Société, ses actionnaires, Kartesia, leurs filiales, leurs conseils ou leurs dirigeants de nature à remettre en cause son indépendance et ne se trouvent pas à l'égard desdites personnes dans une situation de conflit d'intérêts décrites dans l'instruction AMF n°2006-08 du 25 juillet 2006. Le cabinet Arthaud & Associés Audit SAS a autorisé la Société à incorporer en annexe de la Note d'Opération le rapport d'expertise ainsi que faire état des conclusions de son expertise dans des documents rendus publics.

1.4 Renseignements concernant le tiers ayant fourni des informations

Sans objet.

1.5 Approbation par l'Autorité des marchés financiers

Le Prospectus a été approuvé par l'AMF, en tant qu'autorité compétente au titre du règlement (UE) 2017/1129.

L'AMF n'approuve ce Prospectus qu'en tant que respectant les normes en matière d'exhaustivité, de compréhensibilité et de cohérence imposées par le règlement (UE) 2017/1129.

Cette approbation ne doit pas être considérée comme un avis favorable sur l'émetteur qui fait l'objet du Prospectus.

Les investisseurs sont invités à procéder à leur propre évaluation de l'opportunité d'investir dans les valeurs mobilières concernées.

2 FACTEURS DE RISQUE DE MARCHE LIES A L'OPERATION POUVANT INFLUER SENSIBLEMENT SUR LES VALEURS MOBILIERES OFFERTES

Les facteurs de risque relatifs à la Société et son activité sont décrits au chapitre 2 du Document d'Enregistrement Universel, ce document faisant partie du Prospectus.

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que la liste des risques figurant dans le Document d'Enregistrement Universel n'est pas exhaustive, et que d'autres risques non encore actuellement identifiés ou considérés comme non significatifs par la Société à la date de l'approbation par l'AMF du Prospectus peuvent exister.

2.1 Facteurs de risque liés aux BSA

2.1.1 *Le marché des BSA pourrait n'offrir qu'une liquidité limitée et être sujet à une grande volatilité*

L'admission aux négociations des BSA sur Euronext Paris sera demandée. Aucune assurance ne peut être donnée quant au fait qu'un marché des BSA se développera. Les porteurs de BSA qui ne souhaiteraient pas les exercer pourraient ne pas arriver à les céder sur le marché. Si ce marché se développe, les BSA pourraient être sujets à une plus grande volatilité que celle des actions de la Société.

Le prix de marché des BSA dépendra notamment du prix de marché des actions de la Société. En cas de baisse du prix de marché des actions de la Société, les BSA pourraient voir leur valeur diminuer.

Par ailleurs, les échanges entre investisseurs institutionnels qui portent sur des quantités importantes sont généralement exécutés hors marché. En conséquence, tous les investisseurs pourraient ne pas avoir accès à ce type de transaction et notamment à leurs conditions de prix.

Enfin, il est précisé qu'aux termes du Protocole, MG3F et les membres de la Famille Chiffлот ont pris l'engagement de ne pas exercer et de ne pas céder les BSA qui leur seront attribués à raison des actions qu'ils détiennent à l'exception d'un nombre maximum de 92.375 BSA que MG3F pourra transférer aux managers bénéficiaires du Plan d'Intéressement. En outre, Kartesia a pris l'engagement de ne pas acquérir de BSA.

2.1.2 *Le cours de l'action de la Société pourrait fluctuer et baisser en dessous du prix de souscription des actions nouvelles émises sur exercice des BSA et si cette baisse devait intervenir après l'exercice des BSA par leurs porteurs, ces derniers subiraient une perte en cas de vente immédiate desdites actions*

Aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que le prix de marché de l'action de la Société ne baissera pas en dessous du prix de souscription des BSA. Si cette baisse devait intervenir après l'exercice des BSA par leurs porteurs, ces derniers subiraient une perte en cas de vente immédiate desdites actions. Ainsi, aucune assurance ne peut être donnée sur le fait que, postérieurement à l'exercice des BSA, les investisseurs pourront vendre leurs actions de la Société à un prix égal ou supérieur au prix d'exercice des BSA.

2.1.3 *Les actionnaires qui n'exerceraient pas ou céderaient leurs BSA pourraient subir une dilution si d'autres porteurs de BSA décidaient de les exercer*

En cas de remboursement intégral des Obligations *New Money* et des ORA 1, les porteurs de BSA pourront les exercer à tout moment pendant une période de 12 mois à compter dudit remboursement. Les porteurs de BSA n'exerçant pas ou cédant leurs BSA pourraient subir une dilution si d'autres bénéficiaires de BSA décident de les exercer.

Même si les actionnaires porteurs de BSA choisissaient de vendre leurs BSA, la rémunération éventuelle qu'ils recevraient pourrait être insuffisante pour compenser cette dilution.

2.1.4 *Risque de perte de la valeur des BSA*

Les BSA non exercés au cours de la Période d'Exercice deviendront caducs et perdront ainsi toute valeur.

En outre, les BSA deviendront caducs et perdront ainsi toute valeur à la fermeture des négociations sur Euronext Paris (17h30 heure de Paris) le 29 juillet 2027 ou par anticipation en cas de liquidation de la Société.

Enfin, la Société peut, conformément aux termes et conditions des BSA figurant en Annexe B de la Note d'Opération, racheter à son gré, tout ou partie des BSA, à tout moment, sans limitation de prix ni de quantité, par achat sur ou hors marché, ou au moyen d'offres de rachat ou d'offres publiques d'échange, selon le cas (étant toutefois précisé que le rachat des BSA par la Société ne peut pas être obligatoire pour leurs porteurs, sauf dans le cas d'une procédure de retrait obligatoire suivant une offre publique). Dans un tel cas, les BSA qui auront été rachetés seront annulés conformément au droit français.

2.1.5 Des ventes de BSA pourraient intervenir sur le marché et pourraient avoir un impact défavorable sur la valeur des BSA concernés

La vente de BSA sur le marché, ou l'anticipation que de telles ventes pourraient intervenir, pourrait avoir un impact défavorable sur le prix de marché des BSA. La Société ne peut prévoir les éventuels effets sur le prix de marché des BSA des ventes de BSA concernés.

2.1.6 Les termes et conditions des BSA peuvent être modifiés et ces modifications s'imposeraient à l'ensemble de leurs porteurs respectifs

Les termes et conditions des BSA peuvent être modifiés sous réserve de l'autorisation de l'assemblée spéciale des porteurs des BSA. Toute modification ainsi approuvée s'imposera à l'ensemble des porteurs de BSA concernés.

Les termes et conditions des BSA sont fondés sur les lois et règlements en vigueur à la date de l'approbation du Prospectus.

Des évolutions législatives ou réglementaires pourraient avoir pour effet de modifier les termes et conditions des BSA, ce qui pourrait avoir un impact sur leur valeur.

Aucune assurance ne peut être donnée sur l'impact de telles potentielles évolutions après la date d'approbation du Prospectus.

2.2 Facteurs de risques liés aux Actions Nouvelles

2.2.1 Les actionnaires existants subiront une dilution de leur participation dans le capital social de la Société du fait de l'émission des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances

Dans la mesure où les actionnaires existants ne peuvent participer à l'Augmentation de Capital Réservee, leur quote-part de capital et de droits de vote de la Société sera diminuée à l'issue de la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservee et à l'émission des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances.

A titre indicatif, l'incidence de l'Augmentation de Capital Réservee, sur la participation dans le capital de la Société d'un actionnaire qui détiendrait, préalablement à l'Augmentation de Capital Réservee, 1% du capital social de la Société (sur la base du nombre d'actions composant le capital de la Société à la date du Prospectus) serait la suivante :

Avant l'Augmentation de Capital Réservee et l'émission des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances	1%
Après l'Augmentation de Capital Réservee et l'émission des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances	0,7 %

2.2.2 En cas de remboursement en actions des ORA, les actionnaires subiront une dilution de leur participation dans le capital social de la Société

Dans la mesure où les actionnaires existants ne peuvent participer à l'émission des ORA, en cas d'émission des Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA au profit des porteurs d'ORA, les actionnaires verront leur participation dans le capital de la Société diluée.

Les ORA 1 seront remboursées (i) en actions ordinaires nouvelles de la Société le 20^{ème} anniversaire de leur date d'émission (la « **Date d'Echéance ORA** »), (ii) en numéraire, à tout moment, en une ou plusieurs fois par tranche minimum de 1 million d'euros à la seule option de la Société jusqu'à la Date d'Echéance

ORA ou partiellement si la Société vient à céder certains actifs ou (iii) en numéraire pour leur montant total en cas de changement de contrôle ou de radiation de la cotation de la Société.

Les ORA 2 seront remboursées (i) en actions ordinaires nouvelles de la Société à la Date d'Echéance ORA, (ii) avant cette date, en actions ordinaires nouvelles de la Société, à la demande du titulaire d'ORA 2 concerné en cas de remboursement préalable des Obligations *New Money* et des ORA 1, (iii) avant cette date, en numéraire à la seule option de la Société en une ou plusieurs fois par tranche minimum de 1 million d'euros ou, sous réserve du remboursement préalable des ORA 1 et des Obligations *New Money*, partiellement en cas de cession de certains actifs ou (iv) à tout moment en numéraire pour leur montant total en cas de changement de contrôle ou de radiation de la cotation.

Dans le cas où les ORA seraient remboursées totalement ou partiellement en actions à la Date d'échéance ORA (ou par anticipation dans le cas des ORA 2), la quote-part de capital et de droits de vote de la Société détenues par les actionnaires non titulaire d'ORA, sera diminuée au résultat de l'émission par la Société des Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA remise, en remboursement des ORA.

A titre indicatif, le remboursement en actions à la Date d'Echéance ORA du principal et des intérêts des ORA entraînerait l'émission d'un maximum de 19.810.656 actions nouvelles⁶. Ainsi, sur la base du capital de la Société à la date du Prospectus (actions auto-détenues incluses), un actionnaire possédant 1% du capital social avant la réalisation des opérations de Restructuration, sera dilué, après l'émission de l'intégralité des Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA à 0,17% du capital social (étant précisé qu'en cas de remboursement des ORA à la Date d'Echéance ORA, les BSA ne pourront être exercés).

2.2.3 *Risque lié au manque de liquidité du marché de l'action de la Société*

La liquidité du marché de l'action de la Société pourrait être réduite du fait de la détention par les Fonds Kartesia et MG3F à l'issue des opérations de Restructuration et notamment de l'Augmentation de Capital Réservée, d'une participation respective de 30,00005% et 35,37% du capital de la Société.

Cette liquidité pourra être également affectée en cas d'émission au profit de Kartesia des Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA. En effet, et à titre indicatif, en cas de remboursement en actions des ORA détenues par Kartesia à la Date d'Echéance ORA (en l'absence de tout remboursement anticipé partiel ou total en numéraire), Kartesia détiendrait 81,81% du capital social de la Société et 73,89% des droits de vote de la Société.

En outre, le pacte d'actionnaires relatif à la Société qui sera conclu entre Kartesia, Monsieur Guy Chiffot, MG3F et la Société, à l'issue et sous réserve de la réalisation des opérations de Restructuration, (le « **Pacte d'Actionnaires** ») prévoit les modalités suivantes d'encadrement des transferts de titres d'ORAPI par les parties au Pacte d'Actionnaires dont la mise en œuvre pourrait avoir une incidence sur la liquidité du marché de l'action de la Société :

Interdiction de procéder au transfert de titres ORAPI : Kartesia et MG3F s'interdiront d'effectuer toute transaction sur les titres d'ORAPI (en ce compris notamment, directement et indirectement l'acquisition ou la cession) qui aurait pour conséquence de mettre Kartesia et/ou MG3F (ou l'une de leurs sociétés affiliées ou l'un de leurs fonds liés) dans l'obligation de déposer une offre publique obligatoire au sens des articles 234-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

Droit de cession conjointe : le Pacte d'Actionnaires prévoit que si à la suite de la réception d'une offre d'un tiers sur tout ou partie des titres d'ORAPI détenus par MG3F (ou l'intégralité des titres MG3F détenus par Monsieur Guy Chiffot), MG3F ou Monsieur Guy Chiffot (selon le cas) souhaite accepter ladite offre et réaliser le transfert desdits titres, Kartesia aura la faculté de transférer audit tiers, tout ou partie de ses titres de la Société conjointement avec MG3F ou Monsieur Guy Chiffot (selon le cas). Si, à la suite de la réception par Kartesia d'une offre d'acquisition d'un tiers de l'intégralité de la participation détenue par Kartesia dans la Société, Kartesia souhaite accepter ladite offre, MG3F aura alors la faculté de transférer l'intégralité de ses titres de la Société conjointement avec Kartesia.

Droit de cession forcée : le Pacte d'Actionnaires prévoit un droit de cession forcée au bénéfice de Kartesia portant sur les actions ORAPI détenues par MG3F dans certaines conditions (défaut au titre des Obligations

⁶ En prenant pour hypothèse que la moyenne pondérée du cours de l'action de la Société durant les trente jours de bourse qui précèdent le remboursement en actions des ORA est égal à 5,20 euros.

New Money ou à l'échéance du délai de 6 mois faisant suite au 5ème anniversaire de la date de réalisation de l'opération de Restructuration si les Obligations New Money et les ORA n'ont pas été remboursées) et un processus de cession par MG3F des actions ORAPI détenues par Kartesia à un tiers en cas de remboursement intégral des Obligations New Money et des ORA à l'échéance du délai de 6 mois faisant suite au 6ème anniversaire de la date de réalisation de la Restructuration.

Inaliénabilité temporaire : Monsieur Guy Chiffot s'engagera à ne pas transférer les titres de MG3F qu'il détient pendant une période de cinq ans à compter de la date de réalisation de la Restructuration à l'exception des transferts de titres de MG3F au profit de tout affilié de Monsieur Guy Chiffot.

Les fluctuations de marché et la conjoncture économique pourraient accroître la volatilité des actions de la Société. Le cours de l'action de la Société pourrait fluctuer significativement, en réaction à différents facteurs et événements, parmi lesquels peuvent figurer les facteurs de risques décrits dans le Document d'Enregistrement Universel, ainsi que la liquidité du marché des actions de la Société. Des cessions d'actions de la Société pourraient intervenir sur le marché et avoir un impact défavorable sur le cours. La Société ne peut prévoir les éventuels effets sur le prix de marché des actions des ventes d'actions par ses actionnaires.

2.3 Facteurs de risques liés à la Restructuration

2.3.1 Risque lié à la continuité d'exploitation en cas d'absence de réalisation de la Restructuration

La souscription par les Fonds Kartesia et Kartesia Credit FFS – KCO IV Sub-Fund et Kartesia Credit FFS – KCO V Sub-Fund à l'Augmentation de Capital Réservée et l'émission des ORA peuvent ne pas se réaliser, notamment dans le cas où tout ou partie des conditions suspensives à la mise en œuvre du Protocole, prévues par celui-ci, ne seraient pas satisfaites au plus tard le 31 juillet 2020, à savoir notamment :

- l'obtention auprès de l'AMF (i) d'une dérogation à l'obligation par Kartesia de déposer un projet d'offre publique sur les actions ORAPI, conformément aux articles 234-9 2° et 234-10 du Règlement général de l'AMF et (ii) d'une décision de non-lieu à dépôt d'une offre publique sur les actions de la société ORAPI, conformément aux articles 234 7 1° et 234-10 du Règlement général de l'AMF, dans le cadre de la mise en place des opérations de Restructuration, purgées de tout recours (la « **Dérogation** »), étant précisé que Kartesia et MG3F pourront collectivement renoncer à cette Condition Suspensive ;
- l'homologation par jugement du Tribunal de commerce de Lyon, conformément aux dispositions de l'article L. 611-8-II du Code de commerce, purgé de tout recours, et l'octroi, aux termes de ce même jugement, du privilège de conciliation prévu à l'article L. 611-11 du Code de commerce, au titre de l'intégralité des sommes mises à la disposition de la Société au titre des obligations simples souscrites par Kartesia (étant précisé que Kartesia pourra renoncer à cette Condition Suspensive).

En outre, à l'occasion de l'adoption par l'Assemblée Générale des résolutions relatives à l'Augmentation de Capital Réservée, (i) MG3F ont pris l'engagement de limiter l'exercice de ses droits de vote, à hauteur d'une participation de 49% des droits de vote de la Société et (ii) les membres de la famille Chiffot, actionnaires de la Société ont pris l'engagement de ne pas exercer leurs droits de vote. Compte tenu de ces engagements de vote, MG3F et les membres de famille Chiffot actionnaires risquent de ne pas disposer de la majorité requise au titre de l'article L. 225-96 du Code de commerce pour l'adoption des résolutions relatives à l'Augmentation de Capital Réservée. En cas de rejet par les autres actionnaires de la Société desdites résolutions relatives à l'Augmentation de Capital Réservée et dans la mesure où toutes les opérations de Restructuration forment un tout indivisible, la Restructuration ne pourrait pas être mise en œuvre.

En cas de non réalisation de la Restructuration, la dette obligataire et bancaire existante du Groupe ne pourrait pas être restructurée conformément au Protocole. Dans une telle hypothèse, les dettes bancaires et obligataires du Groupe pour lesquelles un moratoire a été accordé par les créanciers du Groupe deviendraient exigibles. Ces dettes s'élèvent à un montant total cumulé de 53 millions d'euros et se répartissent comme suit :

- 39,9 millions d'euros au titre du crédit syndiqué ;

- 8,1 millions d'euros au titre de lignes bilatérales ; et
- 5,0 millions d'euros au titre d'un emprunt obligataire.

Dans une telle hypothèse, le Groupe ne disposerait pas d'une liquidité suffisante pour faire face à ses échéances bancaires et obligataires et sa continuité d'exploitation serait compromise.

2.3.2 *Risque lié à un éventuel recours contre le jugement d'homologation du Protocole*

Le Protocole fera l'objet d'une demande d'homologation conformément à l'article L. 611-8 II du Code de commerce. L'audience au cours de laquelle le Tribunal de commerce de Lyon statuera sur la demande d'homologation n'est pas encore intervenue à la date de la Note d'Opération et se déroulera le 7 juillet 2020.

Le jugement d'homologation rendu par le Tribunal de commerce de Lyon sera susceptible de deux voies de recours. En application des articles L. 611-10 alinéa 2 et R. 661-3 du Code de commerce, le jugement homologuant le Protocole sera susceptible d'appel de la part du ministère public et, en cas de contestation relative au privilège de la conciliation mentionné à l'article L. 611-11 du Code de commerce, de la part des parties à l'accord. Ce recours devra être exercé dans un délai de dix jours à compter de la réception par les parties à l'accord de la notification du jugement d'homologation et, pour le ministère public, à compter de la réception de l'avis qui lui aura été donné du jugement d'homologation.

En application des articles L. 611-10 alinéa 2 et R. 661-2 du Code de commerce, le jugement homologuant le Protocole sera susceptible de tierce opposition. Ce recours devra être exercé dans un délai de dix jours à compter de la publication du jugement au Bulletin officiel des annonces civiles et commerciales (BODACC), laquelle n'est pas intervenue à la date de la Note d'Opération.

En principe, de tels recours (appel et tierce opposition) n'ont pas d'effet suspensif sur l'exécution d'un jugement d'homologation et sur la mise en œuvre des engagements prévus par le protocole de conciliation dès lors que les conditions suspensives qui y sont stipulées ont été réalisées et / ou qu'il y a été renoncé. Toutefois, il est expressément prévu aux termes du Protocole que l'obtention d'un jugement d'homologation du Protocole purgé de tout recours est l'une des Conditions Suspensives à la mise en œuvre des opérations prévues au Protocole, étant précisé qu'aux termes du Protocole, la purge des voies de recours à l'égard de ce jugement a été instituée au seul bénéfice de Kartesia, qui peut donc, seule, y renoncer.

Par conséquent, tout recours contre le jugement d'homologation du Protocole aura pour effet de suspendre l'entrée en vigueur du Protocole sauf si Kartesia renonce à ce que les voies de recours à l'égard dudit jugement soient purgées, auquel cas les opérations prévues au Protocole pourront être réalisées.

La Société, n'est pas, à la date du Prospectus, en mesure de confirmer (i) qu'aucun recours ne sera exercé contre le jugement du Tribunal de commerce de Lyon devant homologuer le Protocole et (ii) que Kartesia renoncera à la purge des voies de recours à l'encontre du jugement d'homologation du Protocole, préalablement ou à la suite d'un recours exercé contre ce jugement.

2.3.3 *Risque lié à une insuffisance des fonds levés par la Société dans le cadre de la Restructuration*

Dans l'hypothèse où les fonds levés par la Société dans le cadre de la Restructuration ne seraient pas suffisants afin de mener à bien son plan de développement et faire face à ses difficultés, la Société pourrait être amenée à émettre des actions nouvelles ou des valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société pour financer tout ou partie des besoins correspondants. Il en résulterait une dilution complémentaire pour les actionnaires de la Société.

3 INFORMATIONS ESSENTIELLES

3.1 Déclaration sur le fonds de roulement net

Le Groupe ne dispose pas, à la date du Prospectus, d'un fonds de roulement net consolidé suffisant pour faire face à ses besoins de trésorerie et aux échéances de sa dette bancaire et obligataire au cours des douze prochains mois.

Au 31 décembre 2019, la trésorerie dont disposait le Groupe était estimée à 9,4 millions d'euros, tandis que ses échéances bancaires et obligataires (actuellement gelées par la procédure de conciliation) pour les douze

prochains mois s'établissent à près de 7,6 millions d'euros en 2020 et 7,5 millions d'euros en 2021, auxquelles il convient d'ajouter les échéances de 2019 gelées dans le cadre de la procédure de conciliation soit un montant de 8,1 millions d'euros.

Au 31 mars 2020, la trésorerie du groupe s'élevait à 6,7 millions d'euros du fait des fluctuations du besoin en fonds de roulement liées à l'activité. En outre, au début de la crise du COVID 19 la société avait estimé à 5 millions d'euros ses besoins additionnels de financement d'ici la réalisation de la Restructuration. A ce titre la société avait décidé (i) de recourir aux mesures de soutien proposées par l'Etat dans le cadre de l'épidémie du COVID 19 et (ii) de solliciter des prêts de trésorerie garantis par l'Etat ainsi que d'autres solutions de financement auprès d'organismes de crédit afin de préserver au maximum la trésorerie de la Société et ainsi maintenir ses usines de production à un haut niveau d'activité pour répondre aux besoins de ses clients. Au 5 juin 2020, l'effet des mesures de soutien proposées par l'Etat, l'obtention le 21 avril 2020, par sa filiale, la société Martinique Hygiène Emballage, d'un prêt garanti par l'Etat (pour un montant de 700.000 euros et pour une durée de 12 mois), l'assouplissement des conditions de financement du factor, la maîtrise du besoin en fonds de roulement et le niveau d'activité ont permis à la Société de répondre aux besoins de trésorerie complémentaire qui avaient été estimés au début de la crise du COVID 19 jusqu'à la date de réalisation de la Restructuration.

Le Groupe estime que dans l'hypothèse où la Restructuration ne serait pas mise en œuvre, le montant de l'insuffisance du fonds de roulement à horizon de douze mois pourrait atteindre environ 48 millions d'euros en tenant compte du besoin de trésorerie nécessaire pour permettre le remboursement intégral des échéances bancaires et obligataires qui deviendraient exigibles à hauteur de 53 millions d'euros en cas de non réalisation de la Restructuration. Ce montant résulte de la différence entre les prévisions de trésorerie à fin juillet 2020 et le montant exigible des dettes bancaires et obligataires actuellement gelées par la procédure de conciliation.

Afin de résoudre ses difficultés financières et renforcer sa trésorerie ainsi que la structure de son bilan, le Groupe a négocié avec Kartesia et ses principaux prêteurs les différentes opérations de Restructuration prévues par le Protocole (cf. section 3.4 de la Note d'Opération). La réalisation de la Restructuration est soumise à la réalisation ou la levée, le cas échéant, des Conditions Suspensives, telles que décrites au paragraphe 4.1 du Résumé du Prospectus et à la section 2.3 de la Note d'Opération. L'ensemble des projets de résolutions nécessaires notamment à la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservée, l'émission des ORA et l'émission des BSA seront soumises à l'approbation de l'Assemblée Générale.

En outre, conformément aux stipulations du Protocole, les créanciers bancaires et les créanciers obligataires se sont engagés, jusqu'à la date des opérations de Restructuration et sous réserve de leur réalisation de suspendre l'exigibilité du paiement de toutes échéances en principal et de renoncer à se prévaloir de tout droit au titre de cas de défaut existants (le « **Moratoire** »). Grâce au Moratoire et à la maîtrise des besoins additionnels de trésorerie engendrés par la crise du COVID 19, la Société estime qu'elle pourra faire face à ses besoins de trésorerie jusqu'à la réalisation de la Restructuration.

A défaut de réalisation des opérations de Restructuration au plus tard le 31 juillet 2020, les stipulations du Protocole ne prendraient pas effet, le Moratoire prendrait fin et les dettes du Groupe deviendraient exigibles à hauteur de 53 millions d'euros. Dans cette hypothèse, le Groupe ne serait pas capable de rembourser ces dettes et sa continuité d'exploitation serait compromise.

Toutefois, si les opérations de Restructuration sont mises en œuvre au plus tard le 31 juillet 2020, la Société considère que son fonds de roulement net serait alors suffisant au regard de ses obligations au cours des douze prochains mois à compter de la date de réalisation de la Restructuration.

3.2 Capitaux propres et endettement

Conformément au point 3.2 de l'annexe 11 du règlement délégué (UE) 2019/980 du 14 mars 2019 et en application des recommandations de l'ESMA (European Securities and Markets Authority) de mars 2013 (ESMA/2013/319, paragraphe 127), la situation non audité (i) des capitaux propres consolidés au 31 mars 2020 et (ii) de l'endettement financier net consolidé au 31 mars 2020 est telle que détaillée ci-après⁷ :

⁷ Le Groupe ne dispose pas d'un processus d'arrêté comptable mensuel aussi développé que pour ses clôtures semestrielles et annuelles. Par conséquent, les données relatives aux capitaux propres consolidés ont été déterminées à partir des comptes consolidés au 31 décembre 2019 et n'intègrent pas l'impact de l'évolution des autres éléments du résultat global depuis le 31 décembre 2019 ayant fait l'objet d'un audit de la part des commissaires aux comptes. Aucun changement matériel sortant du cours normal des affaires n'a eu lieu depuis la publication des derniers comptes consolidés et conformément aux recommandations de l'ESMA (European Securities and Markets Authority) de mars 2013

<i>Capitaux propres et endettement brut (en millions d'euros)</i>	31 mars 2020 (Non audité)
Total des dettes financières:	95,4
Total des dettes financières courantes:	75,9
Faisant l'objet de garanties	0,1
Faisant l'objet de nantissements	65,3
Sans garanties, ni nantissements	10,5
Total des dettes financières non-courantes (hors partie courante des dettes long terme):	19,5
Faisant l'objet de garanties	0,6
Faisant l'objet de nantissements	3,7
Sans garanties, ni nantissements	15,2
Capitaux propres part du Groupe⁷	40,1
Capital social	4,6
Réserves et résultats accumulés (hors résultat de la période du 1 ^{er} janvier 2020 au 31 mars 2020)	35,4

<i>Analyse de l'endettement financier net consolidé (en millions d'euros)</i>	31 mars 2020 (Non audité)
(A) Trésorerie	6,7
(B) Equivalents de trésorerie	0
(C) Titres de placement	0
(D) Liquidités (A) + (B) + (C)	6,7
(E) Créances financières à court terme	0
(F) Dettes bancaires à court terme	0,6
(G) Part à moins d'un an des dettes à moyen et long terme	53,2
(H) Autres dettes financières à court terme	22,1
(I) Dettes financières à court terme (F) + (G) + (H)	75,9
(J) Endettement financier net à court terme (I) - (E) - (D)	69,2
(K) Emprunts bancaires à plus d'un an	4,3
(L) Obligations émises	0
(M) Autres emprunts à plus d'un an	15,2
(N) Endettement financier net à moyen et long termes (K) + (L) + (M)	19,5
(O) Endettement financier net (J) + (N)	88,7

À la connaissance de la Société, aucune modification importante venant affecter le niveau de l'endettement présenté ci-dessus n'est intervenue entre le 31 mars 2020 et la date du Prospectus.

3.3 Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'émission

Sans objet.

A l'occasion de l'adoption par l'Assemblée Générale des résolutions relatives à l'Augmentation de Capital Réservée, (i) MG3F a pris l'engagement de limiter l'exercice de ses droits de vote, à hauteur d'une participation de 49% des droits de vote d'ORAPI et (ii) les membres de la famille Chiffлот, actionnaires

(ESMA/2013/319) la situation des capitaux propres n'a pas à prendre en compte d'éléments de compte de résultat relatifs à la période écoulée depuis la dernière clôture de comptes.

d'ORAPI ont pris l'engagement de ne pas exercer leurs droits de vote.

En outre, il est rappelé qu'aux termes du Protocole, MG3F et les membres de la Famille Chiffлот ont pris l'engagement de ne pas exercer et de ne pas céder les BSA qui leur seront attribués à raison des actions qu'ils détiennent, à l'exception d'un nombre maximum de 92.375 BSA que MG3F pourra transférer aux managers bénéficiaires du Plan d'Intéressement.

3.4 Raisons de l'offre et utilisation du produit

Faisant face (i) à des difficultés persistantes à supporter la charge financière liée à son endettement bancaire et obligataire et (ii) à des tensions de trésorerie engendrées par de telles difficultés, la Société est entrée en négociation avec ses principaux créanciers dans le cadre d'une procédure confidentielle de conciliation ouverte par ordonnance du président du Tribunal de commerce de Lyon le 27 septembre 2019 et conduite sous l'égide du CIRI.

Le Protocole prévoit certaines opérations, dont la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservée et l'émission des ORA (la « **Restructuration** »), avec pour principaux objectifs :

- (i) de couvrir les besoins de trésorerie à court terme de la Société à travers la mise en place par Kartesia d'un nouveau financement d'une durée de six ans d'un montant de 17 millions d'euros, sous la forme d'obligations simples non cotées émises par la Société et souscrites par Kartesia en deux tranches ;
- (ii) de restructurer la dette du Groupe à travers :
 - a. le rachat par Kartesia de l'ensemble de l'endettement bancaire (hors dette hypothécaire CIC) (soit un montant de 47 millions d'euros) et obligataire (soit un montant de 5 millions d'euros) de la Société (les « **Créances Bancaires et Obligataires** ») ;
 - b. l'Augmentation de Capital Réservée d'un montant de 10.293.223,20 euros libérée par voie de compensation de créances avec 19,81% de la valeur nominale des Créances Bancaires et Obligataires ;
 - c. la conversion de 76,26% de la valeur nominale des Créances Bancaires et Obligataires (soit 39.616.700 euros) par l'émission des ORA 1 et des ORA 2 au profit de Kartesia. Les projets des termes et conditions des ORA figurent en Annexe C de la Note d'Opération ;
 - d. un abandon par Kartesia du solde des Créances Bancaires et Obligataires non converties (soit 2.040.559,64 euros).

Dans le cadre de la Restructuration et aux termes du Protocole, il est également prévu :

- (i) la signature du Pacte d'Actionnaires aux termes duquel Kartesia et MG3F agiront de concert. Le Pacte d'actionnaires prévoit à la date de réalisation de la Restructuration, la modification de la structure de gouvernance d'ORAPI avec la mise en place (a) d'un conseil de surveillance composé de six membres et d'un censeur et (b) d'un directoire composé de deux membres ;
- (ii) l'émission et l'admission sur le marché réglementé Euronext à Paris des BSA attribués gratuitement à l'ensemble des actionnaires existants de la Société, justifiant d'une inscription en compte de leurs actions la veille de l'Assemblée Générale, à raison d'un BSA pour deux actions existantes ;
- (iii) que Kartesia s'engage, sous la condition du remboursement préalable intégral des ORA 1, à consentir à MG3F ou son substitué une option d'achat portant sur une quote-part des ORA 2 (l'« **Option d'Achat** »). L'Option d'Achat ne pourra être exercée par MG3F (i) qu'à la condition que les Obligations New Money soient intégralement remboursées par anticipation et en numéraire, (ii) dans un délai de 12 mois suivant la date de remboursement des Obligations New Money (sous peine de caducité) et (iii) pour un prix d'acquisition égal à la valeur nominale des ORA 2 rachetées (intérêts compris) ;
- (iv) que MG3F et les membres de la Famille Chiffлот ont pris l'engagement de ne pas exercer et de ne pas céder les BSA qui leur seront attribués à l'exception d'un nombre maximum de 92.375 BSA que MG3F pourra transférer aux managers bénéficiaires du plan d'intéressement. En outre, Kartesia a pris l'engagement de ne pas acquérir de BSA.

L'Augmentation de Capital Réservée, l'émission des ORA ainsi que les autres opérations de Restructuration permettront ainsi à la Société de rallonger la maturité de son endettement, d'en réduire substantiellement le montant par conversion et abandon (en partie) de l'endettement bancaire et obligataire

existant et de le rendre compatible avec ses flux opérationnels. A défaut, le Groupe ne serait pas capable de rembourser ses dettes et sa continuité d'exploitation serait compromise.

A l'issue des opérations de Restructuration, la Société et Kartesia mettront en place un plan d'intéressement au profit de certains mandataires sociaux et/salariés du Groupe, lequel prendra la forme : (i) d'une attribution d'actions gratuites sous forme d'actions de préférence à émettre par la Société (qui ne seront pas admises aux négociations sur un marché réglementé), correspondant à une rétrocession de valeur par Kartesia, et dont la liquidité sera assurée exclusivement par Kartesia sans impact financier sur les détenteurs d'actions ordinaires de la Société, et (ii) d'une promesse de vente consentie par Kartesia auxdits managers et portant sur un nombre d'actions ordinaires détenus par Kartesia représentant 2,8% du capital social de la Société (le « **Plan d'Intéressement** »).

Une description des opérations de Restructuration figure à la section 4.6.1 de l'amendement au Document d'Enregistrement Universel et dans le communiqué de presse de la Société en date du 5 juin 2020.

Utilisation du produit de l'Augmentation de Capital Réservée et de l'émission des ORA

L'Augmentation de Capital Réservée et l'émission des ORA envisagées s'inscrivent dans le cadre de la procédure de conciliation. Conformément aux stipulations du Protocole, l'Augmentation de Capital Réservée et l'émission des ORA seront intégralement libérées par voie de compensation avec une quote-part des Créances Bancaires et Obligataires, qui deviendront certaines, liquides et exigibles en application du Protocole La souscription aux Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances et la souscription des ORA s'effectuant par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles au titre des Créances Bancaires et Obligataires, leur émission ne dégagera aucun produit pour la Société mais permettra de réduire l'endettement bancaire et obligataire de la Société.

Utilisation des fonds perçus par la Société issus de l'exercice des BSA

Les BSA étant attribués gratuitement, leur émission ne dégagera aucun produit pour la Société. La Société affectera les fonds perçus en cas d'exercice des BSA à ses besoins généraux ou le cas échéant à la réduction de son endettement.

4 INFORMATION SUR LES VALEURS MOBILIERES DEVANT ETRE ADMISES A LA NEGOCIATION SUR LE MARCHE REGLEMENTE D'EURONEXT PARIS

4.1 Nature, catégorie et date de jouissance des titres dont l'admission est demandée

4.1.1 BSA

L'attribution gratuite d'un nombre maximum de 2.309.375 BSA (les « **BSA** »), sera effectuée au bénéfice des actionnaires de la Société justifiant d'une inscription en compte la veille de la réunion de l'Assemblée Générale, dont la liste sera déterminée par Euroclear, à raison d'un BSA pour deux actions de la Société. Les BSA qui seraient attribués à la Société à raison des actions de la Société auto-détenues seront automatiquement annulés.

Les BSA constituent des valeurs mobilières donnant accès au capital au sens des articles L. 228-91 et suivants du Code de commerce.

Les BSA seront admis aux négociations sur Euronext Paris. Le code ISIN desdits BSA sera communiqué ultérieurement.

4.1.2 ORA

Les 4.423.076 obligations remboursables en actions, d'une valeur nominale unitaire de 5,20 euros (soit un montant nominal total de 23.000.000 euros), à émettre par la Société au profit de Kartesia Credit FFS – KCO IV Sub-Fund et Kartesia Credit FFS – KCO V Sub-Fund (les « **ORA 1** » et les 3.195.519 obligations remboursables en actions, d'une valeur nominale unitaire de 5,20 euros (soit un montant nominal total de 16.616.700 euros) à émettre par la Société au profit de Kartesia Credit FFS – KCO IV Sub-Fund et Kartesia Credit FFS – KCO V Sub-Fund (les « **ORA 2** » et avec les ORA 1, les « **ORA** »)) constituent des valeurs mobilières donnant accès au capital et sont émises en application des articles L. 228-91 à L. 228-106 du Code de commerce.

Elles revêtent la forme de titres nominatifs et porteront jouissance à l'égard des titulaires d'ORA à compter de la date de souscription.

Les ORA ne feront pas l'objet de demandes d'admission aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation.

4.1.3 Actions Nouvelles Issues du Remboursement de Créances

Les actions de la Société dont l'admission est demandée représentent un nombre de 1.979.466 actions nouvelles d'ORAPI (les « **Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances** ») qui seront émises par voie d'augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au bénéfice des Fonds Kartesia, conformément aux dispositions de l'article L. 225-138 du Code de commerce et seront entièrement libérées par voie de compensation avec 19,81% de la valeur nominale des Créances Bancaires et Obligataires à un prix de souscription unitaire, prime d'émission incluse, de 5,20 euros, soit un montant total de 10.293.223,20 euros, prime d'émission incluse (soit une valeur nominale de 1,00 euro et une prime d'émission de 4,20 euros par Action Nouvelle Issue de la Conversion de Créances) (l'« **Augmentation de Capital Réservée** »).

Les Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances seront des actions ordinaires de la Société, de même catégorie et entièrement assimilées aux actions existantes de la Société.

Les Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances porteront jouissance à partir de la date de leur émission. Elles conféreront à leurs titulaires tous les droits attachés aux actions existantes, y compris le droit à toute distribution de dividendes à venir.

En conséquence, les Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances seront, à compter de leur admission aux négociations, négociées sur le marché réglementé d'Euronext à Paris (compartiment C) et négociées sur la même ligne de cotation que les actions existantes de la Société sous le code ISIN FR0000075392.

4.1.4 Actions Nouvelles BSA

Les actions nouvelles issues de l'exercice des BSA dont l'admission aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris est demandée représentent un nombre total maximum de 2.309.375 actions ordinaires de même catégorie que les actions ordinaires existantes de la Société, issues de l'exercice des BSA à un prix d'exercice de 5,20 euros par action (1,00 euro de valeur nominale et 4,20 de prime d'émission) (les « **Actions Nouvelles BSA** »).

Les Actions Nouvelles BSA seront des actions ordinaires de la Société, de même catégorie et entièrement assimilées aux actions existantes de la Société. Les Actions Nouvelles BSA porteront jouissance à partir de la date de leur émission. Elles conféreront à leurs titulaires tous les droits attachés aux actions existantes, y compris le droit à toute distribution de dividendes à venir.

En conséquence, les Actions Nouvelles BSA seront, à compter de leur admission aux négociations, négociées sur le marché réglementé d'Euronext à Paris et négociées sur la même ligne de cotation que les actions existantes de la Société sous le code ISIN FR0000075392.

4.1.5 Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA

Les actions de la Société dont l'admission est demandée représentent :

- un nombre maximum de 11.735.739 actions nouvelles⁸ qui seront éventuellement émises en cas de remboursement total (principal et intérêts) des ORA 1 en actions à la Date d'Echéance ORA (les « **Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA 1** ») ; et
- un nombre maximum de 8.074.917 actions nouvelles⁹ qui seront éventuellement émises en cas de remboursement total (principal et intérêts) des ORA 2 en actions à la Date d'Echéance ORA (les

⁸ En prenant pour hypothèse que la moyenne pondérée du cours de l'action de la Société durant les trente jours de bourse qui précèdent le remboursement en actions des ORA 1 est égal à 5,20 euros.

⁹ En prenant pour hypothèse que la moyenne pondérée du cours de l'action de la Société durant les trente jours de bourse qui précèdent le remboursement en actions des ORA 2 est égal à 5,20 euros.

« **Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA 2** », et, avec les Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA 1, les « **Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA** »).

Les Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA, seront des actions ordinaires de la Société, de même catégorie et entièrement assimilées aux actions existantes de la Société.

Les Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA porteront jouissance à partir de la date de leur émission. Elles conféreront à leurs titulaires tous les droits attachés aux actions existantes, y compris le droit à toute distribution de dividendes à venir.

Les Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris au fur et à mesure du remboursement des ORA.

En conséquence, les Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA seront, à compter de leur admission aux négociations, négociées sur le marché réglementé d'Euronext à Paris et négociées sur la même ligne de cotation que les actions existantes de la Société sous le code ISIN FR0000075392.

4.2 Droit applicable et tribunaux compétents

4.2.1 BSA

Les BSA sont régis par le droit français. Les tribunaux compétents sont ceux dans le ressort desquels est situé le siège social de la Société, lorsque la Société est défenderesse, et sont choisis selon la nature du litige, sauf disposition contraire du Code de procédure civile.

4.2.2 ORA

Les ORA sont soumis au droit français. Tout litige en relation avec les termes et conditions des ORA sera soumis à la compétence exclusive du Tribunal de Commerce de Lyon.

4.2.3 Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances

Les Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances seront émises dans le cadre de la législation française et les tribunaux compétents en cas de litige sont ceux du siège de la Société lorsque la Société est défenderesse et sont désignés en fonction de la nature du litige, sauf disposition contraire du Code de procédure civile et/ou du Code de commerce.

4.2.4 Actions Nouvelles BSA

Les Actions Nouvelles BSA seront émises dans le cadre de la législation française et les tribunaux compétents en cas de litige sont ceux du siège de la Société lorsque la Société est défenderesse et sont désignés en fonction de la nature du litige, sauf disposition contraire du Code de procédure civile et/ou du Code de commerce.

4.2.5 Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA

Les Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA seront émises dans le cadre de la législation française et les tribunaux compétents en cas de litige sont ceux du siège de la Société lorsque la Société est défenderesse et sont désignés en fonction de la nature du litige, sauf disposition contraire du Code de procédure civile et/ou du Code de commerce.

4.3 Devise d'émission

4.3.1 BSA

L'émission des BSA est réalisée en Euro.

4.3.2 ORA

L'émission des ORA est réalisée en Euro.

4.3.3 Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances

L'émission des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances est réalisée en Euro.

4.3.4 Actions Nouvelles BSA

L'émission des Actions Nouvelles BSA sera réalisée en Euro.

4.3.5 Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA

L'émission des Actions Nouvelles BSA sera réalisée en Euro.

4.4 Forme et mode d'inscription en compte des actions

4.4.1 BSA

Les BSA pourront revêtir la forme nominative ou au porteur, au gré du porteur des BSA. Conformément à l'article L. 211-3 du Code monétaire et financier, les BSA seront obligatoirement inscrits en compte-titres tenus, selon le cas, par la Société ou un intermédiaire habilité. En conséquence, les droits des porteurs des BSA seront représentés par une inscription sur un compte-titres ouvert à leur nom dans les livres :

- de CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL – CIC, 6 avenue de Provence, 75009 Paris, pour les BSA et conservés sous la forme nominative pure ;

d'un intermédiaire financier habilité de leur choix et de CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL – CIC, 6 avenue de Provence, 75009 Paris, pour les BSA et conservés sous la forme nominative administrée ; ou
- d'un intermédiaire financier habilité de leur choix pour les BSA conservés sous la forme au porteur.

Aucun document matérialisant la propriété des BSA (y compris, les certificats représentatifs visés à l'Article R. 211-7 du Code monétaire et financier) ne sera émis en représentation des BSA. Conformément aux articles L. 211-15 et L. 211-17 du Code monétaire et financier, les BSA se transmettent par virement de compte à compte et le transfert de propriété des BSA résultera de leur inscription au compte-titres de l'acquéreur.

Les BSA feront l'objet d'une demande d'admission aux opérations d'Euroclear France qui assurera la compensation des BSA entre teneurs de compte-conservateurs. Les BSA seront inscrits en compte sur compte-titres à leur date d'émission respective.

4.4.2 ORA

Conformément aux dispositions de l'article L. 211-4 du Code monétaire et financier, les droits des titulaires d'ORA seront établis par une inscription en compte à leur nom dans les registres de la Société tenus au siège social de la Société ou, si les titulaires d'ORA le décident et à leurs frais, tenus par l'intermédiaire habilité de leur choix.

4.4.3 Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances

Les Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances pourront revêtir la forme nominative ou au porteur, au choix de leurs titulaires, et sous réserve des dispositions impératives de la loi.

Conformément à l'article L. 211-3 du Code monétaire et financier, les Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances, quelle que soit leur forme, seront dématérialisées et obligatoirement inscrites en compte-titres tenu, selon le cas, par la Société ou un intermédiaire habilité.

En conséquence, les droits des titulaires des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances seront représentés par une inscription sur un compte-titre ouvert à leur nom dans les livres :

- de CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL – CIC, 6, avenue de Provence, 75009 Paris, mandatée par la Société, pour les actions conservées sous la forme nominative pure ;
- d'un intermédiaire habilité de leur choix et de CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL – CIC, 6, avenue de Provence, 75009 Paris, mandatée par la Société, pour les actions conservées sous la forme nominative administrée ; ou
- d'un intermédiaire habilité de leur choix pour les actions conservées sous la forme au porteur.

Conformément aux articles L. 211-15 et L. 211-17 du Code monétaire et financier, les actions se transmettent par virement de compte à compte et le transfert de propriété des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances résultera de leur inscription au compte-titres du souscripteur.

Les Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances feront l'objet d'une demande d'admission aux opérations d'Euroclear France en qualité de dépositaire central. Elles feront également l'objet d'une demande d'admission aux opérations d'Euroclear Bank S.A./N.V, et de Clearstream Banking, société anonyme (Luxembourg).

Selon le calendrier indicatif, il est prévu que les Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances soient inscrites en compte-titres et négociables le 31 juillet 2020 au plus tard.

4.4.4 Actions Nouvelles BSA

Les Actions Nouvelles BSA pourront revêtir la forme nominative ou au porteur, au choix de leurs titulaires, et sous réserve des dispositions impératives de la loi.

Conformément à l'article L. 211-3 du Code monétaire et financier, les Actions Nouvelles BSA, quelle que soit leur forme, seront dématérialisées et obligatoirement inscrites en compte-titres tenu, selon le cas, par la Société ou un intermédiaire habilité.

En conséquence, les droits des titulaires des Actions Nouvelles BSA seront représentés par une inscription sur un compte-titre ouvert à leur nom dans les livres :

- de CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL – CIC, 6, avenue de Provence, 75009 Paris, mandatée par la Société, pour les actions conservées sous la forme nominative pure ;
- d'un intermédiaire habilité de leur choix et de CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL – CIC, 6, avenue de Provence, 75009 Paris, mandatée par la Société, pour les actions conservées sous la forme nominative administrée ; ou
- d'un intermédiaire habilité de leur choix pour les actions conservées sous la forme au porteur.

Conformément aux articles L. 211-15 et L. 211-17 du Code monétaire et financier, les actions se transmettent par virement de compte à compte et le transfert de propriété des Actions Nouvelles BSA résultera de leur inscription au compte-titres du souscripteur.

Les Actions Nouvelles BSA feront l'objet d'une demande d'admission aux opérations d'Euroclear France en qualité de dépositaire central. Elles feront également l'objet d'une demande d'admission aux opérations d'Euroclear Bank S.A./N.V, et de Clearstream Banking, société anonyme (Luxembourg).

4.4.5 Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA

Les Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA, pourront revêtir la forme nominative ou au porteur, au choix de leurs titulaires, et sous réserve des dispositions impératives de la loi.

Conformément à l'article L. 211-3 du Code monétaire et financier, les Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA, quelle que soit leur forme, seront dématérialisées et obligatoirement inscrites en compte-titres tenu, selon le cas, par la Société ou un intermédiaire habilité.

En conséquence, les droits des titulaires des Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA seront représentés par une inscription sur un compte-titre ouvert à leur nom dans les livres :

- de CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL – CIC, 6, avenue de Provence, 75009 Paris, mandatée par la Société, pour les actions conservées sous la forme nominative pure ;
- d'un intermédiaire habilité de leur choix et de CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL – CIC, 6, avenue de Provence, 75009 Paris, mandatée par la Société, pour les actions conservées sous la forme nominative administrée ; ou
- d'un intermédiaire habilité de leur choix pour les actions conservées sous la forme au porteur.

Conformément aux articles L. 211-15 et L. 211-17 du Code monétaire et financier, les actions se transmettent par virement de compte à compte et le transfert de propriété des Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA résultera de leur inscription au compte-titres du souscripteur.

Les Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA feront l'objet d'une demande d'admission aux opérations d'Euroclear France en qualité de dépositaire central. Elles feront également l'objet d'une demande d'admission aux opérations d'Euroclear Bank S.A./N.V, et de Clearstream Banking, société anonyme (Luxembourg).

4.5 Autorisations qui seront soumises à l'assemblée générale mixte des actionnaires de la Société du 29 juillet 2020

4.5.1 Résolutions en vertu desquelles les BSA seront émis

« Première résolution

(Délégation de compétence à donner au Conseil d'administration à l'effet d'émettre et attribuer, à titre gratuit, des bons de souscription d'actions (BSA) au profit des actionnaires de la Société)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité des assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance (i) du rapport du Conseil d'Administration, (ii) du rapport spécial des commissaires aux comptes et (iii) du rapport de l'expert indépendant établi conformément à l'article 262-1 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, et (iv) du projet des termes et conditions des BSA figurant en annexe de la première résolution, et statuant en application notamment des dispositions des articles L. 225-129 à L. 225-129-6 et L. 228-91 et suivants du Code de commerce,

sous réserve, (i) de l'adoption par l'Assemblée Générale des résolutions n°2 à 7, et n°9 à 13, ainsi qu'à la réalisation effective des opérations qui y sont prévues, chacune des opérations formant un tout indivisible, (ii) de la réalisation effective de l'émission des Obligations Simples et (iii) de la constatation par le Conseil d'Administration de la réalisation ou de la levée des conditions suspensives prévues dans le protocole de conciliation conclu le 27 février 2020 entre notamment la Société, ses principaux créanciers bancaires et obligataires et Kartesia, tel qu'amendé le 4 juin 2020 (les « **Conditions Suspensives** »),

délègue au Conseil d'administration, avec faculté de subdélégation dans les conditions prévues par la loi, pour une durée de 18 mois à compter du jour de l'Assemblée Générale, sa compétence pour procéder à l'émission au profit des actionnaires de la Société de bons de souscription d'actions (les « **BSA** »), en une ou plusieurs fois, tant en France qu'à l'étranger et aux époques qu'il appréciera ;

décide que les BSA seront attribués gratuitement à raison d'un (1) BSA pour deux (2) actions anciennes, le nombre total de BSA ne pouvant en tout état de cause excéder deux millions trois cent neuf mille trois cent soixante-quinze (2.309.375) ;

décide que les BSA seront attribués gratuitement à l'ensemble des actionnaires justifiant d'une inscription en compte de leurs actions la veille de l'Assemblée Générale ;

décide qu'un (1) BSA donnera droit à la souscription d'une (1) action nouvelle, au prix de cinq euros et vingt centimes (5,20 €) par action nouvelle, soit, un euro (1 €) de valeur nominale et quatre euros et vingt centimes (4,20 €) de prime d'émission par action nouvelle (sans préjudice de tous ajustements ultérieurs, conformément aux dispositions législatives et réglementaires et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles des BSA). Le prix de souscription des actions nouvelles de la Société sur exercice des BSA devra être versé en espèces, les actionnaires devant faire leur affaire personnelle des éventuels rompus ;

décide que le montant nominal total d'augmentation de capital de la Société (prime d'émission non incluse) résultant de l'exercice des BSA qui seraient émis en vertu de la première résolution ne pourra être supérieur à deux millions trois cent neuf mille trois cent soixante-quinze euros (2.309.375 €) (par émission d'un nombre maximal d'actions nouvelles de la Société de deux millions trois cent neuf mille trois cent soixante-quinze (2.309.375)). Ce plafond sera augmenté, le cas échéant, de la valeur nominale des actions à émettre afin de préserver (conformément aux dispositions législatives et réglementaires et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles des BSA) les droits des titulaires des BSA, le nombre maximal d'actions nouvelles étant augmenté corrélativement ; il est précisé que les droits des porteurs de BSA ne seront pas ajustés en raison de la réalisation de l'augmentation de capital prévue à la deuxième résolution de l'Assemblée Générale et du remboursement des ORA 1 et des ORA 2 dont l'émission est prévue aux quatrième et sixième résolutions de l'Assemblée Générale ;

décide que les BSA qui seront attribués à la Société à raison de ses actions auto-détenues seront immédiatement annulés ;

décide que les BSA pourront être exercés en tout ou partie, en une ou plusieurs fois, à tout moment pendant une période de douze (12) mois à compter de la date du remboursement intégral (principal et intérêts) (i) de l'intégralité des ORA 1 et (ii) le cas échéant, des dix-sept millions (17.000.000) d'obligations simples, d'une valeur nominale d'un euro (1 €) chacune, à émettre sur option de la Société, en vertu d'un contrat de souscription, auquel sont joints les termes et conditions desdites obligations, conclu notamment avec Kartesia Credit FFS – KCO IV Sub-Fund et Kartesia Credit FFS – KCO V Sub-Fund en date du [●] 2020 (les « **Obligations Simples** »), telle que cette date aura été constatée par le Conseil d'Administration (la « **Période d'Exercice des BSA** »). Les BSA non exercés durant le délai de douze (12) mois susvisé seront caducs de plein droit et perdront ainsi toute valeur et tous droits y attachés ;

décide qu'en l'absence d'ouverture de la Période d'Exercice des BSA au cours d'une période de sept (7) ans à compter de leur date d'attribution, les BSA ne seront pas exerçables et deviendront caducs de plein droit perdant ainsi toute valeur et tous droits y attachés ;

décide que les actions émises au titre de l'exercice des BSA seront libérées intégralement au moment de leur souscription en numéraire par versement d'espèces ;

prend acte, conformément aux dispositions de l'article L. 225-132 alinéa 6 du Code de commerce, que la décision d'émission des BSA emportera de plein droit renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquelles les BSA donnent droit ;

décide que les actions émises au titre de l'exercice des BSA porteront jouissance courante et seront, dès leur création, complètement assimilées aux actions existantes et soumises à toutes les dispositions des statuts et aux décisions de l'assemblée générale ;

décide que les BSA seront librement négociables et seront admis aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris ;

décide que les actions nouvelles résultant de l'exercice desdits BSA seront admis aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris ;

décide qu'en cas d'augmentation de capital, d'absorption, de fusion, de scission, ou d'émission de nouveaux titres de capital ou de nouvelles valeurs mobilières donnant accès au capital, ou d'autres opérations financières comportant un droit préférentiel de souscription ou réservant une période de souscription prioritaire au profit des actionnaires de la Société, la Société sera en droit de suspendre l'exercice des BSA pendant un délai qui ne pourra excéder trois (3) mois ou tout autre délai fixé par la réglementation applicable ;

donne tous pouvoirs au Conseil d'administration, avec faculté de subdélégation, dans les conditions fixées par la loi et par la première résolution, pour mettre en œuvre la présente délégation, et notamment pour :

- constater (i) la réalisation effective de l'ensemble des opérations prévues dans les résolutions n°2 à 7, et n°9 à 13 de l'Assemblée Générale, (ii) la réalisation effective de l'émission des Obligations Simples et (iii) la réalisation ou la levée des Conditions Suspensives ;
- déterminer le nombre total de BSA à émettre dans la limite du plafond rappelé ci-dessus ;
- décider et réaliser l'émission et l'attribution des BSA (et notamment fixer la date d'attribution des BSA) et, le cas échéant, y surseoir ;
- procéder aux formalités de publicité et de dépôt liées à la réalisation de l'émission des BSA ;
- faire procéder à l'admission aux négociations des BSA sur le marché réglementé d'Euronext Paris ;
- faire procéder à l'admission aux négociations des actions nouvelles résultant de l'exercice desdits BSA sur le marché réglementé d'Euronext Paris ;
- faire tout ce qui sera nécessaire à la réalisation des augmentations de capital résultant de l'exercice desdits BSA (en ce compris, notamment, recevoir le prix de souscription des actions nouvelles de la Société résultant de l'exercice des BSA) ;
- constater les augmentations de capital résultant de l'exercice des BSA, et s'il le juge opportun, imputer les frais des augmentations de capital sur le montant des primes afférentes à ces opérations et prélever les sommes nécessaires pour doter la réserve légale ;
- apporter aux statuts de la Société les modifications corrélatives ;
- procéder à tous ajustements destinés à prendre en compte l'incidence d'opérations sur le capital de la Société, fixer les modalités selon lesquelles sera assurée, le cas échéant, la préservation des droits des titulaires de titres ou d'autres instruments donnant ou pouvant donner accès au capital de la Société ;
- procéder à tous ajustements requis, en conformité avec les dispositions légales et réglementaires et, le cas échéant, les stipulations contractuelles des BSA prévoyant d'autres cas d'ajustement ;
- faire tout ce qui sera nécessaire ou utile à la réalisation de l'émission prévue à la première résolution, à la cotation et au service financier des titres émis en vertu de la première résolution ainsi qu'à l'exercice des droits qui y sont attachés ; et
- procéder à toutes les formalités en résultant. »

4.5.2 Résolutions en vertu desquelles les Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances seront émises

« Deuxième résolution

(Augmentation de capital social en numéraire par voie d'émission d'actions ordinaires nouvelles de la Société, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit de bénéficiaires dénommés)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance (i) du rapport du Conseil d'Administration, (ii) du rapport spécial des commissaires aux comptes relatif à l'augmentation du capital social de la Société en numéraire avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires et (iii) du rapport de l'expert indépendant établi conformément à l'article 262-1 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers et après avoir constaté la libération intégrale du capital social, conformément aux dispositions des articles L. 225-129 à L. 225-129-6, L. 225-135 et L. 225-138 du Code de commerce, et sous réserve, (i) de l'adoption de la troisième résolution soumise à l'Assemblée Générale, étant précisé que ces résolutions forment un tout et sont interdépendantes, (ii) de l'adoption par l'Assemblée Générale des résolutions n°1, n°4 à 7 et n°9 à 13, ainsi qu'à la réalisation effective des opérations qui y sont prévues,

chacune des opérations formant un tout indivisible et (iii) de la constatation par le Conseil d'Administration de la réalisation ou de la levée des Conditions Suspensives,

décide d'augmenter le capital social de la Société d'un montant nominal d'un million neuf cent soixante-dix-neuf mille quatre cent soixante-six euros (1.979.466 €), par l'émission d'un million neuf cent soixante-dix-neuf mille quatre cent soixante-six (1.979.466) actions ordinaires nouvelles d'un euro (1 €) de valeur nominale chacune, assortie d'une prime d'émission de quatre euros et vingt centimes (4,20 €), soit un prix d'émission de cinq euros et vingt centimes (5,20 €) par action ordinaire nouvelle, représentant une augmentation de capital d'un montant de dix millions deux cent quatre-vingt-treize mille deux cent vingt-trois euros et vingt centimes (10.293.223,20 €), prime d'émission incluse, soit une prime d'émission totale de huit millions trois cent treize mille sept cent cinquante-sept euros et vingt centimes (8.313.757,20 €) ;

décide, conformément aux dispositions des articles L. 225-135 et L. 225-138 du Code de commerce, que la souscription des actions nouvelles sera exclusivement réservée à Kartesia IV Topco S.à r.l. et Kartesia Securities V S.à r.l. dans les conditions et selon les proportions et modalités mentionnées dans la troisième résolution soumise à l'Assemblée Générale ;

décide de fixer comme suit les modalités d'émission des actions ordinaires nouvelles :

- les actions ordinaires émises seront intégralement libérées de leur valeur nominale et de leur prime d'émission à la date de leur souscription par compensation avec des créances, certaines, liquides et exigibles détenues sur la Société ;
- le montant total de la prime d'émission sera inscrit à un compte spécial des capitaux propres, intitulé « prime d'émission », sur lequel porteront les droits de tous les actionnaires, propriétaires d'actions anciennes et nouvelles, et qui pourra recevoir toute affectation décidée par l'Assemblée Générale ;
- la date de réalisation définitive de l'augmentation de capital résultant de la souscription et de la libération des actions ordinaires émises correspondra à la date de délivrance du rapport des commissaires aux comptes tenant lieu de certificat du dépositaire des fonds, conformément aux dispositions de l'article L. 225-146 alinéa 2 du Code de commerce ;
- les actions ordinaires émises seront créées avec jouissance courante à compter de leur émission. Elles seront entièrement assimilées aux actions anciennes et soumises à toutes les dispositions statutaires à compter de cette date ;

délègue tous pouvoirs au Conseil d'Administration, pour une durée de six (6) mois, avec faculté de subdélégation dans les conditions fixées par la loi et les règlements, à l'effet, sans que cela soit limitatif, de :

- constater (i) la réalisation effective de l'ensemble des opérations prévues dans les résolutions n°1, n°4 à 7 et n°9 à 13 de l'Assemblée Générale et (ii) la réalisation ou la levée des Conditions Suspensives ;
- constater l'adoption par l'Assemblée Générale de la troisième résolution relative à la suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit de Kartesia IV Topco S.à r.l. et Kartesia Securities V S.à r.l. ;
- mettre en œuvre la deuxième résolution et réaliser la ou les augmentation(s) de capital, objet de la deuxième résolution ;
- procéder à l'arrêté des créances conformément à l'article R. 225-134 du Code de commerce ;
- obtenir des commissaires aux comptes un rapport certifiant exact l'arrêté des créances établi par le Conseil d'Administration, conformément à l'article R. 225-134 du Code de commerce,
- déterminer, le cas échéant, les dates d'ouverture et de clôture de la période de souscription ;
- recueillir auprès de Kartesia IV Topco S.à r.l. et Kartesia Securities V S.à r.l. la souscription des actions nouvelles ordinaires ;
- clore, le cas échéant par anticipation, la période de souscription ou prolonger sa durée ;

- constater la libération de l'intégralité des actions ordinaires émises et, en conséquence, la réalisation définitive de l'augmentation de capital en résultant ;
- procéder aux formalités de publicité et de dépôt corrélatives à la réalisation de l'augmentation de capital résultant de l'émission des actions ordinaires nouvelles et à la modification corrélatrice des statuts de la Société ;
- imputer les frais de l'augmentation de capital sur le montant des primes qui y sont afférentes et prélever les sommes nécessaires pour doter la réserve légale ;
- faire procéder à l'admission aux négociations des actions ordinaires nouvelles sur le marché réglementé d'Euronext Paris ;
- faire tout ce qui sera nécessaire à la réalisation de l'augmentation de capital prévue à la deuxième résolution ; et
- procéder à toutes les formalités en résultant.

Troisième résolution

(Suppression du droit préférentiel de souscription au profit de Kartesia IV Topco S.à r.l. et Kartesia Securities V S.à r.l.)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance (i) du rapport du Conseil d'Administration, (ii) du rapport spécial des commissaires aux comptes sur la suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au titre des dispositions de l'article L. 225-138 du Code de commerce et établi conformément aux dispositions de l'article L. 225-135 du Code de commerce et (iii) du rapport de l'expert indépendant établi conformément à l'article 262-1 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, et sous réserve, (i) de l'adoption de la deuxième résolution soumise à l'Assemblée Générale, étant précisé que ces résolutions forment un tout et sont interdépendantes, (ii) de l'adoption par l'Assemblée Générale des résolutions, n°1, n°4 à 7 et n°9 à 13, ainsi qu'à la réalisation effective des opérations qui y sont prévues, chacune des opérations formant un tout indivisible et (iii) de la constatation par le Conseil d'Administration de la réalisation ou de la levée des Conditions Suspensives,

décide, conformément aux dispositions des articles L. 225-135 et L. 225-138 du Code de commerce, de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires de la Société, et de réserver le droit de souscrire à l'intégralité des un million neuf cent soixante-dix-neuf mille quatre cent soixante-six (1.979.466) actions ordinaires à émettre dans le cadre de l'augmentation de capital décidée aux termes de la deuxième résolution soumise à l'Assemblée Générale, au profit des bénéficiaires suivants et dans les proportions suivantes :

- à Kartesia Securities V S.à r.l., société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois dont le siège social est situé 15 Boulevard F.W. Raiffeisen, L-2411 Luxembourg, Luxembourg et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 233241, le droit de souscrire à un nombre maximal d'un million cinq cent quatre-vingt-trois mille cinq cent soixante-treize (1.583.573) actions ordinaires nouvelles susceptibles d'être émises en vertu de l'augmentation de capital objet de la deuxième résolution soumise à l'Assemblée Générale ; et
- à Kartesia IV Topco S.à r.l., société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois dont le siège social est situé 51 Avenue J.F Kennedy, L-1855 Luxembourg, Luxembourg et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 231375 le droit de souscrire à un nombre maximal de trois cent quatre-vingt-quinze mille huit cent quatre-vingt-treize (395.893) actions ordinaires nouvelles susceptibles d'être émises en vertu de l'augmentation de capital objet de la deuxième résolution soumise à l'Assemblée Générale. »

4.5.3 Résolutions en vertu desquelles les ORA seront émises

« Quatrième résolution

(Emission d'obligations remboursables en actions ordinaires de la Société (ORA 1) avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit de bénéficiaires dénommés)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance (i) du rapport du Conseil d'Administration, (ii) du rapport spécial des commissaires aux comptes relatif à l'émission des ORA 1 avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, (iii) du projet des termes et conditions des ORA 1 figurant en annexe de la quatrième résolution, et après avoir constaté la libération intégrale du capital social, conformément aux dispositions des articles L. 225-129 à L. 225-129-6, L. 225-135, L. 225-138 et L. 228-91 du Code de commerce, et

sous réserve, (i) de l'adoption de la cinquième résolution soumise à l'Assemblée Générale, étant précisé que ces résolutions forment un tout et sont interdépendantes, (ii) de l'adoption par l'Assemblée Générale des résolutions n°1 à 3, n°6 et 7, et n°9 à 13, ainsi qu'à la réalisation effective des opérations qui y sont prévues, chacune des opérations formant un tout indivisible et (iii) de la constatation par le Conseil d'Administration de la réalisation ou de la levée des Conditions Suspensives,

décide,

- l'émission avec suppression du droit préférentiel des actionnaires d'un nombre total de quatre millions quatre cent vingt-trois mille soixante-seize (4.423.076) obligations remboursables en actions ordinaires de la Société pour un montant unitaire de cinq euros et vingt centimes (5,20 €), soit un emprunt obligataire d'un montant total de vingt-trois million d'euros (23.000.000 €), donnant droit en cas de remboursement en actions à un nombre total maximum de onze millions sept cent trente-cinq mille sept cent trente-neuf (11.735.739) actions ordinaires de la Société d'une valeur nominale d'un euro (1 €) chacune, soit une augmentation de capital de la Société d'un montant maximum de onze millions sept cent trente-cinq mille sept cent trente-neuf euros (11.735.739 €) (les « **ORA 1** ») ;
- que le montant maximum de l'augmentation de capital et le nombre des actions nouvelles susceptibles d'être émises en remboursement des ORA 1 visées au paragraphe ci-dessus, ne tiennent pas compte des éventuels ajustements qu'il y aura lieu d'effectuer en cas d'opérations sur le capital visées aux articles L. 228-98 et suivants du Code de commerce ou conformément aux stipulations spécifiques applicables aux ORA 1 en vertu des termes et conditions des ORA 1 tels que figurant en annexe à la quatrième résolution ;
- que la souscription des ORA 1 sera exclusivement réservée aux bénéficiaires dénommés à la cinquième résolution ci-dessous et selon la répartition qu'elle mentionne ;
- que la souscription des ORA 1 sera libérée en numéraire, par voie de compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles sur la Société ;
- d'approuver les termes et conditions des ORA 1 tels que figurant en annexe à la quatrième résolution ;
- que conformément à l'article L. 225-132 du Code de commerce, l'émission des ORA 1, emporte de plein droit, au profit des porteurs des ORA 1 renonciation des actionnaires de la Société à leur droit préférentiel de souscription aux actions ordinaires susceptibles d'être émises aux fins de remboursement des ORA 1 ;

délègue, tous pouvoirs au Conseil d'Administration, pour une durée de vingt (20) ans à compter du jour de l'Assemblée Générale avec faculté de subdélégation dans les conditions fixées par la loi et les règlements, à l'effet, sans que cela soit limitatif, de :

- constater (i) la réalisation effective de l'ensemble des opérations prévues dans les résolutions n°1 à 3, n°6 et 7, et n°9 à 13 de l'Assemblée Générale et (ii) la réalisation ou la levée des Conditions Suspensives ;
- mettre en œuvre la quatrième résolution et procéder à la réalisation de l'émission des ORA 1 objet de la quatrième résolution ;

- recevoir les souscriptions et, le cas échéant, constater la libération de ces souscriptions par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles sur la Société ;
- déterminer le cas échéant les dates d’ouverture et de clôture de la période de souscription ;
- clore, le cas échéant par anticipation, la période de souscription ou prolonger sa durée ;
- constater la réalisation de chacune des augmentations de capital susceptibles de résulter de l’émission des actions ordinaires aux fins de remboursement des ORA 1 et procéder aux modifications corrélatives des statuts ;
- procéder à tous ajustements destinés à prendre en compte l’incidence d’opérations sur le capital de la Société et fixer les modalités selon lesquelles sera assurée, le cas échéant, la préservation des droits des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital ;
- constater la libération de l’intégralité des actions ordinaires émises et, en conséquence, la réalisation définitive de l’augmentation de capital en résultant ;
- procéder aux formalités de publicité et de dépôt corrélatives à la réalisation de l’augmentation de capital résultant de l’émission des actions ordinaires nouvelles et à la modification corrélatrice des statuts de la Société ;
- procéder à toutes les formalités de publicité requises et déclarations et requérir toutes autorisations qui s’avèreraient nécessaires à la réalisation et à la bonne fin de l’émission des ORA 1 et des actions ordinaires susceptibles d’être émises en remboursement des ORA 1 ;
- prendre toutes mesures nécessaires et conclure tout accord et plus généralement faire tout ce qui sera nécessaire à la réalisation de l’émission des ORA 1 prévue à la quatrième résolution ;

décide que le Conseil d’Administration rendra compte lors de la prochaine assemblée générale ordinaire, conformément à l’article L. 225-129-5 du Code de commerce, de l’utilisation faite de la délégation conférée dans la quatrième résolution.

Cinquième résolution

(Suppression du droit préférentiel de souscription au profit de Kartesia Credit FFS – KCO IV Sub-Fund et Kartesia Credit FFS – KCO V Sub-Fund)

L’Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance (i) du rapport du Conseil d’Administration, (ii) du rapport spécial des commissaires aux comptes relatif à l’émission des ORA 1 avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires et (iii) des termes et conditions des ORA 1 figurant en annexe de la cinquième résolution, et

sous réserve (i) de l’adoption de la quatrième résolution soumise à l’Assemblée Générale, étant précisé que ces résolutions forment un tout et sont interdépendantes, (ii) de l’adoption par l’Assemblée Générale des résolutions n°1 à 3, n°6 et 7, et n°9 à 13, ainsi qu’à la réalisation effective des opérations qui y sont prévues, chacune des opérations formant un tout indivisible et (iii) de la constatation par le Conseil d’Administration de la réalisation ou de la levée des Conditions Suspensives,

décide, conformément aux dispositions des articles L. 228-91, L. 225-135 et L. 225-138 du Code de commerce, de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires de la Société, et de réserver le droit de souscrire à l’intégralité des ORA 1 dans le cadre de l’émission décidée aux termes de la quatrième résolution soumise à l’Assemblée Générale, au profit des bénéficiaires suivants et dans les proportions suivantes :

- à Kartesia Credit FFS – KCO IV Sub-Fund, organisme de financement spécialisé, représenté par la société de gestion Kartesia Management SA, société anonyme de droit luxembourgeois dont le siège social est situé 19-21, route d’Arlon, L-8009 Strassen, Luxembourg et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 179.289, le droit de souscrire à un nombre maximal de huit cent quatre-vingt-quatre mille six cent quinze (884.615) ORA 1 susceptibles d’être émises en vertu de l’émission des ORA 1 objet de la quatrième résolution soumise à l’Assemblée Générale; et

- à Kartesia Credit FFS – KCO V Sub-Fund, organisme de financement spécialisé, représenté par la société de gestion Kartesia Management SA, société anonyme de droit luxembourgeois dont le siège social est situé 19-21, route d'Arlon, L-8009 Strassen, Luxembourg et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 179.289, le droit de souscrire à un nombre maximal de trois millions cinq cent trente-huit mille quatre cent soixante-et-un (3.538.461) ORA 1 susceptibles d'être émises en vertu de l'émission des ORA 1 objet de la quatrième résolution soumise à l'Assemblée Générale.

Sixième résolution

(Emission d'obligations remboursables en actions ordinaires de la Société (ORA 2) avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit de bénéficiaires dénommés)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance (i) du rapport du Conseil d'Administration, (ii) du rapport spécial des commissaires aux comptes relatif à l'émission des ORA 2 avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, (iii) du projet des termes et conditions des ORA 2 figurant en annexe de la sixième résolution, et après avoir constaté la libération intégrale du capital social, conformément aux dispositions des articles L. 225-129 à L. 225-129-6, L. 225-135, L. 225-138 et L. 228-91 du Code de commerce, et

sous réserve (i) de l'adoption de la septième résolution soumise à l'Assemblée Générale, étant précisé que ces résolutions forment un tout et sont interdépendantes, (ii) de l'adoption par l'Assemblée Générale des résolutions n°1 à 5, et n°9 à 13, ainsi qu'à la réalisation effective des opérations qui y sont prévues, chacune des opérations formant un tout indivisible et (iii) de la constatation par le Conseil d'Administration de la réalisation ou de la levée des Conditions Suspensives,

décide,

- l'émission avec suppression du droit préférentiel des actionnaires d'un nombre total de trois millions cent quatre-vingt-quinze mille cinq cent dix-neuf (3.195.519) obligations remboursables en actions ordinaires de la Société pour un montant unitaire de cinq euros et vingt centimes (5,20 €), soit un emprunt obligataire d'un montant total de seize millions six cent seize mille sept cents euros (16.616.700 €), donnant droit en cas de remboursement en actions à un nombre total maximum de huit millions soixante-quatorze mille neuf cent dix-sept (8.074.917) actions ordinaires de la Société d'une valeur nominale d'un euro (1 €) chacune, soit une augmentation de capital de la Société d'un montant maximum de huit millions soixante-quatorze mille neuf cent dix-sept euros (8.074.917 €) (les « **ORA 2** ») ;
- que le montant maximum de l'augmentation de capital et le nombre des actions nouvelles susceptibles d'être émises en remboursement des ORA 2 visées au paragraphe ci-dessus, ne tiennent pas compte des éventuels ajustements qu'il y aura lieu d'effectuer en cas d'opérations sur le capital visées aux articles L. 228-98 et suivants du Code de commerce ou conformément aux stipulations spécifiques applicables aux ORA 2 en vertu des termes et conditions des ORA 2 tels que figurant en annexe à la sixième résolution ;
- que la souscription des ORA 2 sera exclusivement réservée aux bénéficiaires dénommés à la septième résolution ci-dessous et selon la répartition qu'elle mentionne ;
- que la souscription des ORA 2 sera libérée en numéraire, par voie de compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles sur la Société ;
- d'approuver les termes et conditions des ORA 2 tels que figurant en annexe à la sixième résolution ;
- que conformément à l'article L. 225-132 du Code de commerce, l'émission des ORA 2, emporte de plein droit, au profit des porteurs des ORA 2 renonciation des actionnaires de la Société à leur droit préférentiel de souscription aux actions ordinaires susceptibles d'être émises aux fins de remboursement des ORA 2 ;

délègue, tous pouvoirs au Conseil d'Administration, pour une durée de vingt (20) ans à compter du jour de l'Assemblée Générale avec faculté de subdélégation dans les conditions fixées par la loi et les règlements, à l'effet, sans que cela soit limitatif, de :

- constater (i) la réalisation effective de l'ensemble des opérations prévues dans les résolutions n°1 à 5, et n°9 à 13 de l'Assemblée Générale et (ii) la réalisation ou la levée des Conditions Suspensives ;
- mettre en œuvre la sixième résolution et procéder à la réalisation de l'émission des ORA 2 objet de la sixième résolution ;
- recevoir les souscriptions et, le cas échéant, constater la libération de ces souscriptions par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles sur la Société ;
- déterminer le cas échéant les dates d'ouverture et de clôture de la période de souscription ;
- clore, le cas échéant par anticipation, la période de souscription ou prolonger sa durée ;
- constater la réalisation de chacune des augmentations de capital susceptibles de résulter de l'émission des actions ordinaires aux fins de remboursement des ORA 2 et procéder aux modifications corrélatives des statuts ;
- procéder à tous ajustements destinés à prendre en compte l'incidence d'opérations sur le capital de la Société et fixer les modalités selon lesquelles sera assurée, le cas échéant, la préservation des droits des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital ;
- constater la libération de l'intégralité des actions ordinaires émises et, en conséquence, la réalisation définitive de l'augmentation de capital en résultant,
- procéder aux formalités de publicité et de dépôt corrélatives à la réalisation de l'augmentation de capital résultant de l'émission des actions ordinaires nouvelles et à la modification corrélatrice des statuts de la Société,
- procéder à toutes les formalités de publicité requises et déclarations et requérir toutes autorisations qui s'avéreraient nécessaires à la réalisation et à la bonne fin de l'émission des ORA 2 et des actions ordinaires susceptibles d'être émises en remboursement des ORA 2 ;
- prendre toutes mesures nécessaires et conclure tout accord et plus généralement faire tout ce qui sera nécessaire à la réalisation de l'émission des ORA 2 prévue à la sixième résolution ; et

décide que le Conseil d'Administration rendra compte lors de la prochaine assemblée générale ordinaire, conformément à l'article L. 225-129-5 du Code de commerce, de l'utilisation faite de la délégation conférée dans la sixième résolution.

Septième résolution

(Suppression du droit préférentiel de souscription au profit de Kartesia Credit FFS – KCO IV Sub-Fund et Kartesia Credit FFS – KCO V Sub-Fund)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance (i) du rapport du Conseil d'Administration, (ii) du rapport spécial des commissaires aux comptes relatif à l'émission des ORA 2 avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, (iii) des termes et conditions des ORA 2 figurant en annexe de la septième résolution, et

sous réserve (i) de l'adoption de la sixième résolution soumise à l'Assemblée Générale, étant précisé que ces résolutions forment un tout et sont interdépendantes, (ii) de l'adoption par l'Assemblée Générale des résolutions n°1 à 5, et n°9 à 13, ainsi qu'à la réalisation effective des opérations qui y sont prévues, chacune des opérations formant un tout indivisible et (iii) de la constatation par le Conseil d'Administration de la réalisation ou de la levée des Conditions Suspensives,

décide, conformément aux dispositions des articles L. 228-91, L. 225-135 et L. 225-138 du Code de commerce, de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires de la Société, et de réserver le droit de souscrire à l'intégralité des ORA 2 dans le cadre de l'émission décidée aux termes de la sixième résolution soumise à l'Assemblée Générale, au profit des bénéficiaires suivants et dans les proportions suivantes :

- à Kartesia Credit FFS – KCO IV Sub-Fund, organisme de financement spécialisé, représenté par la société de gestion Kartesia Management SA, société anonyme de droit luxembourgeois dont le siège social est situé 19-21, route d’Arlon, L-8009 Strassen, Luxembourg et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 179289, le droit de souscrire à un nombre maximal de six cent trente-neuf mille cent quatre (639.104) ORA 2 susceptibles d’être émises en vertu de l’émission des ORA 2 objet de la sixième résolution soumise à l’Assemblée Générale; et
- à Kartesia Credit FFS – KCO V Sub-Fund, organisme de financement spécialisé, représenté par la société de gestion Kartesia Management SA, société anonyme de droit luxembourgeois dont le siège social est situé 19-21, route d’Arlon, L-8009 Strassen, Luxembourg et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 179.289, le droit de souscrire à un nombre maximal de deux millions cinq cent cinquante-six mille quatre cent quinze (2.556.415) ORA 2 susceptibles d’être émises en vertu de l’émission des ORA 2 objet de la sixième résolution soumise à l’Assemblée Générale. »

4.6 Droits attachés aux valeurs mobilières

4.6.1 Droit attachés aux BSA

Les termes et conditions des BSA figurent en Annexe B de la Note d’Opération. Les principales caractéristiques des BSA sont décrites ci-dessous :

Date d’émission, prix d’exercice et modalités d’exercice des BSA

L’attribution gratuite des BSA sera effectuée au bénéfice des actionnaires existants à raison d’un BSA pour deux actions enregistrées comptablement à l’issue de la journée du 28 juillet 2020.

Un BSA donnera le droit à son porteur de souscrire à une action nouvelle, moyennant un prix de souscription total de 5,20 euros par action nouvelle (1,00 euro de valeur nominale et 4,20 de prime d’émission). Les BSA pourront uniquement être exercés en contrepartie d’un nombre entier d’actions de la Société.

Les BSA pourront être exercés pendant une période de douze mois à compter de la date de remboursement intégral (intérêts et principal) en numéraire des Obligations New Money (au plus tard au sixième anniversaire de la date d’émission de la première tranche des Obligations *New Money*, devant intervenir concomitamment à l’émission des BSA, des ORA et des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances) et des ORA 1¹⁰ (la « **Période d’Exercice BSA** »). Les porteurs de BSA seront informés de la date d’ouverture de la Période d’Exercice BSA au moyen d’un communiqué de la Société diffusé sur son site internet (www.orapi.com) ainsi que d’un avis publié par Euronext.

Les BSA deviendront caducs et perdront ainsi toute valeur à la fermeture des négociations sur Euronext Paris (17h30 heure de Paris) le 29 juillet 2027 ou par anticipation en cas (i) de liquidation de la Société ou (ii) d’annulation de tous les BSA conformément aux termes et conditions des BSA figurant en Annexe B de la Note d’Opération.

Les BSA qui seraient attribués à la Société à raison des actions de la Société auto-détenues seront automatiquement annulés.

Il est rappelé que les BSA seront négociables et exerçables à tout moment pendant la Période d’Exercice BSA à la discrétion de chaque actionnaire. Il est toutefois précisé qu’aux termes du Protocole, MG3F et les membres de la Famille Chiffot, ont pris l’engagement de ne pas exercer et de ne pas céder les BSA qui leur seront attribués à l’exception d’un nombre maximum de 92.375 BSA que MG3F pourra transférer aux managers bénéficiaires du Plan d’Intéressement. En outre, Kartesia a pris l’engagement de ne pas acquérir de BSA.

Suspension de la faculté d’exercice des BSA

¹⁰ Les ORA 1 seront remboursées en actions ordinaires nouvelles de la Société le 20^{ème} anniversaire de leur date d’émission, sauf cas de remboursement anticipé en numéraire partiel ou total.

En cas d'augmentation de capital, d'absorption, de fusion, de scission ou d'émission de nouveaux titres de capital ou de nouvelles valeurs mobilières donnant accès au capital, ou toute autre opération financière comportant un droit préférentiel de souscription ou réservant une période de souscription prioritaire au profit des actionnaires de la Société, la Société sera en droit de suspendre l'exercice des BSA pendant un délai qui ne pourra pas excéder trois mois ou tout autre délai fixé par la réglementation applicable. La décision de la Société de suspendre la faculté d'exercice des BSA sera publiée (dans la mesure où cette publication est requise en droit français) au Bulletin des annonces légales obligatoires (« **BALO** »). Cet avis sera publié sept jours au moins avant la date d'entrée en vigueur de la suspension et indiquera la date à laquelle l'exercice des BSA sera suspendu et la date à laquelle il reprendra. Cette information fera également l'objet d'un avis diffusé par la Société et mis en ligne sur son site internet (www.orapi.com) et d'un avis diffusé par Euronext Paris.

Modification des règles de distribution des bénéfices, amortissement du capital, modification de la forme juridique ou de l'objet social de la Société – réduction du capital social de la Société motivé par des pertes

Conformément aux dispositions de l'article L. 228-98 du Code de commerce,

- la Société pourra modifier sa forme ou son objet social sans avoir à obtenir l'accord de l'assemblée générale des porteurs de BSA ;
- la Société pourra, sans demander l'autorisation de l'assemblée générale des porteurs de BSA, procéder à l'amortissement de son capital social, à une modification de la répartition de ses bénéfices ou à l'émission d'actions de préférence, tant qu'il existe des BSA en circulation/non-exercés, sous condition d'avoir pris les mesures nécessaires pour préserver les droits des porteurs de BSA ;
- en cas de réduction du capital de la Société motivée par des pertes et réalisée par la diminution du montant nominal ou du nombre d'actions composant le capital, les droits des porteurs de BSA seront réduits en conséquence, comme s'ils avaient exercé les BSA avant la date à laquelle la réduction de capital est devenue définitive. En cas de réduction du capital de la Société par la diminution du nombre d'actions, la nouvelle parité d'exercice sera égale au produit de la parité d'exercice correspondante en vigueur avant la diminution du nombre d'Actions et du rapport :

Nombre d'actions composant le capital après l'opération

Nombre d'actions composant le capital avant l'opération

Conformément à l'article R. 228-92 du Code de commerce, si la Société décide d'émettre, sous quelque forme que ce soit, des actions nouvelles ou des valeurs mobilières donnant accès au capital avec droit préférentiel de souscription réservé aux actionnaires, de distribuer des réserves, en espèces ou en nature, de distribuer des primes ou de modifier la distribution de ses bénéfices en créant des actions de préférence, elle en informera les porteurs de BSA en publiant un avis au BALO (dans la mesure où cette publication est requise en droit français).

Maintien des droits des Porteurs de BSA

À l'issue de chacune des opérations suivantes :

- (a) opérations financières avec droit préférentiel de souscription coté ou par attribution gratuite de bons de souscription cotés ;
- (b) attribution gratuite d'actions aux actionnaires, regroupement ou division des Actions ;
- (c) incorporation au capital de réserves, bénéfices ou primes par majoration de la valeur nominale des actions ;
- (d) distribution de réserves ou de primes en espèces ou en nature ;
- (e) attribution gratuite aux actionnaires de la Société de tout titre financier autre que des Actions ;
- (f) absorption, fusion, scission de la Société ;

- (g) rachat par la Société de ses propres actions à un prix supérieur au cours de bourse ;
- (h) amortissement du capital ; et
- (i) modification de la répartition de ses bénéfices et/ou création d'actions de préférence,

que la Société pourrait réaliser à compter de la date d'émission BSA et dont la Record Date se situe avant la date de livraison des actions émises sur exercice des BSA, le maintien des droits des porteurs de BSA sera assuré jusqu'à la date de livraison exclue en procédant à un ajustement de la parité d'exercice applicable, conformément aux modalités ci-dessous.

Tout ajustement sera réalisé de telle sorte qu'il égalise, au millième d'action près, la valeur des actions, qui auraient été obtenues en cas d'exercice des BSA immédiatement avant la réalisation d'une des opérations susmentionnées et la valeur des actions qui seraient obtenues en cas d'exercice des BSA immédiatement après la réalisation de cette opération.

En cas d'ajustements réalisés conformément aux paragraphes 1 à 9 ci-dessous, la nouvelle parité d'exercice applicable sera déterminée avec trois décimales arrondie au millième le plus proche (0,0005 étant arrondi au millième supérieur, soit à 0,001). Les éventuels ajustements ultérieurs seront effectués à partir de la parité d'exercice qui précède ainsi calculée et arrondie.

1. (a) En cas d'opérations financières comportant un droit préférentiel de souscription coté, la nouvelle parité d'exercice applicable sera égale au produit de la parité d'exercice applicable en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

**Valeur de l'action après détachement du droit préférentiel de
souscription + Valeur du droit préférentiel de souscription**

**Valeur de l'action après détachement du droit préférentiel de
souscription**

Pour le calcul de ce rapport, les valeurs des actions après détachement du droit préférentiel de souscription et du droit préférentiel de souscription seront égales à la moyenne arithmétique de leurs premiers cours cotés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel les actions ou le droit préférentiel de souscription sont cotés) pendant tous les jours de bourse inclus dans la période de souscription.

(b) En cas d'opérations financières réalisées par attribution gratuite de bons de souscription cotés aux actionnaires avec faculté corrélative de placement des titres financiers à provenir de l'exercice des bons de souscription non exercés par leurs porteurs à l'issue de la période de souscription qui leur est ouverte, la nouvelle parité d'exercice applicable sera égale au produit de la parité d'exercice applicable en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

**Valeur des actions après détachement du bon de souscription +
Valeur du bon de souscription**

Valeur des actions après détachement du bon de souscription

Pour le calcul de ce rapport :

- la valeur de l'action après détachement du bon de souscription sera égale à la moyenne pondérée par les volumes (i) des cours des actions cotés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel les actions sont cotées) pendant tous les jours de bourse inclus dans la période de souscription, et, (ii) (a) du prix de cession des titres financiers cédés dans le cadre du placement, si ces derniers sont des actions assimilables aux Actions existantes, en affectant au prix de cession le volume d'actions cédées dans le cadre du placement ou (b) des cours des actions constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel les actions sont cotées) le jour de la fixation du prix de

cession des titres financiers cédés dans le cadre du placement si ces derniers ne sont pas des actions assimilables aux actions existantes de la Société ;

- la valeur du bon de souscription sera égale à la moyenne pondérée par les volumes (i) des cours du bon de souscription coté sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel le bon de souscription est coté) pendant tous les jours de bourse inclus dans la période de souscription, et (ii) de la valeur implicite du bon de souscription résultant du prix de cession des titres financiers cédés dans le cadre du placement, laquelle correspond à la différence (si elle est positive), ajustée de la parité d'exercice des bons de souscription, entre le prix de cession des titres financiers cédés dans le cadre du placement et le prix de souscription des titres financiers par exercice des bons de souscription en affectant à cette valeur ainsi déterminée le volume correspondant aux bons de souscription exercés pour allouer les titres financiers cédés dans le cadre du placement.
2. En cas d'attribution gratuite d'actions aux actionnaires, ainsi qu'en cas de division ou de regroupement des actions, la nouvelle parité d'exercice applicable sera égale au produit de la parité d'exercice applicable en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

**Nombre d'actions composant le capital après
l'opération**

**Nombre d'actions composant le capital avant
l'opération**

3. En cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes réalisée par majoration de la valeur nominale des actions, la valeur nominale des Actions que pourront obtenir les porteurs de BSA par exercice des BSA sera élevée à due concurrence.
4. En cas de distribution de réserves ou de primes en espèces ou en nature (titres financiers de portefeuille, etc.), la nouvelle parité d'exercice applicable sera égale au produit de la parité d'exercice applicable en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

Valeur de l'action avant la distribution

**Valeur de l'action avant la distribution – Montant par action de la distribution
ou valeur des titres financiers ou des actifs remis par action**

Pour le calcul de ce rapport :

- la valeur de l'action avant la distribution sera égale à la moyenne pondérée par les volumes des cours des actions cotées sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel les actions sont cotées) pendant les trois derniers jours de bourse qui précèdent la séance de bourse où les actions sont cotées ex-distribution ;
- si la distribution est faite en nature :
 - a. en cas de remise de titres financiers déjà cotés sur un marché réglementé ou sur un marché similaire, la valeur des titres financiers remis sera déterminée comme indiqué ci-avant ;
 - b. en cas de remise de titres financiers non encore cotés sur un marché réglementé ou un marché similaire, la valeur des titres financiers remis sera égale, s'ils devaient être cotés sur un marché réglementé ou sur un marché similaire dans la période de dix jours de bourse débutant à la date à laquelle les actions sont cotées ex-distribution, à la moyenne pondérée par les volumes des cours constatés sur ledit marché pendant les trois premiers jours de bourse inclus dans cette période au cours desquels lesdits titres financiers sont cotés ; et
 - c. dans les autres cas (distribution de titres financiers remis non cotés sur un marché réglementé ou un marché similaire ou cotés durant moins de trois Jours de Bourse au sein de la période de dix jours de bourse visée ci-avant ou distribution d'actifs),

la valeur des titres financiers ou des actifs remis par action sera déterminée par un expert.

5. En cas d'attribution gratuite aux actionnaires de la Société de titres financiers autres que des actions, et sous réserve du paragraphe 1(b) ci-dessus, la nouvelle parité d'exercice applicable sera égale :
- a. si le droit d'attribution gratuite de titres financiers a été admis aux négociations sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire), au produit de la parité d'exercice applicable en vigueur avant le début de l'opération en cause et du rapport :

Valeur de l'action ex-droit d'attribution gratuite + Valeur du droit d'attribution gratuite

Valeur de l'action ex-droit d'attribution gratuite

Pour le calcul de ce rapport :

- la valeur de l'action ex-droit d'attribution gratuite sera égale à la moyenne pondérée par les volumes des cours constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'action ex-droit d'attribution gratuite de la Société est cotée) de l'action ex-droit d'attribution gratuite pendant les trois premiers jours de bourse débutant à la date à laquelle les Actions sont cotées ex-droit d'attribution gratuite ;
 - la valeur du droit d'attribution gratuite sera déterminée comme indiqué au paragraphe ci-avant. Si le droit d'attribution gratuite n'est pas coté pendant chacun des trois jours de bourse, sa valeur sera déterminée par un expert.
- b. si le droit d'attribution gratuite de titres financiers n'était pas admis aux négociations sur Euronext Paris (ou sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire), au produit de la parité d'exercice en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

Valeur de l'action ex-droit d'attribution gratuite + Valeur du ou des titre(s) financier(s) attribué(s) par Action

Valeur de l'action ex-droit d'attribution gratuite

Pour le calcul de ce rapport :

- la valeur de l'action ex-droit d'attribution gratuite sera déterminée comme au paragraphe (a) ci-avant ;
- si les titres financiers attribués sont cotés ou sont susceptibles d'être cotés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire), dans la période de dix jours de bourse débutant à la date à laquelle les actions sont cotées ex-distribution, la valeur du ou des titre(s) financier(s) attribué(s) par action sera égale à la moyenne pondérée par les volumes des cours desdits titres financiers constatés sur ledit marché pendant les trois premiers jours de bourse inclus dans cette période au cours desquelles lesdits titres financiers sont cotés. Si les titres financiers attribués ne sont pas cotés pendant chacun des trois jours de bourse, la valeur du ou des titre(s) financier(s) attribué(s) par action sera déterminée par un expert.

6. En cas d'absorption de la Société par une autre société ou de fusion avec une ou plusieurs autres sociétés dans une société nouvelle ou de scission, les BSA seront échangeables en actions de la société absorbante ou nouvelle ou des sociétés bénéficiaires de la scission.

La nouvelle parité d'exercice applicable sera déterminée en multipliant la parité d'exercice applicable en vigueur avant le début de l'opération considérée par le rapport d'échange des actions contre les actions de la société absorbante ou nouvelle ou des sociétés bénéficiaires de la scission. Ces dernières sociétés seront substituées de plein droit à la Société dans ses obligations envers les porteurs de BSA.

7. En cas de rachat par la Société de ses propres actions à un prix supérieur au cours de bourse, la nouvelle parité d'exercice applicable sera égale au produit de la parité d'exercice applicable en vigueur avant le début du rachat et du rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'action} \times (1 - \text{Pc}\%)}{\text{Valeur de l'action} - \text{Pc}\% \times \text{Prix de rachat}}$$

Pour le calcul de ce rapport :

- Valeur de l'action signifie la moyenne pondérée par les volumes des cours de l'action constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'action est cotée) pendant les trois derniers jours de bourse qui précèdent le rachat (ou la faculté de rachat) ;
 - Pc% signifie le pourcentage du capital racheté ; et
 - Prix de rachat signifie le prix de rachat effectif des actions.
8. En cas d'amortissement du capital, la nouvelle parité d'exercice applicable sera égale au produit de la parité d'exercice applicable en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'action avant amortissement}}{\text{Valeur de l'action avant amortissement} - \text{Montant de l'amortissement par action}}$$

Pour le calcul de ce rapport, la valeur de l'action avant l'amortissement sera égale à la moyenne pondérée par les volumes des cours de l'action constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'action est cotée) pendant les trois derniers jours de bourse qui précèdent la séance où les actions sont cotées ex-amortissement.

9. (a) En cas de modification par la Société de la répartition de ses bénéfices et/ou de création d'actions de préférence entraînant une telle modification, la nouvelle parité d'exercice applicable sera égale au produit de la parité d'exercice applicable en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'action avant la modification}}{\text{Valeur de l'action avant la modification} - \text{Réduction par action du droit aux bénéfices}}$$

Pour le calcul de ce rapport :

- la valeur de l'action avant la modification sera déterminée d'après la moyenne pondérée par les volumes des cours des actions constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel les actions sont cotées) pendant les trois derniers jours de bourse qui précèdent le jour de la modification ;
- la réduction par action du droit aux bénéfices sera déterminée par un expert.

Nonobstant ce qui précède, si lesdites actions de préférence sont émises avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires ou par voie d'attribution gratuite aux actionnaires de bons de souscription desdites actions de préférence, la nouvelle parité d'exercice applicable sera ajustée conformément aux paragraphes 1 ou 5 ci-avant.

- (b) En cas de création d'actions de préférence n'entraînant pas une modification de la répartition des bénéfices, l'ajustement de la parité d'exercice applicable le cas échéant nécessaire, sera déterminé par un expert.

Les calculs d'ajustement seront effectués par la Société, en se fondant, notamment, sur les circonstances spécifiques prévues à la présente section ou sur une ou plusieurs valeurs déterminées par un expert.

Lorsque la Société a effectué des opérations sans qu'un ajustement soit réalisé au titre des paragraphes 1 à 9 ci-dessus, et qu'une loi ou un règlement postérieur rend nécessaire un ajustement, la Société devra procéder à cet ajustement conformément à la loi ou au règlement applicable et conformément aux usages du marché français dans ce domaine.

En cas d'ajustement, les porteurs de BSA seront informés des nouvelles conditions d'exercice des BSA au moyen d'un communiqué de la Société diffusé sur son site internet (www.orapi.com) au plus tard cinq jours ouvrés après que le nouvel ajustement est devenu effectif. Cet ajustement fera également l'objet d'un avis diffusé par Euronext Paris dans le même délai.

Les ajustements, calculs et décisions de la Société ou de l'expert, conformément au présent paragraphe feront foi (sauf en cas de faute lourde, de dol ou d'erreur manifeste) à l'égard de la Société et des porteurs de BSA.

Règlement des rompus en cas d'exercice des BSA

Chaque porteur de BSA exerçant ses droits au titre des BSA pourra souscrire à un nombre d'actions calculé en appliquant la parité d'exercice applicable au nombre de BSA exercés.

Chaque porteur de BSA exercera un nombre de BSA tel qu'il permette la souscription à un nombre entier d'actions en application de la parité d'exercice des BSA.

Conformément aux articles L. 225-149 et L. 228-94 du Code de commerce, en cas d'ajustement de la parité d'exercice des BSA et lorsque le nombre d'actions ainsi calculé n'est pas un nombre entier, (i) la Société devra arrondir le nombre d'actions à émettre au porteur de BSA au nombre entier d'actions inférieur le plus proche et (ii) le porteur de BSA recevra une somme en espèces de la part de la Société égale au produit de la fraction de l'Action formant rompu par la valeur de l'action, égale au dernier cours coté lors de la séance de bourse précédant le jour du dépôt de la demande d'exercice de ses BSA. Ainsi aucune fraction d'action ne sera émise sur exercice des BSA.

Caducité anticipée à la suite d'achat, d'offres de rachat ou d'offres d'échange

La Société peut, à son gré, racheter la totalité ou une partie des BSA, à tout moment, sans limitation de prix ni de quantité, par achat sur ou hors marché, ou au moyen d'offres de rachat ou d'offres publiques d'échange, selon le cas.

Les BSA qui ont été rachetés seront annulés conformément au droit français.

Il est précisé que le rachat des BSA par la Société ne peut pas être obligatoire pour leurs porteurs (sauf dans le cas d'une procédure de retrait obligatoire suivant une offre publique).

Représentant de la masse des porteurs de BSA et agent centralisateur

Conformément à l'article L. 228-103 du Code de commerce, les Porteurs de BSA seront regroupés en une masse jouissant de la personnalité morale et soumise aux mêmes dispositions que celles prévues aux articles L. 228-47 à L. 228-64, L. 228-66 et L. 228-90 du Code de commerce.

La masse des Porteurs de BSA aura pour représentant :

Aether Financial Services

36, rue de Monceau
75008 Paris
agency@aetherfs.com

L'agent centralisateur initial sera mandaté ultérieurement par la Société. La Société se réserve le droit de modifier ou de résilier le mandat de l'agent centralisateur et/ou de nommer un nouvel agent centralisateur.

Nouvelles émissions et assimilations ultérieures

La Société peut, sans requérir le consentement de l'assemblée générale des porteurs des BSA, émettre d'autres bons de souscription d'actions assimilables aux BSA, dans la mesure où ces bons de souscription d'actions et les BSA conféreront des droits identiques à tous égards et que les modalités de ces bons de souscription d'actions sont identiques à celles des BSA.

Dans ce cas, les porteurs des BSA et les porteurs de ces bons de souscription d'actions seront regroupés en une seule masse pour la défense de leurs intérêts communs.

4.6.2 Droits attachés aux ORA

Les termes et conditions des ORA 1 et des ORA 2 figurent en Annexe C de la présente Note d'Opération. Les principaux droits attachés aux ORA sont les suivants :

Droit au paiement d'intérêts au(x) titulaire(s) des ORA : les ORA 1 porteront des intérêts à compter de leur date d'émission au taux Euribor (avec un taux plancher de 0% l'an) auquel s'ajoutera une marge de 5% par an, capitalisés à chaque date anniversaire de leur date d'émission au sens de l'article 1343-2 du Code civil. Les ORA 2 porteront des intérêts à compter du premier anniversaire de leur date d'émission, au taux Euribor (avec un taux plancher de 0% l'an) auquel s'ajoutera une marge de 5% par an, capitalisés à chaque date anniversaire de leur date d'émission au sens de l'article 1343-2 du Code civil. En outre, les ORA 2 ne porteront plus d'intérêts à compter de la date à laquelle les ORA 1 (en ce compris le principal, les intérêts capitalisés et courus et non encore capitalisés des ORA 1) seront intégralement remboursées et à la condition que cette date soit antérieure au 30 juin 2022.

Droit au remboursement : les ORA 1 seront remboursées (i) en actions ordinaires nouvelles d'ORAPI le 20ème anniversaire de leur date d'émission (la « **Date d'Echéance ORA** »), (ii) en numéraire, à tout moment, en une ou plusieurs fois par tranche minimum de 1 million d'euros à la seule option de la Société jusqu'au 20ème anniversaire de la date d'émission ou partiellement si la Société vient à céder certains actifs ou (iii) en numéraire pour leur montant total en cas de changement de contrôle ou de radiation de la cote de la Société. Les ORA 2 seront remboursées (i) en actions ordinaires nouvelles de la Société à la Date d'Echéance ORA, (ii) avant cette date, en actions ordinaires nouvelles de la Société, à la demande du titulaire d'ORA 2 concerné en cas de remboursement préalable des Obligations New Money et des ORA 1, (iii) avant cette date, en numéraire à la seule option de la Société en une ou plusieurs fois par tranche minimum de 1 million d'euros ou, sous réserve du remboursement préalable des ORA 1 et des Obligations New Money, partiellement en cas de cession de certains actifs ou (iv) à tout moment en numéraire pour leur montant total en cas de changement de contrôle ou de radiation de la cotation.

Parité de remboursement : les actions émises lors du remboursement des ORA seront libérées par voie de compensation avec le montant de la créance obligataire détenue par le titulaire d'ORA au titre du principal et, le cas échéant, des intérêts capitalisés ainsi que des intérêts courus et non encore capitalisés, étant précisé que lesdits intérêts pourront au choix de la Société, être remboursés en actions ou en numéraire. Une ORA donnera droit lors de son remboursement en action, à une action ordinaire de la Société sous réserve des ajustements prévus par la réglementation applicable visant à protéger les porteurs en cas d'opérations financières sur le capital de la Société et prévus dans les termes et conditions des ORA figurant en Annexe C de la Note d'Opération, étant précisé que si les intérêts capitalisés ainsi que les intérêts courus et non encore capitalisés ne sont pas acquittés en numéraire, le nombre d'actions additionnelles auquel donnera droit une ORA au titre desdits intérêts sera déterminé sur la base de la moyenne pondérée par les volumes des cours de l'action de la Société durant les 30 jours de bourse qui précèdent leur remboursement en actions.

Sûretés : les ORA et leurs intérêts constituent des engagements chirographaires directs, généraux, inconditionnels, non subordonnés et non assortis de sûretés de la Société, venant au même rang entre eux et, sous réserve des exceptions légales impératives de droit français, au même rang que toutes les autres dettes et garanties chirographaires non subordonnées, présentes ou futures de la Société.

Cession des ORA : toute cession d'ORA 1 nécessitera l'accord préalable de la Société. Par exception à ce qui précède, l'accord de la Société ne sera pas requis (i) si le cessionnaire est un autre titulaire d'ORA 1 ou une société affiliée ou un fonds lié d'un autre titulaire d'ORA 1, (ii) si le cessionnaire est une société affiliée ou un fonds lié du titulaire d'ORA 1 cédant ou (iii) si un cas de défaut est en cours (à l'exception de toute cession au bénéfice d'un concurrent industriel du Groupe ou de toute société affiliée). Les ORA 2 seront librement cessibles.

Protection des droits des titulaires d'ORA : les droits des titulaires d'ORA seront préservés, protégés ou rétablis conformément aux dispositions figurant aux articles L.228-98 et suivants et R.228-87 et suivants du Code de commerce selon des modalités prévues dans les termes et conditions des ORA figurant en Annexe C de la Note d'Opération, et conformément à toutes les autres dispositions législatives ou réglementaires applicables.

Autorisation des titulaires d'ORA : la Société ne pourra pas modifier sa forme (sous réserve de demeurer une société par actions) ou son objet social, sans avoir consulté la masse des titulaires d'ORA 1 et la masse des titulaires d'ORA 2. De même, et outre le maintien des droits des titulaires d'ORA dans les conditions définies à l'article L. 228-99 du Code de Commerce, la Société ne pourra pas, sans avoir consulté la masse des titulaires d'ORA 1 et la masse des titulaires d'ORA 2 :

- (a) modifier les règles de répartition de ses bénéfices ;
- (b) amortir son capital social ; et/ou
- (c) créer des actions de préférence entraînant une telle modification ou un tel amortissement.

4.6.3 Droits attachés aux Actions Nouvelles

Les Actions Nouvelles BSA, les Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances, les Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA (ensemble les « **Actions Nouvelles** ») seront, dès leur création, soumises à toutes les stipulations des statuts de la Société. En l'état actuel de la législation française et des statuts de la Société en vigueur à ce jour, les principaux droits attachés aux Actions Nouvelles sont décrits ci-après.

4.6.3.1 Droit à dividende

Les Actions Nouvelles émises donneront droit aux dividendes dans les conditions décrites à la section 4.11 de la Note d'Opération.

Les actionnaires de la Société ont droit aux bénéfices dans les conditions définies par les articles L. 232-10 et suivants du Code de commerce.

L'assemblée générale, statuant sur les comptes de l'exercice, peut accorder un dividende à l'ensemble des actionnaires (article L. 232-12 du Code de commerce).

Il peut également être distribué des acomptes sur dividendes avant l'approbation des comptes de l'exercice (article L. 232-12 du Code de commerce).

L'assemblée générale peut proposer à tous les actionnaires, pour tout ou partie du dividende ou des acomptes sur dividende mis en distribution, une option entre le paiement du dividende ou des acomptes sur dividende, soit en numéraire, soit en actions émises par la Société (articles L. 232-18 et suivants du Code de commerce).

La mise en paiement des dividendes doit avoir lieu dans un délai maximum de neuf mois après la clôture de l'exercice. La prolongation de ce délai peut être accordée par décision de justice (article L. 232-13 du Code de commerce).

Toutes actions contre la Société en vue du paiement des dividendes dus au titre des actions seront prescrites à l'issue d'un délai de cinq ans à compter de leur date d'exigibilité. Par ailleurs, les dividendes seront également prescrits au profit de l'Etat à l'issue d'un délai de cinq ans à compter de leur date d'exigibilité.

Les dividendes versés à des non-résidents sont en principe soumis à une retenue à la source en France (voir section 4.11 de la Note d'Opération ci-après).

La politique de distribution des dividendes de la Société est décrite au paragraphe 3.7 du Document d'Enregistrement Universel de la Société. La Société n'a procédé à aucune distribution de dividende au titre des exercices clos les 31 décembre 2016, 2017, 2018 et 2019. Il n'est pas envisagé à court terme de procéder à une distribution de dividende.

4.6.3.2 Droit de vote

Le droit de vote attaché aux actions est proportionnel à la quotité de capital qu'elles représentent. Chaque action donne droit à une voix (article L. 225-122 du Code de commerce) sous réserve des dispositions ci-après.

Conformément à l'article 25 des statuts de la Société, un droit de vote double est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au moins, au nom d'un même actionnaire. En outre, en cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, le droit de vote double pourra être confère, dès leur émission, aux actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire à raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie de ce droit.

Ce droit de vote double peut s'exercer à l'occasion de toute assemblée générale des actionnaires de la Société.

En application de l'article L. 225-110 du Code de commerce, lorsque les actions font l'objet d'un usufruit, le droit de vote attaché à ces actions appartient à l'usufruitier dans les assemblées générales ordinaires et au nu propriétaire dans les assemblées générales extraordinaires.

4.6.3.3 Franchissement de seuil

Sans préjudice des obligations d'informer la Société et l'AMF en cas de franchissement des seuils de détention fixés par la loi et le règlement général de l'AMF, l'article 9 des statuts de la Société prévoit que toute personne physique ou morale agissant seule ou de concert qui vient à détenir ou qui cesse de détenir une fraction du capital, des droits de votes ou de titres donnant accès à terme au capital de la Société, égale ou supérieure à 0,5% ou un multiple de cette fraction, sera tenue de notifier à la Société, dans un délai de 15 jours à compter du franchissement de l'un de ces seuils, le nombre total d'actions, de droits de vote ou de titres donnant accès à terme au capital, qu'elle possède seule directement ou indirectement ou encore de concert.

En outre, les statuts de la Société précisent que l'inobservation des dispositions du paragraphe précédent peut être sanctionnée par la privation des droits de vote pour les actions ou droits y attachés excédant la fraction non déclarée, et ce, pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendra jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification prévue audit paragraphe. La sanction est appliquée si elle fait l'objet d'une demande, consignée au procès-verbal de l'assemblée générale, d'un ou plusieurs actionnaires détenant 0,5% au moins du capital de la Société.

4.6.3.4 Droit préférentiel de souscription

Les Actions Nouvelles bénéficieront, à compter de leur émission, conformément aux lois et règlements applicables, d'un droit préférentiel de souscription lors de toute décision d'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital dans les conditions décrites ci-après.

Les actionnaires ont, proportionnellement au montant de leurs actions, un droit de préférence à la souscription des actions de numéraire émises pour réaliser une augmentation de capital immédiate ou à terme. Pendant la durée de la souscription, ce droit est négociable lorsqu'il est détaché d'actions elles-mêmes négociables. Dans le cas contraire, il est cessible dans les mêmes conditions que l'action elle-même. Les actionnaires peuvent renoncer à titre individuel à leur droit préférentiel de souscription (articles L. 225-132 et L. 228-91 à L. 228-93 du Code de commerce).

L'assemblée générale qui décide ou autorise une augmentation de capital immédiate ou à terme peut supprimer le droit préférentiel de souscription pour la totalité de l'augmentation de capital ou pour une ou plusieurs tranches de cette augmentation et peut prévoir ou autoriser un délai de priorité de souscription en faveur des actionnaires (article L. 225-135 du Code de commerce).

L'assemblée générale peut également supprimer le droit préférentiel de souscription lorsque la Société procède à une augmentation de capital :

- réservée à une ou plusieurs personnes nommément désignées ou à des catégories de personnes répondant à des caractéristiques qu'elle fixe. Le prix d'émission ou les conditions de fixation de ce prix sont déterminés par l'assemblée générale extraordinaire sur rapport du conseil d'administration ou le directoire et sur rapport spécial des commissaires aux comptes (article L. 225-138 du Code de commerce) ;
- à l'effet de rémunérer des titres financiers apportés à une offre publique d'échange sur des titres financiers d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé d'un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou membre de l'Organisation de coopération et de développement économique. Dans ce cas, les commissaires aux comptes doivent se prononcer sur les conditions et conséquences de l'émission (article L. 225-148 du Code de commerce).

Par ailleurs, l'assemblée générale peut décider de procéder à une augmentation de capital :

- en vue de rémunérer des apports en nature. La valeur des apports est soumise à l'appréciation d'un ou plusieurs commissaires aux apports. L'assemblée générale peut déléguer au directoire les pouvoirs nécessaires à l'effet de procéder à une augmentation de capital, dans la limite de 10% du capital social, en vue de rémunérer des apports en nature constitués de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital (article L. 225-147 du Code de commerce),
- réservée aux adhérents (salariés de la Société ou des sociétés qui lui sont liées au sens de l'article L. 225-180 du Code de commerce) d'un plan d'épargne d'entreprise (article L. 225-138-1 du Code de commerce). Le prix de souscription ne peut en principe être inférieur de plus de 30 % à la moyenne des cours cotés aux vingt séances de bourse précédant le jour de la décision fixant la date d'ouverture de la souscription (article L. 3332-19 du Code du travail),
- par voie d'attribution gratuite d'actions aux membres du personnel salarié de la Société ou de sociétés du Groupe auquel elle appartient, de certaines catégories d'entre eux, ou de leurs mandataires sociaux, dans la limite de 10 % du capital social de la Société (articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce).

Enfin, la Société peut attribuer des options de souscription d'actions aux membres du personnel salarié de la Société ou de sociétés du Groupe auquel elle appartient, de certaines catégories d'entre eux, ou de leurs mandataires sociaux, dans la limite du tiers du capital social de la Société (articles L. 225-177 et suivants du Code de commerce).

4.6.3.5 Droit de participation au bénéfice de la Société

Les Actions Nouvelles auront droit aux bénéfices de la Société dans les conditions définies par les articles L. 232-10 et suivants du Code de commerce et par les articles 11 et 33 des statuts de la Société.

Conformément aux lois et règlements, le bénéfice distribuable est constitué par le bénéfice de l'exercice, diminué des pertes antérieures ainsi que des sommes à porter en réserve en application de la loi ou des statuts et augmente du report bénéficiaire.

L'assemblée générale peut décider, outre le paiement du bénéfice distribuable, la distribution de sommes prélevées sur les réserves dont elle a la disposition. En ce cas, la décision doit indiquer expressément les postes de réserves sur lesquels les prélèvements sont effectués.

Conformément à l'article 11 des statuts de la Société, chaque action donne droit à une part proportionnelle à la quotité du capital social qu'elle représente dans les bénéfices de la Société.

4.6.3.6 Droit de participation à tout excédent en cas de liquidation

Le boni de liquidation est réparti entre les actionnaires proportionnellement au nombre de leurs actions (article L. 237-29 du Code de commerce).

Conformément à l'article 11 des statuts de la Société, chaque action donne droit à une part proportionnelle à la quotité du capital social qu'elle représente dans l'actif social.

4.6.3.7 Clauses de rachat – clause de conversion

Sur autorisation expresse de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires, la société pourra procéder au rachat de ses propres titres dans les conditions et les limites fixées par la loi.

4.6.3.8 Droit d'information des actionnaires

Tout actionnaire a le droit d'obtenir communication (article L. 225-115 du Code de commerce) :

1° Des comptes annuels et de la liste des administrateurs ou des membres du directoire et du conseil de surveillance, et, le cas échéant, des comptes consolidés ;

2° Des rapports du conseil d'administration ou du directoire et du conseil de surveillance, selon le cas, et des commissaires aux comptes, s'il en existe, qui seront soumis à l'assemblée ;

3° Le cas échéant, du texte et de l'exposé des motifs des résolutions proposées, ainsi que des renseignements concernant les candidats au conseil d'administration ou au conseil de surveillance, selon le cas ;

4° Du montant global, certifié exact par les commissaires aux comptes, s'il en existe, des rémunérations versées aux personnes les mieux rémunérées, le nombre de ces personnes étant de dix ou de cinq selon que l'effectif du personnel est ou non d'au moins deux cent cinquante salariés ;

5° Du montant global, certifié par les commissaires aux comptes, s'il en existe, des versements effectués en application des 1 et 5 de l'article 238 bis du code général des impôts ainsi que de la liste des actions nominatives de parrainage, de mécénat.

Avant la réunion de toute assemblée générale, tout actionnaire a le droit d'obtenir communication de la liste des actionnaires (article L. 225-116 du Code de commerce).

Tout actionnaire a le droit, à toute époque, d'obtenir communication des documents visés à l'article L. 225-115 et concernant les trois derniers exercices, ainsi que des procès-verbaux et feuilles de présence des assemblées tenues au cours de ces trois derniers exercices (article L. 225-117 du Code de commerce).

4.6.3.9 Identification des actionnaires

La Société est autorisée à faire usage des dispositions légales prévues en matière d'identification des porteurs de titres conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans les assemblées de ses actionnaires.

4.7 **Dates prévisionnelles d'émission des valeurs mobilières**

BSA

La date prévue pour l'émission des BSA est le 31 juillet 2020 au plus tard sur la base du calendrier indicatif.

Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances

La date prévue pour l'émission des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances est le 31 juillet 2020 au plus tard sur la base du calendrier indicatif.

ORA

La date prévue pour l'émission des ORA est le 31 juillet 2020 au plus tard sur la base du calendrier indicatif.

Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA

Les Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA 1 susceptibles d'être émises seront émises à compter de la Date d'Echéance ORA (c'est-à-dire la date correspondant au 20^{ème} anniversaire de la date d'émission des ORA 1) sauf cas de remboursement anticipé intégral des ORA 1 en numéraire).

Les Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA 2 susceptibles d'être émises seront soit émises à compter de la Date d'Echéance ORA (c'est-à-dire la date correspondant au 20^{ème} anniversaire de la date d'émission des ORA 2) ou en cas de survenance d'un cas de remboursement anticipé en actions, à la date dudit remboursement conformément aux termes et conditions des ORA 2 et sauf cas de remboursement anticipé intégral des ORA 1 en numéraire.

Actions Nouvelles BSA

Si les BSA sont exercés au cours de la Période d'Exercice, la livraison des Actions Nouvelles BSA, émises sur exercice des BSA interviendra au plus tard le cinquième jour de bourse suivant la Date d'Exercice des BSA.

La date d'exercice des BSA (la « **Date d'Exercice des BSA** ») correspondra à la date à laquelle la dernière des conditions suivantes sera réalisée :

- les BSA ont été transférés par l'intermédiaire financier habilité à l'agent centralisateur mandaté par la Société ;
- le montant dû à la Société correspondant à l'exercice des BSA a été versé à l'agent centralisateur mandaté par la Société.

4.8 Restrictions à la libre négociabilité des Actions Nouvelles, des BSA et des ORA

Aucune clause des statuts de la Société ne restreint la libre négociabilité (i) des Actions Nouvelles (i) des BSA et (ii) des ORA.

Conformément aux termes et conditions des ORA 1, toute cession d'ORA 1 nécessitera l'accord préalable de la Société. Par exception à ce qui précède, l'accord de la Société ne sera pas requis (i) si le cessionnaire est un autre titulaire d'ORA 1 ou une société affiliée ou un fonds lié d'un autre titulaire d'ORA 1, (ii) si le cessionnaire est une société affiliée ou un fonds lié du titulaire d'ORA 1 cédant ou (iii) si un cas de défaut est en cours (à l'exception de toute cession au bénéfice d'un concurrent industriel du Groupe ou de toute société affiliée). Les ORA 2 seront librement cessibles. Il est rappelé qu'aux termes du Protocole, Kartesia s'est engagé, sous la condition du remboursement préalable intégral des ORA 1, à consentir à MG3F ou son substitué une Option d'Achat dont les principaux termes sont décrits à la section 3.4 de la Note d'Opération.

En outre, il est rappelé :

- qu'aux termes du Protocole (i) MG3F et les membres de la Famille Chiffot ont pris l'engagement de ne pas exercer et de ne pas céder les BSA qui leur seraient attribués, à l'exception d'un nombre maximum de 92.375 BSA que MG3F pourra transférer aux managers bénéficiaires du Plan d'Intéressement et (ii) Kartesia a pris l'engagement de ne pas acquérir de BSA ;
- que le Pacte d'Actionnaires prévoit les modalités suivantes d'encadrement des transferts de titres d'ORAPI entre les parties du Pacte d'Actionnaires :
 - *Interdiction de procéder au transfert de titres ORAPI* : Kartesia et MG3F s'interdiront d'effectuer toute transaction sur les titres de la Société (en ce compris notamment, directement et indirectement l'acquisition ou la cession) qui aurait pour conséquence de mettre Kartesia et/ou MG3F (ou l'une de leurs sociétés affiliées ou l'un de leurs fonds liés) dans l'obligation de déposer une offre publique obligatoire au sens des articles 234-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.
 - *Droit de cession conjointe* : le Pacte d'Actionnaires prévoit que si à la suite de la réception d'une offre d'un tiers sur tout ou partie des titres de la Société détenus par MG3F (ou l'intégralité des titres MG3F détenus par Monsieur Guy Chiffot), MG3F ou Monsieur Guy Chiffot (selon le cas) souhaite accepter ladite offre et réaliser le transfert desdits titres, Kartesia aura la faculté de transférer audit tiers, tout ou partie de ses titres de la Société conjointement avec MG3F ou Monsieur Guy Chiffot (selon le cas). Si, à la suite de la réception par Kartesia d'une offre d'acquisition d'un tiers de l'intégralité de la participation détenue par Kartesia dans la Société, Kartesia souhaite accepter ladite offre, MG3F aura alors la faculté de transférer l'intégralité de ses titres de la Société conjointement avec Kartesia.
 - *Droit de cession forcée* : le Pacte d'Actionnaires prévoit un droit de cession forcée au bénéfice de Kartesia portant sur les actions de la Société détenues par MG3F dans certaines conditions (défaut au titre des Obligations *New Money* ou à l'échéance du délai de 6 mois faisant suite au 5^{ème} anniversaire de la date de réalisation de l'opération de Restructuration si les Obligations *New Money* et les ORA n'ont pas été remboursées) et un processus de cession par MG3F des actions de la Société détenues par Kartesia à un tiers en cas de remboursement intégral des Obligations *New Money* et des ORA à l'échéance du délai de 6 mois faisant suite au 6^{ème} anniversaire de la date de réalisation de l'opération de Restructuration.
 - *Inaliénabilité temporaire* : Monsieur Guy Chiffot s'engagera à ne pas transférer les titres de MG3F qu'il détient pendant une période de cinq ans à compter de la date de réalisation

de l'opération de Restructuration à l'exception des transferts de titres de MG3F au profit de tout affilié de Monsieur Guy Chiffлот.

4.9 Réglementation française en matière d'offre publique

La Société est soumise aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur en France relatives aux offres publiques obligatoires, aux offres publiques de retrait et aux procédures de retrait obligatoire.

4.9.1 Offre publique obligatoire

L'article L. 433-3 du Code monétaire et financier et les articles 234-1 et suivants du Règlement général de l'AMF prévoient les conditions de dépôt obligatoire d'une offre publique visant la totalité des titres de capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé.

4.9.2 Offre publique de retrait et retrait obligatoire

L'article L. 433-4 du Code monétaire et financier et les articles 236-1 et suivants (offre publique de retrait) et 237-1 et suivants (retrait obligatoire à l'issue d'une offre publique de retrait) du Règlement général de l'AMF prévoient les conditions de dépôt d'une offre publique de retrait et de mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire des actionnaires minoritaires d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé.

4.10 Offres publiques d'acquisition lancées par des tiers sur le capital de l'émetteur durant le dernier exercice et l'exercice en cours

Aucune offre publique d'acquisition émanant de tiers n'a été lancée sur le capital de la Société durant le dernier exercice et l'exercice en cours.

4.11 Retenue à la source et prélèvements applicables aux revenus des actions de la Société

La présente section constitue un résumé du régime fiscal qui est susceptible de s'appliquer en matière de retenue à la source sur les revenus des actions de la Société, en l'état actuel de la législation fiscale française et sous réserve de l'application éventuelle des conventions fiscales internationales. Elle s'applique aux actionnaires qui détiennent des actions de la Société autrement que par l'intermédiaire d'une base fixe en France ou d'un établissement stable en France.

Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives ou réglementaires qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, ou par un changement de leur interprétation par l'administration fiscale française.

En tout état de cause, ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer aux actionnaires. Ceux-ci sont donc invités à prendre contact avec leur conseiller fiscal habituel afin de s'informer du régime fiscal applicable à leur situation particulière.

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

4.11.1 Actionnaires dont la résidence fiscale est située en France

La présente sous-section décrit le régime fiscal susceptible de s'appliquer en matière de retenue à la source sur les dividendes versés par la Société aux résidents fiscaux de France. Ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer aux actionnaires résidents fiscaux de France. Ceux-ci doivent s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

4.11.1.1 Actionnaires personnes physiques agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

Les paragraphes suivants décrivent le régime fiscal susceptible de s'appliquer en matière de retenue à la source sur les dividendes versés par la Société aux personnes physiques, résidents fiscaux de France, détenant les actions de la Société dans le cadre de leur patrimoine privé en dehors du cadre d'un plan d'épargne en actions et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations.

Prélèvement forfaitaire non libératoire et retenue à la source

Avant d'être imposés à l'impôt sur le revenu au taux forfaitaire de 12,8 % conformément à l'article 200 A, 1. du Code général des impôts (« **CGI** ») (sauf option globale pour l'application du barème progressif conformément à l'article 200 A, 2. du CGI), les dividendes distribués par la Société aux personnes physiques fiscalement domiciliées en France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé en dehors d'un plan d'épargne en actions (PEA) et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel sont soumis, sous réserve d'un nombre limité d'exceptions, à un prélèvement forfaitaire non libératoire de l'impôt sur le revenu au taux de 12,8 % dû sur le montant brut des dividendes reçus en application de l'article 117 *quater* du CGI. Ce prélèvement constitue un acompte d'impôt sur le revenu qui s'impute sur l'impôt sur le revenu dû au titre de l'année au cours de laquelle il a été appliqué, l'excédent étant le cas échéant restitué au contribuable.

Lorsque l'établissement payeur est établi en France, les personnes physiques appartenant à un foyer fiscal dont le revenu fiscal de référence de l'avant-dernière année est inférieur à 50 000 euros (contribuables célibataires, divorcés ou veufs) ou 75 000 euros (contribuables soumis à une imposition commune), peuvent demander à être dispensés du prélèvement à la source non libératoire dans les conditions prévues à l'article 242 *quater* du CGI.

Lorsque l'établissement payeur est établi hors de France, seules les personnes physiques qui appartiennent à un foyer fiscal dont le revenu fiscal de référence de l'avant-dernière année, tel que défini au 1° du IV de l'article 1417 du CGI, est égal ou supérieur aux seuils mentionnés dans le paragraphe précédent sont soumis à ce prélèvement.

Ce prélèvement forfaitaire non libératoire est effectué par l'établissement payeur des dividendes s'il est établi en France. S'il est établi hors de France, les dividendes versés par la Société sont déclarés et le prélèvement correspondant est payé, dans les 15 premiers jours du mois qui suit celui du paiement des dividendes, soit par le contribuable lui-même, soit par l'établissement payeur, lorsqu'il est établi dans un État membre de l'Union européenne, en Islande, en Norvège ou au Liechtenstein et qu'il a été mandaté à cet effet par le contribuable.

Par ailleurs, indépendamment de la localisation du domicile fiscal du bénéficiaire, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales, les dividendes payés hors de France dans un Etat et territoire non-coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI (« **ETNC** »), à l'exception des Etats et territoires considérés comme tels en application du 2° du 2 bis de l'article 238-0 A du CGI, font l'objet d'une retenue à la source au taux de 75 %, sauf si le débiteur apporte la preuve que les distributions dans cet État ou territoire n'ont ni pour objet ni pour effet de permettre, dans un but de fraude fiscale, leur localisation dans un ETNC. La liste des ETNC est publiée par arrêté interministériel et mise à jour annuellement.

Prélèvements sociaux

Le montant brut des dividendes distribués par la Société est également soumis aux prélèvements sociaux au taux global de 17,2%, répartis comme suit :

- la contribution sociale généralisée (« **CSG** ») au taux de 9,2 % (6,8 % étant déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu au titre de l'année de paiement de la CSG si l'option pour l'application du barème progressif de l'impôt sur le revenu a été exercée conformément à l'article 200 A 2. du CGI) ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale, au taux de 0,5 % ; et
- le prélèvement de solidarité au taux de 7,5 %.

Ces prélèvements sociaux sont effectués de la même manière que le prélèvement forfaitaire non libératoire de l'impôt sur le revenu de 12,8 %. Des règles particulières, qui diffèrent selon que l'établissement payeur

est établi en France ou hors de France, sont applicables dans les cas où le prélèvement de 12,8 % ne s'applique pas.

Les actionnaires personnes physiques sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les modalités déclaratives et de paiement du prélèvement de 12,8 % et des prélèvements sociaux qui leur sont applicables, ainsi que plus généralement la fiscalité applicable à leur cas particulier.

4.11.1.2 Actionnaires personnes morales

Les dividendes versés par la Société aux personnes morales résidentes de France ne sont, en principe, pas soumis à retenue à la source. Toutefois, si les dividendes versés par la Société sont payés hors de France dans un ETNC, les dividendes distribués par la Société font l'objet d'une retenue à la source au taux de 75%.

4.11.1.3 Autres actionnaires

Les actionnaires de la Société résidents fiscaux de France soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-avant, notamment les personnes physiques dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs actions à l'actif de leur bilan, devront s'informer du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier auprès de leur conseiller fiscal habituel.

4.11.2 Actionnaires dont la résidence fiscale est située hors de France

4.11.2.1 Retenue à la source sur les dividendes

Les dividendes distribués par la Société font, en principe, l'objet d'une retenue à la source, prélevée par l'établissement payeur des dividendes, lorsque le domicile fiscal au sens de l'article 4 B du CGI, tel qu'éventuellement modifié par la convention fiscale internationale applicable, ou le siège du bénéficiaire est situé hors de France. Sous réserve des développements qui suivent, le taux de cette retenue à la source est fixé à :

- 12,8 % lorsque le bénéficiaire est une personne physique ;
- 15 % lorsque le bénéficiaire est un organisme sans but lucratif qui a son siège dans un État membre de l'Union européenne ou dans un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales et qui serait imposé, s'il avait son siège en France, dans les conditions prévues au 5 de l'article 206 du CGI telles qu'interprétées par la doctrine administrative (BOI-IS-CHAMP-10-50-10-40-20130325, n°580 et suivants) ; et
- 28 % dans les autres cas, étant précisé que ce taux devrait être réduit et aligné sur le taux d'impôt sur les sociétés de droit commun prévu au deuxième alinéa du I de l'article 219 du CGI (ce taux serait ainsi de 26,5 % à compter du 1^{er} janvier 2021 et de 25 % à compter du 1^{er} janvier 2022).

Cette retenue à la source est également applicable à tout versement effectué par une personne qui est établie ou a son domicile fiscal en France au profit, directement ou indirectement, d'une personne qui n'est pas établie ou n'a pas son domicile fiscal en France, réalisé dans le cadre d'une cession temporaire ou d'une opération assimilée donnant le droit ou faisant obligation de restituer ou revendre les actions ou autres droits portant sur ces titres au sens de l'article 119 bis A, 1 du CGI. Cette opération de cession temporaire ou assimilée doit être réalisée pendant une période de moins de quarante-cinq jours incluant la date à laquelle le droit à distribution des produits d'actions est acquis. Cependant, si le bénéficiaire de ce versement apporte la preuve que celui-ci correspond à une opération qui a principalement un objet et un effet autres que d'éviter l'application d'une retenue à la source ou d'obtenir l'octroi d'un avantage fiscal, alors il pourra obtenir le remboursement de la retenue à la source définitivement induite auprès du service des impôts de son domicile ou de son siège.

La retenue à la source peut être réduite, voire supprimée, en vertu notamment :

- de l'article 119 ter du CGI applicable sous certaines conditions aux actionnaires personnes morales :

- (a) ayant leur siège de direction effective dans un Etat Membre de l'Union européenne ou dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales et n'étant pas considérés, aux termes d'une convention en matière de double imposition conclue avec un Etat tiers, comme ayant sa résidence fiscale hors de l'Union européenne ou de l'Espace économique européen ;
- (b) revêtant l'une des formes énumérées à la partie A de l'annexe I à la directive 2011/96/UE du Conseil du 30 novembre 2011 concernant le régime fiscal commun applicable aux sociétés mères et filiales d'Etats Membres différents ou une forme équivalente lorsque la société a son siège de direction effective dans un Etat partie à l'Espace économique européen ;
- (c) détenant au moins 10 % du capital de la Société pendant deux ans et remplissant toutes les autres conditions visées par l'article 119 *ter* et telles qu'interprétées par la doctrine administrative (BOI-RPPM-RCM-30-30-20-10- 20190703), étant toutefois précisé que ce taux de détention (i) est ramené à 5 % lorsque la personne morale qui est le bénéficiaire effectif des dividendes détient une participation satisfaisant aux conditions prévues à l'article 145 du CGI et se trouve privée de toute possibilité d'imputer la retenue à la source et (ii) s'apprécie en tenant compte des détentions en pleine propriété ou en nue-propriété ; et
- (d) étant passibles, dans l'Etat Membre de l'Union européenne ou dans l'Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen où se trouve leur siège de direction effective, de l'impôt sur les sociétés de cet Etat, sans possibilité d'option et sans en être exonérés ;

étant précisé que l'article 119 *ter* du CGI ne s'applique pas aux dividendes distribués dans le cadre d'un montage ou d'une série de montages qui, ayant été mis en place pour obtenir, à titre d'objectif principal ou au titre d'un des objectifs principaux, un avantage fiscal allant à l'encontre de l'objet ou de la finalité de l'article 119 *ter* du CGI, n'est pas authentique compte tenu de l'ensemble des faits et circonstances pertinents ;

- de l'article 119 *bis*, 2 du CGI applicable sous certaines conditions décrites par la doctrine administrative (BOI-RPPM-RCM-30-30-20-70-20170607) aux organismes de placement collectif constitués sur le fondement d'un droit étranger situés dans un Etat Membre de l'Union européenne ou dans un autre Etat ou territoire ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales ;
- de l'article 119 *quinquies* du CGI applicable aux actionnaires personnes morales :
 - (a) situés (i) dans un Etat Membre de l'Union européenne, (ii) dans un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales ainsi qu'une convention d'assistance mutuelle en matière de recouvrement ayant une portée similaire à celle prévue par la directive 2010/24/UE du Conseil du 16 mars 2010 concernant l'assistance mutuelle en matière de recouvrement des créances relatives aux taxes, impôts, droits et autres mesures, ou (iii) dans un Etat non membre de l'Union européenne ou qui n'est pas partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales ainsi qu'une convention d'assistance mutuelle en matière de recouvrement ayant une portée similaire à celle prévue par la directive 2010/24/UE du Conseil du 16 mars 2010 concernant l'assistance mutuelle en matière de recouvrement des créances relatives aux taxes, impôts, droits et autres mesures, sous réserve que la participation détenue dans la société ou l'organisme distributeur ne permette pas au bénéficiaire de participer de manière effective à la gestion ou au contrôle de cette société ou de cet organisme ; et
 - (b) faisant l'objet d'une procédure comparable à celle mentionnée à l'article L. 640-1 du Code de commerce (ou dans un état de cessation des paiements et dans une situation où son redressement est manifestement impossible) et remplissant les autres conditions énoncées à l'article 119 *quinquies* du CGI ; ou
- des conventions fiscales internationales applicables le cas échéant.

Toutefois, indépendamment de la localisation du domicile fiscal, du siège social du bénéficiaire ou de son statut, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales, les dividendes payés hors de

France dans un ETNC, à l'exception des Etats et territoires considérés comme tels en application du 2° du 2 bis de l'article 238-0 A du CGI, font l'objet d'une retenue à la source au taux de 75 %, sauf si le débiteur apporte la preuve que les distributions dans cet Etat ou territoire n'ont ni pour objet ni pour effet de permettre, dans un but de fraude fiscale, leur localisation dans un ETNC. La liste des ETNC est publiée par arrêté interministériel et mise à jour annuellement.

Les actionnaires concernés sont invités à consulter leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer l'application de ces dispositions à leur cas particulier. Les actionnaires sont par ailleurs invités à se renseigner sur les modalités pratiques d'application des conventions fiscales internationales telles que notamment prévues par le BOI-INT-DG-20-20-20-20120912 relatif à la procédure dite « normale » ou dite « simplifiée » de réduction ou d'exonération de la retenue à la source.

Par ailleurs, la loi de finances pour 2020 a instauré un nouvel article 235 *quater* du CGI prévoyant un mécanisme de restitution des retenues à la source prévues à l'article 119 *bis* du CGI pour les sociétés non résidentes fiscalement déficitaires, selon les règles applicables dans l'Etat où est situé leur siège ou leur établissement stable, sous réserve notamment que leur siège, ou leur établissement stable dans le résultat duquel les revenus et profits sont inclus, soit situé (i) dans l'Union européenne ou (ii) dans un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen, n'étant pas un ETNC au sens de l'article 238-0 A du CGI, ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales ainsi qu'une convention d'assistance mutuelle en matière de recouvrement ayant une portée similaire à celle prévue par la directive 2010/24/UE du Conseil du 16 mars 2010 concernant l'assistance mutuelle en matière de recouvrement des créances relatives aux taxes, impôts, droits et autres mesures, ou (iii) dans un Etat non membre de l'Union européenne ou qui n'est pas partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales ainsi qu'une convention d'assistance mutuelle en matière de recouvrement ayant une portée similaire à celle prévue par la directive 2010/24/UE du Conseil du 16 mars 2010 concernant l'assistance mutuelle en matière de recouvrement des créances relatives aux taxes, impôts, droits et autres mesures, sous réserve que cet Etat ne soit pas un ETNC au sens de l'article 238-0 A et que la participation détenue dans la société ou l'organisme distributeur ne permette pas au bénéficiaire de participer de manière effective à la gestion ou au contrôle de cette société ou de cet organisme, et que les autres conditions prévues par l'article 235 *quater* du CGI soient remplies. Ce mécanisme de restitution de la retenue à la source est assorti d'un report d'imposition qui prend fin notamment (i) si la société redevient bénéficiaire ou (ii) si elle méconnaît les obligations déclaratives prescrites par ces nouvelles dispositions ou (iii) en cas d'opération entraînant la dissolution sans liquidation de la société, sauf si ses déficits sont transférés à la société absorbante ou bénéficiaire des apports, et que cette dernière prend l'engagement de déposer, dans les trois mois de la clôture de son exercice, une déclaration faisant apparaître son résultat déficitaire (en l'absence de transfert des déficits de la société, et si la dernière déclaration de résultats déposée fait apparaître un résultat déficitaire, l'imposition placée en report est dégrevée).

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

4.11.2.2 Retenue à la source sur les plus-values

Sous réserve de l'application éventuelle des conventions fiscales internationales applicables, les plus-values réalisées par des actionnaires qui ne sont pas domiciliés en France ou dont le siège social est situé hors de France à l'occasion de la cession des actions de la Société ne sont pas soumises à retenue à la source en France à condition (i) qu'ils n'aient détenu, directement ou indirectement, seuls ou avec des membres de leur famille, une participation représentant plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de la Société à aucun moment au cours des cinq années qui précèdent la cession et (ii) qu'ils ne soient pas domiciliés, établis ou constitués dans un ETNC.

4.12 **Régime fiscal des BSA en France**

La présente section constitue un résumé du régime fiscal qui est susceptible de s'appliquer, en l'état actuel de la législation fiscale française et sous réserve de l'application éventuelle des conventions fiscales internationales, à la cession et à l'exercice des BSA par des personnes physiques ou morales. Elle s'applique aux actionnaires qui détiennent des actions de la Société autrement que par l'intermédiaire d'une base fixe en France ou d'un établissement stable en France.

Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives ou réglementaires qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, ou par un changement de leur interprétation par l'administration fiscale française.

En tout état de cause, ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer aux actionnaires. Ceux-ci sont donc invités à prendre contact avec leur conseiller fiscal habituel afin de s'informer du régime fiscal applicable à leur situation particulière.

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

4.12.1 Régime fiscal de la cession des BSA

4.12.1.1 Plus-values réalisées par des personnes physiques agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

Conformément aux dispositions de l'article 200 A 1. du CGI, les plus-values réalisées par les personnes physiques lors de la cession des BSA sont soumises à l'impôt sur le revenu au taux forfaitaire de 12,8%, sauf option pour l'application du barème progressif conformément à l'article 200 A 2. du CGI.

Les plus-values sont par ailleurs soumises aux prélèvements sociaux au taux global de 17,2 %. Les prélèvements sociaux se décomposent actuellement comme suit :

- la CSG au taux de 9,2 % (6,8 % étant déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu au titre de l'année de paiement de la CSG si l'option pour l'application du barème progressif de l'impôt sur le revenu a été exercée conformément à l'article 200 A 2. du CGI) ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale, au taux de 0,5 % ; et
- le prélèvement de solidarité au taux de 7,5 %.

Il est précisé que les BSA ne sont pas éligibles aux PEA (PEA « classique » ou PEA « PME-ETI »).

4.12.1.2 Plus-values réalisées par des personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun

Les plus-values réalisées lors de la cession de BSA sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% prévue à l'article 235 ter ZC du CGI).

Il est précisé que les BSA ne peuvent constituer des titres de participation et dès lors ouvrir droit au régime des plus-values à long terme prévu à l'article 219 I-a quinquies du CGI.

4.12.1.3 Plus-values réalisées par des personnes dont la résidence fiscale est située hors de France

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession à titre onéreux de BSA par des personnes 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, lorsque ces BSA ne sont pas rattachables à un établissement stable ou à une base fixe soumis à l'impôt en France, ne sont pas imposables en France.

Il est recommandé aux investisseurs non-résidents de consulter leur conseil fiscal habituel notamment en ce qui concerne les conditions et modalités d'application des conventions fiscales qui pourraient être applicables.

4.12.1.4 Autres actionnaires

Les actionnaires de la Société soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-avant, notamment les personnes physiques dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs actions à l'actif de leur bilan, devront s'informer du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier à raison de la cession des BSA auprès de leur conseiller fiscal habituel.

4.12.2 Régime fiscal de l'exercice des BSA

L'exercice des BSA n'entraînera pas de conséquences fiscales particulières en France.

Le prix de revient fiscal des Actions Nouvelles BSA ainsi souscrites sera égal à la somme du prix de revient des BSA exercés et du prix de souscription des actions nouvelles.

Les Actions Nouvelles BSA reçues à l'occasion de l'exercice des BSA seront soumises au régime fiscal des actions de la Société décrit à la Section 4.11 « *Retenue à la source et prélèvements applicables aux revenus des actions de la Société* ».

Par ailleurs, il est précisé que les Actions Nouvelles BSA à provenir de l'exercice des BSA ne sont pas éligibles aux PEA (PEA « classique » ou PEA « PME-ETI »).

4.13 Incidence potentielle sur l'investissement d'une résolution au titre de la directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil

Sans objet.

5 CONDITIONS DE L'OFFRE

5.1 Conditions, statistiques de l'offre, calendrier prévisionnel et modalités d'une demande de souscription

5.1.1 Conditions de l'émission

La présente Note d'Opération est relative à :

- l'émission et l'admission sur le marché réglementé Euronext à Paris d'un nombre maximum de 2.309.375 BSA ;
- l'admission sur le marché réglementé Euronext Paris d'un nombre maximum de 2.309.375 Actions Nouvelles BSA sur exercice d'un nombre maximum de 2.309.375 BSA au prix d'exercice de 5,20 €.

Le nombre maximum d'Actions Nouvelles BSA pour lequel la Société demande l'admission aux négociations sur Euronext Paris est le nombre théorique maximum d'actions qui pourraient être émises, dans le cas où (i) la Période d'Exercice des BSA interviendrait avant la date d'échéance des BSA, (ii) l'intégralité des BSA serait exercé et (iii) où il n'y aurait aucun ajustement de la parité d'exercice des BSA réalisé conformément aux termes et conditions des BSA.

Il est rappelé qu'aux termes du Protocole (i) MG3F et les membres de la Famille Chiffot ont pris l'engagement de ne pas exercer et de ne pas céder les BSA qui leur seraient attribués, à l'exception d'un nombre maximum de 92.375 BSA que MG3F pourra transférer aux managers bénéficiaires du Plan d'Intéressement et (ii) Kartesia a pris l'engagement de ne pas acquérir de BSA. Les BSA qui seraient attribués à la Société à raison des actions de la Société auto-détenues seront automatiquement annulés.

Dès lors, le nombre effectif d'Actions Nouvelles BSA qui seront effectivement admises aux négociations sur Euronext Paris dépendra de l'ouverture de la Période d'Exercice des BSA et du nombre de BSA qui seront exercés.

- l'émission et admission sur le marché réglementé Euronext Paris de 1.979.466 Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances souscrites en numéraire, par compensation de créance, par les Fonds Kartesia, dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservée ;
- l'admission sur le marché réglementé Euronext Paris d'un nombre maximum de 11.735.739 Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA 1 et d'un nombre maximum de 8.074.917 Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA 2.

Le nombre maximum d'Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA 1 pour lequel la Société demande l'admission aux négociations sur Euronext Paris est le nombre théorique maximum d'actions ordinaires de la Société qui pourraient être émises conformément à la parité de remboursement décrite à la section 4.6.2 de la Note d'Opération, dans le cas où les ORA 1 (en ce compris les intérêts) seraient intégralement remboursés en actions à la Date d'Echéance ORA, en l'absence de tout remboursement par anticipation en numéraire des ORA 1 et si la moyenne pondérée du cours de l'action de la Société durant les trente jours de bourse qui précèdent le remboursement en actions des ORA 1 est égal à 5,20 euros.

Le nombre maximum d'Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA 2 pour lequel la Société demande l'admission aux négociations sur Euronext Paris est le nombre théorique maximum d'actions ordinaires de la Société qui pourraient être émises conformément à la parité de remboursement décrite à la section 4.6.2 de la Note d'Opération (i) dans le cas où les ORA 2 (en ce compris les intérêts) seraient intégralement remboursées en actions à la Date d'Echéance ORA, en l'absence de tout remboursement par anticipation (partiel ou total) en numéraire et/ou en actions des ORA 2, (ii) en l'absence de remboursement par anticipation en numéraire des ORA 1 et (iii) si la moyenne pondérée du cours de l'action de la Société durant les trente jours de bourse qui précèdent le remboursement en actions des ORA 2 est égal à 5,20 euros.

Dès lors, le nombre effectif d'Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA qui seront effectivement admises aux négociations sur Euronext Paris dépendra notamment de l'exercice des facultés de remboursement anticipé (partiel ou total) prévues par les termes et conditions des ORA, de la décision de la Société de rembourser les intérêts des ORA en actions ou en numéraire ainsi que de la moyenne pondérée par les volumes des cours de l'Action durant les trente jours de bourse qui précèdent leur remboursement en Actions.

Sous réserve de la réalisation ou la levée des Conditions Suspensives, de l'approbation par l'Assemblée Générale des résolutions relatives aux opérations susvisées et de la réalisation des opérations de Restructuration :

- l'Augmentation de Capital Réservée relative à l'émission des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances, sera réalisée avec suppression du droit préférentiel de souscription au bénéfice des Fonds Kartesia ;
- l'émission des ORA sera réalisée avec suppression du droit préférentiel de souscription au bénéfice de Kartesia Credit FFS – KCO IV Sub-Fund et Kartesia Credit FFS – KCO V Sub-Fund et emportera renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription au titre des Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA ; et
- l'émission des BSA sera réalisée au profit de tous les actionnaires de la Société, conformément aux dispositions des articles L. 225-129 à L. 225-129-6 et L. 228-91 et suivants du Code de commerce et emportera de plein droit renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux Actions Nouvelles BSA auxquelles les BSA donnent droit.

5.1.2 Montant de l'émission

Emission des BSA

Les BSA seront attribués gratuitement à l'ensemble des actionnaires existants de la Société, justifiant d'une inscription en compte de leurs actions la veille de l'Assemblée Générale à raison d'un BSA pour deux actions existantes, soit un nombre maximum total de 2.309.375 BSA au 23 juin 2020, compte tenu des 4.618.753 actions ordinaires existantes de la Société.

Actions Nouvelles BSA

En cas d'exercice des BSA, le montant total de l'émission des Actions Nouvelles BSA, prime d'émission incluse, s'élève à un montant maximum de 12.008.750,0 euros (dont 2.309.375 euros de nominal et 9.699.375,0 euros de prime d'émission) correspondant au produit du nombre maximum d'Actions Nouvelles BSA issues de l'exercice de l'intégralité des BSA, soit un nombre maximum de 2.309.375 Actions Nouvelles BSA, multiplié par le prix d'exercice des BSA, soit 5,20 euros (1,00 euro de valeur nominale et 4,20 euros de prime d'émission).

Il est rappelé qu'aux termes du Protocole (i) MG3F et les membres de la Famille Chiffлот, ont pris l'engagement de ne pas exercer et de ne pas céder les BSA qui leur seraient attribués à l'exception d'un nombre maximum de 92.375 BSA que MG3F pourra transférer aux managers bénéficiaires du Plan d'Intéressement et (ii) Kartesia a pris l'engagement de ne pas acquérir de BSA. Les BSA qui seraient attribués à la Société à raison des actions de la Société auto-détenues seront automatiquement annulés.

Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances Augmentation de Capital Réservee

Le montant total de l'Augmentation de Capital Réservee, prime d'émission incluse, s'élève à 10.293.223,20 euros (dont 1.979.466 euros de montant nominal total et 8.313.757,2 euros de prime totale d'émission) correspondant au produit du nombre maximum d'Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances émises, soit 1.979.466 Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances, multiplié par le prix de souscription d'une Action Nouvelle Issue de la Conversion de Créances, soit 5,20 euros (constitué de 1,00 euro de nominal et de 4,20 euros de prime d'émission). A l'issue de l'Augmentation de Capital Réservee, le capital social sera donc porté de 4.618.753 euros à 6.598.219 euros, et sera composé de 6.598.219 actions.

L'Augmentation de Capital Réservee sera libérée en numéraire, par voie de compensation d'une quote-part des créances, qui deviendront certaines, liquides et exigibles en application du Protocole, que détiennent les Fonds Kartesia à l'encontre de la Société au titre des Créances Bancaires et Obligataires.

Emission des ORA

Il sera émis 4.423.076 ORA 1 d'une valeur nominale unitaire de 5,20 euros, moyennant un prix de souscription de 5,20 euros, soit un montant nominal total de 23.000.000,00 euros.

Il sera émis 3.195.519 ORA 2 d'une valeur nominale unitaire de 5,20 euros, moyennant un prix de souscription de 5,20 euros, soit un montant nominal total de 16.616.700,00 euros.

Les ORA seront intégralement souscrites par Kartesia à leur date d'émission et la libération des ORA sera réalisée par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles en application du Protocole, détenues par Kartesia à l'encontre de la Société au titre des Créances Bancaires et Obligataires.

Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA

Les actions émises lors du remboursement des ORA seront libérées par voie de compensation avec le montant de la créance obligataire détenue par le titulaire d'ORA au titre du principal et, le cas échéant, des intérêts capitalisés ainsi que des intérêts courus et non encore capitalisés étant précisé que lesdits intérêts pourront au choix de la Société, être remboursés en actions ou en numéraire.

Une ORA donnera droit lors de son remboursement en action, à une action ordinaire de la Société sous réserve des ajustements prévus par la réglementation applicable visant à protéger les porteurs en cas d'opérations financières sur le capital de la Société et prévus dans les termes et conditions des ORA figurant en Annexe C de la Note d'Opération, étant précisé que si les intérêts capitalisés ainsi que les intérêts courus et non encore capitalisés ne sont pas acquittés en numéraire, le nombre d'actions additionnelles auquel donnera droit une ORA au titre desdits intérêts sera déterminé sur la base de la moyenne pondérée par les volumes des cours de l'action de la Société durant les 30 jours de bourse qui précèdent leur remboursement en actions.

5.1.3 Période et procédure de souscription

BSA et Actions Nouvelles BSA

Sous réserve de la réalisation ou de la levée des Conditions Suspensives mentionnées à la section 2.2 de la présente Note d'Opération et de l'approbation par l'Assemblée Générale des résolutions relatives à, à l'émission des BSA et plus généralement de la réalisation des opérations de Restructuration prévues aux termes du Protocole, chacune formant un tout indivisible, les BSA seront attribués gratuitement au plus tard le 31 juillet 2020.

Les BSA pourront être exercés à tout moment pendant la Période d'Exercice des BSA. Un BSA donnera le droit de souscrire à une action nouvelle, au prix de souscription de 5,20 euros par action nouvelle.

Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances

Sous réserve de la réalisation ou de la levée des Conditions Suspensives mentionnées à la section 2.2 de la présente Note d'Opération et de l'approbation par l'Assemblée Générale des résolutions relatives à, à l'Augmentation de Capital Réservee et plus généralement de la réalisation des opérations de Restructuration prévues aux termes du Protocole, chacune formant un tout indivisible, les Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances seront intégralement souscrites par les Fonds Kartesia au plus tard le 31 juillet 2020 sur la base du calendrier indicatif.

ORA

Sous réserve de la réalisation ou de la levée des Conditions Suspensives mentionnées à la section 2.2 de la présente Note d'Opération et de l'approbation par l'Assemblée Générale des résolutions relatives à l'émission des ORA, et plus généralement de la réalisation des opérations de Restructuration prévues aux termes du Protocole, chacune formant un tout indivisible, les ORA seront émises et souscrites immédiatement à compter de leur date d'émission par Kartesia Credit FFS – KCO IV Sub-Fund et Kartesia Credit FFS – KCO V Sub-Fund et au plus tard le 31 juillet 2020 conformément au calendrier indicatif.

Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA

Les ORA 1 seront remboursées (i) en actions ordinaires nouvelles de la Société, immédiatement à la Date d'Echéance ORA (ii) en numéraire, à tout moment, en une ou plusieurs fois par tranche minimum de 1 million d'euros à la seule option de la Société jusqu'à la Date d'Echéance ORA ou partiellement si la Société vient à céder certains actifs ou (iii) en numéraire pour leur montant total en cas de changement de contrôle ou de radiation de la cotation de la Société.

Les ORA 2 seront remboursées (i) en actions ordinaires nouvelles de la Société immédiatement à la Date d'Echéance ORA, (ii) avant cette date, en actions ordinaires nouvelles de la Société, à la demande du titulaire d'ORA 2 concerné en cas de remboursement préalable des Obligations New Money et des ORA 1 (iii) avant cette date, en numéraire à la seule option de la Société en une ou plusieurs fois par tranche minimum de 1 million d'euros ou, sous réserve du remboursement préalable des ORA 1 et des Obligations New Money, partiellement en cas de cession de certains actifs ou (iv) à tout moment en numéraire pour leur montant total en cas de changement de contrôle ou de radiation de la cotation.

Les actions émises lors du remboursement des ORA seront libérées par voie de compensation avec le montant de la créance obligataire détenue par le titulaire d'ORA au titre du principal et, le cas échéant, des intérêts capitalisés ainsi que des intérêts courus et non encore capitalisés étant précisé que lesdits intérêts pourront au choix de la Société, être remboursés en actions ou en numéraire. Une ORA donnera droit lors de son remboursement en action, à une action ordinaire de la Société sous réserve des ajustements prévus par la réglementation applicable visant à protéger les porteurs en cas d'opérations financières sur le capital de la Société, étant précisé que si les intérêts capitalisés ainsi que les intérêts courus et non encore capitalisés ne sont pas acquittés en numéraire, le nombre d'actions additionnelles auquel donnera droit une ORA au titre desdits intérêts sera déterminé sur la base de la moyenne pondérée par les volumes des cours de l'action de la Société durant les 30 jours de bourse qui précèdent leur remboursement en actions.

Calendrier indicatif

Le calendrier indicatif suivant et les dates figurant par ailleurs dans la Note d'Opération pourront faire l'objet de modifications ultérieures que pourrait entraîner notamment l'état d'urgence sanitaire. Le public sera informé de toute modification du calendrier indicatif ci-dessous par voie de communiqué diffusé notamment sur le site internet de la Société (www.orapi.com).

23 juin 2020	Décision du collège de l'AMF sur la Dérogation et approbation du Prospectus par l'AMF
7 juillet 2020	Audience d'homologation du Protocole devant le tribunal de commerce de Lyon
Dans les huit jours de la date du jugement d'homologation	Publication au BODACC d'un avis du jugement d'homologation du Protocole par le greffe du tribunal de commerce de Lyon
29 juillet 2020	Assemblée Générale des actionnaires de la Société appelée à statuer notamment sur l'émission des BSA, l'Augmentation de Capital Réservee et l'émission des ORA
Au plus tard le 31 juillet 2020	• Constatation par la Société de la réalisation ou de la levée des Conditions Suspensives • Souscription par Kartesia (i) des Actions Nouvelles Issues de la

	Conversion de Créances émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee et (ii) des ORA • Attribution gratuite des BSA aux actionnaires existants de la Société, justifiant d'une inscription en compte de leurs actions la veille de l'Assemblée Générale • Règlement livraison des BSA, des Actions Nouvelles Issues de la Conversion des Créances et des ORA • Diffusion d'un communiqué de presse de la Société annonçant la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservee et l'émission des ORA
Au plus tard le 31 juillet 2020	Diffusion par Euronext Paris d'un avis d'admission aux négociations des Actions Nouvelles Issues de la Conversion des Créances émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee et des BSA ¹¹

5.1.4 Révocation/Suspension de l'offre

L'émission des BSA, l'Augmentation de Capital Réservee et l'émission des ORA restent soumises à ce jour à (i) la réalisation ou la levée des Conditions Suspensives visées à la section 2.2 de la présente Note d'Opération, à (ii) l'approbation de ces opérations par l'Assemblée Générale et (iii) plus généralement à la réalisation des opérations de Restructuration prévues aux termes du Protocole.

Les opérations prévues aux termes du Protocole et notamment, l'Augmentation de Capital Réservee, l'émission des ORA et l'émission des BSA forment un tout indivisible de sorte qu'en cas de manquement par Kartesia à tout ou partie de ses engagements de souscription à l'Augmentation de Capital Réservee et à l'émission des ORA, l'Augmentation de Capital Réservee, l'émission des ORA et l'émission des BSA pourront être rétroactivement annulées.

5.1.5 Réduction de la souscription

Non applicable.

5.1.6 Montant minimum et/ou maximum d'une souscription

Non applicable.

5.1.7 Révocation des ordres de souscription

Non applicable.

5.1.8 Versement des fonds et modalités de délivrance des titres

BSA et Actions Nouvelles BSA

Le nombre maximal total de BSA sera égal à 2.309.375 et ils seront attribués gratuitement aux actionnaires de la Société justifiant d'une inscription en compte de leurs actions la veille de l'Assemblée Générale, la parité d'attribution étant d'un BSA pour deux actions existantes. Selon le calendrier indicatif, le règlement-livraison des BSA interviendra au plus tard le 31 juillet 2020.

La livraison des Actions Nouvelles BSA interviendra au plus tard le cinquième jour de bourse suivant la Date d'Exercice des BSA¹².

Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances

Les Fonds Kartesia, qui souscriront à l'intégralité de l'Augmentation de Capital Réservee, libèreront dès la souscription la totalité du montant de leur souscription par voie de compensation de créances que détiendra Kartesia à l'encontre de la Société au titres des Créances Bancaires et Obligataires et qui deviendront certaines, liquides et exigibles en application du Protocole. La compensation des créances sera constatée

¹¹ Dans le cas où lesdites opérations seraient réalisées concomitamment à l'issue de l'Assemblée Générale le 29 juillet 2020.

¹² La Date d'Exercice des BSA correspondra à la date à laquelle la dernière des conditions suivantes sera réalisée : (i) les BSA ont été transférés par l'intermédiaire financier habilité à l'agent centralisateur mandaté par la Société ; (ii) le montant dû à la Société correspondant à l'exercice des BSA a été versé à l'agent centralisateur mandaté par la Société.

par un certificat des commissaires aux comptes de la Société conformément aux dispositions du Code de commerce. Ce certificat tiendra lieu de certificat du dépositaire. Selon le calendrier indicatif, le règlement-livraison des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances interviendra au plus tard le 31 juillet 2020.

ORA et Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA

Kartesia Credit FFS– KCO IV Sub-Fund et Kartesia Credit FFS – KCO V Sub-Fund, qui souscriront à l'intégralité de ORA, libèreront dès la souscription la totalité du montant de sa souscription par voie de compensation de créances que détiendra Kartesia à l'encontre de la Société au titres des Créances Bancaires et Obligataires et qui deviendront certaines, liquides et exigibles en application du Protocole. La compensation des créances sera constatée par un certificat des commissaires aux comptes de la Société conformément aux dispositions du Code de commerce. Ce certificat tiendra lieu de certificat du dépositaire. Le règlement-livraison des ORA interviendra au plus tard le 31 juillet 2020.

Les Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA 1 susceptibles d'être émises seront (i) émises à compter de la Date d'Echéance ORA (c'est-à-dire la date correspondant au 20^{ème} anniversaire de la date d'émission des ORA 1) sauf cas de remboursement anticipé intégral des ORA 1 en numéraire) et (ii) libérées par voie de compensation avec le montant de la créance obligataire détenue par le titulaire d'ORA 1 au titre du principal et, le cas échéant, des intérêts capitalisés ainsi que des intérêts courus et non encore capitalisés (étant précisé que lesdits intérêts pourront, au choix de la Société, être remboursés en actions ou en numéraire).

Les Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA 2 susceptibles d'être émises seront (i) soit émises à compter de la Date d'Echéance ORA (c'est-à-dire la date correspondant au 20^{ème} anniversaire de la date d'émission des ORA 2) ou en cas de survenance d'un cas de remboursement anticipé en actions, à la date dudit remboursement conformément aux termes et conditions des ORA 2 et sauf cas de remboursement anticipé intégral des ORA 1 en numéraire et (ii) libérées (dans chacun des cas) par voie de compensation avec le montant de la créance obligataire détenue par le titulaire d'ORA 2 au titre du principal et, le cas échéant, des intérêts capitalisés ainsi que des intérêts courus et non encore capitalisés (étant précisé que lesdits intérêts pourront, au choix de la Société, être remboursés en actions ou en numéraire).

Conformément au calendrier indicatif, la réalisation des opérations décrites ci-dessus reste à ce jour sous réserve (i) de la réalisation ou de la levée des Conditions Suspensives mentionnées à la section 2.2 de la présente Note d'Opération, de (ii) l'approbation par l'Assemblée Générale des résolutions relatives à l'émission des BSA, à l'Augmentation de Capital Réservée et à l'émission des ORA et (iii) plus généralement de la réalisation des opérations de Restructuration prévues aux termes du Protocole, chacune formant un tout indivisible.

5.1.9 Publication des résultats de l'offre

L'émission des BSA, des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances et des ORA, fera l'objet d'un communiqué de presse de la Société qui sera diffusé et mis en ligne sur le site Internet de la Société (www.orapi.com).

Par ailleurs, Euronext Paris diffusera un avis relatif à l'émission et l'admission des BSA et des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances émises à l'occasion de l'Augmentation de Capital Réservée.

5.1.10 Procédure d'exercice et négociabilité des droits préférentiels de souscription

Non applicable.

5.2 Plan de distribution et allocation des valeurs mobilières

5.2.1 Catégorie d'investisseurs potentiels et restrictions applicables

Catégorie d'investisseurs potentiels

Non applicable. L'Augmentation de Capital Réservée sera exclusivement souscrite, par les Fonds Kartesia et l'émission des ORA sera exclusivement souscrite par Kartesia Credit FFS– KCO IV Sub-Fund et Kartesia Credit FFS – KCO V Sub-Fund.

Les BSA seront attribués gratuitement à l'ensemble des actionnaires existants de la Société, justifiant d'une inscription en compte de leurs actions la veille de l'Assemblée Générale à raison d'un BSA pour deux actions existantes.

Pays dans lesquels l'offre sera ouverte

Non applicable.

Restrictions applicables à l'offre

Non applicable.

5.2.2 Engagement de souscription des principaux actionnaires de la Société ou des membres de ses organes d'administration, de direction ou de surveillance

Les BSA seront attribués gratuitement à l'ensemble des actionnaires existants de la Société, justifiant d'une inscription en compte de leurs actions la veille de l'Assemblée Générale à raison d'un BSA pour deux actions existantes.

L'Augmentation de Capital Réservée est exclusivement réservée aux Fonds Kartesia, qui ne sont ni actionnaires de la Société ni membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance de la Société à la date du Prospectus.

L'émission des ORA est exclusivement réservée à Kartesia Credit FFS – KCO IV Sub-Fund et Kartesia Credit FFS – KCO V Sub-Fund, qui ne sont ni actionnaire de la Société ni membre des organes d'administration, de direction ou de surveillance de la Société à la date du Prospectus.

La société MG3F, représentant 50,52% du capital et 62,65 % des droits de vote de la Société à la date du Prospectus, a exprimé son intention de voter, lors de l'Assemblée Générale, notamment en faveur des résolutions relatives à (i) l'Augmentation de Capital Réservée (ii) l'émission des BSA et (iii) l'émission des ORA. A l'occasion de l'adoption des résolutions relatives à l'Augmentation de Capital Réservée MG3F a pris l'engagement de limiter l'exercice de ses droits de vote en assemblée générale d'ORAPI, à hauteur d'une participation de 49% des droits de vote de la Société. En outre, les membres du Groupe Familial Chiffot, qui détiennent à la date du Prospectus collectivement 0,45% des droits de vote de la Société, ont pris l'engagement de ne pas exercer leurs droits de vote à l'occasion de l'adoption des résolutions relatives à l'Augmentation de Capital Réservée.

A l'occasion de l'adoption des résolutions relatives à l'émission des BSA, MG3F et les membres de la Famille Chiffot actionnaires de la Société, ont pris l'engagement de (i) voter en faveur des résolutions en assemblée générale relatives à l'attribution gratuite des BSA et (ii) de renoncer à l'exercice des BSA et de ne pas céder les BSA qu'ils recevront au titre des actions qu'ils possèdent ou posséderont à la date d'attribution des BSA. Par exception, MG3F a pris l'engagement de transférer au profit des managers bénéficiant du Plan d'Intéressement, une partie de ses BSA représentant un nombre maximum de 92.375 BSA. Par ailleurs, Kartesia a pris l'engagement de ne pas acquérir ou détenir des BSA.

5.2.3 Information de pré-allocation

Non applicable.

5.2.4 Notification aux souscripteurs

Non applicable.

5.3 Prix de souscription

5.3.1 BSA et Actions Nouvelles BSA

Les BSA seront attribués gratuitement à l'ensemble des actionnaires existants de la Société, justifiant d'une inscription en compte de leurs actions la veille de l'Assemblée Générale et leur émission ne dégagera aucun produit pour la Société. La parité d'attribution sera de deux actions existantes pour un BSA. Le nombre maximal total de BSA sera égal à 2.309.375 BSA.

Sous réserve de l'ouverture de la Période d'Exercice, un BSA donnera le droit de souscrire à une action nouvelle, au prix de souscription de 5,20 euros par action nouvelle et le nombre total d'actions auxquelles l'ensemble des BSA émis donneront le droit de souscrire ne pourra excéder 2.309.375.

5.3.2 Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances

Les Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances seront émises à une valeur nominale de 1,00 euro et moyennant le versement d'une prime d'émission globale d'un montant maximum de 4,20 euros, soit un prix d'émission par Action Nouvelle Issue de la Conversion de Créances de 5,20 euros (prime d'émission incluse) faisant apparaître une décote de 34,01 % et d'un montant de 2,68 euro sur la base du cours de clôture de l'action de la Société du 22 juin 2020.

Lors de la souscription, le prix de souscription par Action Nouvelle, représentant le montant total de la valeur nominale de l'action (1,00 euro) et de la prime d'émission (4,20 euros), devra être intégralement libéré par compensation de créances uniquement, conformément aux stipulations du Protocole.

5.3.3 ORA

Les ORA 1 et les ORA 2 seront émises à une valeur nominale unitaire de 5,20 euros et seront intégralement souscrits par Kartesia Credit FFS – KCO IV Sub-Fund et Kartesia Credit FFS – KCO V Sub-Fund au prix unitaire de 5,20 euros. Le prix de souscription devra être intégralement libéré par compensation de créances uniquement, conformément aux stipulations du Protocole.

5.3.4 Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA

Les actions émises lors du remboursement des ORA seront libérées par voie de compensation avec le montant de la créance obligataire détenue par le titulaire d'ORA au titre du principal et, le cas échéant, des intérêts capitalisés ainsi que des intérêts courus et non encore capitalisés étant précisé que lesdits intérêts pourront au choix de la Société, être remboursés en actions ou en numéraire. Une ORA donnera droit lors de son remboursement en action, à une action ordinaire de la Société sous réserve des ajustements prévus par la réglementation applicable visant à protéger les porteurs en cas d'opérations financières sur le capital, étant précisé que si les intérêts capitalisés ainsi que les intérêts courus et non encore capitalisés ne sont pas acquittés en numéraire, le nombre d'actions additionnelles auquel donnera droit une ORA au titre desdits intérêts sera déterminé sur la base de la moyenne pondérée par les volumes des cours de l'action de la Société durant les 30 jours de bourse qui précèdent leur remboursement en actions.

5.3.5 Expertise indépendante

Un expert indépendant, Olivier Arthaud & Associés, désigné par le Conseil d'administration de la Société sur proposition d'un comité ad hoc désigné en son sein et composé de deux administrateurs indépendants conformément aux dispositions de l'article 261-2 du règlement général de l'AMF, a conclu au caractère équitable de l'Augmentation de Capital Réserve et plus généralement de la Restructuration en ce compris l'émission des ORA et l'émission des BSA pour les actionnaires de la Société.

Le rapport de l'expert indépendant incluant l'attestation d'équité, figure en Annexe A de la présente Note d'Opération.

5.3.6 Description de la publication du prix de l'offre

Non applicable.

5.3.7 Disparité de prix

Sans objet.

5.4 Placement et prise ferme

5.4.1 Coordonnées du Chef de File et Teneur de Livre

Non applicable.

5.4.2 Coordonnées des intermédiaires habilités chargés du dépôt des fonds des souscriptions et du service financier des actions

Non applicable.

5.4.3 Garantie – Engagement d’abstention ou de conservation

Non applicable.

5.4.4 Signature du contrat de garantie

Non applicable.

6 ADMISSION A LA NEGOCIATION ET MODALITES DE NEGOCIATION

6.1 Admission à la négociation

Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances

Les Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances feront l’objet d’une demande d’admission aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris à compter de la date de leur règlement-livraison. Elles seront assimilées aux actions existantes de la Société et seront négociées sur la même ligne de cotation sous le code ISIN FR0000075392.

Les Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances, seront admises dès leur émission prévue au plus tard le 31 juillet 2020 sur la base du calendrier indicatif présenté ci-dessus.

BSA

Les BSA feront l’objet d’une demande d’admission à la négociation sur Euronext Paris à compter de leur attribution prévue au plus tard le 31 juillet 2020 selon le calendrier indicatif. Le code ISIN des BSA sera communiqué ultérieurement.

Actions Nouvelles BSA

En fonction du volume d’Actions Nouvelles BSA émises, les actions nouvelles émises sur exercices des BSA feront l’objet de demandes périodiques d’admission aux négociations sur Euronext Paris dès leur émission et à défaut les demandes d’admission aux négociations s’effectueront sur une base trimestrielle

Elles seront immédiatement assimilées aux actions existantes de la Société et seront négociées sur la même ligne de cotation sous le code ISIN FR0000075392.

ORA

Les ORA ne seront pas admises aux négociations sur un marché réglementé.

Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA

Les actions nouvelles émises sur remboursement des ORA feront l’objet de demandes périodiques d’admission aux négociations sur Euronext Paris dès leur émission.

Elles seront immédiatement assimilées aux actions existantes de la Société et seront négociées sur la même ligne de cotation sous le code ISIN FR0000075392.

6.2 Place de cotation

Les actions de la Société sont admises aux négociations sur le Compartiment C du marché réglementé d’Euronext Paris.

6.3 Autres placements de valeurs mobilières concomitants

Non applicable.

6.4 Engagement de liquidité

La Société a conclu le 24 janvier 2006 un contrat de liquidité avec la Gilbert Dupont SNC. Ce contrat est conforme à la charte de déontologie de l'Association française des marchés financiers (AMAFI). Il a été conclu pour une durée d'un an, renouvelable par tacite reconduction.

L'objet de ce contrat est de favoriser la liquidité des transactions et la régularité de la cotation des titres de la Société sans entraver le fonctionnement régulier du marché ou induire autrui en erreur et d'éviter des décalages de cours non justifiés par la tendance du marché.

Il n'est pas prévu de suspendre le contrat d'animation pendant la durée des opérations prévues au titre de la présente Note d'Opération.

6.5 Stabilisation - Interventions sur le marché

Aucune opération de stabilisation ou intervention sur le marché n'est envisagée.

6.6 Surallocation et rallonge

Non applicable.

7 DETENTEURS DE VALEURS MOBILIERES SOUHAITANT LES VENDRE

Non applicable.

8 DÉPENSES LIÉES À L'EMISSION

À titre indicatif, les dépenses liées à l'émission (i) des Actions Nouvelles Issues de la Conversion des Créances, (ii) des BSA et (iii) des ORA sont estimées à environ 1.780.000 euros.

9 DILUTION

9.1 Incidence de l'Augmentation de Capital Réservée sur la quote-part des capitaux propres

A titre indicatif, l'incidence de l'Augmentation de Capital Réservée sur la quote-part des capitaux propres consolidés du Groupe par action (calculs effectués sur la base des (i) capitaux propres consolidés du Groupe au 31 décembre 2019 tels qu'ils ressortent des comptes consolidés au 31 décembre 2019 et (ii) du nombre d'actions composant le capital de la Société à la date du présent Prospectus) serait la suivante :

Incidence à l'issue de l'Augmentation de Capital Réservée

	Quote-part des capitaux propres consolidés par action (en euros)
	Base non diluée
Avant réalisation de l'Augmentation de Capital Réservée et émission des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances	8,67
Après réalisation de l'Augmentation de Capital Réservée et émission des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances	7,63

Incidence au cours de l'année 2023, à l'issue (i) du remboursement intégral en numéraire des ORA 1 et des Obligations New Money en 2023, (ii) de l'exercice par leurs porteurs de l'intégralité des BSA (iii) du remboursement anticipé en actions de l'intégralité des ORA 2

Quote-part des capitaux propres consolidés par action
(en euros)

Base non diluée

Avant émission (i) des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances, (ii) des BSA et (iii) des ORA	8,67
---	------

Après émission des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances et après exercice de l'intégralité des BSA ¹³ et remboursement anticipée des ORA 2 ¹⁴ , au cours de l'année 2023	6,62
---	------

Incidence en cas de remboursement intégral en actions des ORA 1 et des ORA 2 à la Date d'Echéance ORA et en l'absence d'exercice des BSA

Quote-part des capitaux propres consolidés par action
(en euros)

Base non diluée

Avant émission (i) des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances, (ii) des BSA et (iii) des ORA	8,67
---	------

Après émission des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances et des Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA à la Date d'Echéance ORA ¹⁵	5,81
--	------

9.2 Incidence de l'émission des BSA, l'Augmentation de Capital Réservee et l'émission des ORA sur la situation de l'actionnaire

Le capital social de la Société est fixé à la date du présent Prospectus à 4.618.753 euros divisé en 4.618.753 actions ordinaires d'une valeur nominale de 1,00 euro chacune entièrement libérées et toutes de même catégorie.

A titre indicatif, l'incidence de la réalisation de l'Augmentation de Capital Réservee, de l'émission des BSA et de l'émission des ORA sur la participation d'un actionnaire détenant 1% du capital de la Société préalablement à ces émissions (calcul effectué sur la base du nombre d'actions composant le capital social à la date du Prospectus) et n'exerçant pas ses BSA serait la suivante :

Situation à l'issue de l'Augmentation de Capital Réservee

Base non diluée

Avant réalisation de l'Augmentation de Capital Réservee et émission des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances	1,00%
---	-------

Après réalisation de l'Augmentation de Capital Réservee et émission des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances	0,7%
---	------

¹³ Il est rappelé (i) que MG3F et les membres de la Famille Chiffot actionnaires n'exerceront pas les BSA qui leur sont attribués, (ii) Kartesia ne pourra pas acquérir de BSA et (iii) les BSA qui auraient été attribués à la Société à raison des actions auto détenues seront immédiatement annulés. Le nombre de BSA exercés inclut les 92.375 BSA que MG3F pourra transférer aux managers bénéficiant du Plan d'Intéressement de la Société.

¹⁴ En prenant pour hypothèse que la moyenne pondérée du cours de l'action de la Société durant les trente jours de bourse qui précèdent le remboursement en actions des ORA 2 est égal à 5,20 euros.

¹⁵ En prenant pour hypothèse que la moyenne pondérée du cours de l'action de la Société durant les trente jours de bourse qui précèdent le remboursement en actions des ORA 2 est égal à 5,20 euros.

Situation au cours de l'année 2023, à l'issue (i) du remboursement intégral en numéraire des ORA 1 et des Obligations New Money en 2023, (ii) de l'exercice par leurs porteurs de l'intégralité des BSA (iii) du remboursement anticipé en actions de l'intégralité des ORA 2

	Base non dilué
Avant émission (i) des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances, (ii) des BSA et (iii) des ORA	1,00%
Après (i) remboursement intégral en numéraire des ORA 1 et des Obligations New Money en 2023, (ii) exercice par leurs porteurs de l'intégralité des BSA ¹⁶ et (iii) remboursement anticipé en actions de l'intégralité des ORA 2 ¹⁷	0,41%

Situation en cas de remboursement intégral en actions des ORA 1 et des ORA 2 à la Date d'Echéance ORA et en l'absence d'exercice des BSA

	Base non dilué
Avant émission (i) des Actions Nouvelles Issues de la Conversion de Créances, (ii) des BSA et (iii) des ORA	1,00%
Après remboursement intégral en actions des ORA 1 et des ORA 2 à la Date d'Echéance ORA ¹⁸	0,17 %

9.3 Incidence de l'émission sur la situation de l'actionnaire

Répartition de l'actionnariat de la Société à l'issue de l'Augmentation de Capital Réservee, de l'émission des ORA et de l'émission des BSA

A titre indicatif, sur la base des informations portées à la connaissance de la Société, l'incidence de l'émission sur la répartition du capital de la Société (calculs effectués sur la base de la répartition du capital de la Société au 14 avril 2020) à l'issue de l'Augmentation de Capital Réservee, l'émission des BSA et l'émission des ORA serait la suivante :

Actionnaires	Répartition de l'Actionnariat immédiatement à l'issue de l'augmentation de Capital Réservee, de l'émission des ORA, de l'émission des BSA			
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
La Financière M.G.3.F	2 333 589	35,37%	4 667 178	49,50%
Kartesia	1 979 466	30,000005%	1 979 466	20,99%
<i>Sous-total du concert</i>	<i>4 313 055</i>	<i>65,37%</i>	<i>6 646 644</i>	<i>70,49%</i>
CM-CIC Investissement	692 010	10,49%	904 735	9,59%
GC Consult et Famille Chiffhot	17 068	0,26%	34 136	0,36%
Salariés	131 078	1,99%	228 428	2,42%
Managers (managers bénéficiaires du Plan d'Intéressement qui sera mis en place postérieurement aux opérations de restructuration)	0	0	0	0
Auto contrôle	22 087	0,33%	0,00	0,00%
Public	1 422 921	21,57%	1 615 622	17,13%
Total	6 598 219	100,00%	9 429 565	100,00%

Répartition de l'actionnariat de la Société au cours de l'année 2023, à l'issue (i) du remboursement intégral en numéraire des ORA 1 et des Obligations New Money en 2023, (ii) de l'exercice par leurs porteurs de l'intégralité des BSA (iii) du remboursement anticipé en actions de l'intégralité des ORA 2 et

¹⁶ Il est rappelé (i) que MG3F et les membres de la Famille Chiffhot actionnaires n'exerceront pas les BSA qui leur sont attribués, (ii) Kartesia ne pourra pas acquérir de BSA et (iii) les BSA qui auraient été attribués à la Société à raison des actions auto détenues seront immédiatement annulés. Le nombre de BSA exercés inclut les 92.375 BSA que MG3F pourra transférer aux managers bénéficiant du Plan d'Intéressement de la Société.

¹⁷ En prenant pour hypothèse que la moyenne pondérée du cours de l'action de la Société durant les trente jours de bourse qui précèdent le remboursement en actions des ORA est égal à 5,20 euros.

¹⁸ En prenant pour hypothèse que la moyenne pondérée du cours de l'action de la Société durant les trente jours de bourse qui précèdent le remboursement en actions des ORA est égal à 5,20 euros.

(iv) l'exercice par MG3F de l'Option d'Achat

A titre indicatif, sur la base des informations portées à la connaissance de la Société, l'incidence de l'émission sur la répartition du capital de la Société serait la suivante (calculs effectués sur la base de la répartition du capital de la Société au 14 avril 2020) à l'issue des opérations suivantes :

- remboursement intégral en numéraire des Obligations *New Money* et des ORA 1 au cours de l'année 2023 ;
- exercice par leurs porteurs de l'intégralité des BSA, étant rappelé (i) que MG3F et les membres de la Famille Chiffot actionnaires n'exerceront pas les BSA qui leur auraient été attribués (ii) Kartesia ne pourra pas détenir de BSA et (iii) les BSA qui auraient été attribués à la Société à raison des actions auto détenues seront immédiatement annulés. Le nombre de BSA exercés inclut les 92.375 BSA que MG3F pourra transférer aux managers bénéficiaires du Plan d'Intéressement de la Société ;
- remboursement anticipé intégral en actions des ORA 2 (en ce compris les intérêts)¹⁹ ;
- exercice par MG3F de l'Option d'Achat au cours de l'année 2023 ;

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
La Financière M.G.3.F	4 898 376	43,21%	7 231 965	51,04%
Kartesia	2 752 988	24,28%	2 752 988	19,43%
Sous-total du concert	7 651 364	67,49%	9 984 953	70,40%
CM-CIC Investissement	1 038 015	9,16 %	1 250 740	8,82 %
GC Consult et Famille Chiffot	17 068	0,15%	34 136	0,24%
Salariés	196 617	1,73%	293 967	2,07%
Managers (managers bénéficiaires du Plan d'Intéressement qui sera mis en place postérieurement aux opérations de restructuration) ²⁰	277 125	2,44%	277 125	1,95%
Auto contrôle	22 087	0,19%	0,00	0,00%
Public	2 134 381	18,83%	2 327 082	16,42%
Total	11 336 657	100,00%	14 168 003	100,00%

Répartition de l'actionnariat de la Société en cas de remboursement intégral en actions des ORA 1 et des ORA 2 à la Date d'Echéance ORA et en l'absence d'exercice des BSA

A titre indicatif, sur la base des informations portées à la connaissance de la Société, l'incidence de l'émission sur la répartition du capital de la Société serait la suivante (calculs effectués sur la base de la répartition du capital de la Société au 14 avril 2020) à l'issue du remboursement intégral en actions des ORA (en ce compris les intérêts) à la Date d'Echéance ORA (à l'exclusion de tout remboursement anticipé partiel)²¹ :

¹⁹ En prenant pour hypothèse que la moyenne pondérée du cours de l'action de la Société durant les trente jours de bourse qui précèdent le remboursement en actions des ORA 2 est égal à 5,20 euros.

²⁰ Le nombre d'actions correspond (i) au nombre d'actions maximum susceptibles d'être transférées aux managers bénéficiaires du Plan d'Intéressement au titre de la promesse de vente que consentira Kartesia auxdits managers et portant sur un nombre d'actions ordinaires détenues par Kartesia représentant 2,8% du capital social de la Société (calculé sur la base du montant du capital social de la Société résultant de l'Augmentation de Capital Réservée et (ii) au nombre d'actions issus de l'exercice par les managers bénéficiaires du Plan d'Intéressement, d'un nombre maximum de 92.375 BSA pouvant être transférés par MG3F au profit des managers.

²¹ En prenant pour hypothèse que la moyenne pondérée du cours de l'action de la Société durant les trente jours de bourse qui précèdent le remboursement en actions des ORA 2 est égal à 5,20 euros.

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
La Financière M.G.3.F	2 333 589	8,84%	4 667 178	15,96%
Kartesia	21 605 372	81,81%	21 605 372	73,89%
CM-CIC Investissement	692 010	2,62%	904 735	3,09%
GC Consult et Famille Chiffot	17 068	0,06%	34 136	0,12%
Salariés	131 078	0,50%	228 428	0,78%
Managers (managers bénéficiaires du Plan d'Intéressement qui sera mis en place postérieurement aux opérations de restructuration) ²²	184 750	0,70%	184 750	0,63%
Auto contrôle	22 087	0,08%	0.0	0,00%
Public	1 422 921	5,39%	1 615 622	5,53%
Total	26 408 875	100.00%	29 240 221	100,00%

10 INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

10.1 Conseillers ayant un lien avec l'émission

Non applicable.

10.2 Responsables du contrôle des comptes historiques

10.2.1 Commissaires aux comptes titulaires

ERNST & YOUNG ET AUTRES

Tour Oxygène – 10, 12, boulevard Vivier Merle, Lyon Cedex 03 (69393)

Représenté par Monsieur Nicolas Perlier

Nommé le : 22/04/2011, renouvelé le : 21/04/2017

Fin de mandat à l'issue de l'Assemblée générale qui statuera en 2023 sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2022.

DELOITTE & ASSOCIES

Immeuble Higashi – 106, cours Charlemagne, Lyon (69002)

Représenté par Madame Vanessa Girardet

Nommé le : 22/04/2011, renouvelé le : 21/04/2017

Fin de mandat à l'issue de l'Assemblée générale qui statuera en 2023 sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2022.

10.2.2 Commissaires aux comptes suppléants

Les mandats des commissaires aux comptes suppléants, compte tenu de la suppression de l'obligation de nomination d'un commissaire aux comptes suppléant quand le commissaire aux comptes titulaire est une société pluripersonnelle, n'ont pas été renouvelés par l'assemblée générale mixte du 21 avril 2017, aucun autre commissaire aux comptes suppléant n'a été nommé.

10.3 Informations complémentaires concernant l'émetteur

Des informations complémentaires concernant la Société et le Groupe figurent dans le Document d'Enregistrement Universel disponible, sans frais, auprès d'ORAPI dont le siège social est situé 25, rue de l'Industrie à Vénissieux (69200), ainsi que sur les sites Internet d'ORAPI (www.orapi.com) et de l'AMF (www.amf-france.org).

²² Le nombre d'actions correspond (i) au nombre d'actions maximum susceptibles d'être transférées aux managers bénéficiaires du Plan d'Intéressement au titre de la promesse de vente que consentira Kartesia auxdits managers et portant sur un nombre d'actions ordinaires détenues par Kartesia représentant 2,8% du capital social de la Société (calculé sur la base du montant du capital social de la Société résultant de l'Augmentation de Capital Réservee).

11 MISE A JOUR DE L'INFORMATION CONCERNANT LE GROUPE

Les éléments de mise à jour de l'information concernant la Société et le Groupe, figurent dans l'amendement au Document d'Enregistrement Universel, déposé auprès de l'AMF le 23 juin 2020 sous le n°D.20-0394-A01 et le communiqué de presse de la Société en date du 5 juin 2020.

ANNEXE A

Rapport de l'expert indépendant

Arthaud & Associés

Rapport de l'Expert Indépendant

Augmentation de capital réservée à certains fonds gérés par

Kartesia

ORAPI



Arthaud & Associés Audit

1. Introduction

- Cadre réglementaire de l'intervention de l'expert indépendant
- Présentation synthétique du cabinet et de l'équipe
- Déclaration d'indépendance
- Missions d'expertise indépendante réalisées au cours des 36 derniers mois
- Rémunération de l'expert
- Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'AMF
- Diligences effectuées par l'expert et étapes de la mission
- Rôle de la revue indépendante
- Affirmations obtenues et limites de la mission

2. Présentation de l'opération

- Genèse de l'opération
- Descriptif de l'opération
- Principales conditions à la réalisation de l'opération
- Actionnariat de la société

3. Présentation du groupe ORAPI

- Historique, activité et positionnement stratégique
- Analyse sectorielle
- Diagnostic stratégique
- Analyse historique des comptes consolidés
- Business Plan

4. Travaux d'évaluation

- Données financières servant de base aux méthodes d'évaluation
- Analyse de l'évaluation mise en œuvre par les Conseils de l'initiateur
- Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres au 31 décembre 2019
- Méthodes et références non retenues
- Référence du cours de bourse
- Méthodes et références retenues
- Proposition d'une fourchette de valeur des titres de la société ORAPI

5. Analyse financière de l'opération

- Analyse de la structure financière pré-opération
- Analyse de la structure financière post-opération
- Objectifs de l'opération
- Scénarios alternatifs de refinancement successivement envisagés
- Analyse financière de l'option d'achat
- Analyse financière de l'émission des ORA
- Incidence de l'opération sur la valeur de l'action ORAPI et la situation financière d'un actionnaire d'ORAPI
- Perspectives d'ORAPI en cas de non-réalisation de l'Opération
- Synthèse

6. Analyse du caractère équitable du traitement des parties prenantes à l'Opération

- Support de l'augmentation de capital réservée
- Eléments d'appréciation du prix de conversion
- Synthèse

7. Conclusion sur le caractère équitable du prix retenu pour l'augmentation de capital par incorporation de créances

8. Annexes

1. Introduction

Cadre réglementaire de l'intervention de l'expert indépendant

Présentation synthétique du cabinet et de l'équipe

Déclaration d'indépendance

Missions d'expertise indépendante réalisées au cours des 36 derniers mois

Rémunération de l'expert

Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'AMF

Diligences effectuées par l'expert et étapes de la mission

Rôle de la revue indépendante

Affirmations obtenues et limites de la mission

1. Introduction

1.1 Cadre réglementaire de l'intervention de l'expert indépendant

Dans la perspective de l'augmentation de capital de la société ORAPI S.A. (la « **Société** ») réservée à des fonds gérés par Kartesia (« **KARTESIA** »), Arthaud & Associés Audit SAS (« **Arthaud & Associés** ») a été mandaté par le conseil d'administration de la Société du 17 mars 2020 (sur proposition d'un comité *ad hoc* désigné en son sein et composé de deux administrateurs indépendants), en qualité d'expert indépendant, afin de se prononcer sur le caractère équitable du prix de conversion de 5,20 € (le « **Prix de Conversion** ») de l'augmentation de capital réservée, souscrite par compensation de créances détenues par KARTESIA sur la Société (l'« **Augmentation de Capital Réserve** ») et plus généralement sur le caractère équitable des modalités de l'Opération (en ce compris l'émission des ORA et l'attribution conditionnée de l'Option d'Achat, tels que ces termes sont définis ci-après).

Le présent rapport d'expertise indépendante (le « **Rapport** ») porte sur l'Augmentation de Capital Réserve et le caractère équitable du Prix de Conversion et des modalités de l'Opération (tel que ce terme est défini ci-après) et comportera (i) une présentation de l'Opération (cf. section 2 du Rapport), (ii) une description du Groupe ORAPI (cf. section 3 du Rapport), (iii) nos travaux d'évaluation (cf. section 4 du Rapport), (iv) l'analyse financière de l'Opération (cf. section 5 du Rapport), (v) l'analyse du traitement en équité des acteurs et notre conclusion sur le caractère équitable du prix de conversion de l'Augmentation de Capital Réserve (cf. sections 5 et 6 du Rapport).

La désignation du cabinet Arthaud & Associés s'entend au titre de l'article 261-2 du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (« **AMF** ») et de l'instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006 qui s'y rapporte, elle-même complétée des recommandations de l'AMF du 28 septembre 2006 telles que modifiées le 10 février 2020.

Notre mission d'expertise porte sur l'Augmentation de Capital Réserve, et consiste à apprécier le caractère équitable du prix d'émission dans le contexte de la recapitalisation et de la réduction de l'endettement du groupe ORAPI dont les modalités sont décrites en section 2 du Rapport (l'« **Opération** »). Elle doit nous conduire à exprimer un avis motivé sur les circonstances de l'Augmentation de Capital Réserve et de l'Opération, au travers notamment d'une analyse de la recherche et de la mise en concurrence des solutions alternatives de refinancement par la société, d'un examen de la situation actuelle de la Société et de ses perspectives, ainsi que d'un examen du caractère équitable du traitement de l'ensemble des parties prenantes. Pour autant, nos travaux ne consistent pas en une analyse d'opportunité de l'Opération. Nous décrivons dans quelle mesure celle-ci permet de répondre à un certain nombre de contraintes, au regard des scénarios alternatifs de refinancement successivement envisagés par la Société.

Dans la mesure où cette mission se rapporte au titre VI du livre II du règlement général de l'AMF qui définit les obligations des sociétés cotées en matière d'expertise indépendante, nos diligences ont été menées conformément aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n°2006-08 et des recommandations AMF du 28 septembre 2006, modifiées le 10 février 2020 déjà citées.

Le programme de travail mis en œuvre et le montant des honoraires perçus dans le cadre de la présente expertise indépendante sont indiqués ci-après. Le calendrier d'intervention est présenté en **annexe 8.2** et la base documentaire ayant servi de support à nos travaux figure en **annexe 8.4**.

Le Rapport s'entend au sens de l'article 262-2.I du règlement général de l'AMF.

1. Introduction

1.2 Présentation synthétique du cabinet et de l'équipe

Le cabinet Arthaud & Associés Audit est une société d'expertise comptable et de Commissariat aux comptes inscrite au tableau de l'Ordre des experts-comptables d'Auvergne Rhône-Alpes et à la Compagnie Régionale des Commissaires aux comptes de Lyon.

Arthaud & Associés Audit est une filiale à 100% de Arthaud & Associés Group, société faîtière du groupe Arthaud & Associés qui compte environ 100 collaborateurs. L'intégralité du capital de Arthaud & Associés Group est détenue directement ou indirectement par ses 11 associés, personnes physiques.

Arthaud & Associés Group est constitué sous forme de société par actions simplifiée au capital de 5 212 800€ ; son siège social est situé 73 rue François Mermet à Tassin 69160.

Le groupe Arthaud & Associés développe plusieurs activités : audit comptable et financier, évaluation financière et expertise indépendante, consolidation, transaction services, expertise comptable et conseil. Chaque activité, animée par un ou plusieurs associés, dispose d'une équipe dédiée, spécialisée dans son domaine.

Le groupe Arthaud & Associés jouit d'une expérience reconnue dans les missions d'évaluation et est membre de l'Association d'experts en Evaluation A3E reconnue par l'AMF (cf. section 1.6 du Rapport).

Olivier Arthaud, Président de Arthaud & Associés Group est diplômé en Évaluation & Transmission d'entreprise (Lyon 2), Expert de justice près la Cour d'appel de Lyon en Évaluation, Vice-Président de la Commission Evaluation de la CNCC depuis 2009. Il est également Co-concepteur du parcours formation CNCC en évaluation d'entreprise. Les missions d'évaluation sont réalisées par le département « Transaction Services » du cabinet composé de 6 personnes dont 4 Senior Managers (cf. **annexe 8.13**).

1. Introduction

1.3 Déclaration d'indépendance

En application de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF, nous attestons que notre cabinet et le signataire du présent rapport ne se trouvent pas, vis-à-vis de la Société, de ses créanciers et de KARTESIA, ainsi que de leurs conseils juridiques et financiers respectifs et de leurs actionnaires, dans une des situations de conflit d'intérêts au sens de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF et de l'instruction AMF n°2006-08 susmentionnée. En particulier, nous attestons que le cabinet et ses associés :

- n'entretiennent aucun lien juridique ou en capital avec les sociétés concernées par l'Opération, ou leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance ;
- n'ont procédé à aucune évaluation de la société visée par l'Opération ou qui réalise l'Opération au cours des 18 mois précédant la date de désignation ;
- ne détiennent aucun intérêt financier dans la réussite de l'Opération, ni créance ni dette envers l'une des sociétés concernées par l'Opération ou toute personne contrôlée par ces sociétés ;
- n'ont pas conseillé l'une des sociétés concernées par l'Opération ou toute personne que ces sociétés contrôlent au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce au cours des dix-huit derniers mois.

Par ailleurs, nous précisons que la déclaration d'indépendance a été effectuée par Christophe Velut, associé du cabinet ORFIS, Président de l'A3E et lui-même expert indépendant, qui n'est pas directement intervenu dans les travaux menés par l'équipe susmentionnée (cf. section 1.7 du Rapport).

Les compétences de l'équipe qui a réalisé l'expertise indépendante, ainsi que les moyens matériels mis à disposition sont présentés en **annexe 8.13** au présent rapport.

1.4 Missions d'expertise indépendante réalisées au cours des 12 derniers mois

Au cours des 12 derniers mois, le cabinet a produit les attestations d'équité et les rapports d'expertise indépendante suivants :

Date	Société
07/2019	Groupe MND

1.5 Rémunération de l'expert

Le montant total des honoraires aux termes de la lettre de mission (**cf. annexe 8.1**) de Arthaud & Associés s'élève à 50 000 € hors taxes et débours.

1.6 Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'AMF

Le groupe Arthaud & Associés est membre de l'Association d'experts en Evaluation (A3E). L'association A3E a été reconnue par l'AMF, dans le cadre d'une procédure spécifique concernant l'Expertise Indépendante de certain de ses membres. Le groupe Arthaud & Associés est signataire d'une charte déontologique propre aux missions d'expertise indépendante mise en place par l'A3E avec notamment la réalisation d'une revue indépendante des dossiers par un autre membre de l'A3E (**cf. annexe 8.14**).

1. Introduction

1.7 Diligences effectuées par l'expert

La présente mission est réalisée par Olivier Arthaud, Abderrahman Mekdad et Maxime Hedelius, senior managers spécialisés en évaluation financière des entreprises, conformément à la lettre de mission annexée (**cf. annexe 8.1**).

La revue indépendante a été effectuée par Christophe Velut, associé du cabinet ORFIS, Président de l'A3E et lui-même expert indépendant, qui n'est pas directement intervenu dans les travaux menés par l'équipe susmentionnée (**cf. annexe 8.14**).

Nous avons effectué nos diligences conformément aux dispositions des articles 262-1 et suivants du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application du 25 juillet 2006 et des recommandations de l'AMF du 28 septembre 2006, modifiées le 10 février 2020.

Nous avons été informés de l'Opération envisagée le 17 février 2020. Notre intervention s'est effectivement déroulée du 20 février à la date de délivrance de notre rapport définitif.

Au cours de nos travaux, nous avons analysé les travaux d'un certain nombre d'intervenants externes mentionnés ci-dessous :

Eight Advisory : Vendor Assistance Report

- Xavier Mesguich
- Stéphane Paccard

Advancy : Diagnostic stratégique

Nous nous sommes également entretenus avec les personnes suivantes :

ORAPI :

- Guy Chiffot : Président du groupe
- Henri Biscarrat : Directeur Général Délégué
- Marianne Goudot : Directrice Comptable et Finances France
- Aurélie Bachelard : Directrice du contrôle financier Groupe

Cabinet Weil Gotshal & Manges (Paris) LLP, conseil juridique d'ORAPI :

- Bruno Romagnoli
- Eugène Amri
- Yannick Piette
- Jean-Dominique Daudier de Cassini
- Maximilien Roland

Comité ad hoc :

- Céline Fantin
- René Perrin
- Henri Biscarrat

Commissaires aux comptes :

- Vincent Gros (Deloitte)
- Nicolas Perlier (EY)

1. Introduction

1.7 Diligences effectuées par l'expert

Nos travaux ont été réalisés sur la base (i) des documents communiqués par la Société et ses conseils et (ii) des informations transmises lors d'entretiens portant notamment sur les points suivants :

- la présentation de l'opération envisagée et son contexte,
- la description de l'activité de la Société, du Groupe ORAPI et de son marché,
- les comptes consolidés et les comptes sociaux audités de la Société mais non encore certifiés de l'exercice 2019, ces comptes ont été présentés lors du comité d'audit du 12 mars 2020, auquel l'expert indépendant a assisté,
- les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres,
- le périmètre et l'incidence des opérations en cours,
- la constitution de l'échantillon de l'analyste et ses conséquences sur les flux retenus,
- l'identification des facteurs susceptibles de remettre en cause les hypothèses structurantes du business model.

Pour l'essentiel, nos diligences ont consisté en la prise de connaissance de l'activité et de l'environnement de la Société et de ses filiales et, au terme d'un diagnostic à partir de ces informations, en une analyse critique des hypothèses structurantes formalisées par ORAPI et ses conseils, ainsi qu'une valorisation multicritères du groupe ORAPI, et une analyse du positionnement du Prix de conversion par rapport à la valeur fondamentale du titre ORAPI (« **titre ORAPI** ») découlant de la valorisation multicritères du Groupe ORAPI.

Nous avons également procédé à l'analyse financière de l'Opération et vérifié le caractère équitable du traitement de l'ensemble des parties prenantes à l'Opération. Ces diligences ont comporté notamment :

- Des contacts et réunions avec les personnes en charge de l'Opération au sein du Groupe ORAPI et ses conseils juridiques et financiers ; la liste de nos contacts figure en **annexe 8.5**.

- La prise de connaissance des supports de présentation de l'Opération et de la documentation juridique s'y rapportant, en particulier le Protocole de conciliation et ses annexes conclu le 27 février 2020 (et modifié par avenant le 4 juin 2020) entre les principaux créanciers financiers et la Société (et ses avenants successifs), en présence de Maître Eric Bauland et Maître Ludivine Sapin en leur qualité de conciliateurs, et sous l'égide du Comité Interministériel de Restructuration Industrielle (« **CIRI** ») ;
- L'exploitation des informations juridiques, comptables et financières d'ORAPI au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2018, sur la base notamment du document de référence (« **DDR** ») 2018, ainsi qu'au titre du dernier exercice clos le 31 décembre 2019, audité mais non encore approuvé à la date de notre intervention et sur la base notamment du projet de document d'enregistrement universel de la Société pour l'exercice 2019. Nous avons notamment analysé la formation du chiffre d'affaires et des marges historiques de la Société et étudié l'évolution de sa situation financière ;
- L'examen de l'information publique et réglementée de la Société ;
- Le recensement des faits ayant marqué la vie sociale de la Société au cours des derniers exercices écoulés et de l'exercice en cours ;
- La lecture des notes de l'analyste, Ning Godement (Gilbert Dupont), en charge du suivi du titre ORAPI ;
- L'étude détaillée et contradictoire du plan d'affaires consolidé du Groupe ORAPI (le « **Business plan** »), par comparaison notamment entre les prévisions établies antérieurement à l'Opération et les réalisations des derniers exercices clos. Cette étude a été menée en relation avec les responsables opérationnels en charge de l'élaboration du Business plan ainsi que les conseils financiers de la Société, à l'appui des rapports de due diligences réalisés par le cabinet Eight Advisory et sur la base des prévisions des analystes financiers ;
- L'analyse des schémas de restructuration qui ont pu être envisagés avant que ne soient fixées les modalités de l'Opération ;
- L'appréciation du Prix de conversion au regard de la valorisation multicritères du titre ORAPI.

1. Introduction

1.7 Diligences effectuées par l'expert

Pour accomplir notre mission, nous avons notamment utilisé les documents et informations qui nous ont été communiqués par la Société et par ses conseils. Il s'agit principalement :

- des documents de référence de la Société des exercices 2017 à 2018 ;
- des rapports financiers semestriels de la Société au 30 juin 2018 et au 30 juin 2019 ;
- Du projet de document d'enregistrement universel de la Société pour l'exercice 2019 ;
- des comptes sociaux et consolidés 2019 de la Société pour l'exercice clos au 31 décembre 2019, audités mais non encore certifiés ;
- des notes de synthèse des Commissaires aux Comptes ;
- du document de présentation des résultats de la Société au 1er semestre 2019 en date du 3 septembre 2019 ;
- les communiqués de presse de la Société en lien avec l'Opération et notamment le communiqué de presse du 3 mars 2020 relatif à l'accord de financement pour la restructuration du bilan et la mise en place d'une nouvelle facilité et celui du 5 juin 2020 relatif à la modification des termes de la restructuration financière ;
- des documents de synthèse internes présentant le plan TINA ;
- du rapport d'Eight Advisory du 15 octobre 2019 « Vendor Assistance Report » ;
- du rapport de diagnostic stratégique du cabinet Advancy du 24 octobre 2019 ;
- de la présentation du Business Plan 2020-2023, établi par le management d'ORAPI ;
- des notes de l'analyste de la société ;
- le protocole de conciliation du 27 février 2020 ;
- l'avenant au protocole de conciliation en date du 4 juin 2020 ;
- le détail des Impairment Tests au 31 décembre 2019 validés par les Commissaires aux Comptes ;

- l'offre remise par KARTESIA ;
- les procès verbaux du Conseil d'administration du 17 mars 2020.

Nous avons principalement utilisé les bases de données financières Infront Analytics et Epsilon, ainsi que les outils développés par le cabinet en lien avec l'A3E et la Commission Evaluation de la CNCC.

Afin de compléter nos analyses, nous avons également collecté toute information de source publique dont l'exploitation nous a semblé pertinente, y compris les rapports annuels et les comptes consolidés de la Société.

Enfin, nous avons examiné les rapports annuels et les notes d'analyse disponibles relatifs aux sociétés que nous avons étudiées dans le cadre de la recherche des échantillons de sociétés comparables.

Nos travaux ne consistaient pas à réaliser un audit ou un examen limité des comptes annuels ou des situations comptables au sens des normes d'exercice professionnel de la CNCC ou des normes internationales de l'IFAC.

1. Introduction

1.8 Rôle de la revue indépendante

Conformément à la charte déontologique de l'A3E dont le cabinet Arthaud & Associés est signataire, une convention de revue indépendante a été signée entre le cabinet Arthaud & Associés et le cabinet ORFIS représenté par Christophe Velut, par ailleurs Président de l'A3E.

Cette convention définit les modalités d'exécution de la mission et les obligations des parties (**cf. annexe 8.14**).

1.9 Affirmations obtenues et limites de la mission

Nous avons obtenu des confirmations de la direction de la Société (la « **Direction** ») et, par voie d'entretien, avec les conseils juridiques et financiers de l'initiateur, des précisions sur des points relatifs à l'Opération.

Nous avons obtenu une lettre d'affirmation en date du 8 juin 2020.

Conformément à la pratique usuelle en matière d'expertise indépendante, nos travaux d'évaluation n'avaient pas pour objet de valider les informations historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence. A cet égard, nous avons considéré que l'ensemble des informations qui nous ont été communiquées par nos interlocuteurs dans le cadre de notre mission étaient fiables et transmises de bonne foi.

Le Rapport n'a pas valeur de recommandation à la réalisation de l'Augmentation de capital réservée, ni plus généralement à l'Opération considérée globalement. L'expert indépendant ne peut être tenu responsable du contenu intégral du prospectus dans lequel est inséré son rapport qui seul engage sa responsabilité.

2. Présentation de l'opération

Genèse de l'opération

Description de l'opération

Principales conditions à la réalisation de l'opération

Actionnariat de la société

2. Présentation de l'opération

2.1 Genèse de l'opération

ORAPI est une société anonyme à conseil d'administration ayant son siège social au 25, rue de l'Industrie – 69200 VENISSIEUX, France, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Lyon sous le numéro 682 031 224 (« **ORAPI** » ou la « **Société** »). Les actions d'ORAPI sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris (compartiment C, code ISIN FR0000075392). La Société est aujourd'hui la société mère d'un groupe, spécialiste *leader* en France de produits d'hygiène professionnelle et de *process* industriel (le « **Groupe ORAPI** »).

Au 31 décembre 2019, la Société présentait un endettement financier brut significatif s'élevant à 52,7M€ (hors financement factor, CICE et retraitement IFRS16) pour un montant de capitaux propres de 40,1M€ à cette date. La Société connaît ainsi des difficultés importantes pour faire face aux échéances de remboursement des dettes bancaires et obligataires, le niveau élevé des échéances des emprunts bancaires et obligataires ayant créé une forte tension de trésorerie.

Ces difficultés financières sont principalement liées aux éléments suivants :

- La difficile intégration de deux sociétés acquises en 2015 ;
- L'augmentation de la concurrence sur les segments des loisirs, des collectivités et de la santé, entraînant une inflexion du chiffre d'affaires sur ces secteurs ;
- L'importance des coûts liés à la réorganisation structurelle du Groupe ORAPI (déménagement d'usine, fermeture de nombreux sites logistiques et rationalisation d'agences, frais de démarrage de l'usine de Lyon Saint-Vulbas) ;
- Le niveau élevé de la dette financière contractée depuis 2012 pour mener une politique d'acquisition.

Compte tenu des difficultés rencontrées depuis 2015, des tensions de trésorerie apparues à compter du mois d'avril 2018 et de la mise en œuvre du plan d'action, ORAPI a initié des discussions avec ses créanciers financiers au quatrième trimestre de l'année 2017 en vue d'envisager une opération de refinancement de la dette du Groupe ORAPI.

ORAPI n'ayant pas réussi à obtenir une réponse favorable avant le 31 décembre 2017 à sa demande de *waiver* portant sur le non-respect des ratios financiers au 31 décembre 2017, la majeure partie de la dette financière a été classée dans les dettes financières à moins d'un an selon les principes IFRS. A la suite de la publication de ses comptes au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2017, le Groupe ORAPI a perdu au premier semestre de l'année 2018 la couverture des assureurs crédits.

Début 2018, une opération de refinancement a été proposée aux créanciers bancaires sans toutefois recueillir leur accord. De nouvelles négociations, menées de mai à septembre 2018, ont abouti à un accord de réaménagement des dettes financières d'ORAPI à hauteur de 47,2 millions d'euros permettant de regrouper les banques du *pool* au sein d'un même contrat, de consolider les découverts bancaires et de financer une partie des investissements de 2018. Le plan d'amortissement de ce financement et les ratios financiers à respecter nécessitant dès l'origine soit un renforcement des capitaux propres soit la cession d'actifs, un plan de cession d'actifs a été mis en œuvre dès le mois de septembre 2018.

Néanmoins, l'accord de réaménagement conclu en septembre 2018 s'est révélé insuffisant dans la mesure où le plan d'amortissement de cet endettement restructuré et les ratios financiers à respecter nécessitaient dès l'origine un renforcement des capitaux propres ou la cession d'actifs d'ORAPI, ce qui a conduit la Société à entrer en négociation avec ses principaux créanciers financiers dans le cadre des procédures confidentielles de mandat *ad hoc* puis de conciliation afin de réaménager sa dette financière pour disposer d'une plus grande souplesse financière. Dans ce contexte, un protocole de conciliation a été signé par l'ensemble des parties prenantes à la procédure de conciliation et a fait l'objet d'un avenant en date du 4 juin 2020 (le « **Protocole** »). L'annonce de l'Opération est intervenue dans un communiqué de presse de la Société en date du 3 mars 2020 et l'annonce de la conclusion de l'avenant et de la modification des termes de l'opération est intervenue le 5 juin 2020.

Si l'Opération n'est pas réalisée au plus tard le 31 juillet 2020, la Société serait probablement en état de cessation des paiements. Dès lors, la Société serait contrainte de solliciter l'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire.

2. Présentation de l'opération

2.2 Descriptif de l'opération

2.2.1 Économie générale de l'opération

ORAPI est en procédure de conciliation en vue de traiter son endettement structurellement trop important et de bénéficier d'un apport en new money afin de poursuivre la mise en œuvre initiée en septembre 2018 du plan d'action, établi par l'équipe dirigeante d'ORAPI basé sur (i) une amélioration de la rentabilité, de la performance financière et de l'efficacité industrielle et logistique et (ii) une refonte de la gouvernance et de l'organisation (le « **plan TINA** »).

Dans ce contexte, KARTESIA et la direction d'ORAPI ont discuté d'une structure (décrite ci-après) dont l'objectif est de permettre de faire face aux tensions de trésorerie d'ORAPI et de restructurer la dette du Groupe ORAPI.

L'Opération rétablira l'endettement du Groupe ORAPI à un niveau supportable, afin de rendre le service de la dette subsistante post Opération, compatible, à moyen terme, avec les prévisions d'EBIT économique du Groupe, son modèle économique et les aléas inhérents à la nature de ses activités. La mise en place d'une nouvelle facilité (à hauteur de 12M€ dans un premier temps, puis 5M€ (optionnel)) permettra à ORAPI (i) de réduire significativement la tension de son besoin en fonds de roulement et (ii) de mettre en œuvre son projet de redéploiement commercial et industriel.

2.2.2 Modalités de l'opération (1/3)

L'Opération se décompose en plusieurs opérations qui interviendront de manière concomitante au plus tard le 31 juillet 2020 :

- Emission d'Obligations New Money : la Société émettra des obligations simples d'une valeur nominale d'un euro chacune, pour un montant total en principal de 12 millions d'euros. Ces obligations seront intégralement souscrites en numéraire par KARTESIA. Dans un délai de douze mois suivant la date de réalisation de l'Opération, ORAPI pourra décider d'émettre des obligations simples d'une valeur nominale d'un euro chacune, pour un montant total en principal de 5 millions d'euros dont l'intégralité sera souscrite par KARTESIA. Les Obligations New Money porteront des intérêts payables en numéraire au taux Euribor (avec un taux plancher de 0% l'an) auquel s'ajoutera une marge de 8% par an, payables trimestriellement.

2.2.2 Modalités de l'opération (2/3)

Les Obligations New Money porteront en outre des intérêts capitalisés au sens de l'article 1343-2 du Code civil au taux de 7% par an, capitalisés à chaque date anniversaire de leur date d'émission. Le remboursement des obligations ainsi que le paiement des intérêts sont garantis par un nantissement de premier rang sur les actions d'ORAPI détenues par MG3F, les comptes courants d'associés et les comptes bancaires de MG3F, ainsi que sur les comptes bancaires et les comptes courants d'associés d'ORAPI et les titres des principales filiales d'ORAPI.

- Rachat de l'endettement bancaire et obligataire d'ORAPI : rachat de l'ensemble de l'endettement bancaire (hors dette hypothécaire CIC) (soit un montant de 47M€) et obligataire (soit un montant de 5M€) par KARTESIA pour un prix total de 21,69M€ (moyennant un prix décoté représentant respectivement 43% et 30% des endettements bancaire et obligataire).
- Réaménagement des créances bancaires et obligataires :
 - 76,26% de la valeur nominale de l'endettement bancaire et obligataire d'ORAPI racheté par KARTESIA, soit un montant de 39.616.700 € sera converti en obligations remboursables en actions nouvelles ORAPI, comprenant (i) des obligations remboursables émises pour un montant de 23M€ à échéance 2040 (les « **ORA 1** » et (ii) des obligations remboursables émises pour un montant de 16.616.700 € à échéance 2040 (les « **ORA 2** »). Les principaux termes et conditions des ORA 1 et ORA 2 figurent en **annexe 8.15** ;
 - 19,81% de l'endettement bancaire et obligataire d'ORAPI racheté par KARTESIA, soit un montant de 10.293.223,20 €, sera converti sur la base d'un prix de souscription par titre de 5,20€, en 1.979.466 nouvelles actions ordinaires d'ORAPI représentant 30% de son capital social dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire avec suppression du droit préférentiel de souscription réservée à KARTESIA. A l'issue de cette étape KARTESIA détiendra respectivement 30,00005% et 20,96% du capital social et des droits de vote de la Société ;
 - 3,93% de l'endettement bancaire et obligataire d'ORAPI racheté par KARTESIA, soit un montant de 2.040.559,64 € fera l'objet d'un abandon de créances de la part de KARTESIA.

2. Présentation de l'opération

2.2 Descriptif de l'opération

2.2.2 Modalités de l'opération (3/3)

- Modification de la structure de gouvernance de la Société : il est également prévu des aménagements dans la gouvernance d'ORAPI, aux fins de mettre en place un directoire et un conseil de surveillance (cf. section 2.2.4 du Rapport).
- Attribution gratuite de bons de souscription d'actions : afin d'associer les actionnaires minoritaires à la restructuration de sa dette, ORAPI a décidé d'attribuer gratuitement des bons de souscription d'actions (« BSA ») auxquels MG3F et les membres de la famille Chiffot renonceront. Kartesia prendra l'engagement de ne pas en acquérir ou détenir. Chaque actionnaire recevra 1 BSA à raison de 2 actions ORAPI. La maturité des BSA sera de 7 ans, et leur exercice conditionné au remboursement intégral (principal + intérêts) des obligations New Money et des ORA 1. Le prix d'exercice du BSA est fixé à 5,20€ (soit le prix de l'augmentation de capital réservée à Kartesia), et la parité d'exercice de 1 BSA pour 1 action nouvelle. En outre, MG3F et les membres de la Famille Chiffot ont pris l'engagement de ne pas exercer et céder les BSA qui leur seront attribués à raison des actions qu'ils détiennent à l'exception d'un nombre maximum de 92.375 BSA que MG3F pourra transférer aux managers bénéficiaires du plan d'intéressement. Kartesia a pris l'engagement de ne pas acquérir de BSA. Les BSA qui auraient été attribués à la Société à raison des actions auto détenues seront immédiatement annulés.

2.2.3 Incidence de l'opération sur la structure du capital (1/2)

Incidence de l'Augmentation de Capital Réservee

Au 22 avril 2020, le capital social de la Société est composé de 4.618.753 actions ordinaires et sera porté à 6.598.219 actions ordinaires au résultat de l'émission au profit de KARTESIA de 1 979 466 nouvelles actions ordinaires dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee.

Au résultat de l'Augmentation de Capital Réservee, KARTESIA détiendra 1.979.466 actions ordinaires représentant 30,000005% et 20,99% des droits de vote de la Société et MG3F, actionnaire majoritaire détiendra 2.333.589 actions représentant 35,37% du capital social et 49,50% des droits de vote de la Société.

2.2.3 Incidence de l'opération sur la structure du capital (2/2)

Concomitamment à la réalisation de l'augmentation de capital réservée, KARTESIA et MG3F concluront un pacte d'actionnaires. Au résultat de la signature de ce pacte, KARTESIA et MG3F agiront de concert (cf. section 2.2.4 du Rapport) et le concert composé de KARTESIA et MG3F détiendra 65,37% du capital et 70,49% des droits de vote d'ORAPI).

L'effet dilutif de l'Augmentation de Capital Réservee est présentée en **annexe 8.16**.

Incidence de l'émission des ORA 1 et ORA 2

La conversion de l'intégralité des ORA 1 et ORA 2 à la date d'échéance donnera lieu à l'émission de 19.810.656 actions nouvelles d'ORAPI au profit des titulaires d'ORA.

L'effet dilutif de la conversion des ORA 1 et ORA 2 à leur date d'échéance est présenté en **annexe 8.16**.

Incidence de l'attribution gratuite des BSA

Sous réserve des ajustements prévus par les termes et conditions des BSA, l'exercice de 100% des BSA (hors MG3F, membres de la famille Chiffot et autocontrôle) donnera lieu à l'émission maximum de 1.215.379 actions nouvelles d'ORAPI sur la base de l'actionariat au 14/04/2020 présenté en section 2.4.1, et en tenant compte d'un transfert de 92.375 BSA de MG3F au profit des managers bénéficiant du plan d'intéressement et de l'exercice intégral de ces BSA par les maangers.

Ces BSA permettraient aux actionnaires, en cas d'exercice conformément à leurs termes (voir ci-dessous), de compenser la dilution induite par l'augmentation de capital réservée à hauteur de 62,2% et à hauteur de 28,5% dans l'hypothèse où les ORA 2 seraient également remboursées intégralement en actions en 2023.

L'effet relatif de l'exercice des BSA en cas de remboursement anticipé intégral en actions des ORA 2 en 2023 et l'exercice de l'Option d'Achat par MG3F est présenté en **annexe 8.16**.

2. Présentation de l'opération

2.2 Descriptif de l'opération

Incidence de l'Opération sur la situation d'un actionnaire d'ORAPI

L'incidence de l'Opération sur la valeur de l'action ORAPI et la situation financière d'un actionnaire d'ORAPI est présentée en Section 5.6.

A titre indicatif, l'incidence théorique de l'Opération sur la situation d'un actionnaire détenant 1% du capital de ORAPI en fonction des différentes modalités de remboursement des ORA est présentée ci-après :

Hypothèse 1 (remboursement intégral en actions des ORA 1 et ORA 2 à leur date d'échéance)	Participation de l'actionnaire en % du capital social
Avant l'Augmentation de Capital Réservée	1,00
Après l'émission de 1.979.466 actions au profit de Kartesia dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservée	0,7
Après le remboursement en actions ordinaires nouvelles d'ORAPI de l'intégralité des ORA 1 et des ORA 2 à la date d'échéance des ORA 1 et ORA 2	0,17

Hypothèse 2 (remboursement anticipé en numéraire des ORA 1 et conversion des ORA 2 en actions nouvelles, allocation de 100% des BSA la troisième année suivant la date de réalisation)	Participation de l'actionnaire en % du capital social
Avant l'Augmentation de Capital Réservée	1,00
Après l'émission de 1.979.466 actions au profit de Kartesia dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservée	0,7
Après le remboursement anticipé en numéraire des ORA 1 et la conversion de l'intégralité des ORA 2 en actions ordinaires nouvelles d'ORAPI au cours de la troisième année suivant la date de réalisation de l'Opération	0,46
Après l'exercice par leurs titulaires de l'intégralité des BSA (hors MG3F, membres de la famille Chifflet et autocontrôle), et dans le cas cas où les titulaires de BSA correspondent aux actionnaires à qui ils ont été attribués initialement	0,61
Après l'exercice par leurs titulaires de l'intégralité des BSA (hors MG3F, membres de la famille Chifflet et autocontrôle), et dans le cas cas où les titulaires de BSA ne correspondent plus aux actionnaires à qui ils ont été attribués initialement	0,41

2. Présentation de l'opération

2.2 Descriptif de l'opération

2.2.4 Signature d'un pacte d'actionnaire

A la date de réalisation de l'Opération, Monsieur Guy Chiffot, KARTESIA et MG3F concluront un pacte d'actionnaires relatif à la Société dont les principales stipulations sont les suivantes (le « **Pacte d'Actionnaires** ») :

- Modification de la gouvernance de la Société : mise en place d'un conseil de surveillance composé de 6 membres désignés pour une durée maximum de 6 ans, dont 3 membres désignés sur proposition de MG3F, 2 membres indépendants et 1 membre désigné sur proposition de KARTESIA. S'agissant des 2 membres indépendants, ils seront nommés sur proposition, pour l'un de MG3F, et pour l'autre de KARTESIA. Le président du conseil de surveillance sera nommé parmi les membres désignés par MG3F et disposera d'une voix prépondérante en cas de partage des voix.
- Tant que KARTESIA détient des actions de la Société, des ORA et/ou les Obligations *New Money*, KARTESIA bénéficiera également d'un poste de censeur (sans voix délibérative) ne percevant aucune rémunération au titre de ses fonctions et nommé par le conseil de surveillance à la majorité simple pour une durée maximum de 6 ans.
- Mise en place d'un directoire (composé de deux membres) désigné à la majorité simple du conseil de surveillance. A la date de réalisation de l'Opération, il sera proposé la désignation de Monsieur Henri Biscarrat (actuel directeur général délégué de la Société) et Monsieur Emile Mercier en qualité de premiers membres du directoire. Le président du directoire sera Monsieur Henri Biscarrat qui bénéficiera d'une voix prépondérante lors de l'adoption des décisions du directoire qui seront adoptées à la majorité simple ;
- Le Pacte d'Actionnaires prévoit un nombre limité de décisions significatives de nature patrimoniale intéressant ORAPI et/ou ses filiales qui ne peuvent être prises par le directoire de la Société sans décision préalable du conseil de surveillance de la Société, prises à la majorité simple et sous réserve du vote positif du membre désigné sur proposition de KARTESIA. La liste de ces décisions figureront dans le règlement intérieur du conseil de surveillance et du directoire de la Société ;

2.2.5 Accords spécifiques relatifs à la direction du groupe

- ✎ Transfert de titres : le Pacte d'Actionnaires prévoit également des clauses encadrant les transferts d'actions et instruments financiers de la Société entre les parties au pacte (tels que des engagements d'inaliénabilité temporaire, des droits de cession conjointe ou de cession forcée) ;
- ✎ Mécanisme d'intéressement : le Pacte d'Actionnaires prévoit également la mise en place d'un mécanisme d'intéressement de certains salariés et/ou mandataires sociaux de la Société ou de ses filiales ;
- ✎ Option d'Achat d'une quote-part des ORA 2 : sous réserve de la réalisation de certaines conditions, KARTESIA concèdera à MG3F une option d'achat d'une quote-part des ORA 2 qu'elle détient (cf. section 5.5 du Rapport) ;
- ✎ La conclusion entre KARTESIA, d'une part, et MG3F, d'autre part, du Pacte d'Actionnaires, sera constitutive d'une action de concert entre MG3F et KARTESIA. Cette mise en concert fera l'objet des déclarations appropriées auprès de l'AMF conformément à la réglementation applicable.

2. Présentation de l'opération

2.3 Principales conditions à la réalisation de l'opération

La réalisation de l'Opération est notamment conditionnée par :

- l'obtention auprès de l'AMF (i) d'une dérogation à l'obligation par KARTESIA de déposer un projet d'offre publique sur les actions ORAPI, conformément aux articles 234-9 2° et 234-10 du Règlement général de l'AMF et (ii) d'une décision de non-lieu à dépôt d'une offre publique sur les actions d'ORAPI, conformément aux articles 234 7 1° et 234-10 du Règlement général de l'AMF, dans le cadre de la mise en place des opérations de restructuration, étant précisé que KARTESIA et MG3F pourront collectivement renoncer à cette condition suspensive ;
- l'homologation du protocole de conciliation tel que modifié, par le Tribunal de commerce de Lyon, conformément aux dispositions de l'article L. 611-8-II du Code de commerce, purgé de tout recours, et l'octroi, aux termes du jugement d'homologation, du privilège de conciliation prévu à l'article L. 611-11 du Code de commerce, au titre de l'intégralité des sommes mises à la disposition d'ORAPI dans le cadre des obligations simples souscrites par KARTESIA étant précisé que KARTESIA pourra renoncer à cette condition suspensive ; et
- l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires d'ORAPI de l'Augmentation de Capital Réserve et de l'émission des ORA.

2. Présentation de l'opération

2.4 Actionnariat de la société

2.4.1 Nombre d'actions et de droits de vote d'ORAPI

La Société est contrôlée par la société La Financière M.G.3.F (« **MG3F** »), holding contrôlée par Monsieur Guy Chiffot et sa famille (la « **Famille Chiffot** ») à hauteur de de 50,89% du capital et 63,10% des droits de vote.

Au 14 avril 2020, le capital social et les droits de vote d'ORAPI se répartissent comme suit :

	Nb d'actions	en %	Nb ddv	en %
Financière MG3F	2 333 589	50,52%	4 667 178	62,65%
GC Consult	7 845	0,17%	15 690	0,21%
CHIFFLOT Marie-France	3 882	0,08%	7 764	0,10%
CHIFFLOT Guy	2 649	0,06%	5 298	0,07%
CHIFFLOT Fabienne	847	0,02%	1 694	0,02%
CHIFFLOT Fabrice	1 845	0,04%	3 690	0,05%
<i>Total Famille CHIFFLOT</i>	<i>2 350 657</i>	<i>50,89%</i>	<i>4 701 314</i>	<i>63,10%</i>
Autocontrôle	22 087	0,48%	0	0%
Salariés	131 078	2,84%	228 428	3,07%
CM-CIC Investissement	692 010	14,98%	904 735	12,14%
Public	1 422 921	30,81%	1 615 622	21,69%
TOTAL	4 618 753	100,00%	7 450 099	100,00%

2.4.2 Instruments donnant accès au capital

- **Plan de souscription d'actions**

L'assemblée Générale Mixte du 20 avril 2018 a autorisé le conseil d'administration pour une durée de 38 mois à consentir à des salariés ou mandataires sociaux de la société ou de sociétés liées, des options de souscription ou d'achat d'actions. Cette autorisation n'a jamais été utilisée.

- **Options de souscription et d'achat d'actions**

Néant.

- **Attribution gratuite d'actions**

L'assemblée Générale Mixte du 20 avril 2018 a autorisé le conseil d'Administration pour une durée de 26 mois à attribuer gratuitement des actions ordinaires de la société. Cette assemblée a privé d'effet l'autorisation du 21 avril 2017. Cette autorisation a été utilisée une seule fois le 20 avril 2018.

Le Conseil d'Administration du 20 avril 2018 a décidé d'attribuer 10 000 actions gratuites à un salarié du Groupe. Ces actions ont définitivement été transférées au salarié en 2019 et ont généré une charge sur l'exercice 2019 de (22)k€.

Il n'existe donc, à la date de nos travaux, aucun instrument dilutif.

3. Présentation du groupe ORAPI

Historique, activité et positionnement stratégique

Analyse sectorielle

Diagnostic stratégique

Analyse historique des comptes consolidés

Business Plan

3. Présentation du groupe ORAPI

3.1 Historique, activité et positionnement stratégique

3.1.1 Présentation générale du groupe ORAPI

ORAPI, dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Euronext Paris sous le code ISIN FR0000075392, est la société faîtière du groupe ORAPI, fondé en 1968 (le « **Groupe ORAPI** »). MG3F est l'associée majoritaire d'ORAPI.

MG3F est représentée par son président, la société GC CONSULT, elle-même représentée par Monsieur Guy Chiffлот en qualité de gérant. Elle est une société holding contrôlée majoritairement par la Famille Chiffлот.

ORAPI est représentée par Monsieur Guy Chiffлот en qualité de président du conseil d'administration et directeur général.

Le Groupe ORAPI conçoit, fabrique et distribue des produits nécessitant un savoir-faire chimique pour l'hygiène professionnelle, les *process* industriels et la maintenance et ce, grâce à trois laboratoires de recherche à travers le monde, sept usines de production spécialisées par marché réparties sur trois zones géographiques (Europe, Asie et Canada) et 1 200 collaborateurs en charge de la distribution présents au niveau mondial. ORAPI détient, directement ou indirectement, des participations dans de nombreuses sociétés, situées en France et à l'étranger (Espagne, Italie, Singapour, Pays-Bas, Malaisie, Thaïlande, Canada).

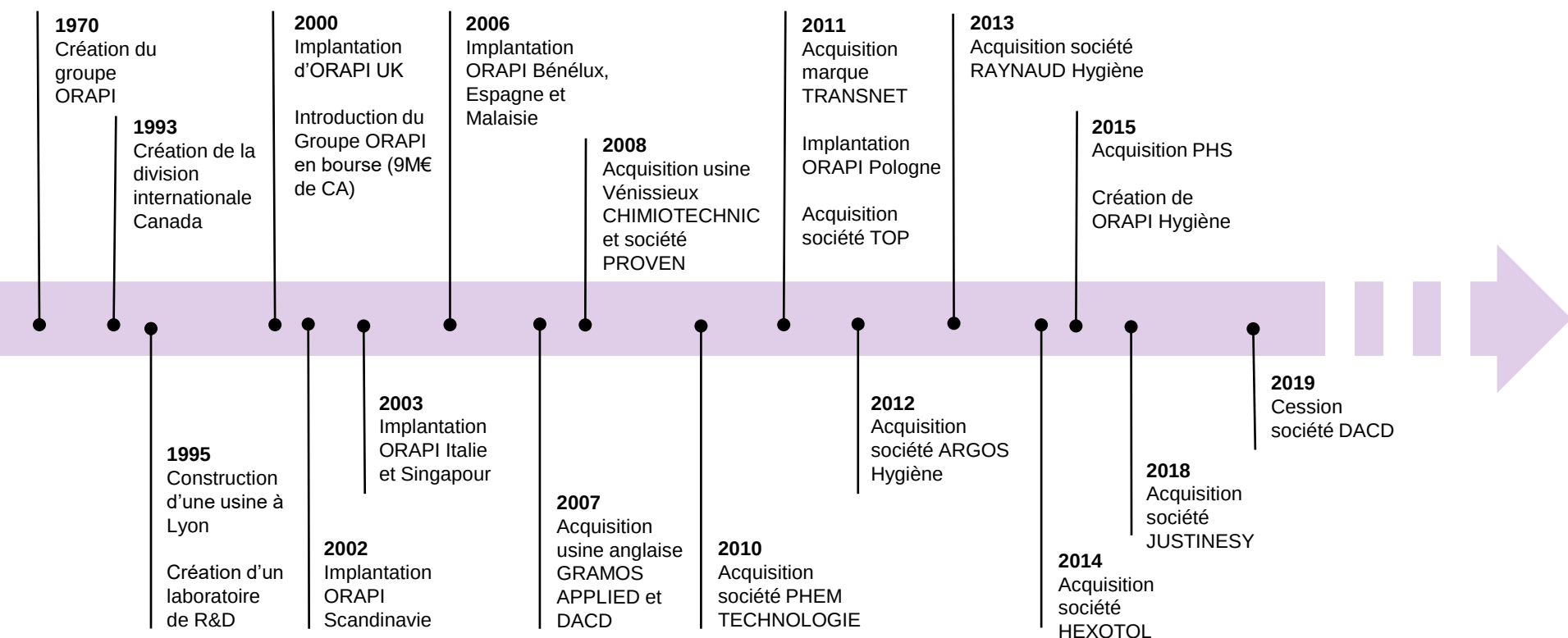
3.1.2 Évolution de la répartition du capital depuis 4 ans

	Au 17/03/2017				Au 16/03/2018				Au 22/03/2019				Au 14/04/2020			
	Nb d'actions	en %	Nb ddv	en %	Nb d'actions	en %	Nb ddv	en %	Nb d'actions	en %	Nb ddv	en %	Nb d'actions	en %	Nb ddv	en %
Financière MG3F (1)	2 333 389	50,52%	4 151 315	60,13%	2 333 589	50,52%	4 666 978	62,73%	2 333 589	50,52%	4 666 978	62,40%	2 333 589	50,52%	4 667 178	62,65%
GC Consult	7 845	0,17%	14 530	0,21%	7 845	0,17%	15 690	0,21%	7 845	0,17%	15 690	0,21%	7 845	0,17%	15 690	0,21%
CHIFFLOT Marie-France	3 882	0,08%	7 764	0,11%	3 882	0,08%	7 764	0,10%	3 882	0,08%	7 764	0,10%	3 882	0,08%	7 764	0,10%
CHIFFLOT Guy	2 649	0,06%	4 908	0,07%	2 649	0,06%	5 298	0,07%	2 649	0,06%	5 298	0,07%	2 649	0,06%	5 298	0,07%
CHIFFLOT Fabienne	847	0,02%	1 654	0,02%	847	0,02%	1 694	0,02%	847	0,02%	1 694	0,02%	847	0,02%	1 694	0,02%
CHIFFLOT Fabrice	1 845	0,04%	3 290	0,05%	1 845	0,04%	3 490	0,05%	1 845	0,04%	3 690	0,05%	1 845	0,04%	3 690	0,05%
Total Famille CHIFFLOT	2 350 457	50,89%	4 183 461	60,59%	2 350 657	50,89%	4 700 914	63,18%	2 350 657	50,89%	4 701 114	62,86%	2 350 657	50,89%	4 701 314	63,10%
Autocontrôle	14 844	0,32%	0	0,00%	34 084	0,74%	0	0,00%	34 526	0,75%	0	0,00%	22 087	0,48%	0	0,00%
Salariés	162 529	3,52%	270 226	3,91%	154 031	3,33%	247 322	3,32%	141 256	3,06%	250 697	3,35%	131 078	2,84%	228 428	3,07%
CM-CIC Investissement	784 000	16,97%	996 725	14,44%	784 000	16,97%	996 725	13,40%	784 000	16,97%	996 725	13,33%	692 010	14,98%	904 735	12,14%
Public	1 306 923	28,30%	1 453 618	21,05%	1 295 981	28,06%	1 495 391	20,10%	1 308 314	28,33%	1 530 021	20,46%	1 422 921	30,81%	1 615 622	21,69%
TOTAL	4 618 753	100,00%	6 904 030	100,00%	4 618 753	100,00%	7 440 352	100,00%	4 618 753	100,00%	7 478 557	100,00%	4 618 753	100,00%	7 450 099	100,00%

3. Présentation du groupe ORAPI

3.1 Historique, activité et positionnement stratégique

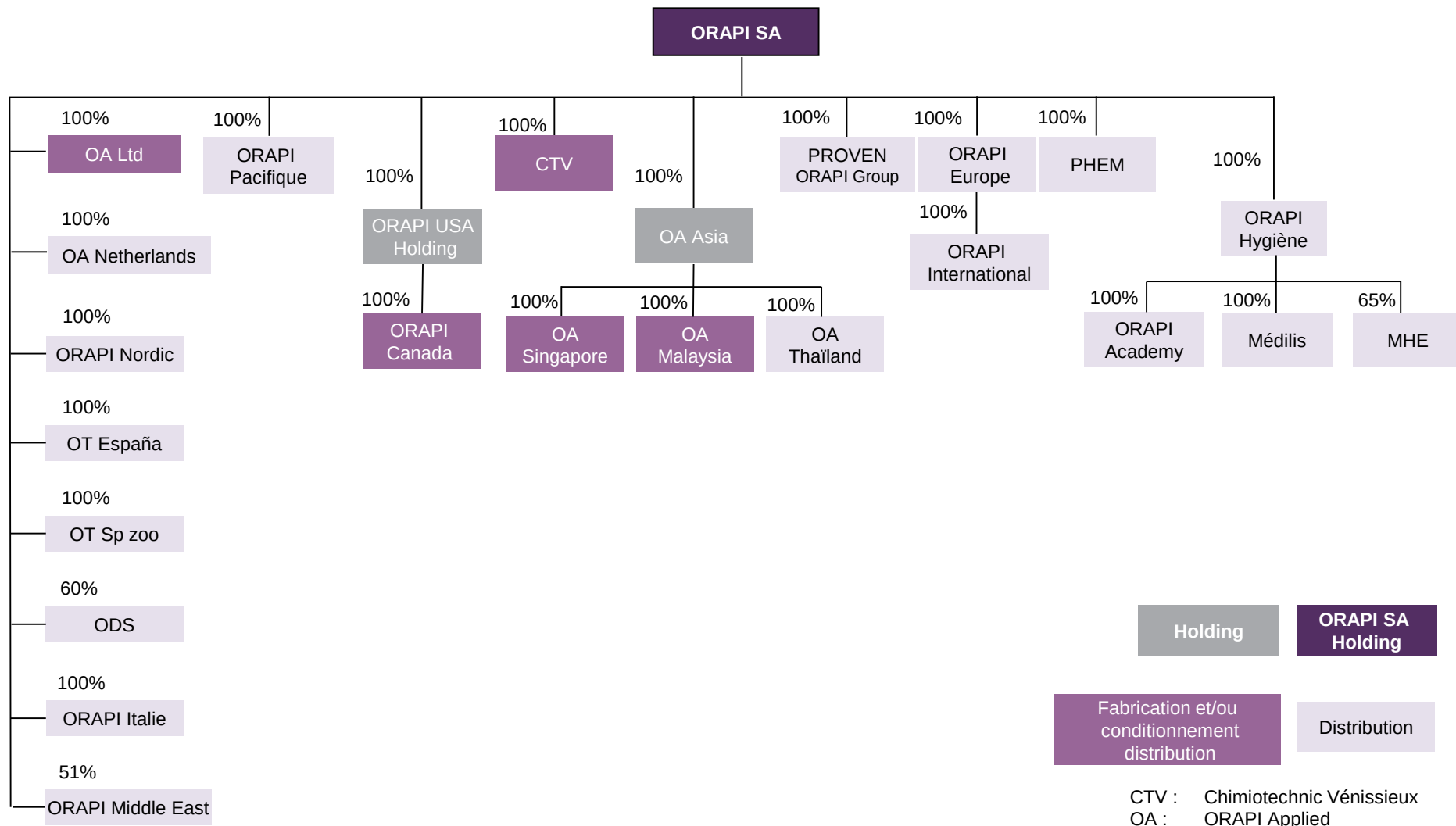
3.1.3 Historique du groupe



3. Présentation du groupe ORAPI

3.1 Historique, activité et positionnement stratégique

3.1.4 Organigramme



3. Présentation du groupe ORAPI

3.1 Historique, activité et positionnement stratégique

3.1.5 Présentation générale de l'activité (1/3)

Le Groupe ORAPI est fabricant et leader français de produits d'hygiène professionnelle et de process industriel divisé en deux catégories

• Produits de nettoyage et de désinfection

Division professionnelle du Groupe ORAPI.

Représente 70% du chiffre d'affaires global du groupe.
Présent dans l'ensemble des secteurs d'activité : transport, industrie, collectivité, santé, entreprise de propreté, commerce/loisirs.

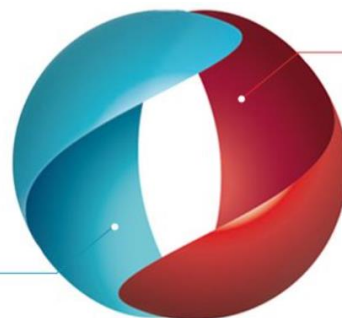
Leader français sur le marché de la fabrication et de la commercialisation de produits et matériels d'hygiène professionnelle.

DIVISION HYGIENE

Gamme couvrant les besoins en hygiène alimentaire, sanitaire, linge, sols, surfaces, mains...

Mais aussi en désinfection, traitement des déchets, brosse, chariots, matériel...

Gamme linge intégrant des détergents, des additifs, des agents de blanchiment, des désinfectants ainsi que des systèmes de dosage.



DIVISION PROCESS

• Produits pour l'entretien du matériel et des machines

Division historique du Groupe ORAPI.

Rassemble tous les produits consommables de haute technologie nécessaires à l'entretien et à la maintenance du matériel et des machines.

Présent dans toutes les activités liées à l'industrie (nucléaire, agroalimentaire, sidérurgie, raffinerie...), aux transports (aéronautique, ferroviaire, poids lourds, TP...), aux collectivités, à l'agriculture...

Cinq domaines :



DÉGRIPPER



NETTOYER



LUBRIFIER



ASSEMBLER



PROTÉGER

Trois marques fortes et complémentaires :



3. Présentation du groupe ORAPI

3.1 Historique, activité et positionnement stratégique

3.1.5 Présentation générale de l'activité (2/3)

Fabricant français de 1 200 collaborateurs intégrés verticalement, de la conception à la commercialisation



CONCEPTION

RECHERCHE ET
DEVELOPPEMENT

3 laboratoires de recherche
à travers le monde

La R&D est au cœur de
l'organisation du groupe.



FABRICATION

USINE DE PRODUCTION

7 usines dans le monde
dont 2 en France

Sur l'usine de St-Vulbas, un
nouvel atelier entièrement
automatisé a été construit.



LOGISTIQUE

ENTREPÔTS DE STOCKAGE

80 000 m2 de surface
logistique en France
15 000 lignes de
livraison/jour

L'usine de St-Vulbas et sa
plateforme logistique sont
classées SEVESO.



COMMERCIALISATION

FILIALES DE DISTRIBUTION
EN FRANCE ET À
L'INTERNATIONAL

30 filiales de distribution
Orapi et 150 distributeurs
dans le monde

Vente directe avec les divisions :
ORAPI HYGIENE, ORAPI
PROCESS et ORAPI LAUNDRY.
Vente indirecte avec la filiale
PROVEN ORAPI.
Vente de spécialités avec PHEM.



UTILISATEURS FINAUX

plus de 2 millions
d'utilisateurs

Présence mondiale : 3 000
formules, dont environ 1 000
sont intégrées dans ses
catalogues et gammes de
produits en exploitation,
représentant environ 7 500
références vendues.



3. Présentation du groupe ORAPI

3.1 Historique, activité et positionnement stratégique

3.1.5 Présentation générale de l'activité (3/3)

• Circuits de commercialisation

Le Groupe ORAPI est présent sur l'ensemble des circuits de commercialisation, à savoir :

La vente directe



- En France, les produits sont majoritairement commercialisés en vente directe par ORAPI auprès des grands comptes (industries et laboratoires, collectivités, établissements hospitaliers, entreprises de propreté).
- Les filiales du Groupe ORAPI présentent à l'étranger y assurent également de la vente directe.

La distribution



- Le Groupe ORAPI réalise également en France une partie significative de ses ventes via la distribution, en s'appuyant sur des distributeurs partenaires (grandes surfaces spécialisées, notamment de bricolage, enseignes de cash & carry pour les produits d'hygiène professionnelle, revendeurs de fournitures industrielles, etc.).
- La vente via la distribution est également très développée au Royaume-Uni et en Amérique du Nord où ce mode de commercialisation est majoritaire.

Les distributeurs à l'étranger

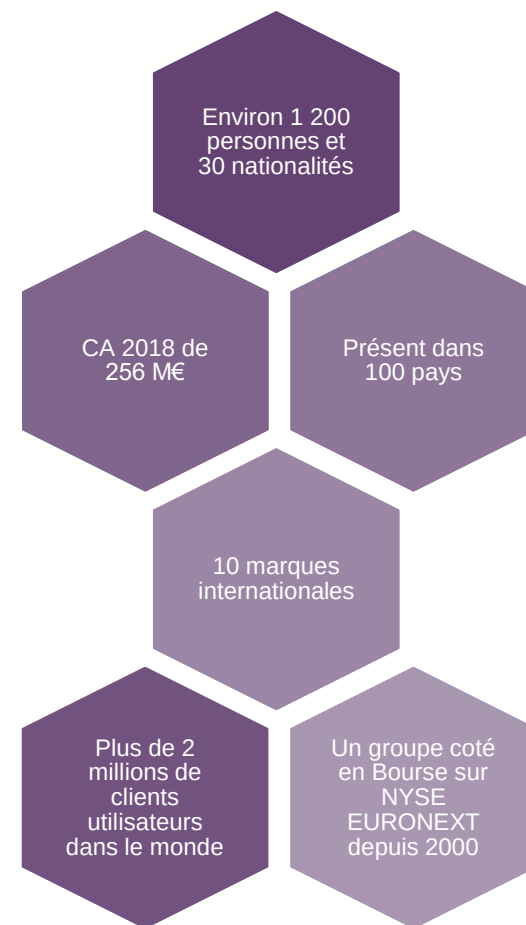


- Dans les zones où le Groupe ORAPI ne dispose pas encore de filiales (Afrique du Sud, Australie/Océanie, Pologne, pays émergents), le Groupe ORAPI s'appuie sur un réseau de distributeurs partenaires qui assurent la diffusion des produits.

• Marques

Des marques sont détenues en propre (ORAPI Hygiène, Fury, Spado, Gloss, Cresyl, Wyritol, Boldair) et commercialisées sous contrat de distribution exclusive ou professionnelle (Jex, Woolite, Calgonit, Eau Ecarlate, Cedar, Calgon, Air Wick, St Marc).

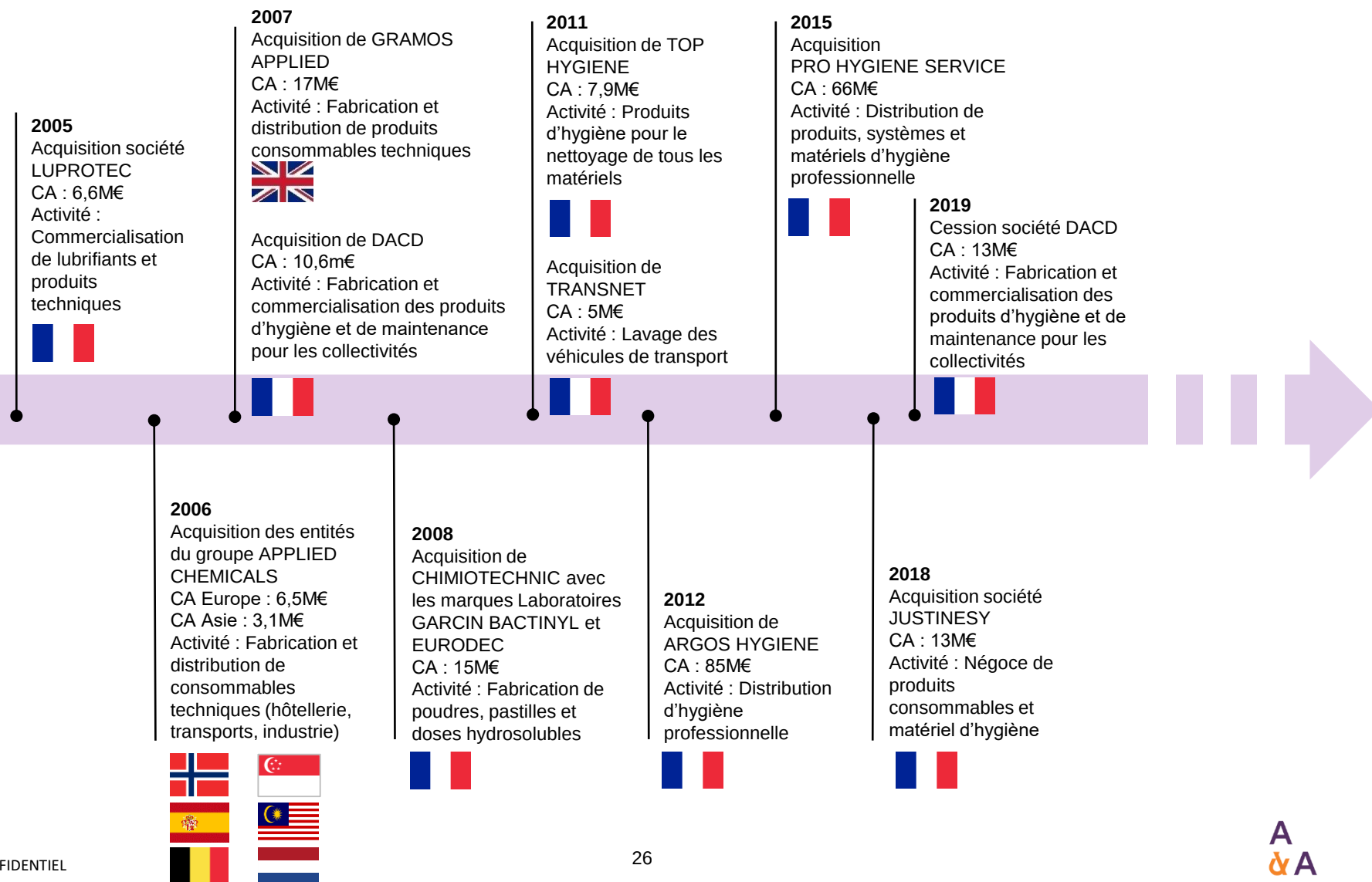
• Chiffres clés



3. Présentation du groupe ORAPI

3.1 Historique, activité et positionnement stratégique

3.1.6 Les principales acquisitions et cessions



3. Présentation du groupe ORAPI

3.1 Historique, activité et positionnement stratégique

3.1.7 Evolution des principaux agrégats du Groupe

en M€	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 sans IFRS 16
Chiffre d'affaires	80,6	113,4	112,9	122,2	171,7	210,7	220,2	277,2	248,1	243,7	255,9	240,1
EBITDA	6,4	11,2	9,5	7,5	10,7	13,5	12,4	9,9	10,9	10,5	9,7	8,8
Taux d'EBITDA	8,0%	9,9%	8,4%	6,1%	6,3%	6,4%	5,6%	3,6%	4,4%	4,3%	3,8%	3,7%
Bénéfice	2,4	3,5	3,9	1,3	2,0	3,1	2,0	(5,6)	(1,1)	(2,1)	(3,7)	(2,7)
Capitaux propres	22,5	30,0	34,0	34,2	39,0	41,2	49,1	50,8	48,8	46,4	43,0	40,8
Dettes financières nettes	22,7	13,4	12,7	18,2	35,9	43,9	37,6	50,2	55,6	63,1	72,3	61,5

Source : Infront Analytics et Documents de référence

Nous constatons que la politique de croissance externe du Groupe a eu un impact significatif sur la croissance du chiffre d'affaires et de l'EBITDA jusqu'en 2015.

ORAPI rencontre des difficultés depuis 2015 du fait (i) de la difficile intégration de deux sociétés acquises cette année, (ii) l'augmentation de la concurrence, (iii) l'importance des coûts liés à la réorganisation structurelle du Groupe (déménagement d'usine, fermeture de nombreux sites logistiques et rationalisation d'agences, frais de démarrage de l'usine de Lyon Saint-Vulbas) et (iv) du niveau élevé de la dette financière contractée depuis 2012 pour mener une politique d'acquisition.

Compte tenu des difficultés rencontrées depuis 2015, des tensions de trésorerie apparues à compter du mois d'avril 2018 et de la mise en œuvre du plan d'action, ORAPI a initié des discussions avec ses créanciers financiers au quatrième trimestre de l'année 2017 en vue d'envisager une opération de refinancement de la dette du Groupe. Du fait de l'échec de négociations initiées fin 2017 entre ORAPI et ses créanciers financiers, la majeure partie de la dette financière d'ORAPI a été classée dans les dettes financières à moins d'un an dans les comptes arrêtés au 31 décembre 2017. Ainsi, à la suite de la publication de ses comptes 2017, le Groupe ORAPI a perdu au premier semestre de l'année 2018 la couverture des assureurs crédits, ce qui a entraîné une perte significative de crédit fournisseurs.

De nouvelles négociations, menées de mai à septembre 2018, ont abouti à un accord de réaménagement des dettes financières d'ORAPI permettant de regrouper les banques du pool au sein d'un même contrat, de consolider les découverts bancaires et de financer une partie des investissements de 2018.

Au cours de l'exercice 2019, le Groupe ORAPI a mis en œuvre un plan d'action, le plan TINA, basé sur (i) une amélioration de la rentabilité, de la performance financière et de l'efficacité industrielle et logistique et (ii) une refonte de la gouvernance et de l'organisation.

3. Présentation du groupe ORAPI

3.2 Analyse sectorielle

Le groupe s'est développé essentiellement dans la fabrication de produits d'hygiène professionnelle et de process industriel. Deux analyses sectorielles permettent de couvrir les activités du groupe ORAPI. La première porte sur l'industrie des détergents et produits d'entretien et la seconde, plus spécifique, couvre le marché des produits d'entretien pour le nettoyage professionnel en France.

Étude Xerfi – L'industrie des détergents et produits d'entretien

- **Périmètre de l'étude** : L'étude est menée par Xerfi. Elle porte sur la fabrication de savons, de détergents et de produits d'entretien en France. En revanche, le champ de l'étude exclut la fabrication de produits d'hygiène corporelle.
- **Code NAF concerné** : 20.41Z : « Fabrication de savons, de détergents et de produits d'entretien ».
- **Les débouchés du secteur sont** :
 - Les entreprises, pour leur propre consommation (salariés) ou pour leurs clients (blanchisseries, entreprises de nettoyage, hôtels, restaurants, hôpitaux, établissements scolaires, etc.) ;
 - Les particuliers, par le biais des distributeurs de détail, à l'instar des GMS (grandes et moyennes surfaces).
- **Les industriels du secteur proposent quatre catégories de produits** :
 - Les détergents, destinés au nettoyage du linge, de la vaisselle ou de surfaces spécifiques ;
 - Les produits d'entretien : les désodorisants, les cires pour le soin des peaux animales, les produits à briller (peinture, métaux, bois, sols, etc...) ou à récurer (notamment pour salle de bains ou cuisine) ;
 - Les savons (liquides, solides ou en paillettes) pour le ménage ;
 - La glycérine, issue de la fabrication du savon, qui est utilisée pour la production de cosmétiques ou de biocarburants.
- **Les fondamentaux de l'activité** : Les préparations pour lessives et nettoyage sont les principaux produits facturés par les industriels français du secteur (34% en valeur). Cependant cette proportion a reculé de 7 points entre 2012 et 2017, à l'inverse notamment des agents de surface (+8 points). Les facturations concernant les opérations de sous-traitance sont également prises en compte. Elles ont représenté 17,7% des facturations totales du secteur en 2017 (en recul par rapport à 2012).

Étude MSI – Marché des produits d'entretien pour le nettoyage professionnel en France

- **Périmètre de l'étude** : L'étude couvre le marché français des produits d'entretien utilisés pour le nettoyage non résidentiel par les services externalisés de propreté et par les services de propreté internes aux établissements et institutions. La taille de marché exclut donc les ventes de produits d'entretien destinés à un usage individuel, par des particuliers. Il inclut par contre les produits utilisés par les entreprises de propreté ou les gardiens d'immeubles dans le cadre du nettoyage des parties communes d'immeubles.
- **Deux grandes familles de services** :
 - Les services externalisés de propreté et de services associés (quels que soient sa taille et son statut juridique)
 - Les services internes de propreté et de services associés, c'est-à-dire le personnel intégré dans l'effectif de l'entreprise, même de façon temporaire
- **L'étude couvre huit catégories de produits** :
 - Les produits d'entretien des sols
 - Les produits d'entretien des surfaces et des meubles
 - Les produits d'entretien du linge
 - Les produits d'entretien des sanitaires
 - Les produits d'entretien de la vaisselle et des cuisines
 - Les produits d'hygiène corporelle
 - Les produits pour la désinfection de l'air
 - Les produits de diffusion de parfum et de destruction des odeurs

En parallèle de cette analyse de marché, une étude a également été faite sur les modes de distribution de chaque produit d'entretien selon le secteur utilisateur et le mode de gestion des services de propreté (interne ou externe).

3. Présentation du groupe ORAPI

3.2 Analyse sectorielle - XERFI

• Les principaux déterminants de l'activité et leurs impacts (1/2)

Principaux déterminants	2017	2018	2019 (e)	2020 (p)
La demande des ménages en détergents et produits d'entretien	--	+	+	=
La fréquentation dans l'hôtellerie, la restauration et les établissements de santé	++	+	+	+
L'activité des blanchisseries et des entreprises de nettoyage	+	+	+	+

Légende :

++ → très bien orienté

+ → bien orienté

= → stable

- → en baisse

-- → défavorable

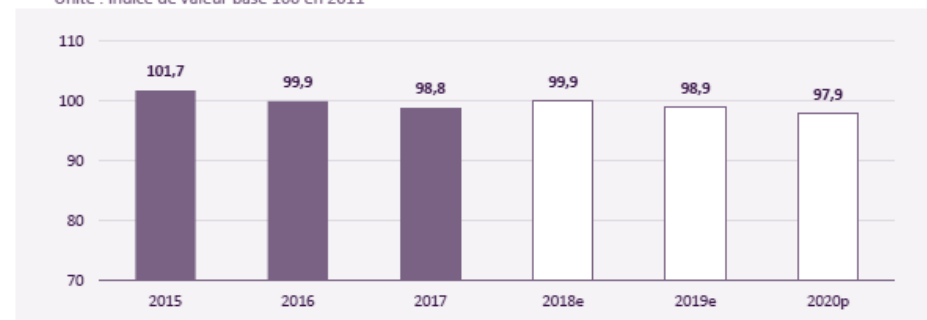
Les exportations des industriels	+	++	+	+
La concurrence étrangère sur le marché français	--	--	-	-

» Une demande intérieure dynamique

Les fabricants ont profité d'une hausse de la demande intérieure, principalement pour les grands formats et les produits premium. L'activité des industriels positionnés sur le segment BtoB a aussi été bien orientée. Ils ont pu profiter d'une hausse de la demande des professionnels de la restauration traditionnelle, de l'hôtellerie, des sociétés de nettoyage et des blanchisseries-teintureries. Les hôteliers et restaurateurs ont pu profiter du dynamisme des flux de touristes étrangers. Leur chiffre d'affaires a donc progressé respectivement de 2,3% et 5,1% en France en 2018. Les années 2019 et 2020 sont également bien orientées.

■ Chiffre d'affaires des industriels du secteur (panel Xerfi)

Unité : indice de valeur base 100 en 2011



Traitement, estimations et prévision Xerfi / Source : Xerfi d'après Greffes des Tribunaux de Commerce

» Une activité tournée vers l'international

Les exportations représentent en moyenne près du quart de l'activité des fabricants de savons, détergents et produits d'entretien implantés en France. Les fabricants de détergents et produits d'entretien, dont la production est destinée à l'ensemble du continent européen, ont pu s'appuyer sur une forte croissance de la demande étrangère en 2018 (+8,2% en valeur). Le dynamisme des exportations s'explique notamment par la progression des ventes au sein de l'Union Européenne. L'importance des exportations en direction de l'Europe s'explique par la stratégie des grands groupes consistant à spécialiser leurs usines dans un type de production afin de desservir l'ensemble du continent. Les exportations représentent une partie importante de leur chiffre d'affaires.

3. Présentation du groupe ORAPI

3.2 Analyse sectorielle - XERFI

• Les principaux déterminants de l'activité et leurs impacts (2/3)

Principaux déterminants	2017	2018	2019 (e)	2020 (p)
Les rapports de forces avec les distributeurs	--	--	---	---
L'évolution des capacités de production	+	+	=	=

➤ Intensification des pressions tarifaires

Après une année 2019 difficile, le chiffre d'affaires des fabricants de détergents et de produits d'entretien reculera encore en 2020 de 1%.

Les industriels devront concéder de nouvelles baisses de prix face aux pressions tarifaires exercées par les distributeurs. Ces pressions déflationnistes sont à l'œuvre depuis longtemps dans le secteur.

Par ailleurs, la promulgation de la loi Egalim début 2019, et ses mesures d'encadrement des promotions pour les produits alimentaires, intensifient cette dynamique.

Enfin, les fabricants français sont structurellement pénalisés par la concurrence étrangère, même si les flux entrants de détergents et produits d'entretien ont reculé de 2,3% au cours des 9 premiers mois de 2019.

➤ Poursuite des investissements capacitaires

Dans le contexte de spécialisation des grands groupes et face à la concurrence, les grands groupes ont augmenté leurs capacités de production en 2019.

Les fabricants du secteur poursuivront en 2020 la modernisation de leur outil industriel. Début 2019, Procter & Gamble a par exemple annoncé un nouvel investissement de 50M€ dans son usine d'Amiens (80) qui dessert une cinquantaine de pays et qui est spécialisée dans la fabrication de lessives. Il sera consacré à la création d'une nouvelle ligne de production de lessive unidose et d'une autre ligne de fabrication destinée au conditionnement.

• Les principaux déterminants de l'activité et leurs impacts (3/3)

Principaux déterminants	2017	2018	2019 (e)	2020 (p)
Le cadre réglementaire	-	-	=	=
Les efforts d'innovation des fabricants	+	+	+	+

➤ Les efforts d'innovation des fabricants

Pour répondre à la concurrence intense entre marques et fabricants étrangers, les industriels de produits d'entretien multiplient les innovations (composition chimique des produits, de senteurs, de packaging, de praticité, de conditionnement) dans le but de revaloriser leurs tarifs. Mais avec les nombreux textes réglementaires, les projets de R&D peuvent être retardés.

➤ Les fabricants assainissent leurs compositions

Afin de satisfaire une demande croissante en détergents et produits d'entretien écologiques, les fabricants du secteur étendent de plus en plus leurs gammes en produits bio ou naturels.

Les produits « verts » font en effet partie des segments en plus forte croissance (+10,3% en valeur et +8,6% en volume au cumul annuel mobile à fin avril 2019).

Le positionnement à haute valeur ajoutée des produits écologiques constitue également un moyen pour les fabricants d'échapper aux pressions déflationnistes exercées par les distributeurs.

➤ Les fabricants misent sur la croissance externe

Dans le but de proposer une offre de détergents et de produits d'entretien plus écologiques ou innovants, certains fabricants recourent aussi à de la croissance externe.

D'autres opérateurs choisissent d'innover en interne et miser sur la simplicité de leurs formulations.

3. Présentation du groupe ORAPI

3.2 Analyse sectorielle - XERFI

■ Chiffres clés des entreprises du secteur des détergents et produits d'entretien en 2016 (*)

	2 016
Nombre d'entreprises	465
Effectifs salariés au 31/12	6 668
Nombre moyen de salariés par entreprise	14
Chiffre d'affaires HT (M€)	1 978,5
dont chiffre d'affaires à l'export (M€)	644,1
Chiffre d'affaires moyen par entreprise (k€)	4 248,4
Chiffre d'affaires moyen par salarié (k€)	296,3
Frais de personnel (M€) (% CA)	366,9
Taux de valeur ajoutée (valeur ajoutée / CA)	31,6%
Taux d'excédent brut d'exploitation (EBE / CA)	11,1%
Taux d'investissement (investissements corporels bruts hors apports / VA HT)	18,0%

(*) Entreprises de toutes tailles / Traitement Xerfi / Source : INSEE-ESANE, données 2016

• Un secteur très concentré

L'industrie française des détergents et produits d'entretien est très concentrée. Les quatre premières entreprises du secteur, principalement des filiales de groupes mondiaux, réalisent en effet plus de la moitié du chiffre d'affaires du secteur (Reckitt Benckiser, McBride, Procter & Gamble et les Laboratoires Anios).

Par ailleurs, seules les 21 premières entreprises du secteur réalisent un chiffre d'affaires supérieur à 20M€.

Cette concentration s'explique par la forte intensité capitalistique de l'activité, elle-même liée à la nécessité de disposer de sites de production de taille élevée pour s'adresser à un marché de masse. Certaines de ces entreprises se positionnent sur différents segments d'activité, avec différentes marques, afin de couvrir l'ensemble des besoins, comme ORAPI.

La concentration est également géographique. La région Île-de-France rassemble près de 20% des effectifs du secteur en raison notamment de la présence de sièges sociaux des opérateurs ainsi que de centres de R&D. Les Hauts-de-France regroupent quant à eux d'importants sites industriels à l'image de l'usine de Procter & Gamble située à Amiens (80). Ce site de production est le plus grand du groupe en Europe (1 000 employés). Enfin, la région Auvergne-Rhône-Alpes est la 3^{ème} en termes d'effectifs salariés. Les fabricants ORAPI et Unilever y possèdent notamment des usines.

■ Concentration de l'industrie des détergents et produits d'entretien en France (*)

Unité : part en % du chiffre d'affaires de l'ensemble du secteur

	Part du CA
4 premières entreprises	55,9%
8 premières entreprises	69,2%
15 premières entreprises	82,6%
25 premières entreprises	92,7%

(*) Part du CA dans le secteur après correction de Xerfi des acteurs diversifiés

Source : Xerfi, d'après Greffes des Tribunaux de commerce

En m€	Chiffre d'affaires
4 premières entreprises	1 106
461 entreprises	873

3. Présentation du groupe ORAPI

3.2 Analyse sectorielle - XERFI

- Les principaux faits marquants

Mois	Opérateurs	Commentaires
Avril 2018	Briochin	Le fabricant de produits d'entretien ménagers Briochin revoit les formules de sa gamme de soin du linge. Il bannit les allergènes de ses lessives dont certains ont été interdits dans les cosmétiques. L'identité visuelle des produits est également modifiée pour mettre en avant le positionnement « naturel » des produits.
Juillet 2018	McBride	Le groupe McBride annonce l'embauche de 30 personnes sur son site de production situé à Rosporden (29). Ces recrutements interviennent dans le cadre d'une augmentation de l'activité de l'usine.
Janvier 2019	Procter & Gamble	Procter & Gamble annonce un investissement de 50M€ dans son usine située à Amiens. Il sera destiné à la création d'une ligne de fabrication ainsi que d'une ligne liée au conditionnement.
Février 2019	ORAPI	Afin de se recentrer sur la fabrication de détergents et produits d'entretien, le groupe ORAPI commence une procédure de cession de sa filiale DACD. Cette opération contribuera également au désendettement de l'entreprise.
Juillet 2019	Eurotab Tableting	Eurotab Tableting, groupe spécialisé dans la fabrication de tablettes individuelles de produits détergents, est racheté par le fonds d'investissement LBO France. Le groupe, qui emploie 210 personnes, possède deux usines à Saint-Just-Saint-Rambert (42) et une dans la région d'Istanbul. Il détient également une participation majoritaire dans Spaintab, une société destinée à couvrir le marché ibérique.
Septembre 2019	Salveco	L'industriel de la chimie Salveco lance une marque de produits d'entretien, Osanis. Les formulations sont composées à 100% d'ingrédients naturels. La gamme est composée d'une lessive, d'un liquide vaisselle, d'un nettoyeur dégraissant pour la cuisine et d'un nettoyeur pour les vitres.

3. Présentation du groupe ORAPI

3.2 Analyse sectorielle - XERFI

- **Les principaux acteurs et leur positionnement**

Les acteurs mondiaux produisent en France des gammes complètes de détergents et de produits d'entretien sous différentes marques. L'Anglais Reckitt Benckiser, au sein de son unité de Chartres (28), fabrique notamment 9 marques de produits ménagers à destination de la grande consommation (Finish, Cillit Bang, Calgon, etc.) et des professionnels (Jex). McBride s'impose quant à lui comme un acteur européen incontournable de la fabrication de produits d'entretien sous les marques de distributeurs.

Les leaders du secteur sont principalement des acteurs diversifiés proposant également d'autres produits de grande consommation et pour lesquels le segment des détergents et produits d'entretien représente au final une part assez faible de leur activité totale.

L'Américain Colgate-Palmolive réalise par exemple plus des trois quarts de son chiffre d'affaires dans les segments de l'hygiène corporelle et des soins bucco-dentaires.

Quant à Unilever, il tire près de la moitié de ses revenus des produits agroalimentaires.

Au sein d'un secteur dominé par des acteurs internationaux, le Français ORAPI tire son épingle du jeu. Basé à Vénissieux (69), il réalise près de 250M€ de chiffre d'affaires sur le segment de l'hygiène professionnelle et la maintenance industrielle. Le groupe s'est développé grâce à une stratégie de croissance externe en France et à l'international.

Labojal, basé à Thizy-les-Bourgs (69), intervient aussi sur le segment de l'hygiène professionnelle. Le fabricant dispose notamment d'une offre innovante. Sa gamme comprend, par exemple, un produit permettant aux restaurateurs d'abaisser le temps de lavage d'une plaque de cuisson d'une heure à quinze minutes.

Le CA consolidé présenté ci-dessous correspond au CA global d'acteurs internationaux ayant une part de leur activité en France :

■ **Principaux acteurs intervenant en France dans le secteur (*)**

	Acteurs	Pays d'origine	CA consolidé (année)	Poids dans le secteur en France
Spécialistes BroC	MCBRIDE	Royaume-Uni	852 M€ (30/06/2018)	●
	PROCTER & GAMBLE	États-Unis	56 000 M€ (30/06/2018)	●
	RECKITT BENCKISER	Royaume-Uni	13 139 M€ (2017)	●
	COLGATE-PALMOLIVE	États-Unis	13 685 M€ (2017)	●
	UNILEVER	Pays-Bas, Royaume-Uni	53 715 M€ (2017)	●
Spécialistes BroB	ORAPI	France	244 M€ (2017)	●
	LABORATOIRES ANIOS	France	230 M€ (2016)	●
	CHRISTEYNS	Belgique	320 M€ (2017)	●

(*) Liste non exhaustive / Source : Xerfi d'après opérateurs et Greffes des Tribunaux de Commerce

3. Présentation du groupe ORAPI

3.2 Analyse sectorielle - MSI

Un marché mature et concentré qui poursuit son développement

Le marché des produits d'entretien pour le nettoyage professionnel est un marché mature à forte inertie. Cela se traduit par une croissance en volume proche de zéro, et une croissance en valeur tirée par l'évolution des prix des produits et des surcoûts de production et de distribution.

Par ailleurs, l'évolution des dynamiques d'achat avec le groupement des acteurs hospitaliers, le développement des entreprises prestataires fait pression sur les prix et donc le marché en valeur. Les mouvements de concentration observés depuis plusieurs années chez les fabricants est une réponse à cette problématique. Les opérateurs du secteur cherchent à réaliser des économies d'échelle.

Le marché en volume souffre de plusieurs facteurs : (i) la concentration des produits, (ii) le développement technologique qui nécessite une moindre quantité de produits, (iii) le développement du nettoyage sans produit.

Néanmoins, le marché bénéficie du rebond de la demande observé depuis la reprise économique et également de la professionnalisation des achats, via l'externalisation croissante et les achats groupés. Les produits achetés et utilisés sont ainsi de plus en plus les produits dédiés aux professionnels.

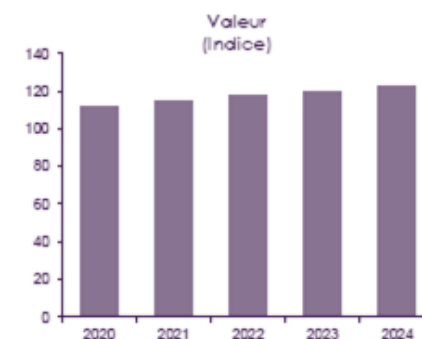
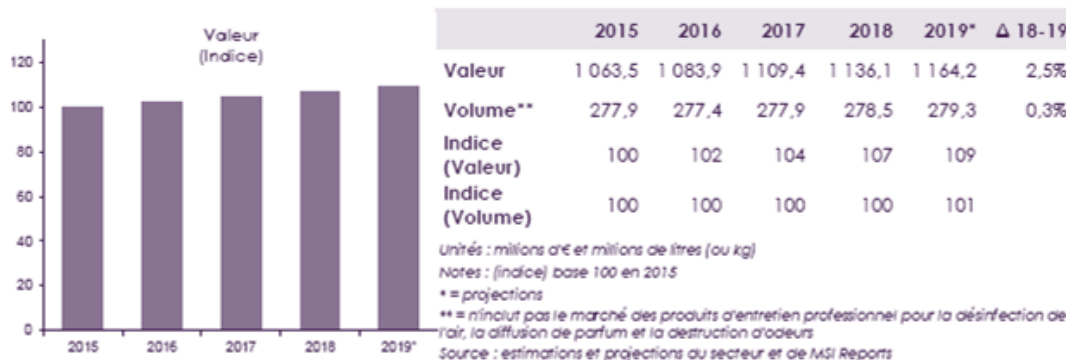
Si les fabricants innovent constamment en développant des produits et gammes plus écologiques, aux formules plus concentrées, les grandes dynamiques du secteur restent ainsi les mêmes depuis plusieurs années.

La responsabilité sociale des entreprises est un gage d'innovation. En effet, les entreprises utilisatrices sont de plus en plus en demande de produits pouvant être mis en avant dans leur propre politique RSE. Ainsi, les innovations du secteur visent à la limitation des risques utilisateurs via des formulations innovantes de chimie douce, à l'innovation des emballages permettant une moindre utilisation de plastique et une manutention plus sûre, etc. Cela vient donc de la demande des entreprises utilisatrices finales, mais entre dans un cadre sociétal bien plus large : celui de la prise de conscience des effets négatifs des produits d'entretien sur l'environnement ou encore la santé humaine.

A l'avenir, le marché continuera à augmenter en volume mais très faiblement et en valeur pour différentes raisons. Nous pouvons retenir :

- La professionnalisation des achats avec l'essor des centrales d'achat dans le public, le regroupement généralisé des acheteurs et l'externalisation croissante des services de propreté, comme vu précédemment ;
- L'axe du développement durable en plein essor avec le développement des produits éco-certifiés et écolabellisés, par nature plus onéreux, et la réduction des emballages ;
- L'augmentation des réglementations et des différents labels. Les professionnels, notamment dans le domaine de la santé, de l'agroalimentaire ou de la restauration collective, doivent se conformer à des règles nationales et européennes strictes en matière d'hygiène.

Evolution du marché des produits d'entretien pour le nettoyage professionnel en France (2015 – 2024)



3. Présentation du groupe ORAPI

3.2 Analyse sectorielle - MSI

- Un marché concentré entre les mains de quelques fabricants**

Le marché de la fabrication des produits d'entretien pour le nettoyage professionnel est concentré entre les mains de quelques opérateurs : Christeyns France, Diversy, Ecolab, Procter & Gamble Professionnel, Werner & Mertz, etc. Cela s'explique structurellement par une forte intensité capitalistique de l'activité, nécessitant des moyens importants.

Comme vu précédemment, le marché est mature. De ce fait, les prises de marché sur de la croissance interne sont limitées. Par ailleurs, les marges des fabricants se sont érodées au fur et à mesure de la concentration de la clientèle et de l'accroissement consécutif du pouvoir de négociation de ces derniers.

- Des fabricants diversifiés à tous les secteurs clients et types d'application**

Les leaders du secteur sont des acteurs proposant un ensemble de gammes de produits, segmentées par secteur client (restauration, client, etc.) et types d'application (sols, surfaces et meubles, etc.).

- Un marché dominé par des groupes étrangers... Mais une production régionalisée**

Les leaders du secteur sont détenus par des capitaux étrangers. En effet, même le Français Laboratoires Anios a été acquis récemment par l'Américain SC Johnson. Toutefois, les fabricants aux capitaux étrangers ont aussi des usines en France, comme l'illustrent Procter & Gamble (qui possède par exemple l'une de ses plus grandes usines mondiales à Amiens) ou encore Reckitt Benckiser (qui dispose d'une unité de production à Chartres).

Parmi les acteurs français de taille relativement importante, mentionnons ORAPI, Eyrin Industrie, ou encore Labojal et Hydrachim.

- Un phénomène de concentration chez les distributeurs également**

Dans la distribution, les opérations de fusions-acquisitions ont également été nombreuses.

- Principaux faits marquants des derniers mois (en plus de ceux décrits précédemment dans l'étude XERFI)**

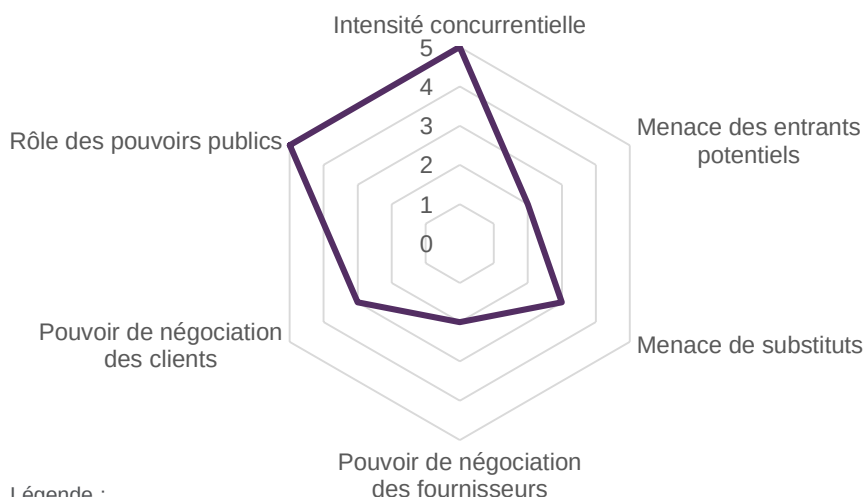
Mois	Commentaires
Juin 2018	Les sociétés Hypred, AG France, Medentech, LCB Food Safety G3, Kilco et Choisy Laboratories sont désormais regroupées sous la bannière unique « Kersia », totalisant environ 250M€ de CA.
Juillet 2018	ORAPI présente à la presse son « usine du futur » automatisée à Saint-Vulbas (investissement 8M€ sur 2 ans).
Octobre 2018	L'agence ORAPI Hygiène Rhône-Alpes ouvre son drive qui permet aux clients de récupérer leur commande 2 heures après l'avoir émise.
Décembre 2018	Christeyns France rachète la division Life Sciences d'Ecolab SNC en France suite à une décision de l'autorité de la Concurrence, afin de maîtriser une bonne compétitivité dans l'industrie pharmaceutique et cosmétique.
Janvier 2019	Le groupe Fournier, via Sodipe, membre du groupement Adisco, acquiert la société Établissement Bartholus (9,3M€ de chiffre d'affaires en 2017), spécialiste dans la distribution des produits d'hygiène et de nettoyage notamment auprès des collectivités, des entreprises de propreté, mais également de l'hôtellerie-restauration.
Avril 2019	Werner & Metz a remporté le 1 ^{er} prix d'innovation de la catégorie produits du salon Europropre pour les nouveaux détergents durables en poches souples KLIKS.
Juillet 2019	Le groupe Raja acquiert Bernard France au fonds américain Cerberus, détenant alors les activités européennes de Staples.
Septembre 2019	Eyrein Industrie innove en proposant une gamme complète de produits ultraconcentrés, permettant notamment l'économie de 70% de plastique.
Novembre 2019	Groupe Reso et Hygial fusionnent pour créer Heegeo. Ce nouvel acteur est présenté comme le « 1 ^{er} groupement d'indépendants » en nombre mais aussi en activité : il réunira 37 sociétés (48 agences) dès 2020 pour un chiffre d'affaires d'environ 130M€ et une force commerciale de 280 vendeurs. Le groupe vise les 150M€ de chiffre d'affaires d'ici 2 à 3 ans.

3. Présentation du groupe ORAPI

3.3 Diagnostic stratégique – Analyse PORTER

La structure concurrentielle du groupe peut être analysée par le biais des forces (ou critères) de Porter.

5+1 Forces de Porter



Légende :
1 → Faible
5 → Elevé

Intensité concurrentielle

- Avec la compétitivité des opérateurs sur la scène internationale (principalement européenne), notamment en termes de prix et de technologie, l'intensité concurrentielle est importante.
- L'externalisation croissante des performances et la pression des centrales d'achat fait tendre le marché vers une situation concurrentielle oligopolistique.
- ORAPI fait face à une concurrence forte sur le marché de la santé, de l'industrie et des loisirs avec la présence de leaders en termes de :
 - ✎ Fabrication : DIVERSEY, ECOLAB, ANIOS
 - ✎ Distribution : PLG, ADISIO
- Concernant la division Process, ORAPI se positionne en acteur de niche avec des produits à forte valeur ajoutée grâce à une forte technicité. Mais se retrouve, tout de même, face à des leaders internationaux comme HENKEL ou KLUBER.

→ **Risque d'intensité concurrentielle élevé**

Menace des entrants potentiels

- Le secteur est très concentré. Les quatre premières entreprises du secteur réalisent plus de la moitié du chiffre d'affaires du secteur. Effectivement, ce secteur nécessite de disposer de sites de production de taille importante pour s'adresser à un marché de masse.
- ORAPI dispose de la double casquette de fabricant en chimie et distributeur professionnel. Cette position le rend capable de servir directement les clients finaux sans avoir recours à des intermédiaires.
- De plus, le savoir-faire technique d'ORAPI lui permet de se prémunir face aux risques des nouveaux entrants.

→ **Menace des entrants potentiels faible**

3. Présentation du groupe ORAPI

3.3 Diagnostic stratégique – Analyse PORTER

Menace de substituts

- Avec les innovations dans le secteur, des solutions ou produits alternatifs apparaissent :
 - Développement du nettoyage sans produit : l'électrolyse de l'eau ou encore l'eau ozonée
 - Produits concentrés, écologiques (plus respectueux de la santé humaine et de l'environnement)
 - Nouvelle composition chimique des produits (moins toxique, plus innovante)
- En se positionnant sur un marché de niche grâce à sa division Process, le groupe limite les menaces de produits alternatifs.

→ Menace des substituts moyenne

Pouvoir de négociation des clients

- Le secteur connaît une concentration de la clientèle du fait de l'externalisation croissante des services de propreté, du développement des groupements d'achats ou encore des diverses fusions-acquisitions au sein des distributeurs.
- Néanmoins chez ORAPI, il n'y a pas de concentration du nombre de clients. Leur pouvoir de négociation est faible dans la mesure où la clientèle est diverse (concerne aussi bien des ETI que des PME) et étendue (hors grands comptes).
- ORAPI dispose d'une distribution intégrée et est sur le segment BtoB. Ainsi, les clients sont généralement les utilisateurs finaux : entreprises et collectivités.

→ Pouvoir de négociation moyen

Pouvoir de négociation des fournisseurs

- La société dépend des fluctuations du cours des matières premières. Les tensioactifs, issus de la chimie pétrolière ou végétale, seront de plus en plus demandés. L'augmentation de la demande provoquera, ainsi, une augmentation des coûts.
- Son positionnement en tant que fabricant et distributeur permet de limiter le pouvoir de négociation des fournisseurs.

→ Pouvoir de négociation des fournisseurs faible

Rôle des pouvoirs publics

- Les entreprises de secteurs particuliers (santé, restauration, blanchisseries...) sont impactées par l'évolution des réglementations en matière d'hygiène.
- Dans l'industrie et le transport, les exigences réglementaires sont également élevées, notamment en ce qui concerne la maintenance et l'entretien des sites industriels. Ces domaines utilisent des produits certifiés à plus forte valeur ajoutée.

→ Rôle des pouvoirs publics élevé

3. Présentation du groupe ORAPI

3.3 Diagnostic stratégique – Analyse PESTEL

Politique

- Il peut y avoir des impacts de textes de loi relatifs à la politique environnementale, technologique, santé publique, hygiène...
- Les lois politiques et fiscales favorisent le développement de l'activité (*baisse de l'impôt sur les sociétés, remplacement du CICE par un allègement des charges...*)
- L'exemple actuel de l'importance médiatique du Coronavirus met en évidence l'impact que la politique peut avoir sur l'activité du groupe.

Economique

- Il est à relever une sensibilité de l'activité de l'entreprise aux :
 - Évolutions technologiques
 - Évolutions des tendances de l'activité des entreprises de nettoyage, blanchisseries, teintureries
 - Fréquentations touristiques (hôtels, restaurants, etc.)
 - Risques de change

Social

- Les utilisateurs finaux prennent conscience des effets négatifs des produits d'entretien sur l'environnement ou la santé humaine (allergènes). Ils sont sensibles à la nature des détergents et produits d'entretien écologiques.
- Néanmoins, le lien entre l'activité de l'entreprise et le style de vie des consommateurs est relativement faible, car la société s'adresse à des professionnels essentiellement.

Technologique

- L'activité du groupe est au cœur même de l'évolution des normes environnementales (gérer de manière optimale la consommation d'eau et de produits) et de qualité (secteur de la santé, de l'agroalimentaire...)
- Les innovations du secteur visent à la limitation des risques des utilisateurs (formulation de chimie douce, l'innovation des emballages, des solutions de dosage permettant d'utiliser moins de produit, etc.)

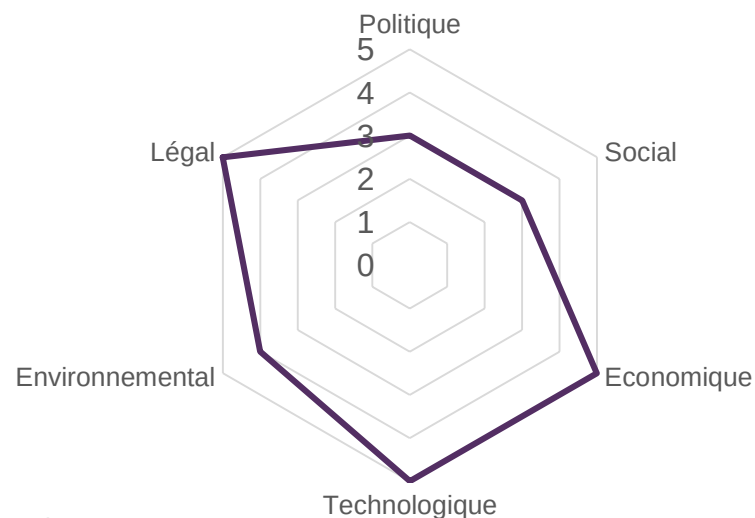
Environnemental

- L'activité du groupe est concernée par l'influence des problématiques énergétiques et environnementales mais également des risques épidémiques et de pandémies.

Légal

- La société est impactée par les différentes lois mises en place par le gouvernement (*Plan de Maîtrise Sanitaire, Loi Grenelle 2, charte AISE pour le nettoyage durable, certifications, Loi Egalim 2019...*) et par les réglementations européennes (*réglementation européenne sur les détergents, directive européenne sur les produits biocides, sur la sécurité générale des produits...*)

Analyse PESTEL

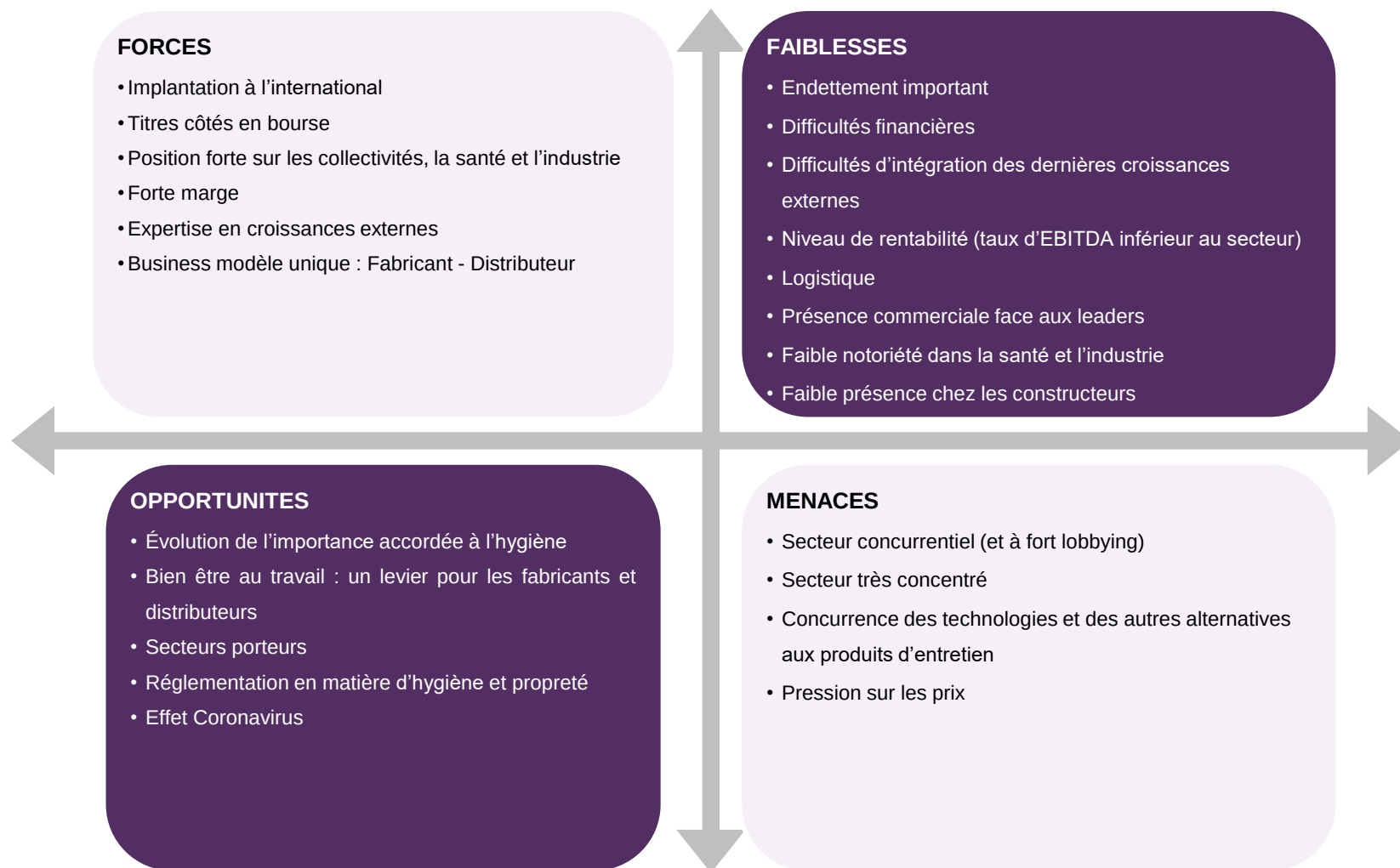


Légende :
1 → Faible
5 → Elevé

3. Présentation du groupe ORAPI

3.3 Diagnostic stratégique – Matrice SWOT

La matrice SWOT permet d'obtenir une vision synthétique d'une entité en croisant l'analyse interne avec l'analyse de l'environnement de l'entreprise. Nos constatations se sont faites suite aux analyses sectorielles ainsi qu'avec l'analyse stratégique d'Advancy.



3. Présentation du groupe ORAPI

3.3 Diagnostic stratégique – Matrice GPRV



Source : Infront Analytics, extraction faite le 16/03/2020

Les scores GPRV® mesurent l'attractivité d'ORAPI SA, ils sont relatifs à un univers de 561 sociétés internationales dans le secteur chimique.

Le graphique est divisé en quatre parties :

- Rentabilité :

La société ORAPI a une note moyenne de 1,2/10 au niveau de la rentabilité alors que la moyenne des pairs internationaux s'élève à 6,1/10.

Cette faible note est principalement due (i) au niveau d'EBIT historique de la société ORAPI qui est de 0,6% alors que la moyenne du niveau d'EBIT historique des pairs internationaux s'élève à 9,9%, (ii) au niveau d'EBIT des douze mois à venir de la société qui s'élève à 1,6% alors que la moyenne du niveau d'EBIT des douze mois à venir des pairs internationaux s'élève à 12,6%, (iii) au niveau de ROCE historique de 1,1% pour ORAPI et de 12,4% pour les pairs internationaux et (iv) au niveau de ROE qui est de -8,4% pour ORAPI et de 16,4% pour les pairs internationaux.

- Risque :

La société ORAPI a une note moyenne de 2,8/10 au niveau du risque contre 6,2/10 pour les pairs internationaux.

Cette faible note est principalement due (i) au niveau de volatilité très élevée, de 192,4% de la société ORAPI, contre une volatilité de 37,4% pour les pairs et (ii) un taux de dette nette sur capitalisation boursière de 2,8 pour ORAPI contre 0,2 pour les pairs.

- Croissance :

La société ORAPI a une note moyenne de 3,5/10 au niveau de la croissance alors que la moyenne des pairs internationaux s'élève à 4,3/10.

Cette note est principalement due (i) à la croissance des ventes nettes historiques de 2,9% pour ORAPI contre 8,3% pour les pairs et (ii) la croissance du revenu net historique pour ORAPI de (63,8)% contre 21,4% pour les pairs.

- Valeur :

La société ORAPI a une note moyenne de 5,5/10 au niveau de la valeur alors que la moyenne des pairs internationaux s'élève à 3,2/10.

Cette note est principalement expliquée par (i) un taux de valeur d'entreprise sur les ventes nettes de 0,4 pour ORAPI contre 1,6 pour les pairs, (ii) un taux de valeur d'entreprise sur l'EBITDA de 6 pour ORAPI contre 9,2 pour les pairs et (iii) un taux de prix sur la valeur comptable de 0,6 pour ORAPI contre 2,5 pour les pairs internationaux.

3. Présentation du Groupe ORAPI

3.4 Analyse historique des comptes consolidés

3.4.1 Évolution des résultats

NB : Les comptes au 31/12/2019 sont présentés sans le traitement d'IFRS 16 pour une homogénéisation de la lecture - cf. 3.4.4 pour l'impact de la norme.

En M€	31/12/2018	% CA	31/12/2019	% CA	Variation
Chiffre d'affaires net	255,9		240,1		(15,8) (6%)
Production de l'exercice	255,9	100%	240,1	100%	(15,8) (6%)
Achats consommés	(133,5)	(52%)	(125,3)	(52%)	(8,2) (6%)
Marge brute globale	122,5	48%	114,8	48%	(7,7) (6%)
Charges externes	(45,6)	(18%)	(43,7)	(18%)	(1,9) (4%)
Charges de personnel	(64,7)	(25%)	(60,1)	(25%)	(4,6) (7%)
Impôts et taxes	(2,9)	(1%)	(2,7)	(1%)	(0,3) (9%)
Autres produits d'exploitation nets de charges (courants)	0,4	0%	0,5	0%	0,0 7%
EBITDA	9,7	4%	8,8	4%	(0,8) (9%)
Dotations d'exploitation nettes des reprises	(6,9)	(3%)	(6,3)	(3%)	(0,6) (8%)
Résultat opérationnel courant	2,7	1%	2,5	1%	(0,3) 2%
Autres produits d'exploitation nets de charges (non courants)	(2,5)	(1%)	(1,6)	(1%)	0,9 (37%)
Quote-part dans le résultat des entreprises associées	(0,0)	(0%)	0,0	0%	(0,0) N/S
Résultat opérationnel	0,2	0%	0,9	0%	0,7 N/S
Coût de l'endettement financier net	(2,8)	(1%)	(2,8)	(1%)	(0,1) 2%
Autres produits et charges financières	(0,1)	(0%)	(0,0)	(0%)	0,0 (76%)
Résultat avant impôts	(2,6)		(1,9)		
Impôt sur les sociétés	(1,2)	(0%)	(0,8)	(0%)	(0,3) (30%)
Résultat Net	(3,7)	(1%)	(2,7)	(1%)	1,0 (27%)
Part du groupe	(3,8)	(1%)	(2,8)	(1%)	1,0
Part des minoritaires	0,0	0%	0,0	0%	0,0

À l'issue de l'exercice 2019, le Groupe ORAPI a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 240M€, soit une diminution de 16M€ entre 2018 et 2019 essentiellement sur le secteur Europe du sud. Cette diminution s'explique au niveau global par la baisse du volume de ventes en raison des difficultés et des retards de livraison ainsi que la perte de grands comptes à cause d'un taux de service dégradé, en partie compensée par la hausse des prix de 2%.

Par ailleurs, la baisse du chiffre d'affaires provient principalement de la cession de la filiale DACD courant mars 2019, soit (9,6)M€. A périmètre constant, nous notons également une baisse du CA de (3,2)% entre 2018 et 2019 essentiellement due à une diminution sur le S2 de (6,4)% et plus précisément sur le Q4 avec (10)%, tandis que le S1 est plutôt stable.

La mise en œuvre du plan TINA qui a débuté en 2019 n'a pas encore totalement produit ses effets car malgré la diminution des achats consommés de 8 M€ entre 2018 et 2019, le taux de marge brute globale reste stable entre 2018 et 2019 et s'établit à 48 %.

Les charges externes sont en baisse de 2M€ pour s'établir à 43,7M€ au 31/12/2019, soit une variation de (4)%.

Les charges de personnel diminuent de 7 % entre 2018 et 2019 pour s'établir à 60 M€. Cette réduction s'explique par le plan de réduction des effectifs mis en place courant 2018.

Comme pour le taux de marge brute globale, le taux d'EBITDA reste stable entre 2018 et 2019 et s'établit à 4 %. L'EBITDA diminue de 9 % entre 2018 et 2019 pour s'élever à 8,8M€ en 2019.

Les autres produits nets de charges non courants diminuent de 0,9M€ pour s'élever à 1,58M€ en 2019 en raison de (i) la dépréciation du goodwill UGT Europe du sud pour (6,1)M€, (ii) la plus-value de cession consolidée DACD pour 6,4M€, (iii) frais et provisions liés à la mise en œuvre du plan TINA pour (2)M€.

Nous aboutissons à un résultat opérationnel de 0,9M€ contre 0,2M€ en 2018, soit une augmentation de 0,7M€.

Le coût de l'endettement est plutôt stable et s'élève à 2,8M€ alors que les autres produits nets de charges financières ne sont pas significatifs.

Le résultat avant impôts s'élève donc à 1,9M€ contre 2,6M€ en 2018.

L'impôt sur les bénéfices diminue de 0,3M€, pour s'élever à une charge de 0,8M€, ce qui impacte le résultat net qui ressort déficitaire à (2,7)M€ contre (3,7)M€ en 2018.

3. Présentation du Groupe ORAPI

3.4 Analyse historique des comptes consolidés

3.4.1 Évolution des résultats (suite)

NB : Les comptes au 31/12/2019 sont présentés sans le traitement d'IFRS 16 pour une homogénéisation de la lecture - cf. 3.4.4 pour l'impact de la norme.

En m€	CA		EBITDA	
	31/12/2018	31/12/2019p	31/12/2018	31/12/2019p
France (SA, Inter, CTV, Europe&Pacifique)	31,7	33,5 -	1,8 -	0,6
Ventes directes Spécialisées	21,0	11,1	3,1	1,4
Ventes indirectes Hygiène	23,5	23,6	3,0	3,2
Ventes directes Hygiène	144,4	136,9	0,8	0,4
France	220,7	205,0	5,1	4,4
Europe du Nord	16,2	15,8	0,8	0,7
Europe du Sud	5,4	6,0	0,6	0,7
Reste du monde	9,1	8,8	2,0	1,7
Autres	4,6	4,5	1,3	1,3
Total	255,9	240,1	9,7	8,8

Les atterrissages des années 2018 et 2019 sont en retrait par rapport aux budgets, tant en termes de CA que d'EBITDA, comme explicité en partie 3.5.1.

Nous précisons qu'ORAPI réalise près de 95% de son chiffre d'affaires en Europe. Ainsi, les effets de change sont non significatifs au niveau du Groupe.

Dans l'analyse du bilan qui suit, nous avons fait apparaître les actifs et passifs destinés à être cédés (cession de la filiale DACD intervenue en 03/2019). Cette distinction n'a pas été faite dans l'analyse du compte de résultat mais la contribution de la société DACD au chiffre d'affaires groupe s'élève à 12,9M€ en 2018 et 3,2M€ en 2019, et à l'EBITDA de 2,4M€ en 2018 et 0,6M€ en 2019.

3. Présentation du Groupe ORAPI

3.4 Analyse historique des comptes consolidés

3.4.2 Évolution de la situation bilancielle

NB : Les comptes au 31/12/2019 sont présentés sans le traitement d'IFRS 16 pour une homogénéisation de la lecture - cf. 3.4.4 pour l'impact de la norme.

En m€	31/12/2018	31/12/2019	Variation	
Ecart d'acquisition	50,6	44,6	(6,0)	(12%)
Immobilisations incorporelles	8,0	7,0	(1,0)	(13%)
Immobilisations corporelles	20,9	19,9	(1,0)	(5%)
Actifs financiers non courants	6,3	5,1	(1,2)	(20%)
Impôt différé	0,9	1,3	0,4	42%
Actifs non courants	86,7	77,7	(9,0)	(10%)
Stocks et encours	34,0	28,6	(5,4)	(16%)
Créances clients	47,8	42,4	(5,4)	(11%)
Autres créances	13,4	14,2	0,8	6%
Trésorerie et équivalents de trésorerie	8,6	9,4	0,8	10%
Actifs détenus en vue de la vente	11,3	0,0	(11,3)	(100%)
Actifs courants	115,0	94,6	(20,5)	(18%)
Actif du bilan	201,7	172,3	(29,4)	(15%)

L'actif non courant s'élève à 78M€ contre 87M€ en 2018, soit une variation négative de 9M€. Il se décompose comme suit :

- 45M€ d'écart d'acquisitions, soit 57% du total. L'écart d'acquisitions a diminué de 6M€ en raison de la hausse des dépréciations d'un montant de 6,1M€ concernant la dépréciation du goodwill UGT Europe du sud, compensé par une hausse des écarts d'acquisitions de 0,1M€. Le total des dépréciations du Goodwill est de 15M€ pour une valeur brute de 53,5M€.
- 7M€ d'actifs incorporels avec une baisse de 1M€. Ils sont principalement composés de fonds de commerce (contrat de distribution par PROVEN ORAPI, deux relations clients et un contrat de R&D) et de logiciels. Nous précisons que les relations clients sont amorties sur 9 à 20 ans.
- 20M€ d'actifs corporels, soit 26% du total. Ils sont en diminution de 1M€ et sont principalement composés de machines, d'équipements, de constructions et de terrains.
- Le montant global des investissements s'élève à 4,3M€ sur la période 2019.
- 5M€ d'actifs financiers non courants (comprenant des dépôts de garantie des locaux commerciaux et des créances de CICE et CIR) en baisse de 20% soit de 1,2M€ en raison de la baisse des crédits d'impôts.
- 1,3M€ d'impôt différé contre 0,9M€ en 2018.

Indicateurs clés	31/12/2018	31/12/2019
BFR / CA	0,12	0,13
EFN / CP	1,68	1,51
Goodwill / CP	1,18	1,09
Remboursements d'emprunts / EBITDA	3,64	0,95

3. Présentation du Groupe ORAPI

3.4 Analyse historique des comptes consolidés

3.4.2 Évolution de la situation bilancielle

NB : Les comptes au 31/12/2019 sont présentés sans le traitement d'IFRS 16 pour une homogénéisation de la lecture - cf. 3.4.4 pour l'impact de la norme.

En m€	31/12/2018	31/12/2019	Variation	
Ecart d'acquisition	50,6	44,6	(6,0)	(12%)
Immobilisations incorporelles	8,0	7,0	(1,0)	(13%)
Immobilisations corporelles	20,9	19,9	(1,0)	(5%)
Actifs financiers non courants	6,3	5,1	(1,2)	(20%)
Impôt différé	0,9	1,3	0,4	42%
Actifs non courants	86,7	77,7	(9,0)	(10%)
Stocks et encours	34,0	28,6	(5,4)	(16%)
Créances clients	47,8	42,4	(5,4)	(11%)
Autres créances	13,4	14,2	0,8	6%
Trésorerie et équivalents de trésorerie	8,6	9,4	0,8	10%
Actifs détenus en vue de la vente	11,3	0,0	(11,3)	(100%)
Actifs courants	115,0	94,6	(20,5)	(18%)
Actif du bilan	201,7	172,3	(29,4)	(15%)

L'actif courant est en diminution de 20M€ pour atteindre 95M€ et se décompose principalement comme suit :

- 29M€ de stocks et encours, soit une diminution de 5,4M€. Cette diminution est cohérente avec la mise en place du plan TINA : application de la méthode ABC et gestion centralisée des approvisionnements en fonction des besoins clients. De plus, les difficultés de trésorerie ont obligé la société à avoir des stocks bas et donc des ruptures. Les stocks sont principalement composés de produits finis pour 26 M€, de matières premières pour 6 M€ et d'en-cours pour 0,5M€. Les stocks sont dépréciés à hauteur de 4M€.
- 42 M€ de créances clients, soit une diminution de 5M€. De la même manière que pour les stocks, cette diminution est cohérente avec le plan TINA dans lequel le groupe prend la décision de durcir les procédures de blocage et de relance et d'accélérer le traitement des litiges.
- 14M€ d'autres créances, soit une augmentation de 1 M€.
- 9M€ de trésorerie et équivalents de trésorerie, soit une augmentation de 0,8M€.
- Les actifs détenus en vue de la vente s'élèvent à 11M€ en 2018 et sont liés à la filiale DACD.

Nous précisons que la société a recours à l'affacturage, et qu'il est non déconsolidant.

Indicateurs clés	31/12/2018	31/12/2019
BFR / CA	0,12	0,13
EFN / CP	1,68	1,51
Goodwill / CP	1,18	1,09
Remboursements d'emprunts / EBITDA	3,64	0,95

3. Présentation du Groupe ORAPI

3.4 Analyse historique des comptes consolidés

3.4.2 Évolution de la situation bilancielle

NB : Les comptes au 31/12/2019 sont présentés sans le traitement d'IFRS 16 pour une homogénéisation de la lecture - cf. 3.4.4 pour l'impact de la norme.

En m€	31/12/2018	31/12/2019	Variation	
Capitaux propres	43,0	40,8	(2,2)	(5%)
Provisions	4,1	5,1	1,0	25%
Emprunts et dettes financières	51,7	4,3	(47,4)	(92%)
Impôt différé	1,2	0,9	(0,2)	(18%)
Autres dettes non courantes	0,5	0,5	0,0	2%
Passifs non courants	57,5	10,9	(46,6)	(81%)
Emprunts et concours bancaires (moins d'un an)	29,2	66,6	37,4	128%
Dettes fournisseurs	52,8	38,4	(14,4)	(27%)
Dettes d'impôt	1,1	1,1	(0,1)	(5%)
Autres dettes courantes	15,7	14,5	(1,1)	(7%)
Passifs liés aux actifs détenus en vue de la vente	2,5	0,0	(2,5)	(100%)
Passifs courants	101,2	120,6	19,3	19%
Passif du bilan	201,7	172,3	(29,4)	(15%)

En m€	
Capitaux propres au 31/12/2018	43,0
(+/-) Ecart de conversion	0,5
(+/-) Résultat de l'exercice	(2,7)
(+/-) Effets des Variations de périmètre	0,3
(+/-) Autres mouvements	(0,3)
Capitaux propres au 31/12/2019	40,8

Le périmètre de consolidation a été modifié courant 2019 avec la sortie de DACD mais également avec deux fusions-absorptions (Quartz et Justinesy), deux liquidations (ORAPI Belgium et Argentina) et une augmentation de capital au niveau de MHE.

Au niveau des capitaux propres, nous remarquons une diminution de 2,2M€, soit une diminution de 5%. Cette diminution est principalement expliquée par la diminution d'un montant de 3,2M€ au niveau des réserves, dont 2,8M€ correspondant au résultat déficitaire de 2019, 55k€ liés à la variation du périmètre de la consolidation et 0,4M€ d'écart actuariel de la provision retraite.

Les provisions augmentent de 1M€ soit de 25 % pour s'élever à 5M€ et correspondent aux provisions liées aux engagements d'indemnité de retraite.

Les emprunts et dettes financières correspondent aux dettes supérieures à 1 an et sont en baisse de 47,4M€ notamment en raison d'un reclassement de dettes de 36,6M€ dans les dettes à moins d'un an.

Les emprunts et concours bancaires à moins d'un an augmentent de 37,4M€ soit de 128% dont 36,6M€ liés au reclassement de la dette. Ils correspondent principalement à des emprunts pour un montant de 53,8M€, à des dettes auprès des factors de 12,7M€ ainsi que des découverts bancaires pour un montant de 0,6M€. Les dettes financières ont été reclassées à moins d'un an compte tenu de la signature du protocole de conciliation en date du 27/02/2020 qui entraîne la restructuration financière de la dette.

En cohérence avec le plan TINA et les résolutions du groupe qui souhaite abaisser les prix d'achats et réduire le crédit fournisseurs, les dettes fournisseurs diminuent de 14M€, soit de 27% pour s'élever à 38M€. Nous n'avons pas relevé de retards significatifs sur les dettes fournisseurs.

Les autres dettes courantes diminuent de 1 M€ pour s'élever à 15 M€ en 2019. Elles sont principalement composées des dettes sociales de 8,1M€, en baisse de 1,4M€, des provisions courantes pour risques et charges de 3,8M€ (litiges pour risques commerciaux, coût de départ de salariés dans le cadre de la restructuration, déconstruction, ...) en baisse de 0,8M€ et des dettes fiscales de 2,5M€, en hausse de 1,1M€.

Les passifs liés aux actifs détenus en vue de la vente s'élevaient à 2,5M€ en 2018 et étaient liés à la filiale DACD.

3. Présentation du Groupe ORAPI

3.4 Analyse historique des comptes consolidés

3.4.3 Évolution des flux de trésorerie

En m€	31/12/2018	31/12/2019
Investissements	(7,6)	(1,3)
Cessions d'immobilisations	0,1	0,1
Variation nette des actifs financiers non courants	0,5	14,3
Variation des dettes sur immobilisations	(2,6)	0,0
Acquisition de filiales sous déduction de la trésorerie acquise	(1,7)	0,0
Flux de trésorerie d'investissement	(11,2)	13,0

En m€	31/12/2018	31/12/2019
Souscription d'emprunts	50,3	1,1
Remboursements d'emprunts	(37,0)	(8,4)
Variation dettes factor	(0,2)	(2,4)
Flux de trésorerie de financement	13,1	(9,8)

En m€	31/12/2018	31/12/2019
CAF	3,4	3,5
- Variation du besoin en fonds de roulement brut	(1,5)	(3,1)
Flux de trésorerie d'exploitation	1,9	0,4

En m€	31/12/2018	31/12/2019
Flux de trésorerie d'investissement	(11,2)	13,0
Flux de trésorerie de financement	13,1	(9,8)
Flux de trésorerie d'exploitation	1,9	0,4
Variation de trésorerie	3,8	3,6

Le TFT présenté ci-contre ne tient pas compte de la norme IFRS 16.

Les flux liés à l'investissement sont positifs et représentent 13M€. Ils sont liés à la cession de DACD sur l'exercice 2019 pour 14,3M€, compensés par les investissements de l'exercice de 1,3M€. Les investissements de 2018 concernaient principalement des équipements et travaux dans les usines.

Les flux de financement s'élèvent à (9,8)M€. Ils comprennent un nouvel emprunt pour 1,1M€, des remboursements d'emprunts à hauteur de 8,4M€, ainsi que la variation des dettes factor pour (2,4)M€.

En 2018, les remboursements d'emprunts et souscriptions d'emprunts sont significatifs suite à la conclusion de renégociations.

Les flux liés à l'exploitation, en raison d'une variation défavorable du BFR de (3,1)M€ compensée par une CAF positive de 3,5M€ s'élèvent à 0,4M€.

En conséquence, la trésorerie nette des découverts bancaires, est passée de 7,5M€ à 11,1M€, soit une variation positive de 3,6M€.

En synthèse, le groupe s'est désendetté grâce, notamment, à la cession de DACD.

3. Présentation du Groupe ORAPI

3.4 Analyse historique des comptes consolidés

3.4.4 Retraitements passage IFRS 16

en M€ - Bilan	31/12/2019	
Actif sans IFRS 16	172,3	
+/- Retraitements IFRS 16	20,6	
+ Actifs au titre des droits d'utilisation	20,6	(a)
Actif avec IFRS 16	192,8	

en M€ - Bilan	31/12/2019	
Passif sans IFRS 16	172,3	
+/- Retraitements IFRS 16	20,5	
- Capitaux propres	(0,2)	(b)
+ Passifs de location non courants	15,2	(c)
+ Passifs de location courants	5,5	(c)
Passif avec IFRS 16	192,8	

en M€ - P&L	31/12/2019	
EBITDA sans IFRS 16	8,8	
+/- Retraitements IFRS 16	7,0	
+ Charge des loyers	7,0	(d)
EBITDA avec IFRS 16	15,9	
Résultat net sans IFRS 16	(2,7)	
+/- Retraitements IFRS 16	(7,2)	
- Charge d'amortissements liée au droit d'utilisation	(6,6)	(e)
- Charge d'intérêts financiers liée à la dette de location	(0,6)	(f)
Résultat net avec IFRS 16	(2,9)	

La norme IFRS 16 « Contrats de location », d'application obligatoire à compter du 1er janvier 2019 supprime la distinction entre les contrats de location simple et les contrats de location financement et impose aux preneurs de comptabiliser, pour les contrats éligibles à la norme, l'ensemble des loyers restant à payer sous forme : (i) d'actifs au titre des droits d'utilisation, à l'actif du bilan et (ii) de passifs financiers représentatifs des loyers futurs actualisés (passifs de location), au passif du bilan.

En IFRS, la charge des loyers de location auparavant intégralement comptabilisée au sein de l'EBITDA, est remplacée par une charge d'amortissements liée au droit d'utilisation, dans le résultat opérationnel, et par une charge d'intérêts financiers liée à la dette de location.

Retraitements passage IFRS 16

(a) Ajout d'un actif au titre des droits d'utilisation concernant les contrats de location d'un montant de 20,6M€

(b) Différence liée au résultat net qui diminue de 0,2M€ après application de l'IFRS 16

(c) Ajout des passifs de location courants et non courants correspondant aux loyers futurs actualisés, respectivement d'un montant de 5,5M€ et de 15,2M€

(d) Suppression de la charge de loyer de 7,0M€ du montant des charges externes

(e) Remplacement d'une partie de la charge de loyer par une charge d'amortissement de 6,6M€

(f) Remplacement d'une partie de la charge de loyer par une charge d'intérêts financiers de 0,6M€.

3. Présentation du Groupe ORAPI

3.5 Business Plan

3.5.1 Appréciation du processus budgétaire

En m€	31/12/2017		Variation 2017		31/12/2018		Variation 2018		31/12/2019		Variation 2019	
	Budget	Réalisé			Budget	Réalisé			Budget	Réalisé		
Chiffre d'affaires	258,5	243,7	(14,8)	(5,7%)	269,8	255,9	(13,9)	(5,1%)	246,2	240,1	(6,1)	(2,5%)
Marge brute globale	130,5	121,9	(8,6)	(6,6%)	132,9	122,5	(10,4)	(7,8%)	117,3	114,8	(2,5)	(2,1%)
EBITDA	16,0	10,5	(5,6)	(34,7%)	15,5	9,7	(5,9)	(37,8%)	10,3	8,8	(1,5)	(14,5%)
EBIT	7,8	3,9	(3,8)	(49,2%)	7,1	2,7	(4,4)	(61,6%)	3,8	2,5	(1,4)	(35,2%)
Résultat Net	3,2	(2,1)	(5,2)	N/S	3,9	(3,7)	(7,6)	N/S	2,6	(2,7)	(5,4)	N/S

En comparant le budget avec les chiffres réalisés en 2017, nous remarquons des écarts plus ou moins importants sur les différents postes du compte de résultat :

- Le chiffre d'affaires réalisé est inférieur de 14,8 M€ à celui budgété. Malgré des nouvelles prises de parts de marchés sur les marchés les plus dynamiques, le groupe, en particulier en France, a été impacté par les effets de mises aux normes et la différence de culture des entités.
- La marge brute globale dégagée est inférieure à celle attendue de 8,6M€. De la même manière, le taux de marge brute globale réalisé est inférieur à celui attendu de 0,5% et s'élève à 50%.
- L'EBITDA est de 10,5M€ contre 16,0M€ prévu dans l'atterrissage. Le redémarrage commercial visible sur la 2^{ème} partie de l'année 2017 ne permet pas au groupe de compenser, sur l'exercice, une première partie d'année fortement concentrée sur l'efficacité organisationnelle et la finalisation des restructurations, et ainsi limite l'EBITDA. Néanmoins, les charges externes sont inférieures à celles attendues de 1,7M€.
- Ainsi, le résultat au 31 décembre 2017 est de (2,1)M€ contre une estimation de 3,2M€ soit (5,2)M€ d'écart qui s'explique principalement par une non atteinte du budget de chiffre d'affaires.

En comparant le budget avec les chiffres réalisés en 2018, nous remarquons des écarts plus ou moins importants sur les différents postes du compte de résultat :

- Le chiffre d'affaires réalisé est inférieur de 13,9M€ à celui déterminé par le budget. Cet écart provient notamment (i) des aléas de démarrage de l'unité de production 4.0 à Saint-Vulbas ; (ii) des marchés moins porteurs au Royaume-Uni, Pologne et Scandinavie qui limitent le chiffre d'affaires malgré la dynamique soutenue par l'Europe du Sud ; (iii) de la météo défavorable et la concurrence accrue en Amérique du nord. L'exercice est marqué par la sortie du périmètre d'Orapi Dry Shine en mai 2018.
- La marge brute globale dégagée est inférieure à celle attendue de 10,4M€. De la même manière, le taux de marge brute globale réalisé est inférieur à celui attendu de 1,4% et s'élève à 47,8 %.
- L'EBITDA est de 9,7M€ contre 15,5M€ attendus dans l'atterrissage, soit un écart de 5,9M€, compte tenu des contraintes et des coûts de démarrage supportés au 1^{er} semestre.
- Ainsi, l'écart obtenu sur le résultat au 31/12/2018 est de 7,6M€ car il ressort négatif à (3,7)M€ au lieu de +3,9M€ prévus.

3. Présentation du Groupe ORAPI

3.5 Business Plan

3.5.1 Appréciation du processus budgétaire

En m€	31/12/2017		Variation 2017		31/12/2018		Variation 2018		31/12/2019		Variation 2019	
	Budget	Réalisé			Budget	Réalisé			Budget	Réalisé		
Chiffre d'affaires	258,5	243,7	(14,8)	(5,7%)	269,8	255,9	(13,9)	(5,1%)	246,2	240,1	(6,1)	(2,5%)
Marge brute globale	130,5	121,9	(8,6)	(6,6%)	132,9	122,5	(10,4)	(7,8%)	117,3	114,8	(2,5)	(2,1%)
EBITDA	16,0	10,5	(5,6)	(34,7%)	15,5	9,7	(5,9)	(37,8%)	10,3	8,8	(1,5)	(14,5%)
EBIT	7,8	3,9	(3,8)	(49,2%)	7,1	2,7	(4,4)	(61,6%)	3,8	2,5	(1,4)	(35,2%)
Résultat Net	3,2	(2,1)	(5,2)	N/S	3,9	(3,7)	(7,6)	N/S	2,6	(2,7)	(5,4)	N/S

En comparant le budget avec les chiffres réalisés en 2019, nous remarquons des écarts plus ou moins importants sur les différents postes du compte de résultat :

- Le chiffre d'affaires réalisé est inférieur de 6,1M€ à celui prévu par le budget, notamment en raison du second semestre 2019. Cela s'explique principalement par la société Justinesy tupée au 30 juin 2019, où une perte importante de chiffre d'affaires a été constatée, soit (4,5)M€ par rapport au CA budgété. En effet, cet écart de chiffre d'affaires est lié à des difficultés de livraisons en termes de logistique et également des difficultés de trésorerie pour les approvisionnements.
- La marge brute globale dégagée est également inférieure à celle attendue de 2,5M€. Le taux de marge brute globale réalisé est, quant à lui, plus élevé que le budget de 0,3% et s'élève à 47,9%.
- L'EBITDA réel ressort à 8,8M€ contre 10,3M€ prévus, soit (1,5)M€ essentiellement dû à l'écart du chiffre d'affaires budgété/réalisé ainsi que les charges de personnel qui sont en hausse de 2,5 M€ par rapport au budget. La société a embauché plus de personnes sur 2019 mais n'a pas réalisé tous les gains prévus, notamment au niveau des usines de production et au niveau de la logistique.
- Ainsi, le résultat au 31 décembre 2019 est de (2,7)M€ contre une estimation de 2,6M€ soit (5,4)M€ de différence qui s'explique essentiellement par l'écart du résultat exceptionnel de (4,3)M€.

En effet, ce dernier était budgété à 2,7M€ en raison de la plus-value de cession DACD avec un produit de 6,3M€. Cependant, la dépréciation du goodwill UGT Europe du Sud de (6,1)M€ n'était pas budgétée. Le résultat exceptionnel réel s'élève à (1,6)M€.

Conclusion

Les budgets des trois exercices sont optimistes. Le réalisé se retrouve bien en dessous des données budgétées au niveau des principaux agrégats que sont le chiffre d'affaires, la marge brute, l'EBITDA, l'EBIT et le résultat net.

Néanmoins, nous notons une nette « amélioration » dans le processus budgétaire concernant l'exercice 2019 avec une variation de 15% au niveau de l'EBITDA tandis qu'elle était entre 35% et 38% en 2017 et 2018. L'écart reste élevé sur l'EBIT.

Ainsi, la qualité du processus budgétaire nous semble perfectible mais en progression sur 2019.

3. Présentation du Groupe ORAPI

3.5 Business Plan

3.5.2 Hypothèses structurantes & Orientations stratégiques

Sur les deux métiers (hygiène professionnelle, produits consommables techniques pour le Process et la maintenance), l'année 2019 pourrait voir se poursuivre la concentration observée ces dernières années. Ce phénomène auquel ORAPI participe résulte notamment de contraintes réglementaires croissantes (notamment directives REACH, Biocides) générant des investissements lourds constituant une barrière à l'entrée de nouveaux acteurs.

Dans ce contexte, le Groupe ORAPI s'appuyant sur son modèle d'intégration verticale, va redessiner les contours de son périmètre (business, organisation) et restaurer une dynamique de croissance rentable grâce aux axes suivants :

- Accroître la part du CA réalisé sur des produits fabriqués par le Groupe
- Accroître la part du CA réalisé avec des produits nouveaux
- Développer le cross-selling entre les métiers Hygiène et Process
- Développer les offres à valeur ajoutée associant ses produits à une expertise technique et/ou de services (formation via Orapi Academy, matériels associés aux consommables)
- Déployer des outils digitaux auprès de nos techniciens et forces de ventes
- Rationaliser les gammes de produits finis et de composants
- Optimiser la rentabilité des segments de clientèle insuffisamment contributifs
- Optimiser ses coûts de structure
- Cibler ses investissements en privilégiant des ROI courts (hors sécurité et investissements stratégiques,

Tout en continuant à adapter les produits existants aux évolutions réglementaires actuelles et futures, et développer des produits à moindre impact sur l'environnement.

Le groupe a mis en place en 2019 un plan stratégique dénommé TINA, validé par le Conseil d'administration et construit avec Eight Advisory, ayant pour principal objectif une amélioration de la rentabilité d'exploitation comme présenté ci-après :

En m€	Objectifs 2020	Objectifs 2021
Hausse de prix	1,60	1,60
Gains sur achats usine	0,40	0,30
Gains sur achats négoce	1,88	1,00
Performance achats	2,28	1,30
Productivité matière	0,37	0,00
Total plan d'actions Marge brute	4,25	2,90
Productivité usine SV	0,58	0,00
Productivité usine CTV	0,83	0,00
Logistique	0,83	1,08
Transports	0,50	0,80
Commerce	1,86	0,76
RH (autres)	0,53	0,13
Frais généraux	0,26	0,07
Total Plans d'actions	9,66	5,73

Dans le plan TINA, l'amélioration de l'EBITDA 2020 serait principalement due aux gains sur les achats de négoce (+1,88 m€ en 2020), à la hausse des prix (+1,60 m€ en 2020), à l'amélioration des frais de commerce (+1,86 m€) et à l'amélioration des frais de logistiques (+0,83 m€). Ces objectifs ont été retenus avec des sensibilités dans le BP.

L'amélioration au niveau de la logistique est notamment, due à la réorganisation logistique qui consiste en la réduction de l'effectif, la fermeture de plateformes et la restructuration logistique. En effet, l'objectif 2020 serait d'avoir une diminution des frais de logistique d'un montant de 0,86 m€. Cette diminution serait, notamment, liée à la réduction de l'effectif qui induit une augmentation de l'EBITDA d'un montant de 0,44 m€, à la fermeture des plateformes de Beychac, Toulouse et Roche de Glun courant 2019 et des plateformes de Coignieres et Avignon courant 2020, ce qui permettrait à la société d'économiser 0,50 m€ de loyer.

Au niveau de la productivité, les objectifs sont (i) l'augmentation globale de la productivité du personnel (+ 8 % soit 17 k€ / mois / personne), (ii) la réduction de l'absentéisme (4,8 % à 2,5 %), (iii) l'augmentation la cadence de production.

Concernant les objectifs 2021, l'amélioration de l'EBITDA serait notamment due aux frais de logistique (+1,08 m€), aux gains sur les achats de négoce (+1m€) et aux frais de logistique (+0,8 m€).

3. Présentation du Groupe ORAPI

3.5 Business Plan

3.5.2 Hypothèses structurantes & Orientations stratégiques (suite)

Les hypothèses structurantes retenues par le management dans l'élaboration du BP sont les suivantes :

	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2026
Hausse du chiffre d'affaires		2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Hausse des charges d'exploitation		2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Hausse des charges de production		1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	2,0%	2,0%
Hausse des charges commerciales		2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Hausse des charges administratives		1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	2,0%	2,0%
Taux d'IS moyen		25%	25%	25%	25%	25%	25%
CVAE (m€)		(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)	(1,1)
Récupération impôts sur déficits		1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	0,0

- Le budget de l'année 2020 a été réalisé pour l'ensemble des sociétés au dernier trimestre 2019. Il tient compte des pertes de grands comptes intervenues en 2019 et des hypothèses de gain de nouveaux clients. Les pertes de grands comptes font notamment suite à des problèmes de taux de service, de livraisons retardées suite à des fermetures de plateformes. Ce budget tient également compte de la sortie de périmètre de Medilis en 2020.
- La perte de chiffre d'affaires devrait se poursuivre en 2020 avec la perte de grands comptes. A périmètre constant, cette baisse de chiffre d'affaires est de l'ordre de 1,3%.
- A partir de 2021 et à périmètre constant, les hypothèses retenues sont les suivantes :
 - 2% de croissance du chiffre d'affaires, des charges d'exploitation, des charges commerciales ;
 - les charges de production tiennent compte d'un gain de productivité et augmentent quant à elles de 1,5% par an jusqu'en 2024 puis de 2% à partir de 2025. Les charges administratives suivent la même tendance ;
 - Le taux d'IS moyen retenu est de 25%, la CVAE de 1,1M€ et la récupération d'impôts sur déficits fiscaux de 1,5M€ de 2021 à 2025.
- Les objectifs du Plan TINA ont également été pris en compte dans le BP en complément des évolutions décrites ci-dessus. Ils correspondent principalement à (i) (1,8)M€ de contingences marges en 2020 et 2021 pour prévenir des délais ou frottements dans la mise en place du plan TINA, (ii) 2,3M€ de gains sur achats en 2020 et 2021, (iii) 1,1M€ de charges de production en moins liées à la fermeture des sites d'Avignon et Lézennes en 2021, (iv) 0,7M€ de réduction de l'effectif commercial en 2021, (v) 1,8M€ d'économies sur transport entre 2021 et 2023 et (vi) des charges exceptionnelles liées à la restructuration du Groupe pour 3,8M€ en 2020, 1,1M€ en 2021 et 0,3M€ en 2022.

3. Présentation du Groupe ORAPI

3.5 Business Plan

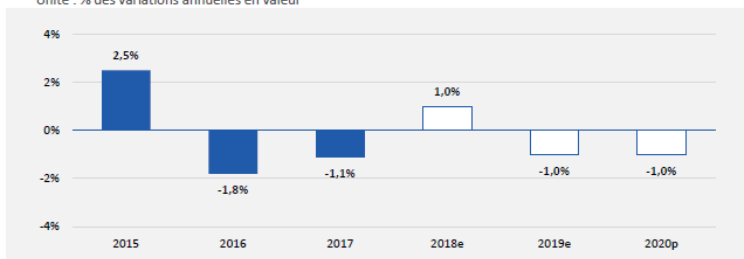
3.5.3 Analyse des prévisions d'activité

- Prévisions d'activité 2020 des études sectorielles

D'après l'étude Xerfi sur l'Industrie des détergents et produits d'entretien, le chiffre d'affaires des industriels du secteur devrait se replier d'environ 1% en 2020:

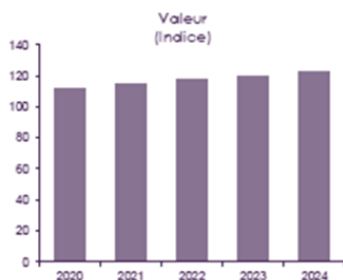
■ Chiffre d'affaires des industriels du secteur (panel Xerfi)

Unité : % des variations annuelles en valeur



Traitement, estimations et prévision Xerfi / Source : Xerfi d'après Greffes des Tribunaux de Commerce

D'après l'étude MSI sur le marché des produits d'entretien pour le nettoyage professionnel en France, le marché devrait connaître une croissance de près de 2,6% en 2020, principalement tirée par une augmentation des prix. Cette croissance devrait se poursuivre sur les années suivantes :



- Prévision de l'analyste financier Gilbert Dupont

Dans son analyse du 30 janvier 2020, l'analyste Gilbert Dupont prévoit une légère croissance du chiffre d'affaires en 2020 de l'ordre de 0,3% et 1,7% à périmètre constant. Ces prévisions sont plus optimistes que celles du BP retenu pour 2020, le BP semble donc réaliste.

COMPTE DE RESULTAT (M€)	12/16	12/17	12/18	12/19e	12/20e	12/21e
Chiffre d'affaires	248,1	243,7	255,9	240,1	240,9	244,5
Var.	-10,5%	-1,8%	5,0%	-6,2%	0,3%	1,5%
Var. organique	-10,5%	-1,8%	-0,3%	-3,3%	1,7%	nd

Dans la partie 4 « Travaux d'évaluation » de ce rapport, nous avons analysé les prévisions de l'analyste. Sur la période étudiée, ses prévisions se sont rarement réalisées.

- Effet Coronavirus sur les prévisions

Il est pour le moment difficile de chiffrer l'impact de la crise sanitaire du Coronavirus sur le chiffre d'affaires d'ORAPI. D'après le management, les commandes en cours sur les produits type gel hydro alcoolique sont de l'ordre de 5M€ début mars 2020 alors que le chiffre d'affaires de ces produits en 2019 était de 1,3M€. Il y a cependant un risque d'annulation (si les délais ne sont pas tenus ou en cas de sortie de crise rapide). Pour rappel, lors de la crise liée à la grippe H1N1 de 2009, la société avait enregistré un chiffre d'affaires additionnel de 5 à 6M€.

3. Présentation du Groupe ORAPI

3.5 Business Plan

3.5.3 Analyse des prévisions d'activité (suite)

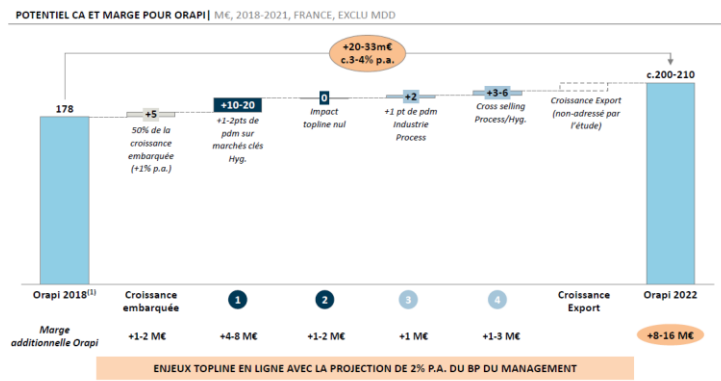
- Prévisions selon les travaux de Eight Advisory (mandaté par la Société)

Dans son rapport « Vendor Assistance Report », daté du 15 octobre 2019, le cabinet Eight Advisory a retenu le taux de croissance des ventes de 2% à partir de 2020. Les prévisions diffèrent légèrement de celles du BP qui nous a été communiqué car elles se basaient sur des comptes au 30 juin 2019.

Group – P&L – FY17A-FY23BP							
	Actual			Business plan			
In €m	FY17A	FY18A	FY19F	FY20BP	FY21BP	FY22BP	FY23BP
Net sales	243,7	255,9	246,2	235,9	240,6	245,4	250,3

- Prévisions selon les travaux du Conseil Advancy (mandaté par la Société)

Dans son rapport « Valider le potentiel de la société en France », daté du 24 octobre 2019, la société Advancy conclut, qu'après revue du marché, l'objectif de croissance de 2% retenu par le management lui paraît atteignable en France (hors MDD).



Source: Rapport Advancy

- Conclusion sur la tendance de l'activité retenue dans le BP

Au regard (i) des analyses effectuées par les Conseils Eight Advisory et Advancy, (ii) des prévisions de l'analyste financier, (iii) de l'impact de la crise du Coronavirus qui, même s'il est difficilement chiffrable, ne pourra qu'être bénéfique pour ORAPI, (iv) des prévisions sectorielles selon l'étude MSI sur le marché des produits d'entretien pour le nettoyage professionnel en France, l'hypothèse de croissance de 2% par an retenue par le management dans son BP à partir de 2021 nous paraît réaliste.

Les prévisions de chiffre d'affaires selon le BP sont donc les suivantes:

En m€	31/12/2019p	31/12/2020e	31/12/2021e	31/12/2022e
Produits des activités ordinaires	240,1	229,4	234,0	238,7
Taux de croissance	(6,2%)	(4,4%)	2,0%	2,0%

Le taux de croissance retenu est de 2% jusqu'en 2026, date à laquelle le chiffre d'affaires d'ORAPI devrait atteindre 258,4M€.

Les prévisions de chiffre d'affaires tablent sur une baisse de 10,6M€ en 2020 pour atteindre 229,4M€. Cette variation peut se décomposer de la façon suivante (i) l'impact de la sortie de l'entité DACD en mars 2019 pour (3,2)M€, (ii) l'impact de la sortie de Medilis en 2020 pour (4,5)M€, (iii) une baisse de l'activité à périmètre constant de 1,3% soit (2,9)M€ (principalement liée à la perte de grands comptes intervenues en 2019).

Nous précisons que la prévision de croissance de 2% par an à partir de 2021 ne nécessitera pas d'investissements de capacité.

3. Présentation du Groupe ORAPI

3.5 Business Plan

3.5.4 Prévisions du taux de marge et d'EBITDA

Le taux de marge brute passe de 47,9% en 2019 à 49,6% en 2020, puis se stabilise autour de 50,2% à partir de 2022. Les hypothèses retenues sont celles détaillées dans la section 3.5.2 Hypothèses structurantes. Cette amélioration notable de la marge entre 2019 et 2020 est principalement liée à l'application du plan TINA, ainsi qu'à la perte de certains grands comptes à plus faible marge. L'EBITDA 2019 tient compte de DACD jusqu'à sa cession (mars 2019), soit un contributif de 0,6M€.

Dans son rapport « Vendor Assistance Report », daté du 15 octobre 2019, le cabinet Eight Advisory obtenait un taux de marge brute de 47,7% en 2020, pour atteindre 48,6% en 2023. Les hypothèses qu'il avait retenues étaient (i) la croissance du chiffre d'affaires à périmètre constant de 2%, (ii) l'impact de sortie de périmètre de DACD, Medilis, Nordic, Netherlands, TNT Poland pour (16,6)M€ de chiffre d'affaires, et (iii) une optimisation de Ma marge brute pour 6,5M€ entre 2019 et 2023 liée à l'application du plan TINA. Cette dernière correspondant à une augmentation des prix de vente pour 2,8m€, une réduction des coûts pour 3,7M€, et des contingences pour (2)M€.

Le taux d'EBITDA dans le rapport de Eight Advisory passe de 5,4% en 2020 à 7,6% en 2023.

Les données du rapport de Eight Advisory diffèrent légèrement de celles du BP qui nous a été communiqué par le management, car le BP a été actualisé en janvier 2020 en prenant compte les chiffres de 2019. Le management prévoit une baisse de chiffre d'affaires en 2020 liée à l'impact des pertes de grands comptes avant de retrouver une croissance à partir de 2021. L'amélioration du taux d'EBITDA est essentiellement liée à l'application du plan TINA et le faible taux de marge des grands comptes perdus en 2019.

Le BP ne tient pas compte des impacts de la crise sanitaire liée au COVID 19. Dans son communiqué du 24 mars 2020, la société indique ne pas être en mesure de déterminer de façon certaine cet impact à court et moyen terme sur son activité, sa performance et ses perspectives, du fait des impacts potentiels des mesures de confinement sur l'activité de ses clients, des incertitudes sur l'environnement économique mondial, des modifications des rythmes de production et des modifications des modes de vie et de consommation.

Les taux de marge du BP qui nous a été communiqué nous paraissent donc cohérents et réalistes au vu des informations dont nous disposons.

3. Présentation du Groupe ORAPI

3.5 Business Plan

3.5.5 CAPEX et dotations aux amortissements

La société a mené depuis plus de cinq ans une politique d'investissement significative soit au travers d'investissements directs soit au travers d'opérations de croissances externes. La société a ainsi régulièrement investi dans ses installations industrielles, et ce en parallèle d'acquisitions de sociétés ou d'actifs lui ayant permis de prendre une position de premier plan dans les métiers de l'Hygiène professionnelle. Hors opération de croissances externes, les CAPEX annuels des six derniers exercices sont de l'ordre de 4,5 à 8M€.

Les CAPEX prévisionnels du BP sont de l'ordre de 5 à 6M€ et ne correspondent qu'à du renouvellement de machines. Il n'y a pas d'investissements de capacités prévus.

La croissance prévue dans le BP de 2% à partir de 2021 ne nécessite pas d'investissements de capacité, en conséquence les CAPEX prévisionnels sont en adéquation avec l'activité compte tenu des efforts de rationalisation industrielle en cours.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Immobilisations incorporelles (*)	0,9	23,9	0,5	0,7	1,8	0,1
Immobilisations corporelles	5,9	6,3	4,6	8,2	7,1	4,2
Total Investissements	6,8	30,2	5,1	8,9	8,9	4,3

(*) dont impact des acquisitions (hors goodwill mais dont les relations clientèles peu significatives).

3.5.6 Rationalisation des hypothèses

- Au regard de (i) l'analyse critique du processus budgétaire dans lequel nous avons constaté que, bien qu'il soit perfectible, le processus budgétaire s'était amélioré au cours des 3 derniers exercices, (ii) du plan TINA mis en place dans la société, (iii) des prévisions d'activités du secteur, de l'analyste financier, de Advancy, nous estimons que les hypothèses de croissance de CA retenues par le management dans son BP sont réalistes et atteignables.
- Par ailleurs, le taux de marge en amélioration de 3% en 3 ans nous semble conforme au plan TINA mis en œuvre et cohérent par rapport aux comparables sectoriels.
- De la même manière, le taux d'EBITDA qui passe de 3,7% en 2019 à 7% en 2024 nous semble réaliste compte tenu des mesures du plan TINA. Nous notons par ailleurs que ce taux reste largement inférieur aux principaux concurrents.

3.5.7 Plan d'affaires retenu pour l'évaluation (sans retraitement IFRS 16)

Au regard des éléments présentés dans notre analyse du BP, nous avons retenu le plan d'affaires élaboré par le management pour notre expertise. Les tendances sont confirmées par les rapports d' Eight Advisory et Accuracy.

Le plan d'affaires est bien évidemment conditionné au succès de la restructuration de la dette en cours et à la mise en place du plan de développement.

4. Travaux d'évaluation

Données financières servant de base aux méthodes d'évaluation

Analyse de l'évaluation mise en œuvre par les Conseils de l'initiateur

Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres au 31 décembre 2019

Méthodes ou références non retenues

Référence du cours de bourse

Méthodes et références retenues

Proposition d'une fourchette de valeur des titres de la société ORAPI

4. Travaux d'évaluation

4.1 Données financières servant de base aux méthodes d'évaluation

Conformément aux recommandations de l'AMF, nous avons mis en œuvre une approche d'évaluation multicritères. Ainsi, après avoir recensé les principales caractéristiques comptables, financières et fiscales du Groupe (cf. section 4.1 du Rapport), nous exposons ci-après les méthodes d'évaluation écartées (cf. section 4.4 du Rapport) puis les approches de valorisation qui nous sont apparues les plus pertinentes dans le contexte de l'Opération afin d'apprécier le caractère équitable du Prix de conversion (cf. sections 4.5 et suivantes du Rapport).

Les données de marché utilisées pour l'évaluation multicritères du titre ORAPI, tels que les multiples des comparables (cf. section 4.6.2 du Rapport) et le taux d'actualisation du plan d'affaires (cf. section 4.6.1) sont arrêtées au 28 février 2020.

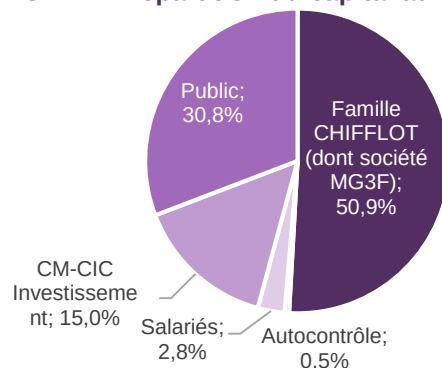
4.1.1 Nombre de titres

Au 14/04/2020, le capital de la société ORAPI se compose d'un total de 4 618 753 actions ordinaires. Le nombre d'actions auto-détenues à cette même date s'élève à 22 087 titres, soit 0,50% du capital.

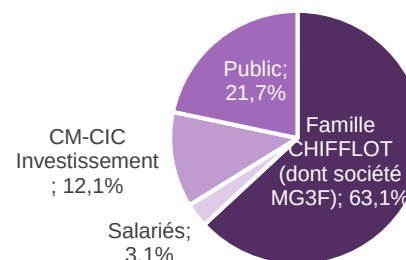
Le Conseil d'Administration du 20 avril 2018 a décidé d'attribuer 10 000 actions gratuites à un salarié du Groupe. Ces actions ont définitivement été transférées au salarié en 2019 et ont généré une charge sur l'exercice 2019 de (22)k€.

La répartition du capital est la suivante :

ORAPI - répartition du capital au 14/04/2020



ORAPI - répartition des droits de vote au 14/04/2020



4.1.2 Date d'évaluation

L'évaluation multicritères du titre ORAPI a été réalisée en date du 31 décembre 2019.

4.1.3 Référentiel comptable

La Société fait état de l'application du référentiel IFRS pour l'établissement de ses comptes consolidés et de la référence au coût historique, à l'exception des actifs et passifs suivants, évalués à leur juste valeur : instruments financiers dérivés, instruments financiers détenus à des fins de transaction, actifs et passifs financiers désignés à la juste valeur par le biais du compte de résultat.

Compte tenu des impacts significatifs de la mise en œuvre d'IFRS 16 au 1^{er} janvier 2019, une note spécifique est présentée en annexe 8.11. L'évaluation est faite en ne tenant pas compte de la norme IFRS 16.

4. Travaux d'évaluation

4.1 Données financières servant de base aux méthodes d'évaluation

4.1.4 Tests d'impairment

Le Groupe procède, conformément à la norme IAS 36 – Dépréciation d'actifs, à l'évaluation de la recouvrabilité de ses actifs long terme selon le processus suivant :

- Pour les actifs corporels et incorporels amortis, le Groupe évalue à chaque clôture s'il existe un indice de perte de valeur sur ces immobilisations. Ces indices sont identifiés par rapport à des critères internes et externes. Le cas échéant, un test de dépréciation est réalisé en comparant la valeur nette comptable à la valeur recouvrable qui correspond à la plus élevée des deux valeurs suivantes : prix de vente diminué du coût de cession ou valeur d'utilité.
- Pour les actifs incorporels dont la durée de vie n'est pas définie et les goodwill, un test de dépréciation de chaque unité génératrice de trésorerie (UGT) est effectué au minimum une fois par an, ou lorsqu'un indice de perte de valeur est identifié. Les goodwill sont rattachés à l'UGT à laquelle ils se rapportent.

Le Groupe a défini 4 UGT :

- L'Europe du Nord et l'unité de production anglaise
- L'Europe du Sud et les unités de production françaises
- L'Amérique du Nord et l'unité de production de Montréal
- L'Asie et l'unité de production de Singapour.

Synthèse des hypothèses actuarielles retenues pour les Impairment Tests

UGT	Taux d'actualisation 2018	Taux d'actualisation 2019
Europe du Nord	9,9%	9,2%
Europe du Sud	9,6%	8,9%
Amérique du Nord	9,4%	9,1%
Asie	9,9%	9,9%
Reste du Monde	9,9%	9,9%

Les taux d'actualisation et les impairment tests ne tiennent pas compte de la norme IFRS 16.

La valeur d'utilité estimée par la méthode des flux de trésorerie futurs actualisés est déterminée selon les principes suivants :

- Les flux de trésorerie (avant impôt) sont issus de budgets et prévisions à moyen terme (5 ans) élaborés par le contrôle financier du Groupe, approuvés par la Direction et présentés au Conseil d'Administration
- Le taux d'actualisation est déterminé en incluant des hypothèses de taux d'intérêt et de risque répondant à la définition du coût moyen pondéré du capital ; ce taux est un taux après impôts appliqué à des flux de trésorerie après impôts. Des taux d'actualisation différents sont utilisés pour certaines UGT afin de refléter les risques spécifiques à certaines zones géographiques
- La valeur terminale est calculée par actualisation à l'infini du flux de trésorerie normatif, déterminé sur la base d'un taux de croissance perpétuelle
- La progression du chiffre d'affaires retenue est en accord avec l'organisation et les investissements actuels. Elle ne tient donc compte que des restructurations engagées à la date des tests et se base sur les investissements de renouvellement et non sur ceux de croissance
- Des taux individuels de croissance sont retenus, si nécessaire, en fonction des spécificités des différents marchés.

Les impairment tests effectués ont entraîné pour les comptes clos le 31 décembre 2019 une dépréciation sur l'UGT Europe du sud d'un montant de 6,1M€.

Les dépréciations cumulées du Goodwill, dont la valeur brute est de 53,5M€, s'élèvent à 8,9M€.

4. Travaux d'évaluation

4.1 Données financières servant de base aux méthodes d'évaluation

4.1.5 Immobilier

	Occupant			Superficie (m²)
	Locataire	Sous contrat de crédit-bail	Propriétaire	Bâtiments
ORAPI France (St Vulbas)	•			9 000
	•			17 086
		•		2 550
ORAPI France (Vaulx-en-Velin)			•	5 125
ORAPI Applied Asia				
ORAPI Applied Singapore (1)			•	2 948
ORAPI Applied Malaysia	•			2 100
ORAPI Applied Thailand	•			160
ORAPI Canada	•			2 500
ORAPI Applied LTD	•			11 150
Chimiotechnic (Vénissieux)			•	24 000
Proven ORAPI (Villeneuve-Loubert)	•			160
Proven ORAPI (Nanterre)	•			328
PHEM (Villepinte)	•			1 500
ORAPI Hygiène (Angers)	•			6 500
ORAPI Hygiène (Limoges)	•			2 500
ORAPI Hygiène (Rennes)	•			1 500
ORAPI Hygiène (Lisieux)	•			2 562
ORAPI Hygiène (Lieuxaint)	•			7 039
ORAPI Hygiène (Lille)	•			5 463
ORAPI Hygiène (Bordeaux)	•			725
ORAPI Hygiène (Vitrolles)	•			4 146
ORAPI Hygiène (La Roche de Glum)	•			2 150
ORAPI Hygiène (Strasbourg)	•			3 607
Martinique Hygiène Emballage	•			1 300
Hexotol (Coignières)	•			1 870
Justinesy (Avignon)	•			8 840

(1) : Conformément à la législation de Singapour, ORAPI Applied Singapore n'est pas propriétaire du terrain qui est soumis à un bail de longue durée, venant à échéance en 2042.

La société ORAPI est propriétaire de trois sites : le site de Vaulx-en-Velin, le site de Singapour et le site de Vénissieux.

Aucune plus-value latente n'a été identifiée sur ces trois sites nécessaires à l'exploitation et pour lesquels il n'y a pas de projet de cession. Nous précisons que les loyers sont en adéquation avec les prix de marché. Nous n'avons noté aucun actif hors exploitation.

En conséquence, l'Endettement Financier Net ne sera pas impacté par ce sujet.

4. Travaux d'évaluation

4.1 Données financières servant de base aux méthodes d'évaluation

4.1.6 Affacturage

Le groupe a souscrit des contrats d'affacturage lui permettant, en fonction de ses besoins de trésorerie, de procéder à la cession financière de ses créances commerciales. Les clauses de ces contrats n'assurant pas un transfert complet au factor des risques et avantages relatifs à ces actifs financiers, les créances cédées sont maintenues à l'actif du bilan consolidé en créances, la contrepartie financière à la cession reçue du factor, est enregistrée nette de la partie non mobilisable (retenues, garanties, ...) parmi les passifs financiers courants. Dans notre évaluation, nous retenons ces éléments dans le BFR.

4.1.7 R&D

Les frais de recherche et développement du Groupe ORAPI se sont élevés à environ 1,5M€ au 31/12/2018 et 1,1M€ au 31/12/2019, intégralement comptabilisés en charges de l'exercice.

4.1.8 Intérêts minoritaires

Société	Part des minoritaires	Capitaux propres, parts des minoritaires (m€)*	Valorisation part des minoritaires (m€)*
MHE	35%	1,3	1,5
ORAPI Middle East Trading LLC	49%	0,2	0,4

* Source : Comptes prévisionnels des filiales 2019, taux de conversion du 31/12/2019 utilisé si devises.

4.1.9 Engagements hors bilan et passifs éventuels

L'ensemble des engagements hors bilan est synthétisé ci-dessous :

en M€	2019
Engagements résiduels de crédit-bail	0,2
Cautions	0,7
Nantissements, hypothèques et sûretés réelles	44,3
Total	45,2

Les nantissements ont été octroyés aux établissements bancaires auprès desquels le Groupe ORAPI a souscrit des emprunts. Les montants nantis évoluent proportionnellement aux nouveaux emprunts contractés et aux remboursements effectués.

4. Travaux d'évaluation

4.1 Données financières servant de base aux méthodes d'évaluation

4.1.10 Impôt sur les sociétés

Ventilation de la charge d'impôt :

	2017	2018	2019
Impôts exigibles	1 142	1 197	1 396
Impôts différés	(115)	(46)	(590)
Total	1 027	1 151	806

La différence entre l'impôt comptabilisé et l'impôt théorique qui serait constaté avec application du taux d'IS en vigueur s'analyse comme suit :

	2018	2019
Impôt théorique ((-) = produit)	(744)	(610)
Impôts différés non reconnus sur pertes fiscales	1 883	323
Impôts différés non reconnus sur dépréciation du Goodwill	0	1 718
CVAE (net)	655	441
Différences permanentes (net) (inclus effet IS du CICE)	(172)	(136)
Part de la plus value de cession DACD déductible		(1 556)
Effet des taux d'imposition à l'étranger	(205)	(191)
Profit non taxé sur perte passée non activée	(74)	971
Crédits d'impôts	(192)	(154)
Impôt réel	1 151	806

Les bases d'impôt différé s'analysent comme suit :

Actif (+), Passif (-)	2017	2018	2019
Impôt différé sur crédit-bail	(431)	(255)	(261)
Impôts différés sur avantages sociaux	1 376	1 164	1 456
Impôts différés liés à la fiscalité locale française (net)	(107)	(115)	(31)
Impôts différés liés à des retraitements de consolidation	(3 112)	(2 988)	(2 787)
Impôts différés actifs sur déficits fiscaux reportables	1 869	1 869	1 869
Impôts différés liés à la fiscalité locale étrangère (net)	46	58	70
Total impôt différé net	(359)	(267)	316

4.1.11 Déficits fiscaux

La société a obtenu sur 2018 des agréments fiscaux pour 2,6M€ relatifs au transfert des déficits fiscaux issus des opérations de fusion-absorption des sociétés PHS dans sa filiale ORAPI Hygiène.

Au 31/12/2018, les sociétés françaises présentent des déficits reportables non activés à hauteur de 35,1M€ (en base), dont 6,9M€ correspondent à des déficits antérieurs à l'entrée des sociétés concernées dans le périmètre d'intégration fiscale. 21,1M€ ont été générés dans le périmètre de l'intégration fiscale et 7,2M€ sont en cours d'agrément.

Au 31/12/2019, les sociétés françaises présentent des déficits reportables non activés à hauteur de 36,3M€, dont 6,3M€ correspondent à des déficits antérieurs à l'entrée des sociétés concernées dans le périmètre d'intégration fiscale. 22,2m€ ont été générés dans le périmètre de l'intégration fiscale et 7,7m€ sont en cours d'agrément.

Nous avons donc considéré que seuls les 30m€ de déficits reportables constituaient un impôt différé actif à prendre en compte soit dans l'EFN, soit dans les flux du DCF. L'impôt différé actif retenu est donc : $30\text{M€} \times 25\% = 7,5\text{M€}$.

Il est précisé que dans le BP, l'économie d'IS est bien intégrée sur les exercices 2021 à 2025. En revanche, dans les comptes consolidés l'activation des impôts différés a été plafonnée à 1,9M€.

4. Travaux d'évaluation

4.1 Données financières servant de base aux méthodes d'évaluation

4.1.12 IFRS 16

Conformément à la pratique habituelle des évaluateurs, et en l'absence d'historique modifié dans les bases de données, l'évaluation est faite hors IFRS 16.

Les options, interprétations ou normes dont l'application est obligatoire après le 31 décembre 2018 sont :

Adoptées par l'Union Européenne : 1er janvier 2019 : IFRS 16 – Locations

La norme IFRS 16 qui remplace la norme IAS 17 et les interprétations y afférentes à partir du 1er janvier 2019 supprime la distinction entre les contrats de location simple et les contrats de location-financement ; elle exige la reconnaissance d'un actif (le droit d'utilisation du bien loué) et un passif financier représentatif des loyers futurs actualisés pour pratiquement tous les contrats de location. La charge de loyer est remplacée par une charge d'amortissement liée au droit d'utilisation et une charge d'intérêt financier liée à la dette de location.

Auparavant, le Groupe comptabilisait principalement les charges de location simple sur une base linéaire, sur la durée du contrat de location. Ainsi, le résultat opérationnel sera positivement impacté ; en sens inverse, le résultat financier sera négativement impacté. Par ailleurs, les flux de trésorerie d'exploitation seront plus élevés dans la mesure où les paiements relatifs à la composante principale du passif financier seront présentés dans les activités de financement.

Les contrats de location pour lesquels le Groupe est preneur relèvent des catégories suivantes :

- Des baux commerciaux de bureaux
- Des contrats de location de voiture
- Des contrats de location de matériel informatique.

Le Groupe a décidé d'adopter au 1er janvier 2019 l'approche rétrospective simplifiée comme méthode de transition. En conséquence, les comptes 2018 ne seront pas retraités.

Les loyers non inclus dans l'évaluation initiale du passif telles que les charges relatives aux contrats de location à court terme et de faible valeur à neuf resteront classés en charges opérationnelles.

La durée de location correspondra à la période exécutoire du contrat et tiendra compte des options de résiliation et de renouvellement dont l'utilisation par le Groupe est raisonnablement certaine.

Le taux d'actualisation utilisé pour calculer le droit d'utilisation et la dette de loyer sera déterminé par zone géographique.

L'impact estimé sur le bilan d'ouverture au 1er janvier 2019 conduirait à une augmentation des actifs (constatation d'un droit d'utilisation) de 20,6M€ et à la constatation d'une dette de location du même montant.

en m€ - Bilan	31/12/2019
Actif sans IFRS 16	172,3
+/- Retraitements IFRS 16	20,6
+ Actifs au titre des droits d'utilisation	20,6
Actif avec IFRS 16	192,8

en m€ - Bilan	31/12/2019
Passif sans IFRS 16	172,3
+/- Retraitements IFRS 16	20,5
- Capitaux propres	(0,2)
+ Passifs de location non courants	15,2
+ Passifs de location courants	5,5
Passif avec IFRS 16	192,8

en m€ - P&L	31/12/2019
EBITDA sans IFRS 16	8,8
+/- Retraitements IFRS 16	7,0
+ Charge des loyers	7,0
EBITDA avec IFRS 16	15,9
Résultat net sans IFRS 16	(2,7)
+/- Retraitements IFRS 16	(7,2)
- Charge d'amortissements liée au droit d'utilisation	(6,6)
- Charge d'intérêts financiers liée à la dette de location	(0,6)
Résultat net avec IFRS 16	(2,9)

4. Travaux d'évaluation

4.1 Données financières servant de base aux méthodes d'évaluation

4.1.13 Indemnité de fin de carrière

Le poste de provision pour retraite (avantages postérieurs à l'emploi dans le cadre des régimes à prestations définies) évolue de la manière suivante :

	2017	Coût des services rendus 2018	Coût financier net	Reprise ou Paiement	Ecarts actuariels et autres *	Variation périmètre	2018
Dette actuarielle indemnités de départ en retraite	4 699	442	95	(406)	(825)	123	4 128

	2018	Coût des services rendus 2019	Coût financier net	Reprise ou Paiement	Ecarts actuariels et autres *	Variation périmètre	2019
Dette actuarielle indemnités de départ en retraite	4 128	379	67	60	509	0	5 143

• Actifs de couverture

La société ORAPI Hygiène a placé ses actifs de couverture sur un support financier souscrit auprès de la Compagnie Allianz et investi à 60% en fonds euros et 40% en fonds en unité de compte. Par avenant établi en 2015 avec la Compagnie Allianz, il a été décidé que la société ORAPI Hygiène agit tant pour son compte, que pour le compte de sa société mère ORAPI SA et de ses filiales françaises, en ce qui concerne le règlement des prestations d'indemnités de fin de carrière de ses salariés lors de leur départ en retraite.

Au 31/12/2018, le poste de provision pour retraite des filiales françaises se solde par une provision pour retraite nette de 4 128K€ issus de l'engagement IDR estimé à 4 841K€ par rapport à la valeur du fonds de 713K€.

Au 31/12/2019, le poste de provision pour retraite des filiales françaises se solde par une provision pour retraite nette de 5 143K€ issus de l'engagement IDR estimé à 5 252K€ par rapport à la valeur du fonds de 109K€.

Les indemnités de départ en retraite des sociétés du Groupe sont déterminées par différentes conventions collectives. Les conventions applicables au Groupe sont : Commerce de Gros, Chimie et VRP.

• Description du régime

Le Groupe est tenu de verser une indemnité lors du départ à la retraite d'un salarié. L'indemnité versée est un multiple du salaire mensuel de fin de carrière. Le nombre de mois dépend de l'ancienneté du salarié dans le Groupe au moment de son départ à la retraite, de la convention collective et du statut du salarié.

Les droits ont été calculés sur une base linéaire entre la date à laquelle les services rendus par les membres du personnel ont commencé à générer des droits à prestation en vertu du régime (généralement date d'entrée dans le Groupe) et la date à laquelle les services supplémentaires rendus par les membres du personnel ne généreront pas un montant significatif de droit à prestations supplémentaires en vertu du régime (soit la date de départ en retraite).

• Hypothèses de calcul

Les évaluations actuarielles reposent sur un certain nombre d'hypothèses à long terme fournies par l'entreprise.

Ces hypothèses sont revues annuellement.

Hypothèses retenues pour les calculs	2017	2018	2019
Taux de croissance des salaires (1)	2%	2%	2%
Taux d'actualisation	1,20%	1,60%	0,70%
Taux de charges sociales (suivant catégories)	de 37% à 56%	de 28% à 55%	de 28% à 53%
Age de départ à la retraite	65 ans	65 ans	65 ans
Table de mortalité	Insee 2017	Insee 2017	Insee 2018

(1) y compris toutes les hypothèses d'évolution de carrière, promotions, ancienneté et autres, sur l'ensemble de la carrière et inflation comprise.

4. Travaux d'évaluation

4.1 Données financières servant de base aux méthodes d'évaluation

Le turnover est déterminé par tranches d'âge et par catégories socio-professionnelles (CSP : VRP, ouvriers / ETAM, cadres). Concernant l'estimation de ses taux de turnover, le Groupe effectue ses calculs sur la base de statistiques moyennes de départ observées (par tranche d'âge et CSP) au niveau du groupe sur une période rétrospective glissante de 6 ans.

La méthode de détermination des taux d'actualisation est restée inchangée par rapport aux années précédentes.

Le taux retenu à la clôture est le taux Iboxx à 10 ans des obligations d'entreprises de première catégorie. Ce taux respecte les dispositions d'IAS 19.

La règle de calcul IFRS selon laquelle on retient un taux spot fin d'année conduit à majorer l'engagement. Cependant, nous n'avons pas de visibilité à ce jour pour retraiter la dette en utilisant un taux normatif.

Bilan

En k€	2017	2018	2019
	Total	Total	Total
Solde de l'exercice précédent	4 738	4 699	4 128
Ecarts actuariels enregistrés par capitaux propres	(31)	(279)	509
Charges ou reprises de l'exercice	184	104	515
Cotisations payées au régime	0	0	0
Rendement du fonds	(20)	27	-9
Prestations payées nettes de remboursements du fonds	(172)	0	0
Variation de périmètre	0	123	0
Autres (1)	0	(546)	0
Solde de clôture de l'exercice	4 699	4 128	5 143

(1) reclassement de provisions en passifs directement liés aux actifs détenus en vue de la vente pour un montant de (546)k€ de provision pour retraite.

4. Travaux d'évaluation

4.2 Analyse de l'évaluation mise en œuvre par les Conseils de l'initiateur

Le groupe ORAPI et ses Conseils n'ont pas mis en œuvre d'évaluation préalablement à notre intervention. Le prix de souscription a été déterminé par rapport à une moyenne du cours de bourse des derniers mois. Le prix de souscription a été déterminé avec une décote par rapport à la moyenne du cours de bourse des 3 derniers mois et une prime par rapport à la moyenne des 6 et 12 derniers mois.

Les décotes retenues sont les suivantes :

- décote par rapport au cours du 18 mars 2020 : -14,8%
- décote par rapport au VWAP 3 mois : -4,9%
- prime par rapport au VWAP 6 mois : 11,8%
- prime par rapport au VWAP 12 mois : 7,3%

Par ailleurs, il nous a été transmis un certain nombre d'hypothèses sous-jacentes à l'évaluation que nous avons présentées au comité ad hoc du 12 mars 2020.

Il s'agit notamment :

- de la référence au cours de bourse et à l'analyste financier qui suit la valeur ORAPI,
- des hypothèses du BP,
- du calcul de l'EFN.

4. Travaux d'évaluation

4.3 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres au 31 décembre 2019

4.3.1 Endettement net comptable publié

EFN comptable avec IFRS 16

En m€	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
(-) Trésorerie	(9,8)	(8,8)	(9,4)
(+) Emprunts CT et LT	51,2	64,6	57,4
(+) Découvert bancaire	5,9	1,0	0,6
(+) Dette sur crédit-bail	0,3	0,2	0,1
(+) Dettes auprès des factors	15,4	15,2	12,7
(+) Autres dettes financières	0,1	0,0	0,0
(+) Passifs de location (IFRS 16)	NC	25,1	20,7
(-/+) Endettement Financier Net	63,1	97,2	82,2

Sources: DDR 2018, Annexes 2019 et travaux A&A

EFN comptable sans IFRS 16

En m€	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
(-) Trésorerie	(9,8)	(8,8)	(9,4)
(+) Emprunts CT et LT	51,2	64,6	57,4
(+) Découvert bancaire	5,9	1,0	0,6
(+) Dette sur crédit-bail	0,3	0,2	0,1
(+) Dettes auprès des factors	15,4	15,2	12,7
(+) Autres dettes financières	0,1	0,0	0,0
(-/+) Endettement Financier Net	63,1	72,1	61,5

Sources: DDR 2018, Annexes 2019 et travaux A&A

4. Travaux d'évaluation

4.3 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres au 31 décembre 2019

4.3.2 Endettement net financier avec IFRS 16

EFN retraité avec IFRS 16

En m€	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
(-) Trésorerie	(9,8)	(8,8)	(9,4)
(+) Emprunts CT et LT	51,2	64,6	57,4
(+) Découvert bancaire	5,9	1,0	0,6
(+) Dette sur crédit-bail	0,3	0,2	0,1
(+) Dettes auprès des factors	15,4	15,2	12,7
(+) Autres dettes financières	0,1	0,0	0,0
(+) Passifs de location (IFRS 16)	NC	25,1	20,7
(-/+ Endettement Financier Net	63,1	97,2	82,2
Intérêts minoritaires			1,9 (A)
Eléments de factor à retraiter			N/A (B)
Provisions Indemnités de fin de carrière (IFC)			3,9 (C)
PRC			3,8 (D)
Dettes & créances d'IS			(5,3) (E)
Plus value de cession Medilis			(1,0) (F)
Décalage échéance fournisseurs			8,7 (G)
PCA			N/A
IDA/IDP			N/A
Comptes courants d'associés			N/A
Titres de sociétés mises en équivalence			N/A
Actifs détenus en vue de la vente			N/A
(-/+ Endettement Financier Net retraité	63,1	97,2	94,2

Sources: DDR 2018, Annexes 2019 et travaux A&A

(A) Les intérêts des minoritaires correspondent aux filiales MHE et ORAPI Middle East Trading LLC qui sont détenues par le Groupe, respectivement à hauteur de 65% et 51%.

Pour calculer les intérêts minoritaires nous avons effectué les évaluations suivantes sur la base des comptes 2019, sachant qu'aucun pacte d'actionnaires ne nous a été transmis.

Société	EBITDA 19 (m€)	Multiple retenu	Valeur d'entreprise (m€)	EFN 19 (m€)	Valeur des titres (m€)	% intérêts minoritaires	Valeur intérêts minoritaires (m€)
MHE	0,5	8,0	4,2	0,2	4,0	35%	1,4
Orapi Middle East Trading LLC	0,1	8,0	0,9	0,0	1,0	49%	0,5
Total							1,9

(B) Factor non déconsolidant, il n'y a donc pas de retraitement à opérer. D'après l'annexe des comptes 2019 "le groupe a souscrit des contrats d'affacturage lui permettant, en fonction de ses besoins de trésorerie, de procéder à la cession financière de ses créances commerciales. Les clauses de ces contrats n'assurant pas un transfert complet au factor des risques et avantages relatifs à ces actifs financiers, les créances cédées sont maintenues à l'actif du bilan consolidé, la contrepartie financière à la cession reçue du factor est enregistrée nette de la partie non mobilisable (retenues, garanties, ...) parmi les passifs financiers courants".

(C) Les provisions IFC s'élèvent à 5,1 M€ au 31/12/2019. Nous retenons la valeur nette d'impôts différés calculés au taux de 25% (taux moyen utilisé dans le BP).

Provision IFC 19	IDA (m€)	Provision IFC 19 nette (m€)
5,1	(1,3)	3,9

4. Travaux d'évaluation

4.3 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres au 31 décembre 2019

4.3.2 Endettement net financier avec IFRS 16

EFN retraité avec IFRS 16

En m€	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
(-) Trésorerie	(9,8)	(8,8)	(9,4)
(+) Emprunts CT et LT	51,2	64,6	57,4
(+) Découvert bancaire	5,9	1,0	0,6
(+) Dette sur crédit-bail	0,3	0,2	0,1
(+) Dettes auprès des factors	15,4	15,2	12,7
(+) Autres dettes financières	0,1	0,0	0,0
(+) Passifs de location (IFRS 16)	NC	25,1	20,7
(-/+ Endettement Financier Net)	63,1	97,2	82,2
Intérêts minoritaires			1,9 (A)
Eléments de factor à retraiter			N/A (B)
Provisions Indemnités de fin de carrière (IFC)			3,9 (C)
PRC			3,8 (D)
Dettes & créances d'IS			(5,3) (E)
Plus value de cession Medilis			(1,0) (F)
Décalage échéance fournisseurs			8,7 (G)
PCA			N/A
IDA/IDP			N/A
Comptes courants d'associés			N/A
Titres de sociétés mises en équivalence			N/A
Actifs détenus en vue de la vente			N/A
(-/+ Endettement Financier Net retraité)	63,1	97,2	94,2

Sources: DDR 2018, Annexes 2019 et travaux A&A

(D) Les PRC s'élèvent à 3,8 M€ au 31/12/2019 et correspondent essentiellement à des provisions pour litiges commerciaux, coûts de départ de salariés, déconstruction, démantèlement et remise en état de sites industriels, destruction de stocks.

(E) Ce poste correspond aux impôts différés actifs sur déficits fiscaux reportables. Au 31/12/2019, les déficits reportables non activés s'élèvent à 36,3M€, dont 6,3 M€ correspondent à des déficits antérieurs à l'entrée des sociétés concernées dans le périmètre d'intégration fiscale, 22,2M€ générés dans le périmètre de l'intégration fiscale et 7,7M€ en cours d'agrément.

Nous avons considéré que seuls les 30M€ de déficits reportables constituaient un impôt différé actif à prendre en compte dans l'EFN, soit dans les flux du DCF (cf. 4.6.1). L'impôt différé actif retenu est donc $30\text{M€} \times 25\% = 7,5\text{M€}$.

Par cohérence avec la méthode des DCF, nous avons actualisé cet impôt différé actif avec le WACC (soit 9,7%).

(F) Nous tenons compte dans l'EFN d'une plus value de cession estimée de la filiale Medilis. La cession étant prévue en 2020 sa contribution à l'EBITDA a été retirée du BP (4,5M€ de CA et 0,3M€ d'EBITDA).

(G) Le décalage d'échéances fournisseurs s'établit à 8,7M€ au 31/12/2019. Il convient donc d'en tenir compte dans le calcul de l'EFN retraité.

Nous n'avons pas noté de saisonnalité de l'activité ayant un impact significatif sur le BFR et donc sur la trésorerie normative.

4. Travaux d'évaluation

4.3 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres au 31 décembre 2019

4.3.3 Endettement net financier sans IFRS 16

EFN retraité sans IFRS 16

En m€	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
(-) Trésorerie	(9,8)	(8,8)	(9,4)
(+) Emprunts CT et LT	51,2	64,6	57,4
(+) Découvert bancaire	5,9	1,0	0,6
(+) Dette sur crédit-bail	0,3	0,2	0,1
(+) Dettes auprès des factors	15,4	15,2	12,7
(+) Autres dettes financières	0,1	0,0	0,0
(-/+ Endettement Financier Net	63,1	72,1	61,5
Intérêts minoritaires			1,9 (A)
Eléments de factor à retraiter			N/A (B)
Provisions Indémnités de fin de carrière (IFC)			3,9 (C)
PRC			3,8 (D)
Dettes & créances d'IS			(5,3) (E)
Plus value de cession Medilis			(1,0) (F)
Décalage échéance fournisseurs			8,7 (G)
PCA			N/A
IDA/IDP			N/A
Comptes courants d'associés			N/A
Titres de sociétés mises en équivalence			N/A
Actifs détenus en vue de la vente			N/A
(-/+ Endettement Financier Net retraité	63,1	72,1	73,4

Sources: DDR 2018, Annexes 2019 et travaux A&A

(A) Les intérêts des minoritaires correspondent aux filiales MHE et ORAPI Middle East Trading LLC qui sont détenues par le Groupe, respectivement à hauteur de 65% et 51%.

Pour calculer les intérêts minoritaires nous avons effectué les évaluations suivantes sur la base des comptes 2019, sachant qu'aucun pacte d'actionnaires ne nous a été transmis.

Société	EBITDA 19 (m€)	Multiple retenu	Valeur d'entreprise (m€)	EFN 19 (m€)	Valeur des titres (m€)	% intérêts minoritaires	Valeur intérêts minoritaires (m€)
MHE	0,5	8,0	4,2	0,2	4,0	35%	1,4
Orapi Middle East Trading LLC	0,1	8,0	0,9	0,0	1,0	49%	0,5
Total							1,9

(B) Factor non déconsolidant, il n'y a donc pas de retraitement à opérer. D'après l'annexe des comptes 2019 "le groupe a souscrit des contrats d'affacturage lui permettant, en fonction de ses besoins de trésorerie, de procéder à la cession financière de ses créances commerciales. Les clauses de ces contrats n'assurant pas un transfert complet au factor des risques et avantages relatifs à ces actifs financiers, les créances cédées sont maintenues à l'actif du bilan consolidé, la contrepartie financière à la cession reçue du factor est enregistrée nette de la partie non mobilisable (retenues, garanties, ...) parmi les passifs financiers courants".

(C) Les provisions IFC s'élèvent à 5,1 M€ au 31/12/2019. Nous retenons la valeur nette d'impôts différés calculés au taux de 25% (taux moyen utilisé dans le BP).

Provision IFC 19	IDA (m€)	Provision IFC 19 nette (m€)
5,1	(1,3)	3,9

4. Travaux d'évaluation

4.3 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres au 31 décembre 2019

4.3.3 Endettement net financier sans IFRS 16

EFN retraité sans IFRS 16

En m€	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
(-) Trésorerie	(9,8)	(8,8)	(9,4)
(+) Emprunts CT et LT	51,2	64,6	57,4
(+) Découvert bancaire	5,9	1,0	0,6
(+) Dette sur crédit-bail	0,3	0,2	0,1
(+) Dettes auprès des factors	15,4	15,2	12,7
(+) Autres dettes financières	0,1	0,0	0,0
(-/+ Endettement Financier Net)	63,1	72,1	61,5
Intérêts minoritaires			1,9 (A)
Eléments de factor à retraiter			N/A (B)
Provisions Indémnités de fin de carrière (IFC)			3,9 (C)
PRC			3,8 (D)
Dettes & créances d'IS			(5,3) (E)
Plus value de cession Medilis			(1,0) (F)
Décalage échéance fournisseurs			8,7 (G)
PCA			N/A
IDA/IDP			N/A
Comptes courants d'associés			N/A
Titres de sociétés mises en équivalence			N/A
Actifs détenus en vue de la vente			N/A
(-/+ Endettement Financier Net retraité)	63,1	72,1	73,4

Sources: DDR 2018, Annexes 2019 et travaux A&A

(D) Les PRC s'élèvent à 3,8 M€ au 31/12/2019 et correspondent essentiellement à des provisions pour litiges commerciaux, coûts de départ de salariés, déconstruction, démantèlement et remise en état de sites industriels, destruction de stocks.

(E) Ce poste correspond aux impôts différés actifs sur déficits fiscaux reportables. Au 31/12/2019, les déficits reportables non activés s'élèvent à 36,3M€, dont 6,3 M€ correspondent à des déficits antérieurs à l'entrée des sociétés concernées dans le périmètre d'intégration fiscale. 22,2M€ générés dans le périmètre de l'intégration fiscale et 7,7M€ en cours d'agrément.

Nous avons considéré que seuls les 30M€ de déficits reportables constituaient un impôt différé actif à prendre en compte dans l'EFN, soit dans les flux du DCF (cf. 4.6.1). L'impôt différé actif retenu est donc 30M€ x 25% = 7,5M€.

Par cohérence avec la méthode des DCF, nous avons actualisé cet impôt différé actif avec le WACC (soit 9,7%).

(F) Nous tenons compte dans l'EFN d'une plus value de cession estimée de la filiale Medilis. La cession étant prévue en 2020 sa contribution à l'EBITDA a été retirée du BP (4,5M€ de CA et 0,3M€ d'EBITDA).

(G) Le décalage d'échéances fournisseurs s'établit à 8,7M€ au 31/12/2019. Il convient donc d'en tenir compte dans le calcul de l'EFN retraité.

Nous n'avons pas noté de saisonnalité de l'activité ayant un impact significatif sur le BFR et donc sur la trésorerie normative.

4. Travaux d'évaluation

4.4 Méthodes ou références non retenues

4.4.1 Actif net comptable

La prise en compte de l'actif net comptable n'est appropriée que dans l'hypothèse où les valeurs comptables des actifs et des passifs sont identiques à leurs valeurs vénales, pour autant que l'arrêté de compte soit suffisamment proche de la date d'évaluation et/ou que l'évaluation séparée desdits actifs et passifs soit préférable à une évaluation globale fondée sur la combinaison des facteurs de production.

En l'absence d'actifs hors exploitation, en particulier en ce qui concerne l'immobilier, nous n'avons pas envisagé de procéder à la réévaluation de l'ANC, et avons postulé la poursuite de l'exploitation eu égard aux objectifs de l'opération.

Pour mémoire, les capitaux propres consolidés, part du Groupe au 31 décembre 2019, s'établissent à 40M€, soit 8,67€ par action.

Le prix de souscription est inférieur à l'actif net comptable de la société. Cette situation pourrait mettre en évidence le fait que certains actifs incorporels et notamment les écarts d'acquisition ont une valeur comptable supérieure à la valeur réelle nécessitant des dépréciations comptables. Cette conclusion ne nous semble pas appropriée dans le sens où les impairments tests sont réalisés d'une part non globalement mais par UGT (4 UGT : Europe du Nord, Europe du Sud, Amérique du Nord, Asie) et d'autre part que les valeurs économiques des goodwill sont déterminées en valeur d'utilité (conformément à la norme IAS 36) et non en valeur de transaction (cf. section 4.1.4 du rapport). Les impairments tests effectués en 2019 ont entraîné la comptabilisation d'une dotation pour dépréciation de l'UGT Europe du Sud de 6,1M€. Cette approche méthodologique différente explique cette situation. L'approche globale de l'évaluation de l'entité est différente de l'approche d'évaluation des goodwill des UGT pouvant conduire à une distorsion.

4.4.2 Méthodes basées sur le dividende

Nous envisagerons ici deux méthodes basées exclusivement sur le dividende. La première consiste à déterminer la valeur d'une entreprise par capitalisation du bénéfice distribué, la seconde se fondant sur l'actualisation des dividendes prévisionnels.

La méthode du rendement est un multiple inversé basé sur le dividende. Elle suppose (i) que l'historique du dividende présente un certain pouvoir prédictif quant aux capacités bénéficiaires futures des sociétés et (ii) une certaine homogénéité des taux de distribution au sein des sociétés comparables.

La société n'ayant pas distribué de dividendes sur les 2 derniers exercices, la méthode de valorisation du titre par l'actualisation des dividendes ne nous paraît pas appropriée.

4.4.3 Transactions sur le capital de la Société

Aucune transaction significative n'a été relevée sur les 3 dernières années.

Il n'existe pas de bourse interne.

4. Travaux d'évaluation

4.5 Référence du cours de bourse

4.5.1 Analyse du cours de bourse (1/3)

Les actions de ORAPI ont été admises aux négociations sur le marché libre d'Euronext Paris en mars 2000. ORAPI s'est transférée au second marché en août 2002.

Les actions portent le code ISIN FR0000075392 et sont cotées sur le compartiment C d'Euronext Paris.

Pour rappel, le flottant représente 29% du capital de la société (cf. 2.4.1).

La valeur est une composante des indices CAC All-Share, CAC All-Tradable, CAC Mid & Small, CAC Small.

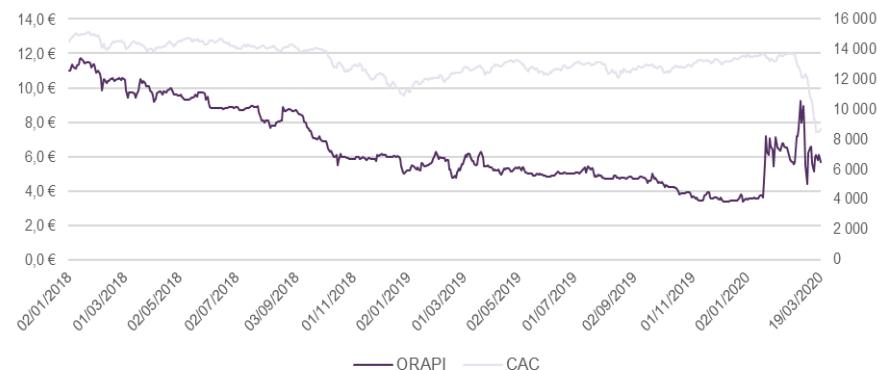
L'analyse du cours de l'action, réalisée au 19 mars 2020, depuis le début de l'exercice 2018, est présentée ci-après par rapport à l'indice SBF120.

Evolution du cours de l'action ORAPI depuis le début de l'exercice 2018 sur le marché Euronext C



Source : Euronext

Evolution du cours de l'action ORAPI depuis le début de l'exercice 2018 sur le marché Euronext C vs. Evolution du CAC Mid & Small



Source : Euronext

N°	Date	Commentaires
1	14/03/2018	Résultats annuel 2017 : doublement de la perte nette part du groupe qui passe de 1,1 m€ en 2016 à 2,1 m€ en 2017. EBITDA stable et léger recul du CA.
2	25/09/2018	Hausse de 2,4% du CA au 1er semestre 2018 à 130,6 m€, à périmètre et change courants.
3	18/02/2019	Recentrage stratégique avec la signature d'un protocole de cession de DACD.
4	18/03/2019	Cession de DACD confirmée.
5	19/03/2019	Résultats annuel 2018 : augmentation du CA de 5%, l'EBITDA diminue de 7,6% pour s'établir à 9,7 m€. Le résultat net (part du Groupe) passe de -2,1 m€ en 2017 à -3,7 m€ en 2018.
6	20/03/2019	Nominatin de Fabrice Chiffot au poste de Directeur Général Délégué.
7	18/09/2019	Résultat du 1er semestre 2019: le CA passe de 130,6 m€ en 2018 à 128,7 m€ en 2019. Stable à périmètre comparable (cession de DACD). Amélioration de l'EBITDA et du résultat.
8	29/01/2020	CA 2019 de 240,1 m€, en baisse de 6,2% et 3,3% à périmètre et change comparable.
9	T1 2020	Hausse du cours liée à l'effet "coronavirus".

4. Travaux d'évaluation

4.5 Référence du cours de bourse

4.5.1 Analyse du cours de bourse (2/3)

Nous notons une tendance baissière depuis le début de l'exercice 2018 liée aux problématiques financières du Groupe. ORAPI rencontre des difficultés depuis 2015 (difficile intégration de deux sociétés, augmentation de la concurrence, importance des coûts liés à la réorganisation structurelle, niveau élevé de dette) qui ont engendré des tensions de trésorerie à compter du mois d'avril 2018 (cf. section 2 du Rapport).

Depuis le 21 janvier 2020, le cours de l'action a connu une amélioration significative liée à la crise du Coronavirus. En effet, le cours de clôture de l'action est passé de 3,6€ le 20 janvier 2020 à 9,2€ le 27 février 2020.

Sur la période étudiée (hors effet « coronavirus ») l'action ORAPI a fortement sous-performé en comparaison à l'indice CAC Mid & Small.

A noter que suite à la communication du Groupe sur l'accord de financement pour la restructuration du bilan et la mise en place d'une nouvelle facilité le 3 mars 2020, le cours de bourse a significativement rechuté (5,7€ le 19 mars 2020).

- **Problématiques de liquidité et de forte volatilité**

- ↳ **Liquidité du titre analysée au 19 mars 2020**

La liquidité du titre de la société constitue un élément important dans le cadre de l'évaluation de l'équité financière de l'opération. En effet, lorsqu'un titre est liquide, la valeur déterminée par le marché est un paramètre important à prendre en compte dans notre contexte d'intervention car elle correspond à la valeur des dernières transactions effectuées sur le marché.

Les moyennes des cours arrêtées au 19 mars 2020, ainsi que les volumes échangés sont résumés dans le tableau ci-après :

Prix et volume quotidien	Haut	Bas	Moyenne pondérée*	Volume échangé	Volume moyen quotidien	% capital échangé	% flottant échangé
36 mois	13,12	3,21	7,46	5 044 886	6 586	109,2%	375,3%
24 mois	10,65	3,21	6,86	4 295 469	8 390	93,0%	319,6%
12 mois	9,92	3,21	6,87	3 928 434	15 286	85,1%	292,3%
6 mois	9,92	3,21	6,95	3 778 313	29 518	81,8%	281,1%
60 jours de bourse	9,92	3,21	7,10	3 591 981	59 866	77,8%	267,2%
20 jours de bourse	9,92	4,33	7,34	2 659 312	132 966	57,6%	197,9%

* Cours de clôture pondérés par les volumes

La cotation de l'action montre une liquidité globalement satisfaisante, au cours des 12 derniers mois, des échanges équivalents à 85,1% du capital, soit 292,3% du flottant (sur la base d'un pourcentage de flottant représentant 29,1% du capital). La proportion moyenne du flottant échangée quotidiennement sur les marchés sur les 12 derniers mois s'élève à 1,14%.

4. Travaux d'évaluation

4.5 Référence du cours de bourse

4.5.1 Analyse du cours de bourse (3/3)

La société ORAPI est considérée comme une valeur « coronavirus » car elle vend notamment des gels hydro alcooliques et des masques de protection. Les volumes échangés sont donc anormalement élevés depuis le début de la crise du coronavirus. Ainsi, si nous effectuons la même analyse en date du 20 janvier 2020, nous avons les données suivantes :

Prix et volume quotidien	Haut	Bas	Moyenne pondérée*	Volume échangé	Volume moyen quotidien	% capital échangé	% flottant échangé
36 mois	13,12	3,21	8,22	1 589 351	2 080	34,4%	118,3%
24 mois	11,55	3,21	5,94	835 841	1 639	18,1%	62,2%
12 mois	6,80	3,21	4,56	477 838	1 874	10,3%	35,6%
6 mois	5,36	3,21	4,08	304 547	2 361	6,6%	22,7%
60 jours de bourse	4,00	3,21	3,54	146 743	2 446	3,2%	10,9%
20 jours de bourse	3,80	3,21	3,53	66 877	3 344	1,4%	5,0%

* Cours de clôture pondérés par les volumes

La cotation de l'action montre alors une liquidité peu satisfaisante, au cours des 12 derniers mois (en date du 20/01/2020), des échanges équivalents à 10,3% du capital, soit 35,6% du flottant (sur la base d'un pourcentage de flottant représentant 29,1% du capital). La proportion moyenne du flottant échangée quotidiennement sur les marchés, sur les 12 derniers mois, s'élève à 0,14%.

Nous avons également effectué une analyse de la liquidité en suivant les recommandations de Rashid Bahr, professeur de l'Université de Genève, dans son article « Circulaire COPA n°2 – Liquidité au sens du droit des OPA » du 31 mars 2010 (**annexe 8.12**)**. Il recommande, sur une base mensuelle, de « déterminer le volume médian (et non moyen) pendant chacun des douze mois précédant l'offre. Si la médiane mensuelle du volume quotidien est égale ou supérieure à 0,04% pendant dix des douze derniers mois, le titre est réputé liquide ». En effectuant cette analyse sur le cours d'ORAPI au 19/03/2020, il ressort que la médiane mensuelle du volume quotidien d'échanges est inférieure à 0,04% du flottant sur 3 des 12 derniers mois. Le titre n'est alors pas considéré comme liquide.

ORAPI a signé un contrat de liquidité avec Gilbert Dupont, sur l'exercice 2019 les volumes échangés par ce dernier représentent 34,6% des volumes totaux de la période.

Ainsi, nous ne considérons pas la liquidité de l'action ORAPI satisfaisante.

📌 Forte volatilité du cours sur l'exercice 2020

Nous constatons une forte volatilité du cours de l'action ORAPI depuis le début de l'exercice 2020 avec l'impact de l'épidémie de coronavirus, et la communication du Groupe sur l'accord de financement pour la restructuration du bilan.

📌 Le cours de bourse n'est pas retenu comme méthode principale

La conjugaison de la liquidité insatisfaisante et de la forte volatilité du cours nous amène à ne pas retenir le cours de bourse comme méthode principale.

** Pratique doctrinale de droit suisse utilisée à titre illustratif dans notre appréciation de la liquidité du titre. Cette pratique n'a pas de valeur juridique.

4. Travaux d'évaluation

4.5 Référence du cours de bourse

4.5.2 Recommandations de l'analyste (1/2)

L'action ORAPI est suivie par la société d'analyse financière Gilbert Dupont qui publie régulièrement des recommandations, objectifs de cours et comptes prévisionnels.

Nous avons analysé ces notes, depuis le 13/09/2016, en comparant les objectifs de cours et les comptes prévisionnels avec le réalisé à posteriori. L'objectif de cette analyse est de juger de la pertinence de retenir cette méthode d'évaluation dans notre approche, étant donné que la société n'est suivie que par un seul analyste.

Comme le récapitule le tableau ci-dessous, les prévisions de l'analyste financier ne se sont que rarement réalisées. Nous n'avons donc pas retenu cette méthode dans notre approche.

Date de l'analyse	Analyste	Cours à la date de l'analyse	Objectif de cours	Cours 6 mois plus tard	Cohérence de l'analyse	Prévisions de CA et ROC (m€)	Réalisation de CA et ROC (m€)	Cohérence des prévisions
13/09/2016	Gilbert Dupont - Ning Godement	8,77 €	10,30 €	8,38 €	✗	CA 12/16e = 256,0 ROC 12/16e = 4,4 CA 12/17e = 262,4 ROC 12/17e = 9,6 CA 12/18e = 270,3 ROC 12/18e = 11,2	CA 12/16 = 248,1 ROC 12/16 = 3,1 CA 12/17 = 243,7 ROC 12/17 = 3,9 CA 12/18 = 255,9 ROC 12/18 = 2,7	✗
15/03/2017	Gilbert Dupont - Ning Godement	8,48 €	9,80 €	11,26 €	✓	CA 12/17 (e) = 249,3 ROC 12/17 (e) = 6,5 CA 12/18 (e) = 256,9 ROC 12/18 (e) = 9,1	CA 12/17 = 243,7 ROC 12/17 = 3,9 CA 12/18 = 255,9 ROC 12/18 = 2,7	✗
24/04/2017	Gilbert Dupont - Ning Godement	8,93 €	10,30 €	10,95 €	✓	CA 12/17 (e) = 250,5 ROC 12/17 (e) = 6,6 CA 12/18 (e) = 258,1 ROC 12/18 (e) = 9,4	CA 12/17 = 243,7 ROC 12/17 = 3,9 CA 12/18 = 255,9 ROC 12/18 = 2,7	✗
12/09/2017	Gilbert Dupont - Ning Godement	10,31 €	11,90 €	9,64 €	✗	CA 12/17e = 245,0 ROC 12/17e = 5,2 CA 12/18e = 252,9 ROC 12/18e = 9,2 CA 12/19e = 263,0 ROC 12/19e = 11,3	CA 12/17 = 243,7 ROC 12/17 = 3,9 CA 12/18 = 255,9 ROC 12/18 = 2,7 CA 12/19 (projet) = 240,1 ROC 12/19 (projet) = 2,5	✗
25/09/2018	Gilbert Dupont - Ning Godement	7,00 €	8,00 €	5,44 €	✗	CA 12/18e = 254,8 ROC 12/18e = 3,6 CA 12/19e = 262,4 ROC 12/19e = 6,6 CA 12/20e = 272,9 ROC 12/20e = 9,1	CA 12/18 = 255,9 ROC 12/18 = 2,7 CA 12/19 (projet) = 240,1 ROC 12/19 (projet) = 2,5	✗
29/01/2019	Gilbert Dupont - Ning Godement	5,86 €	6,70 €	4,90 €	✗	CA 12/18e = 255,9 ROC 12/18e = 2,2 CA 12/19e = 263,6 ROC 12/19e = 6,2 CA 12/20e = 274,1 ROC 12/20e = 9,0	CA 12/18 = 255,9 ROC 12/18 = 2,7 CA 12/19 (projet) = 240,1 ROC 12/19 (projet) = 2,5	✗

4. Travaux d'évaluation

4.5 Référence du cours de bourse

4.5.2 Recommandations de l'analyste (2/2)

Date de l'analyse	Analyste	Cours à la date de l'analyse	Objectif de cours	Cours 6 mois plus tard	Cohérence de l'analyse	Prévisions de CA et ROC (m€)	Réalisation de CA et ROC (m€)	Cohérence des prévisions
19/03/2019	Gilbert Dupont - Ning Godement	6,22 €	6,90 €	4,70 €	✗	CA 12/18e = 255,9 ROC 12/18e = 2,7 CA 12/19e = 253,3 ROC 12/19e = 4,7 CA 12/20e = 260,7 ROC 12/20e = 7,6	CA 12/18 = 255,9 ROC 12/18 = 2,7 CA 12/19 (projet) = 240,1 ROC 12/19 (projet) = 2,5	✗
21/03/2019	Gilbert Dupont - Ning Godement	6,00 €	6,60 €	5,00 €	✗	CA 12/19e = 254,7 ROC 12/19e = 3,2 CA 12/20e = 264,9 ROC 12/20e = 6,4 CA 12/21e = 272,9 ROC 12/21e = 9,7	CA 12/19 (projet) = 240,1 ROC 12/19 (projet) = 2,5	✗
25/07/2019	Gilbert Dupont - Ning Godement	4,97 €	6,20 €	6,08 €	✓	CA 12/19e = 247,4 ROC 12/19e = 2,9 CA 12/20e = 257,3 ROC 12/20e = 6,2 CA 12/21e = 265,0 ROC 12/21e = 9,4	CA 12/19 (projet) = 240,1 ROC 12/19 (projet) = 2,5	✗
18/09/2019	Gilbert Dupont - Ning Godement	4,60 €	5,50 €	7,68 € le 26/02/2020	✓	CA 12/19e = 247,4 ROC 12/19e = 3,1 CA 12/20e = 252,7 ROC 12/20e = 4,9 CA 12/21e = 260,3 ROC 12/21e = 7,2	CA 12/19 (projet) = 240,1 ROC 12/19 (projet) = 2,5	✗
12/11/2019	Gilbert Dupont - Ning Godement	3,45 €	5,20 €	7,68 € le 26/02/2020	✓	CA 12/19e = 243,0 ROC 12/19e = 3,0 CA 12/20e = 243,5 ROC 12/20e = 4,0 CA 12/21e = 249,6 ROC 12/21e = 5,8	CA 12/19 (projet) = 240,1 ROC 12/19 (projet) = 2,5	✗
30/01/2020	Gilbert Dupont - Ning Godement	6,38 €	6,00 €	7,68 € le 26/02/2020	✗	CA 12/19e = 240,1 ROC 12/19e = 2,1 CA 12/20e = 240,9 ROC 12/20e = 3,5 CA 12/21e = 244,5 ROC 12/21e = 5,3	CA 12/19 (projet) = 240,1 ROC 12/19 (projet) = 2,5	✓

Il ressort de l'analyse critique des recommandations de l'analyste que ces dernières se sont peu réalisées. En conséquence, nous ne retiendrons pas ses prévisions de cours comme méthode principale.

4. Travaux d'évaluation

4.5 Référence du cours de bourse

4.5.3 Récapitulatif des valorisations relatives au cours de bourse

La valorisation du titre avec ces trois méthodes varie entre 3,5€ et 7,1€.

	Valeur réelle unitaire (€)	Valeur réelle des titres (m€)
Dernière prévision de l'analyste au 30/01/2020	6,0	27,7
VWAP60 au 19/03/2020	7,1	32,7
VWAP60 au 20/01/2020	3,5	16,3

L'analyse des cours de bourse réalisée (cf. section 4.5.1 du rapport) conduit à considérer :

- que le titre est peu liquide en temps normal et ce notamment sur la période de 12 mois précédent le 21 janvier (seulement 35,6% du flottant échangé sur la période, soit une proportion moyenne échangée quotidiennement de 0,14%) ;
- que la liquidité du titre a augmenté uniquement du fait de la crise sanitaire c'est-à-dire à compter du 21 janvier ;
- que le cours de bourse actuel est déconnecté de toute rationalité car totalement porté par l'effet Covid 19. L'action a été identifiée comme une valeur Covid alors que l'activité de production de gel hydro-alcoolique est marginale dans l'activité globale du Groupe qui est en revanche très exposé à une clientèle de restaurateur (core business) qui est extrêmement impactée par la crise sanitaire. Ainsi l'évolution du cours de bourse sur les dernières semaines ne nous paraît pas refléter correctement la valeur économique du Groupe.

Pour ces raisons, nous avons volontairement écarté de son appréciation de la valeur le cours des dernières semaines que nous ne considérons pas comme une référence suffisamment fiable.

4. Travaux d'évaluation

4.6 Méthodes et références retenues

4.6.1 Évaluation par la méthode DCF

La méthode DCF repose sur l'estimation de la valeur de l'actif économique d'une entreprise sur la base des flux de trésorerie d'exploitation disponibles générés par son activité, lesquels sont actualisés à un taux correspondant à l'exigence de rendement attendu par les apporteurs de ressources.

Le calcul de la valeur résiduelle, estimée au-delà de la période explicite de prévisions, repose sur l'estimation d'un cash-flow libre durable et tient ainsi compte d'une hypothèse de continuité de l'exploitation et d'une estimation de croissance à long terme.

Afin d'obtenir la valeur de marché des fonds propres, est ajoutée à la valeur d'entreprise des activités opérationnelles, le cas échéant, la valeur des actifs hors exploitation, et en est déduit l'endettement financier net.

L'utilisation de la méthode DCF nous paraît particulièrement adaptée pour évaluer la Société dans la mesure où elle permet de modéliser la prise en compte des prévisions des analystes financiers sur la totalité de l'horizon et la situation particulière.

- **Taux d'actualisation**

Sur la base des développements présentés en annexe 8.10, nous estimons le coût moyen pondéré du capital (CMPC) du Groupe ORAPI à 9,6%. Ce taux, légèrement supérieur, est cohérent avec le WACC retenu par le Groupe pour ses tests de dépréciation au 31/12/2019.

Nous retenons dans notre calcul du WACC (**annexe 8.10**) une prime spécifique de 5% qui se justifie notamment par le niveau d'endettement élevé de la société et par les écarts constatés entre les budgets et le réalisé les années précédentes.

- **Prévisions du plan d'affaires**

Le plan d'affaires ou Business plan de la Direction, avalisé par le Comité d'audit de la Société au cours du premier semestre 2020, s'étend sur la période 2020-2024 et tient compte de l'amélioration des performances financières et industrielles du Groupe annoncée dans le plan TINA.

Le plan TINA a été présenté en section 3.5.2 du Rapport.

Le plan d'affaires ne prévoit pas d'opérations de croissance externe.

Nous précisons que dans le BP retenu les charges de départ à la retraite sont exclues étant donné qu'elles sont déjà prises en compte dans l'EFN.

Le dégagement de BFR prévu en 2020 est lié à la baisse de chiffre d'affaires et à l'application du plan TINA.

Les prévisions de ce plan d'affaires ne tiennent pas compte de la norme IFRS 16.

- **Flux normatif**

S'agissant du Groupe, la valeur terminale retient :

- ✎ un taux de croissance des flux de 1,3%. Ce taux nous semble adapté au contexte ;
- ✎ un taux de marge d'EBITDA cible de 7% qui semble cohérent par rapport aux comparables boursiers, et avec l'application du plan TINA ;
- ✎ des investissements d'environ 6,1M€, correspondant à la fourchette basse des CAPEX historiques ;
- ✎ une dotation aux amortissements en adéquation avec le niveau des investissements normatifs, nous conduisant à considérer qu'il n'y a pas de surinvestissement à l'infini ;
- ✎ un impôt sur les sociétés estimé à 25% de l'EBIT anticipé.

- **Analyse de sensibilité**

- ✎ WACC
- ✎ Taux de croissance à l'infini
- ✎ Taux de croissance du Chiffre d'affaires
- ✎ Taux d'EBITDA

4. Travaux d'évaluation

4.6 Méthodes et références retenues

4.6.1 Évaluation par la méthode DCF

Flux de trésorerie actualisés cumulés	33,8
Valeur terminale	97,0
Valeur terminale actualisée	61,2
Valeur d'entreprise (VE)	95,0
<i>Ratio VT/VE</i>	<i>64,5%</i>
<i>Multiple implicite d'EBITDA</i>	<i>10,8x</i>
<i>Multiple implicite d'EBIT</i>	<i>39,4x</i>
(-/+ Endettement net / Trésorerie nette	78,7
Valeur de société (titres)	16,2

Le flux 2019 n'est pas actualisé étant donné qu'il s'agit de la clôture de l'exercice en cours.

D'après la méthode des Discounted Cash Flow, la valeur de la société ORAPI ressort à 16,2M€, incluant un endettement financier net de 78,7M€ (ne tenant pas compte des impôts sur déficits reportables car ils sont déjà pris en compte dans les flux).

4. Travaux d'évaluation

4.6 Méthodes et références retenues

4.6.1 Évaluation par la méthode DCF (suite)

Table de sensibilité sur la valeur des titres

		Taux d'actualisation				
		10,2%	9,9%	9,6%	9,3%	9,0%
Taux de croissance à l'infini	0,90%	7,3	10,1	13,1	16,2	19,6
	1,10%	8,7	11,5	14,6	17,9	21,4
	1,30%	10,1	13,0	16,2	19,7	23,3
	1,50%	11,5	14,6	17,9	21,5	25,4
	1,70%	13,0	16,3	19,7	23,5	27,5

Table de sensibilité sur la valeur des titres

		Taux d'actualisation				
		10,2%	9,9%	9,6%	9,3%	9,0%
Taux de croissance du CA	1,50%	8,1	11,0	14,1	17,4	21,0
	1,75%	9,1	12,0	15,2	18,5	22,2
	2,00%	10,1	13,0	16,2	19,7	23,3
	2,25%	11,0	14,1	17,3	20,8	24,5
	2,50%	12,0	15,1	18,4	21,9	25,7

Table de sensibilité sur la valeur des titres

		Taux d'actualisation				
		10,2%	9,9%	9,6%	9,3%	9,0%
Taux d'EBITDA cible	5,0%	-18,9	-17,2	-15,4	-13,5	-11,4
	6,0%	-4,4	-2,1	0,4	3,1	5,9
	7,0%	10,1	13,0	16,2	19,7	23,3
	8,0%	24,5	28,2	32,0	36,2	40,7
	9,0%	39,0	43,3	47,9	52,8	58,1

Nous présentons ci-contre une analyse de la sensibilité de la valeur des titres, selon la méthode des DCF, en fonction du taux d'actualisation et le taux de croissance à l'infini, le taux de croissance du CA entre 2021 et 2024) et enfin le taux d'EBITDA cible.

Il ressort de cette analyse que le taux d'EBITDA cible a un impact significatif sur la valorisation des titres.

En conclusion, la valeur centrale des titres de la société ORAPI, selon la méthode des DCF, est de 16,2M€ soit une valeur unitaire du titre à 3,5€.

4. Travaux d'évaluation

4.6 Méthodes et références retenues

4.6.2 Évaluation par la méthode des comparables boursiers

• Constitution d'un échantillon large

Il n'existe pas, à notre connaissance, un concurrent coté strictement comparable à ORAPI en termes de répartition d'activité, de taille, de marges, de croissance, de levier d'endettement et de volatilité des cours, pour ne citer que les principaux facteurs explicatifs des multiples de valorisation d'une entreprise cotée.

À défaut, nous avons choisi de constituer un échantillon sectoriel large, composé de sociétés cotées dans l'industrie chimique des détergents et produits d'entretien. Ces sociétés sont décrites en annexe 8.6. Par cette approche, il ressort un échantillon de cinq sociétés.

Nous renvoyons à l'annexe 8.11 concernant l'approche de la norme IFRS 16 dans nos travaux.

• Résultats de la méthode et positionnement par rapport aux autres approches

Nous avons écarté les multiples :

- ✎ de chiffre d'affaires, car il ne nous paraît pas pertinent de valoriser ORAPI sur le seul critère du volume d'activité sans tenir compte de la rentabilité d'exploitation prévisionnelle du Groupe,
- ✎ de résultat net (PER) qui conduisent à des estimations biaisées du fait des écarts de structure financière et des différents taux d'imposition sur les entités du panel qui ne sont pas toutes françaises.

Nous privilégions les multiples d'EBITDA, car il constitue le premier indicateur extracomptable communiqué par la Société, ainsi que par la moitié des comparables. Il présente toutefois la particularité de s'affranchir des efforts d'investissement du Groupe, lesquels sont appréhendés au moyen de la dotation aux amortissements qui sont la meilleure estimation du besoin d'investissement de renouvellement des actifs ;

Les valeurs centrales des intervalles définis par les médianes des multiples sont reportées dans le tableau ci-après :

Société	Pays	EfCode	EV/EBITDA 2019e	EV/EBITDA 2020e
HENKEL	Allemagne	02436ED	8,8	9,4
BUNZL	Royaume-Uni	01583EX	9,5	9,7
MCBRIDE	Royaume-Uni	30822EX	5,4	5,2
RECKITT BENCKISER	Royaume-Uni	01782EX	13,6	15,3
Médiane			9,2	9,5
Multiple de comparables boursiers retenu			9,2	9,5

Source : InFront Analytics - Données prévisionnelles sur les 12 mois précédents - 11/03/2020

Pour plus d'informations sur les comparables boursiers cf. annexes 8.6 et 8.7.

A travers l'analyse des niveaux d'EBITDA et des multiples de ces comparables, nous partons du postulat que les EBITDA publiés par Infront Analytics ne tiennent pas compte de la norme IFRS 16, notamment du fait que ces derniers évoluent peu sur les années 2017, 2018 et 2019.

Nous n'avons pas repéré d'application anticipée de la norme IFRS 16 en 2018 dans les comptes de ces comparables.

Ainsi, nous appliquons le multiple de comparables boursiers retenu sur un EBITDA ORAPI ne tenant pas compte de la norme IFRS 16.

4. Travaux d'évaluation

4.6 Méthodes et références retenues

4.6.2 Évaluation par la méthode des comparables boursiers

• EBITDA normatif

La mise en place de cette méthode implique de choisir un agrégat. Nous avons décidé de retenir l'EBITDA. En effet, le chiffre d'affaires ne permet pas de prendre en compte les différences de rentabilité et l'EBIT ne permet pas de neutraliser les politiques d'investissement différentes des sociétés de l'échantillon.

Afin de déterminer un EBITDA normatif il convient de retraiter :

- les charges et produits non récurrents,
- les surcharges ou sous-estimations.

M€	31/12/2019	31/12/2020
EBITDA sans IFRS 16	8,8	11,0
Contribution de DACD à l'EBITDA	-	0,6
EBITDA normatif sans IFRS 16	8,2	11,0

La filiale DACD a été cédée en mars 2019, nous avons donc retraité sa contribution à l'EBITDA de l'exercice. Le produit de la cession de cette filiale se retrouve bien dans l'EFN.

L'EBITDA normatif qui ressort de notre analyse s'élève à 8,2M€ au 31/12/2019 et 11M€ au 31/12/2020.

• Valeur des titres de la société

M€	31/12/2019	31/12/2020
EBITDA sans IFRS 16	8,8	11,0
Contribution de DACD à l'EBITDA	-	0,6
EBITDA normatif sans IFRS 16	8,2	11,0
Multiple	9,2	9,5
Valeur d'entreprise	74,9	105,0
EFN retraité sans IFRS 16 au 31/12/2019	73,4	73,4
Valeur des titres	1,5	31,5
Valeur unitaire des titres (€)	0,3	6,8
Valeur unitaire centrale des titres (€)	3,6	

D'après la méthode des comparables boursiers, basée sur un multiple d'EBITDA, la valeur centrale des titres de la société est de 16,5M€ soit une valeur unitaire de 3,6€.

4. Travaux d'évaluation

4.6 Méthodes et références retenues

4.6.3 Évaluation par la méthode des comparables de transaction

- **Echantillon de transactions comparables**

Nous avons identifié un échantillon de transactions du secteur de l'hygiène à partir de la base de données Epsilon.

Société	Pays	EV/EBITDA
FARMOL	Italie	4,0
IPC	France	7,5
HEDIS	France	10,8
ANTI-GERM	Allemagne	10,9
Médiane		9,2
Multiple des transactions comparables retenu		9,2

Source : Epsilon Research

Ainsi, nous pouvons conclure que le multiple d'EBITDA qui sera retenu dans la suite de nos travaux est **x9,2**.

Les transactions comparables sélectionnées ont été réalisées entre 2013 et 2018. L'application de la norme IFRS 16 est devenue obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2019. Nous partons donc du postulat que ces multiples correspondent à des multiples d'EBITDA ne tenant pas compte de la norme IFRS 16.

Ainsi, nous appliquons le multiple de transactions comparables retenu sur un EBITDA ORAPI ne tenant pas compte de la norme IFRS 16.

- **Valeur des titres de la société**

M€	31/12/2019	31/12/2020
EBITDA sans IFRS 16	8,8	11,0
Contribution de DACD à l'EBITDA	-	0,6
EBITDA normatif sans IFRS 16	8,2	11,0
Multiple	9,2	9,2
Valeur d'entreprise	74,6	101,0
EFN retraité sans IFRS 16 au 31/12/2019	73,4	73,4
Valeur des titres	1,2	27,6
Valeur unitaire des titres (€)	0,3	6,0
Valeur unitaire centrale des titres (€)	3,1	

D'après la méthode des transactions comparables, basée sur un multiple d'EBITDA, la valeur centrale des titres de la société ORAPI est de 14,4M€, soit une valeur unitaire de 3,1€.

4. Travaux d'évaluation

4.7 Proposition d'une fourchette de valeur des titres de la société ORAPI

en M€	Valeur Entreprise	EFN	Valeur des titres	Valeur unitaire des titres (€)
Méthode des DCF	95,0	(78,7)*	16,2	3,5
Méthode des comparables boursiers	89,9	(73,4)	16,5	3,6
Méthode des transactions comparables	87,8	(73,4)	14,4	3,1
Valeur centrale des titres			15,7	3,4

* L' EFN est plus élevé ici car l'IDA est pris en compte dans les Free cash flow.

La valorisation des titres de la société ORAPI à la date d'émission de notre rapport se situe en moyenne à 15,7M€ (soit une valeur unitaire de 3,4€), et est comprise entre 14,4M€ (3,1€ par titre) et 16,5M€ (3,6€ par titre). Cette valorisation s'entend dans un contexte de continuité d'exploitation et de finalisation de la restructuration en cours de l'endettement et des capitaux propres, reposant sur une hypothèse de croissance régulière du chiffre d'affaires (+2%) par an dès 2021, et des hypothèses volontaristes d'augmentation de la rentabilité (doublement du taux d'EBITDA entre 2019 et 2024).

A titre d'éléments de comparaison, ci-dessous les valorisations selon les moyennes pondérées des 60 derniers jours de bourse, les prévisions de l'analyste financier Gilbert Dupont et les capitaux propres :

	Valeur réelle unitaire (€)	Valeur réelle des titres (M€)
Dernière prévision de l'analyste au 30/01/2020	6,0	27,7
VWAP60 au 19/03/2020	7,1	32,7
VWAP60 au 20/01/2020	3,5	16,3
Capitaux propres au 31/12/2019	8,8	40,8

5. Analyse financière de l'opération

Analyse de la structure financière pré Opération

Analyse de la structure financière post Opération

Objectifs de l'Opération

Scénarios alternatifs de refinancement successivement envisagés

Analyse financière de l'Option d'achat

Analyse financière de l'émission des ORA

Incidence de l'Opération sur la valeur de l'action ORAPI et la situation financière d'un actionnaire d'ORAPI

Perspectives d'ORAPI en cas de non-réalisation de l'Opération

Synthèse

5. Analyse financière de l'opération

Nous présentons dans cette partie du Rapport notre analyse de la solution apportée par l'Opération à l'impasse de trésorerie dans laquelle se trouve actuellement le Groupe, comparativement à d'autres schémas préalablement envisagés mais finalement abandonnés.

5.1 Analyse de la structure financière pré Opération

L'endettement financier du Groupe ORAPI est porté quasi-exclusivement par ORAPI.

L'endettement financier d'ORAPI s'élevait au 31 décembre 2019 à 52,7M€ (hors financement factor, CICE et retraitement IFRS 16) et était composé comme suit :

Un contrat de crédits syndiqués d'un montant total en principal de 47,25M€, en vertu d'un contrat de crédits en date du 14 septembre 2018 entre ORAPI en qualité d'emprunteur et le pool bancaire du Groupe ORAPI (constitué des onze prêteurs suivants : Arkéa Banque Entreprises et Institutionnels, Société Générale, Caisse Régionale de Crédit Agricole Mutuel Centre-Est, Banque Palatine, Banque Européenne du Crédit Mutuel, BNP Paribas, Banque Rhône Alpes, Caisse d'Epargne Rhône-Alpes, Le Crédit Lyonnais, CIC Lyonnaise de Banque et Aviva) en qualité de prêteur, décomposé en :

- ✦ un crédit de refinancement d'un montant en principal de 33,6M€, ayant pour objet le refinancement de l'endettement d'ORAPI, divisé en :
 - une tranche A d'un montant en principal de 16,6M€ dont :
 - une tranche A1 d'un montant en principal de 15,09M€, à échéance au 14 septembre 2024, remboursable trimestriellement à compter du 14 mars 2019 ;
 - une tranche A2 d'un montant en principal de 1,51M€ (tirable en décembre 2019 concomitamment avec le remboursement de Micado II), à échéance au 14 septembre 2023, remboursable trimestriellement à compter du 14 mars 2020 ;
 - une tranche B d'un montant en principal de 5M€, à échéance au 14 septembre 2023, remboursable trimestriellement à compter du 14 mars 2019 ;
 - une tranche C d'un montant en principal de 8M€, à échéance au 14 septembre 2024, remboursable en une seule échéance *in fine* ;
 - une tranche D d'un montant en principal de 4M€, à échéance au 14 septembre 2025, remboursable en une seule échéance *in fine* ;

- ✦ un crédit renouvelable d'un montant maximum en principal de 8,65M€, à échéance au 14 août 2022 avec clause d'extension jusqu'en 2024, ayant pour objet le refinancement de l'endettement d'ORAPI ;
- ✦ un crédit d'investissement d'un montant maximum en principal de 5M€, à échéance au 14 septembre 2023, remboursable trimestriellement à compter du 14 mars 2019, ayant pour objet le financement ou le refinancement partiel des dépenses d'exploitation d'ORAPI et de ses filiales ;
- ✦ un crédit d'investissement non confirmé et non accordé à date (non compris dans le total de 47,25M€) d'un montant maximum en principal de 5M€, à échéance au 14 septembre 2024, ayant pour objet le financement ou le refinancement partiel des dépenses d'exploitation d'ORAPI et de ses filiales (non compris dans le total de 47,25M€).

Le pool bancaire bénéficie des sûretés suivantes en garantie du remboursement des crédits consentis au titre du contrat de crédits syndiqués : nantissement de comptes titres financiers de premier rang portant sur 100% des titres détenus dans Proven ORAPI Group, Chimiotecnic Vénissieux, DACD, ORAPI Hygiène et ORAPI Applied Asia, nantissement des prêts intragroupe consentis par ORAPI à ORAPI Hygiène, DACD et Justinesy, nantissement de la créance de solde créditeur de tous les comptes bancaires ouverts au nom d'ORAPI et gage espèce relatif au produit du sale&lease back sur l'actif immobilier de Vaulx en Velin pour 1,95M€.

Au 31/12/2019, l'encours global en principal des crédits au titre du contrat de crédits syndiqués s'élève à 39,9 millions d'euros.

5. Analyse financière de l'opération

5.1 Analyse de la structure financière pré Opération (suite)

L'endettement financier d'ORAPI s'élevait au 31 décembre 2019 à 52,6M€ et était composé comme suit : (suite)

Des contrats de crédit bilatéraux conclus avec (i) sept prêteurs du pool bancaire du Groupe ORAPI (Arkéa Banque E&I, Crédit Agricole, BNP Paribas, Banque Rhône Alpes, Caisse d'Epargne Rhône Alpes, LCL et CIC), (ii) BpiFrance et (iii) Banque Cantonale de Genève. Au 31 décembre 2019, le montant total en principal restant dû au titre de ces contrats de crédit bilatéraux s'élevait à 7,65M€.

Un **emprunt obligataire** « Micado II » d'un montant total en principal de 5M€, émis par **ORAPI** le 20 décembre 2013, souscrit en intégralité par le Fonds Micado France 2019, portant intérêt au taux de 5,25% l'an et venant à échéance le 20 décembre 2019. Depuis le 20 décembre 2019, les obligations ne sont plus admises aux négociations sur le marché Euronext Growth d'Euronext à Paris.

Un **contrat opération d'échange de conditions d'intérêts** en date du 10 avril 2015 et à échéance du 14 janvier 2022, régularisée avec CACIB selon convention-cadre FBF, relative aux opérations sur instruments financiers à terme en date du 2 août 2010, portant sur un montant notionnel de 5,4M€.

5. Analyse financière de l'opération

5.2 Analyse de la structure financière post Opération

Niveau d'endettement : l'Opération (dont les modalités sont décrites en partie 2) et notamment les opérations de rachat et restructuration de la dette bancaire et obligataire de la Société, rétablira le niveau d'endettement du Groupe ORAPI à un niveau supportable (cf. analyse du gearing ci-dessous) et dont les modalités de remboursement seront compatibles avec la poursuite de l'exploitation du Groupe ORAPI et les flux de trésorerie opérationnels du Groupe ORAPI (compte tenu des prévisions d'EBITDA de la Société)

La rémunération de la dette mis en place à l'issue de l'Opération (i.e. les Obligations *New Money* et les ORAs) sera progressive (par exemple les ORA 2 ne porteront pas d'intérêt la première année) et comportera notamment des intérêts capitalisés, permettant d'alléger le service de la dette au cours des premiers exercices.

Amélioration de la situation de trésorerie : l'apport par KARTESIA de nouvelles liquidités (17 millions d'euros maximum) permettra au Groupe ORAPI de réduire significativement la tension de son besoin en fonds de roulement.

L'incidence de l'Opération sur les fonds propres et l'endettement de la Société, avec comme hypothèse théorique un remboursement des ORA 1 et des obligations *New money* en numéraire en année 3 et la conversion des ORA 2 et l'exercice des BSA, se présente de la manière suivante :

ORAPI (m€)	A la date de l'opération	Suite à l'Opération	Suite à la conversion des ORA 2	Suite à l'exercice des BSA
Capitaux propres*	40,8	51,1	69,4	75,7
Endettement financier net**	52,7	39,6	-	-
Gearing	1,29	0,78	-	-

* Les capitaux propres utilisés à la date de l'Opération sont ceux de la dernière clôture au 31/12/2019. Nous ne tenons ensuite compte que de l'impact de l'augmentation de capital réservée, de la conversion des ORA 2 et de l'exercice des BSA.

** L'EFN utilisé à la date de l'opération correspond à l'endettement bancaire et obligataire de ORAPI faisant l'objet du protocole de conciliation, et ce afin d'avoir l'impact de l'Opération sur le gearing de la Société. Nous ne tenons ensuite compte que de l'impact de l'augmentation de capital réservée et de la conversion des ORA 2.

5.3 Objectifs de l'Opération

Le niveau difficilement soutenable de l'endettement et les tensions de trésorerie ont conduit la Société à engager un processus de négociation avec ses principaux créanciers financiers et solliciter la mise en place d'une nouvelle facilité et de manière plus générale, à mener une réflexion sur les hypothèses de restructuration financière.

L'Opération a été structurée de manière à satisfaire les objectifs suivants :

- la gestion des besoins de trésorerie à court terme (incluant le rachat de l'ensemble de l'endettement bancaire (hors dette hypothécaire CIC) (soit un montant de 47 millions d'euros) et obligataire (soit un montant de 5 millions d'euros);
- l'assainissement de la structure bilancielle d'ORAPI afin de rendre le service de la dette subsistante compatible, à moyen terme, avec les prévisions d'EBIT économique du Groupe, son modèle économique et les aléas inhérents à la nature de ses activités ;
- l'apport de *New money* à hauteur de 12M€ dans un premier temps, puis 5M€ (optionnels) dans un second temps pour la mise en œuvre de la stratégie long terme du Groupe ORAPI.

5. Analyse financière de l'opération

5.4 Scénarios alternatifs de refinancement successivement envisagés

Le groupe ORAPI a reçu et étudié une offre de Sandton Capital Partners en date du 7 janvier 2020, et valable jusqu'au 20 janvier 2020. Cette offre peut se résumer comme suit :

- Financement New Money de 10M€, avec un droit de tirage complémentaire de 5M€ pendant un an suivant la date du closing (sous réserve du respect des covenants), sous la forme d'emprunt obligataire. La maturité des obligations est de 3 ans à compter de la date d'émission (avec possibilité de l'étendre à 4 ans).
 - La rémunération de la première tranche de 10M€ est composée (i) d'intérêts cash de 2% payables mensuellement, (ii) d'intérêts PIK de 10% capitalisés chaque année, (iii) d'intérêts additionnels de 5% par an après 3 ans, (iv) OID de 7,5% capitalisés à l'émission de l'obligation et (v) des frais de structuration de 1% capitalisés à l'émission des obligations.
 - La seconde tranche de 5M€ fait l'objet de frais de non usage de 5% capitalisés, puis d'intérêts de 2% cash payable par trimestre. Après le tirage, les conditions sont identiques à la première tranche.
- Rachat de la dette et réaménagement de l'endettement financier existant :
 - 100% des crédits syndiqués pour un montant restant dû à date de 39,9M€, pour un prix égal à 43% des montants restants dus.
 - 100% des crédits bilatéraux pour un montant restant dû à date de 7,7M€, pour un prix égal à 43% des montants restants dus.
 - Les dettes acquises sont conservées, à l'exception de 10M€ convertis au capital pour une parité de conversion permettant à Sandton d'obtenir 52% du capital.
 - La dette non convertie est remboursable en 3 ans avec un intérêt annuel de 2,5% payable mensuellement (possibilité d'extension de 1 an).
 - 100% des obligations dites « Micado » pour un montant restant dû à date de 5M€, pour un prix égal à 30% des montants restants dus. Les obligations acquises sont conservées et remboursables avec une maturité de 3 ans.

A titre de comparaison et pour rappel, l'offre de KARTESIA se résume comme suit :

- Emission d'obligations New Money pour un montant de 12M€, avec un droit de tirage complémentaire de 5M€ pendant un an suivant la date de réalisation de l'Opération (sous réserve du respect des covenants). La maturité des obligations est de 6 ans à compter de la date d'émission.
 - La rémunération de la première tranche de 12M€ est composée (i) d'intérêts cash euribor (floor à 0%) + 8% par an payés trimestriellement, (ii) d'intérêts PIK de 7% capitalisés chaque année, (iii) d'une commission d'arrangement de 6% du principal.
 - La seconde tranche de 5M€ fait l'objet d'une commission de non utilisation de 1% par an tant qu'elle n'est pas annulée.
- Rachat de la dette et réaménagement de l'endettement financier existant :
 - 100% des crédits syndiqués pour un montant restant dû à date de 39,9M€, pour un prix égal à 43% des montants restants dus.
 - 100% des crédits bilatéraux pour un montant restant dû à date de 7,7M€, pour un prix égal à 43% des montants restants dus.
 - 100% des obligations dites « Micado » pour un montant restant dû à date de 5M€, pour un prix égal à 30% des montants restants dus.
 - Les dettes bancaires et obligataires acquises sont restructurées pour (i) 80% en un nouvel instrument quasi-equity de type ORA, (ii) pour 20% en actions ordinaires D'ORAPI.
 - La rémunération du nouvel instrument quasi-equity sera une marge PIK de euribor (floor 0%) + 5%.
- Les conditions de l'offre de KARTESIA étant plus intéressantes pour les actionnaires d'ORAPI, c'est cette dernière qui a été retenue.

5. Analyse financière de l'opération

5.5 Analyse financière de l'Option d'Achat

Nous avons identifié l'attribution conditionnée d'une option d'achat accordée par KARTESIA à MG3F sur une quote-part des ORA 2 détenus par KARTESIA au moment de l'exercice de ladite option d'achat (l'« **Option d'Achat** »).

Modalités d'exercice de l'Option d'Achat : l'Option d'Achat est conditionnelle et se structure en deux étapes :

- L'Option d'Achat n'est pas accordée à MG3F à la date de réalisation de l'Opération. A cette date KARTESIA prendra uniquement l'engagement d'accorder l'Option d'Achat sous réserve du remboursement intégral (en capital et en intérêts) préalable en numéraire des ORA 1 par ORAPI.
- Dans l'hypothèse où ORAPI aurait été en mesure de rembourser par anticipation les ORA 1, l'Option d'Achat accordée à MG3F ne pourra être exercée par MG3F (i) qu'à la condition que les Obligations *New Money* soient également intégralement remboursées (principal et intérêts capitalisés et courus) par anticipation et en numéraire par la Société et (ii) qu'au cours d'une période de 12 mois à compter de la date de remboursement de ces obligations (à défaut d'exercice pendant cette période, l'Option d'Achat deviendra caduque).
- **Prix d'exercice de l'Option d'Achat** : le prix d'acquisition des ORA 2 rachetés par MG3F en cas d'exercice de l'Option d'Achat sera égal à leur montant en principal (et intérêts capitalisés et courus) et correspond à une valeur de marché.
- Nous avons analysé deux accords connexes qui sont l'option d'achat des ORA 2 et le pacte d'actionnaires. Le rachat des ORA 2 ne peut se faire qu'à la valeur nominale augmentée des intérêts courus. Il s'agit donc d'une valeur de marché de sorte qu'il n'y a, de notre point de vue, aucun transfert de valeur au détriment des actionnaires minoritaires dans ce cas de figure. Par ailleurs, dans l'hypothèse où la valorisation de la société ORAPI serait identique à celle d'aujourd'hui (3,4€ par action) toute chose étant égale par ailleurs, au moment du rachat des ORA 2, ce rachat par MG3F se traduirait par une perte potentielle puisque le nominal serait converti sur une base de 5,20€. En ce qui concerne le pacte d'actionnaires, nous n'avons pas identifié de transfert de valeur au profit de MG3F et au détriment des actionnaires minoritaires.

- L'attribution conditionnée par KARTESIA de l'Option d'Achat et les conditions d'exercice de cette Option d'Achat (y compris le prix d'exercice) n'est pas de nature à remettre en cause le caractère équitable de l'Opération pour les actionnaires d'ORAPI.

5.6 Analyse financière de l'émission des ORA

L'émission des ORA 1 et ORA 2 est réservée à KARTESIA et libérée par compensation avec les créances bancaires et obligataires sur ORAPI.

Le prix de souscription est proposé au prix unitaire de 5,2 €, soit le prix de l'action ORAPI retenu dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee.

Les ORA 1 et ORA 2 arriveront à échéance à la date du vingtième anniversaire de leur date de souscription et porteront des intérêts au taux Euribor (avec un taux plancher de 0% l'an) auquel s'ajoutera une marge de cinq pour cent (5%) par an, capitalisés à chaque date anniversaire de la Date de Réalisation. Par exception, les ORA 2 porteront intérêt à compter de la première date anniversaire de la date de souscription des ORA 2. En outre, les ORA 2 ne porteront plus intérêts à compter de la date à laquelle l'ensemble des ORA 1 (en ce compris le principal, les intérêts capitalisés et courus et non encore capitalisés des ORA 1) sera remboursé, dès lors que cette date sera antérieure au 30 juin 2022.

Une synthèse des principaux termes et conditions des ORA 1 et ORA 2 figurent en **annexe 8.15**.

La répartition du capital social d'ORAPI à l'issue de l'Augmentation de Capital Réservee et du remboursement en actions nouvelles d'ORAPI à leur date de remboursement figure en **annexe 8.16**.

5. Analyse financière de l'opération

5.7 Analyse financière de l'attribution des BSA

L'attribution gratuite de bons de souscription d'actions (« BSA ») a été décidée par ORAPI afin d'associer les actionnaires minoritaires à la restructuration de sa dette. Les principaux termes des BSA sont décrits ci-après :

Parité d'attribution: chaque actionnaire recevra, à la date de réalisation de l'Opération, 1 BSA à raison de 2 actions ORAPI détenues. Les BSA qui auraient été attribués à la Société à raison des actions auto détenues seront immédiatement annulés.

Période d'exercice: les titulaires des BSA pourront les exercer pendant un délai de 12 mois à compter du remboursement intégral (principal et intérêts) des Obligations New money et des ORA 1. Les porteurs de BSA seront informés de la date d'ouverture de la période d'exercice des BSA au moyen d'un communiqué de la Société diffusé sur son site internet (www.orapi.com) ainsi que d'un avis publié par Euronext.

Maturité: la maturité des BSA est de 7 ans. Les BSA deviendront caducs et perdront ainsi toute valeur à la fermeture des négociations sur Euronext Paris (17h30 heure de Paris) le 29 juillet 2027 ou par anticipation en cas (i) de liquidation de la Société ou (ii) d'annulation de tous les BSA conformément aux termes et conditions des BSA. Le prix d'exercice du BSA est fixé à 5,20€, soit le prix de l'augmentation de capital réservée à Kartesia.

Parité d'exercice: un BSA donnera droit à la souscription d'une action nouvelle de la Société au prix de 5,20 euros (sauf ajustement conformément aux termes et conditions des BSA)

Engagements: MG3F et les membres de la famille Chiffot prendront l'engagement de (i) voter en faveur des résolutions en assemblée générale relatives à l'attribution gratuite des BSA, (ii) renoncer à l'exercice des BSA et de ne pas céder les BSA qu'ils recevront au titre des actions qu'ils possèdent ou posséderont à la date d'attribution des BSA. Par exception, MG3F prendra l'engagement de transférer au profit des managers bénéficiant du plan d'intéressement une partie de ses BSA. Kartesia prendra l'engagement de ne pas acquérir de BSA.

Cotation : les BSA et les actions susceptibles d'être émises en cas d'exercice des BSA feront l'objet d'une admission sur le marché réglementé Euronext Paris à compter de leur émission. L'émission et l'admission des BSA (et des actions issues du remboursement des BSA) feront l'objet d'un prospectus visé par l'AMF.

La répartition du capital social d'ORAPI à l'issue de l'Augmentation de Capital Réservée, du remboursement des ORA 2 en actions nouvelles d'ORAPI, et l'exercice des BSA en année 3 est présentée en **annexe 8.16**.

L'attribution gratuite de bons de souscription d'actions aux actionnaires minoritaires permet d'associer ces derniers à la restructuration financière d'ORAPI, en leur permettant de compenser en partie la dilution résultant de l'augmentation de capital réservée à Kartesia (et le cas échéant du remboursement anticipé en actions des ORA 2) en cas de retour à meilleur fortune de la Société, dans le cas où les ORA 1 et les Obligations New Money seraient remboursées par la Société avant le 7ème anniversaire de la date d'attribution des BSA.

Nous n'avons pas eu connaissance d'accords auxquels une ou plusieurs personnes ou sociétés concernées par l'Opération seraient parties et qui pourraient avoir une incidence sur notre appréciation des conditions financières et du caractère équitable de l'Opération

5. Analyse financière de l'opération

5.8 Incidence de l'Opération sur la valeur de l'action ORAPI et la situation financière d'un actionnaire d'ORAPI

Valeur de l'action ORAPI

Le cours de l'action ORAPI, moyenné sur une période de 12 mois précédant l'annonce de l'Opération, intervenue le 3 mars 2020 après la clôture du marché, s'établissait à 4,86 euros par action. Le cours moyen pondéré par les volumes sur une période de 1 mois s'élevait quant à lui à 6,99€.

Le cours moyen pondéré théorique post Augmentation de capital est égal à 6,45€.

Estimation du TERP*

*Theoretical Ex-Rights Price

Etape	Valeur unitaire (€)	Nombre d'actions (M)	Total (M€)
VWAP 1 mois au 3 mars 2020	6,99	4,62	32,27
Augmentation de capital réservée	5,20	1,98	10,29
Post Augmentation de capital réservée	6,45	6,60	42,56

Situation d'un actionnaire d'ORAPI (1/2)

L'incidence de l'Opération pour l'actionnaire d'ORAPI doit s'analyser au regard de sa situation dans le capital et du caractère dilutif de l'Opération. L'impact de la dilution résultant de l'Augmentation de Capital Réservée est détaillé en annexe 8.16. Un actionnaire qui détenait 1% du capital avant la réalisation de l'Opération, détiendrait 0,7% du capital suite à l'Augmentation de Capital Réservée. En cas de conversion à échéance des ORA 1 et ORA 2, ils détiendraient 0,17% du capital. Les BSA seraient alors caducs car leur maturité est de 7 ans.

Dans le cas où seules les ORA 2 sont intégralement remboursées en actions au cours de l'année 2023 (suite au remboursement intégral en numéraire des ORA 1 et des Obligations New Money au cours de l'année 2023), un actionnaire détenant 1% du capital avant l'Opération détiendraient alors 0,46% du capital.

Situation d'un actionnaire d'ORAPI (2/2)

A l'issue de ce remboursement intégral des ORA 2 et en cas d'exercice de l'intégralité des BSA (en ce compris les 92.375 BSA transférés par MG3F aux managers bénéficiaires du plan d'intéressement et à l'exception des BSA détenus par MG3F, les membres de la famille Chiffot et ceux attribués à la Société au titre de l'autocontrôle), ledit actionnaire détiendrait 0,61% du capital (en prenant pour hypothèse que ce dernier a exercé l'intégralité des BSA qui lui ont été attribués – dans le cas où ce dernier n'exercerait pas ses BSA sa participation serait ramenée à 0,41% du capital social).

La perte de valeur théorique d'un actionnaire, estimée par rapport à la référence du cours de bourse, représente environ 7,7% de son patrimoine. Cette perte de valeur, résultant exclusivement de l'Augmentation de capital réservée, doit être appréciée au vu des éléments suivants :

- L'amélioration de la structure financière du Groupe ORAPI grâce à la restructuration de son endettement financier dont les modalités de remboursement sont désormais compatible avec les flux de trésorerie opérationnels du Groupe ORAPI ;
- L'apport de nouvelles liquidité (12M€ dans un premier temps, puis 5M€ complémentaires optionnels dans un second temps) permettant à la Société de réduire la tension sur son besoin en fonds de roulement et assurer ainsi la continuité d'exploitation du Groupe ORAPI ;
- La capacité du Groupe ORAPI à financer le plan TINA.

Restructuration de l'endettement bancaire et obligataire d'ORAPI

La restructuration des dettes est présentée en section 5.2 du Rapport

L'ensemble des actionnaires bénéficiera de la restructuration de la dette existante, ainsi que d'une perspective de redressement et de développement du Groupe.

5. Analyse financière de l'opération

5.9 Perspectives d'ORAPI en cas de non-réalisation de l'Opération

Si l'Opération n'est pas réalisée au plus tard le 31 juillet 2020, les sommes sur lesquelles portent les *waivers/standstil* accordés par les créanciers bancaires et obligataires d'ORAPI dans le cadre de la procédure de conciliation, s'élevant à ce jour à un montant total de 10,7M€, seraient rendues exigibles. ORAPI serait alors dans l'impossibilité de faire face à ces échéances au titre de la documentation bancaire et obligataire (l'actif disponible de la Société s'élevant à ce jour à un montant de 1,5M€ (hors titres et créances)) et serait alors probablement en état de cessation des paiements. Dès lors, la Société serait contrainte de solliciter l'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire avec toutes les conséquences qui y sont attachées : perte du crédit fournisseur et de l'assurance-crédit, dégradation du fonds de commerce, difficultés avec les clients et difficultés à être retenus dans le cadre d'appels d'offres de marchés publics (30% du chiffre d'affaires d'ORAPI).

5.10 Synthèse

En l'absence d'un ou de plusieurs actionnaires de référence susceptibles de garantir la souscription à une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription couvrant la totalité des besoins de financement du Groupe, et nonobstant l'effet dilutif de l'Augmentation de Capital Réservee, et d'une conversion en actions nouvelles ORAPI de tout ou partie des ORA 1 et/ou ORA 2, la Société a privilégié la recherche d'un accord de restructuration de sa dette avec ses principaux créanciers et l'apport de nouvelles liquidités.

Notre analyse financière de l'Opération nous conduit au constat que la solution retenue permet d'apporter la liquidité nécessaire au Groupe et de ramener le levier financier à un niveau compatible avec sa situation financière actuelle et ses perspectives opérationnelles.

A titre de recoupement, nous avons vérifié la capacité du Groupe après Opération à honorer ses échéances de remboursement de dette.

6. Analyse du caractère équitable du traitement des parties prenantes à l'Opération

Support de l'Augmentation de capital réservée

Éléments d'appréciation du Prix de conversion

Synthèse

6. Analyse du caractère équitable du traitement des parties prenantes à l'Opération

6.1 Support de l'Augmentation de capital réservée

Cette section du Rapport porte plus particulièrement sur notre appréciation du caractère équitable pour les actionnaires du Prix de Conversion dans le contexte global de l'Opération.

Le paiement du Prix de conversion libéré par compensation avec une quote-part des créances bancaires et obligataires détenues sur ORAPI par KARTESIA nous a conduits à nous interroger sur le principe d'incorporation de la créance au capital et de son évaluation.

Nous retenons de plusieurs décisions de juridictions de fond rendues sur la problématique de la valeur de créances incorporées au capital, que l'incorporation d'une créance au capital à sa valeur nominale est justifiée.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur l'incorporation au capital de la Société d'une quote-part des créances bancaires et obligataires rachetées par KARTESIA d'un montant de 10,3M€, représentative de leurs valeurs nominales.

Ce gain potentiel se répartit à hauteur des quotes-parts respectives de chaque actionnaire dans le capital d'ORAPI. Il n'y a donc pas de différence de traitement entre eux et pas de gain pour un actionnaire en particulier.

Nous prenons en considération dans notre appréciation du Prix de conversion les éléments suivants :

- le Prix de Conversion, se situe au-dessus de la fourchette des valeurs obtenues à l'issue de nos travaux de valorisation, lesquels se fondent sur des données prévisionnelles intégrant déjà la création de valeur induite par la recapitalisation de la Société ;
- Les modalités de l'Opération (en ce compris la mise en place de l'Option d'Achat (voir section 2.2.4 du Rapport) ne remettent pas en cause le traitement en équité des actionnaires.

6.2 Eléments d'appréciation du Prix de conversion

La valorisation des titres de la société ORAPI à la date d'émission de notre rapport se situe en moyenne à 15,7 M€ soit 3,40 € par titre. L'augmentation de capital réservée à Kartesia se fait à un prix de conversion de 5,20 € par titre, il n'y a donc pas de gain potentiel pour Kartesia d'autant plus que la valeur économique de la créance correspond à sa valeur nominale comme précisé ci-dessus.

En revanche, la différence entre la valorisation de la société et le prix de conversion fait ressortir un gain potentiel pour les actionnaires « historiques » qui se calcule de la façon suivante :

Estimation du TERP			
Etape	Valeur unitaire (€)	Nombre d'actions (M)	Total (M€)
Valorisation de la société	3,40	4,62	15,70
Augmentation de capital réservée	5,20	1,98	10,29
Post Augmentation de capital réservée	3,94	6,60	26,00
Gain potentiel des actionnaires "historiques"	0,54	4,62	2,49

6.3 Synthèse

Le caractère équitable des acteurs impliqués dans l'Opération est à apprécier au regard du Prix de Conversion et des éléments d'appréciation développés ci-avant qui résultent du contexte global de l'Opération.

L'attribution conditionnée par KARTESIA de l'Option d'Achat et les conditions d'exercice de cette Option d'Achat (y compris le prix d'exercice) n'est pas de nature à remettre en cause le caractère équitable de l'Opération pour les actionnaires d'ORAPI.

Nous considérons, en synthèse, que le Prix de Conversion et le Prix de Souscription sont équitables pour les actionnaires.

7. Conclusion

7. Conclusion

- Le Prix de Conversion de l'Augmentation de Capital Réserve de 5,2 € par action est conforté par l'approche multicritères que nous avons mise en œuvre, puisque l'ensemble de nos travaux aboutit à une valorisation des capitaux propres d'ORAPI dans une fourchette allant de 3,1€ à 3,6€ par action. Le Prix de Conversion est donc supérieur à la valorisation obtenue dans nos travaux.
- En outre, et compte tenu de la situation financière actuelle d'ORAPI, la continuité d'exploitation ne serait pas assurée en l'absence de mise en œuvre de l'Opération. Par conséquent, le caractère équitable de l'Opération doit s'apprécier au regard de ses conditions financières mais également de sa contribution à la pérennité du Groupe ORAPI.
- A l'issue de nos travaux de valorisation du titre ORAPI, nous estimons que le Prix de Conversion unitaire de 5,2€ par action ORAPI, retenu pour l'émission de 1 979 466 actions ordinaires ORAPI dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réserve est équitable d'un point de vue financier, pour les actionnaires d'ORAPI.
- Par ailleurs, il ressort de notre analyse qu'aucun des accords et opérations décrits ci-avant dans le cadre de l'Opération, notamment les accords relatifs à l'émission au profit de Kartesia des ORA et de l'attribution conditionnée par Kartesia à MG3F de l'Option d'Achat ne remet en cause le caractère équitable de l'Opération.
- En outre, l'attribution gratuite de bons de souscription d'actions aux actionnaires minoritaires permet d'associer ces derniers à la restructuration financière d'ORAPI, en leur permettant de compenser en partie la dilution résultant de l'augmentation de capital (et le cas échéant du remboursement anticipé en actions des ORA 2) en cas de retour à meilleure fortune de la Société, dans le cas où les ORA 1 et les Obligations New Money seraient remboursées par la Société avant le 7^{ème} anniversaire de la date d'attribution des BSA.
- Dans ces conditions, notre analyse financière des modalités de l'Opération prise dans son ensemble nous permet de conclure au caractère équitable de l'Opération pour les actionnaires d'ORAPI, mesuré au regard non seulement de sa composante pécuniaire, mais également de la solution qu'elle apporte à la continuité d'exploitation du Groupe ORAPI qui, sans restructuration de sa dette et d'apport de liquidités nouvelles, verrait la continuité de son exploitation à court terme compromise.

Fait à Lyon, le 8 juin 2020

Olivier Arthaud

Expert-comptable, Associé



8. Annexes

Lettre de mission

Calendrier d'intervention

Déroulé de la mission

Base documentaire

Liste des personnes rencontrées dans le cadre de la mission

*Présentation des comparables retenus dans l'échantillon
boursier*

*Fiches des principales caractéristiques de l'échantillon
boursier*

*Présentation des comparables retenus dans l'échantillon
transactions*

*Fiches des principales caractéristiques de l'échantillon
transactions*

Détermination du taux d'actualisation

Ajustements liés à la prise en compte d'IFRS 16

Circulaire COPA n°2 – Liquidité au sens du droit des OPA

Equipe dédiée à la mission et moyens matériels

Convention de revue indépendante

Principaux termes des ORA 1 et ORA 2

*Evolution de la capitalisation d'ORAPI avec l'Opération (effet
dilutif)*

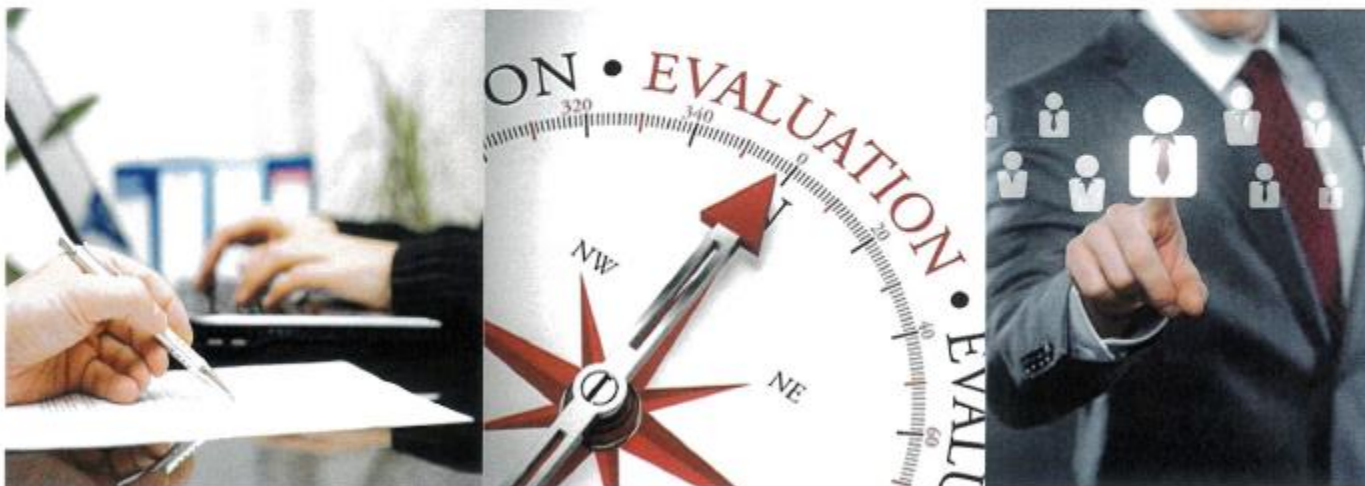
8. Annexes

8.1 Lettre de mission

**Arthaud
& Associés**
audit et conseil

Proposition de mission Expertise Indépendante
ORAPI

ORAPI
Des expertises. Une identité unique.



8. Annexes

8.1 Lettre de mission



Présentation de Arthaud & Associés Audit

- Arthaud & Associés Audit se sont 10 experts comptables associés, entourés de 80 collaborateurs spécialisés dans les métiers de :
 - L'audit légal et contractuel
 - L'expertise indépendante
 - L'évaluation financière
 - Le restructuring
 - Le conseil en restructuration juridique Apports / Fusion
 - Le conseil fiscal
 - L'expertise comptable et l'accompagnement des dirigeants
 - Nos équipes sont spécialisées par pôles d'expertise, et encadrées par des associés directement impliqués sur les missions.
 - Nos clients sont des ETI, des PME, des Fonds d'investissements.
 - Nous sommes essentiellement implantés en région lyonnaise, mais nous intervenons sur l'ensemble du territoire national avec des équipes particulièrement mobiles.
 - Arthaud & Associés Audit est reconnu par les investisseurs financiers, les grands cabinets d'audit et les cabinets d'avocats comme un intervenant de qualité.
- **Contexte de nos interventions**
 - Projet d'acquisition, cession de titres ou d'activité
 - Fusion ou apports nécessitant des évaluations
 - Due diligences d'acquisition
 - Elaboration VDD de DATAROOM
 - Justification d'une valeur pour les commissaires aux comptes (impairment tests)
 - Restructuring
 - Attestation du caractère équitable des opérations financières
 - Évaluation à finalités fiscales (succession, donation, ISF/IFI ...)
 - **Indépendance et expertise**
 - Arthaud & Associés réalise ses missions d'audit et d'évaluation dans le respect de valeurs éthiques, d'intégrité, d'indépendance et de compétence. La réalisation de ces missions répond à une méthodologie précise intégrant la mise en place d'une revue indépendante, la rédaction d'un rapport normé ...
 - Ces missions sont réalisées dans le respect de la Charte qualité de l'A3E, agréée par l'Autorité des Marchés Financiers, au titre des expertises indépendantes.

Arthaud & Associés Audit

2

8. Annexes

8.1 Lettre de mission



Sommaire

1. Présentation du groupe et contexte de l'opération
2. Objet de la consultation
3. Délai, déroulement de la mission et offre financière
4. Diligences
5. Contexte de notre intervention
6. Equipe à votre disposition
7. Nos atouts et nos expertises
8. Confirmation des termes de notre intervention
9. Annexe – Déclaration d'indépendance
10. Nos références clients récentes

8. Annexes

8.1 Lettre de mission



1. Présentation du groupe et contexte de l'opération

1.1 Présentation du groupe

- Orapi, cotée sur le marché Euronext Paris sous le code FR0000075392, est la société faitière du groupe Orapi, fondé en 1968 (le « Groupe Orapi »). La Financière MG3F (« MG3F ») est l'actionnaire majoritaire d'Orapi.
- Le Groupe Orapi est le leader en France de produits d'hygiène professionnelle et de process industriel.
- Il conçoit, fabrique et distribue des produits pour l'hygiène professionnelle, les process de nettoyage industriel et la maintenance. Ses produits sont élaborés dans 3 laboratoires de recherche à travers le monde et fabriqués dans 7 usines de production spécialisées par marché réparties sur trois continents (Europe, Asie et Canada).
- Orapi détient, directement ou indirectement, des participations dans de nombreuses sociétés, situées en France et à l'étranger (Espagne, Italie, Singapour, Pays-Bas, Malaisie, Thaïlande, Canada).
- Au 31 août 2019, le Groupe Orapi employait un effectif total de 1234 personnes, Orapi employant 124 salariés.

8. Annexes

8.1 Lettre de mission



1. Présentation du groupe et contexte de l'opération

1.1 Présentation du groupe

- Le Groupe Orapi et Orapi ont réalisé les principaux résultats suivants durant les trois derniers exercices :

En k€	Exercice clos le 31 décembre 2016	Exercice clos le 31 décembre 2017	Exercice clos le 31 décembre 2018	[Etats financiers semestriels au 30 juin 2019]
Résultats du Groupe Orapi (comptes consolidés au niveau d'Orapi)				
Chiffre d'affaires	248 089	243 731	255 928	128 679
Résultat opérationnel	3 244	1 634	237	7 815
Résultat Net (part du Groupe)	(1 099)	(2 106)	(3 757)	5 651
Résultats d'Orapi (comptes sociaux)				
Chiffre d'affaires	60 543	61 958	66 404	NA
Résultat d'exploitation	2 852	331	889	NA
Résultat Net	3 643	1 539	(2 244)	NA
Résultats de MG3F (comptes sociaux)				
Chiffre d'affaires	2 817	2 696	2 664	NA
Résultat d'exploitation	170	192	253	NA
Résultat Net	(102)	10	70	NA

8. Annexes

8.1 Lettre de mission



1. Présentation du groupe et contexte de l'opération

1.2 Contexte de l'opération

- ➔ Du fait de l'échec de négociations initiées fin 2017 entre Orapi et ses créanciers financiers, la majeure partie de la dette financière d'Orapi a été classée dans les dettes financières à moins d'un an dans les comptes arrêtés au 31 décembre 2017. Ainsi, à la suite de la publication de ses comptes 2017, le Groupe Orapi a perdu au premier semestre de l'année 2018 la couverture des assureurs crédits, ce qui a entraîné une perte significative de crédit fournisseurs.
- ➔ De nouvelles négociations, menées de mai à septembre 2018, ont abouti à un accord de réaménagement des dettes financières d'Orapi permettant de regrouper les banques du pool au sein d'un même contrat, de consolider les découverts bancaires et de financer une partie des investissements de 2018.
- ➔ Le plan d'amortissement de ce financement syndiqué et les ratios financiers à respecter nécessitaient un renforcement des capitaux propres ou la cession d'actifs d'Orapi.
- ➔ Dans ce contexte, Maître Eric Bauland et Maître Ludvine Sapin ont été désignés le 27 mai 2019 en qualité de mandataires *ad hoc* commun à Orapi et MG3F (les « Sociétés »).
- ➔ Le Comité interministériel de restructuration industrielle (CIRI) a été saisi officiellement par les Sociétés le 11 juin 2019.
- ➔ Durant les procédures de mandat *ad hoc*, les Sociétés ont présenté une première proposition de réaménagement de l'endettement financier du Groupe Orapi sur laquelle leurs créanciers financiers n'ont pas souhaité se prononcer.
- ➔ Au début du mois de septembre 2019, Orapi a annoncé, compte tenu du besoin de trésorerie identifié, avoir mandaté la banque d'affaires Lazard avec pour mission la recherche de financements de *new money* entre 10 et 20 millions d'euros auprès d'investisseurs extérieurs.
- ➔ Maître Eric Bauland et Maître Ludvine Sapin ont été désignés le 27 septembre 2019 en qualité de conciliateurs communs des Sociétés pour une durée de quatre mois, soit jusqu'au 27 janvier 2020.
- ➔ Après avoir été informés de l'avancement de la mission de Lazard puis du contenu des différentes offres de financement reçues au cours de réunions organisées sous l'égide du CIRI et des conciliateurs, les créanciers bancaires et obligataires ont marqué leur accord sur l'offre présentée par Kartesia et ont accepté de proroger les *standstill* accordés aux Sociétés sur le paiement des échéances en principal de leurs contrats de crédits jusqu'au 27 février 2020.
- ➔ La mission des conciliateurs a été prorogée pour une durée supplémentaire d'un mois, soit jusqu'au 27 février 2020, pour permettre la finalisation et la conclusion d'un protocole de conciliation établi sur la base de l'offre de Kartesia.

8. Annexes

8.1 Lettre de mission



1. Présentation du groupe et contexte de l'opération

1.2 Contexte de l'opération

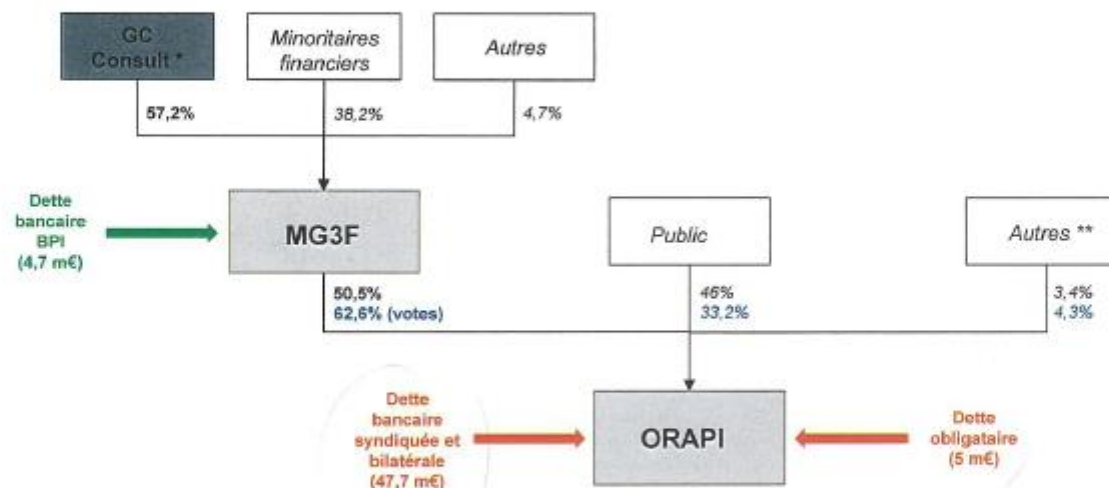
- Orapi et MG3F bénéficient de procédures de conciliation en vue de traiter leur endettement structurellement trop important et de bénéficier d'un apport en *new money* afin de poursuivre la mise en œuvre du plan d'action, dit plan TINA, basé sur (i) une amélioration de la rentabilité, de la performance financière et de l'efficacité industrielle et logistique et (ii) une refonte de la gouvernance et de l'organisation.
- Dans ce contexte, Kartesia a proposé une structure (décrite ci-après) permettant de couvrir les besoins de trésorerie à court terme des Sociétés et de restructurer la dette du Groupe Orapi.
- Kartesia n'a pas pour vocation première de prendre le contrôle opérationnel (par l'intermédiaire du contrôle des organes de direction) ou capitalistique d'Orapi.
- Kartesia ne peut cependant s'engager dans le financement du Groupe Orapi sans s'assurer que le plan TINA, sur la base duquel ses engagements sont pris, sera mis en œuvre. Afin de se prémunir de la non mise en œuvre du plan TINA ou des résultats moindres de sa mise en œuvre, Kartesia souhaite en conséquence exercer un contrôle du Groupe Orapi passant par un concert avec MG3F qui confère à Kartesia une représentation majoritaire au conseil de surveillance d'Orapi et un contrôle de l'organe de direction.
- Dans le même objectif, Kartesia souhaite pouvoir contrôler le vote en assemblées générales en cas de violation par MG3F de ses obligations au titre du pacte d'actionnaires qui liera MG3F et Kartesia, la restructuration financière d'Orapi a donc été structurée comme devant traiter de la structure actionnariale et de l'endettement de MG3F, son actionnaire de contrôle (directement et indirectement contrôlée par le fondateur d'Orapi).

8. Annexes

8.1 Lettre de mission

1. Présentation du groupe et contexte de l'opération

1.3 Contexte de l'opération : actionariat et endettement pré restructuration



* GC Consult = Famille Chiffot

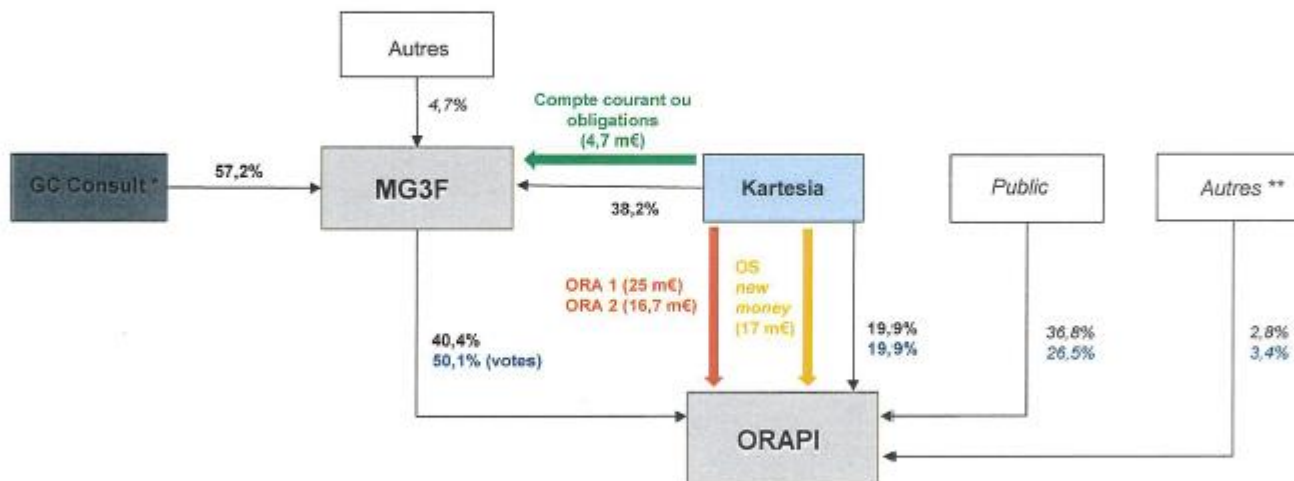
** [Autocontrôle (0,75%/0%), Famille Chiffot (0,37%/0,45%), Salariés (3,06%/3,35%)]

8. Annexes

8.1 Lettre de mission

1. Présentation du groupe et contexte de l'opération

1.4 Contexte de l'opération : actionnariat et endettement à l'issue du closing



➤ En attente de l'accord des actionnaires minoritaires financiers de MG3F sur le rachat de leurs actions. A défaut d'accord, la créance de Kartesia sur MG3F sera convertie en obligations convertibles

Arthaud & Associés Audit

9

8. Annexes

8.1 Lettre de mission



2. Objet de la consultation

2.1 Contexte de la mission

Nous comprenons que le contexte de l'opération est le suivant :

- ➔ Une augmentation de capital réservée à des créanciers d'ORAPI (KARTESIA) souscrite par compensation de créances est prévue.
- ➔ Cette augmentation de capital entraîne un franchissement du seuil de 30% du capital et des droits de vote d'ORAPI du fait notamment de la signature d'un pacte d'actionnaires entre KARTESIA et MG3F, d'où un concert.
- ➔ Il y a donc l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique en vertu de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF.
- ➔ Mais l'initiateur fait une demande de dérogation à l'AMF sur le fondement des articles 234-9-2 et 234-10 du règlement général de l'AMF.
- ➔ La dérogation est demandée dans le cadre de l'ouverture de la procédure de conciliation.
- ➔ Par ailleurs, conformément à l'article 261.2 du règlement général de l'AMF, tout émetteur qui réalise une augmentation de capital réservée avec une décote par rapport au cours de bourse supérieure à la décote maximale autorisée en cas d'augmentation de capital sans droit préférentiel de souscription et conférant à un actionnaire, agissant seul ou de concert au sens de l'article L.233-10 du Code du commerce, le contrôle de l'émetteur au sens de l'article L.233-3 dudit code, désigne un expert indépendant qui applique les dispositions du présent titre.

ORAPI envisage donc de nous désigner comme expert indépendant aux fins de se prononcer sur l'équité du prix de l'augmentation de capital réservée par incorporation de créances, au regard de la valorisation de la société ORAPI. Ce rapport sera mis à disposition des actionnaires d'ORAPI dans les délais légaux préalablement à la tenue de l'assemblée générale des actionnaires. Cette nomination intervient dans le cadre de l'article 261-2 du règlement général de l'AMF.

Arthaud & Associés Audit

Vous nous avez consultés afin d'obtenir un rapport d'expertise indépendante sur la valeur des titres du groupe Orapi, et donc sur le prix de souscription proposé lors des augmentations de capital décrite ci-avant.

Nos travaux d'évaluation se dérouleront selon la méthodologie suivante :

- ➔ Prise de connaissance et compréhension de l'opération
- ➔ Compréhension de l'activité de Orapi
- ➔ Présentation et analyse critique des travaux d'évaluation de l'initiateur et ses conseils
- ➔ Mise œuvre de l'évaluation des titres selon une approche multicritères :
 - ✦ Méthode intrinsèque
 - ✦ Méthode analogique
 - ✦ Méthode boursière
- ➔ Conclusion et avis d'équité

2.2 Calendrier de la mission

- ➔ Prise de connaissance du dossier : à compter du 19/02/2020
- ➔ Intervention des équipes au siège d'ORAPI : 26/02/2020
- ➔ Nomination par le Conseil d'Administration : début Mars
- ➔ Projet de rapport : 20/03/2020
- ➔ Rapport définitif : avant le 30/03/2020

10

8. Annexes

8.1 Lettre de mission



3. Délai, déroulement de la mission et offre financière

Délai et déroulement de la mission

- ✎ **Acceptation de la proposition de mission**
 - ⬇ Au plus tard le 21 février 2020
- ✎ La durée des travaux est estimée à : 4 semaines

Offre financière

- ✎ Le budget des honoraires couvre l'étendue des travaux décrits dans cette proposition.
- ✎ Nos honoraires sont fonction du niveau de qualification requis par la nature et la complexité des travaux effectués et du temps passé. Les frais de déplacements sont en sus.

Réalisation de la mission	50 000 € HT
Frais de chancellerie	5% des honoraires
Frais de déplacements	En sus

Nos honoraires ont été déterminés sur la base du budget temps ci-dessous :

Tâches	Nombre de jours/h
Prise de connaissance du contexte de l'opération	2 jours
Echanges avec les équipes de l'entité et leurs conseils	3 jours
Compréhension de l'Histoire, l'activité et du positionnement stratégique	2 jours
Analyse sectorielle	2 jours
Diagnostic stratégique	2 jours
Analyse historique des comptes consolidés	4 jours
Analyse critique du Business Plan	4 jours
Travaux d'évaluation	10 jours
Relecture et finalisation du rapport	1 jour
Total J/h	30 jours

Arthaud & Associés Audit

11

8. Annexes

8.1 Lettre de mission

4. Diligences

Diligences

La mission de Arthaud & Associés Audit est fondée sur les dispositions de l'article 261-1.I du Règlement général de l'AMF et suivants.

Cette mission nous conduira à nous prononcer sur le caractère équitable des conditions financières offertes, i.e. le caractère équitable du prix de souscription proposé.

Les diligences effectuées consisteront principalement en :

- une prise de connaissance générale des sociétés participant aux opérations et une analyse du contexte spécifique de l'opération envisagée,
- des entretiens avec l'initiateur et ses Conseils et des entretiens avec la direction de la société cible (présentation de la société, de son historique, de ses perspectives, ...),
- un examen des différentes transactions ayant pu avoir lieu sur le titre de la société cible ou des transactions récentes opérées par elle-même,
- une analyse des documents de référence et projets de notes d'information élaborés par l'initiateur et la société cible,
- une analyse des comptes et plans d'affaires de la société : dans ce cadre des réunions sont à prévoir avec le management opérationnel de la société,
- une analyse critique des travaux d'évaluation de l'établissement présentateur, de la société initiatrice et de ses conseils (hypothèses, des méthodes retenues, agrégats...),
- la mise en œuvre des méthodes de valorisation généralement appliquées dans le cadre d'une analyse multicritères. Seront prises en considération les méthodes généralement utilisées : actif net réévalué, cours de bourse, comparables boursiers, transactions comparables, DCF, dividendes actualisés, etc.,

- La revue de notre rapport par un réviseur indépendant membre de l'A3E, association agréée par l'AMF,
- la rédaction d'un rapport exposant notre opinion sur le caractère équitable du prix de souscription offert.
- Les Q&A avec l'AMF et rencontre à l'AMF si nécessaire

Nos travaux conduiront à partir des éléments mis à notre disposition à vérifier la cohérence des options retenues, l'exactitude des calculs effectués et la mise en œuvre des méthodes d'évaluation.

Ils comporteront également les diligences prévues par l'instruction n° 2006-08 de l'AMF relative à l'expertise indépendante et par les recommandations de l'AMF relatives au régime de l'expertise indépendante.

Au terme de nos travaux et avant l'émission de notre rapport d'expert indépendant, nous demanderons aux représentants légaux de la cible de nous adresser une "lettre d'affirmation" rappelant les déclarations importantes qui nous auront été faites. Le cas échéant, nous demanderons une confirmation de même nature aux représentants légaux de l'initiatrice.

8. Annexes

8.1 Lettre de mission



5. Contexte de notre intervention

Déclarations

Arthaud & Associés Audit déclare :

- être indépendant au sens des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF et être en mesure à ce titre d'établir la déclaration d'indépendance prévue par l'article 261-4 dudit Règlement général, dont un projet est joint en annexe,
- disposer des moyens humains et matériels nécessaires à l'accomplissement de sa mission, ainsi que d'une assurance ou d'une surface financière suffisante en rapport avec les risques éventuels liés à sa mission d'expertise,
- Et être doté d'une charta d'éthique dans le cadre de son adhésion à l'A3E (association d'évaluateurs agréée par l'AMF).

Responsabilité

Dans le cadre de cette mission, Arthaud & Associés Audit, ses associés et collaborateurs (ci-après les Personnes concernées) n'encourront aucune responsabilité à l'égard de la société Orapi - et des sociétés de son groupe à raison d'éventuelles fautes commises à l'occasion de l'exécution de la mission, à l'exception des cas où il aura été jugé par une décision définitive que les personnes concernées ont commis une faute lourde ou intentionnelle ne provenant pas d'informations ou de déclarations incomplètes ou inexactes communiquées par le Groupe Orapi ou ses conseils.

En tout état de cause et seulement dans ce dernier cas, le montant relatif à la responsabilité de Arthaud & Associés Audit ne pourra excéder le montant d'honoraires facturé dans le cas de la présente mission.

Juridiction

Tout éventuel litige relatif au déroulement de la mission ou à ses conclusions sera de la compétence exclusive du Tribunal de Commerce de Lyon.

Arthaud & Associés Audit

Confidentialité

Les prestations fournies par Arthaud & Associés Audit dans le cadre de la mission sont destinées à la société Orapi dans le contexte rappelé précédemment.

Le rapport de Arthaud & Associés Audit pourra être reproduit librement par la société Orapi dans tout document d'information du public dans le cadre de la mission d'expertise indépendante confiée à Arthaud & Associés Audit. La société s'engage à ce qu'il soit exclusivement utilisé dans ce but.

Résiliation

La présente convention pourra être résiliée à tout moment par chacune des parties par notification écrite à l'autre partie. Il est toutefois précisé que les dispositions des articles « Responsabilité » et « Confidentialité » et celles du présent article survivront à ladite résiliation.

Il est en outre précisé que Arthaud & Associés Audit aura droit aux honoraires correspondant aux travaux déjà réalisés à la date de résiliation.

Limites de la mission

Nos travaux ne constituent en aucune façon une mission d'audit ou même de revue limitée telle qu'elle est effectuée par les commissaires aux comptes des sociétés participant à l'opération ; elle n'a donc pas pour objectif de formuler une opinion sur les comptes.

Dans le cadre de cette mission, la société cible fournira tous les documents en sa possession et nécessaires au bon accomplissement des travaux d'expertise indépendante. Ces documents seront considérés comme exacts, exhaustifs et transmis de bonne foi. Ils ne feront pas l'objet de vérifications particulières.

8. Annexes

8.1 Lettre de mission

6. Équipe A&A

L'association A3E a été reconnue par l'AMF, dans le cadre de procédures lui permettant d'agréer en tant qu'experts indépendants certains de ses membres en ayant fait la demande, et respectant les conditions requises définies par son bureau.

Olivier ARTHAUD a été agréé expert indépendant dans le cadre de la procédure d'agrément déléguée par l'AMF à l'association A3E.



Olivier Arthaud

Expert-comptable - Partner

oarthaud@arthaud-associés.fr

- Evaluation d'entreprise, expertise indépendante
- Formateur en évaluation auprès de la Compagnie Nationale des Commissaires aux comptes et chargé de cours en Master Banque Finance à Lyon 2
- Vice Président de la Commission Evaluation de la Compagnie nationale des Commissaires aux comptes
- Membre de l'A3E, Association des Experts en Evaluation d'Entreprises
- Expert judiciaire près la Cour d'Appel de Lyon (secteur évaluation)
- Audit légal et contractuel
- Due diligences comptables, financières, juridiques
- Comptes consolidés
- Fusions – acquisitions
- Actuellement Vice-Président de la Compagnie régionale des commissaires aux comptes de Lyon



Abderrahman Mekdad

Senior Manager – Pôle Transaction Services

amekdad@arthaud-associés.fr

- Evaluation d'entreprise
- Intervention sur des missions d'expertise indépendante
- Co-conception du Parcours Evaluation de la CNCC (5 jours)
- Due diligences comptables, financières et juridiques
- Audit légal et contractuel sur les comptes sociaux et les comptes consolidés (référentiel français et IFRS)
- Formateur en finance d'entreprise et analyse financière auprès des Écoles de commerce / Universités
- Chargé de cours (AMOS Business School)
- Anglais courant



Maxime Hedelius

Senior – Pôle Transaction Services

mhedelius@arthaud-associés.fr

- Evaluation d'entreprise
- Intervention sur des missions d'expertise indépendante
- Audit des comptes sociaux et consolidés
- Élaboration de business plans

Arthaud & Associés Audit

14

8. Annexes

8.1 Lettre de mission

6. Équipe A&A

Pôle Transaction Services

Arthaud & Associés est notamment membre de l'A3E (Association d'évaluateurs),

Nous sommes par ailleurs, les concepteurs du parcours de formation en évaluation de la CNCC.

Les équipes TS de Arthaud & Associés sont chargées de cours en Master Banque Finance et Evaluation/ Transmission d'entreprise, à l'Université Lyon II.

Arthaud & Associés a constitué une équipe spécialisée, bâtie sur l'expérience de 3 associés : Olivier Arthaud, Carole Troncy et Cédric Jacquet et de ses Directeurs / Responsables de mission : Abderrahman Mekdad, Frédéric Molines, Laure Pardon, Alexandre Binder et Maxime Hedelius,

Arthaud & Associés intervient dans les opérations suivantes :

- ❖ Evaluation, Expertise indépendante,
- ❖ Accompagnement de ses clients dans le processus d'acquisition, dans le cadre de projets de croissance externe avec notamment des due diligences comptables, financières, fiscales, sociales et juridiques,
- ❖ Accompagnement de ses clients dans le processus de cession de leur entreprise (VDD, Data Room, Négociations)
- ❖ Commissariat aux apports,
- ❖ Commissariat à la fusion..

Références en expertise indépendante

- Groupe MND 07/2019
- Groupe Gérard Perrier Industrie 07/2017

Moyens utilisés

- XERFI
- INFRONT ANALYTICS
- EPSILON

8. Annexes

8.1 Lettre de mission



7. Nos atouts et nos expertises

Qualité

- Des équipes spécialisées et formées dans une volonté permanente d'assurer une grande qualité de nos prestations
- Forte implication technique des associés
- Faible rotation de nos collaborateurs

Indépendance et intégrité

- Loin des cercles d'influence et des réseaux, nous souhaitons être reconnus pour notre éthique professionnelle et conserver notre indépendance d'esprit

Sens du service

- Volonté de nouer des relations de confiance avec nos clients et partenaires
- Rapidité d'intervention et disponibilité des équipes

Audit et
commissariat
aux comptes

Due diligences
d'acquisition

Comptes consolidés

Evaluation et expertise indépendante

Expertise comptable

Arthaud & Associés

8. Annexes

8.1 Lettre de mission

8. Confirmation des termes de notre intervention

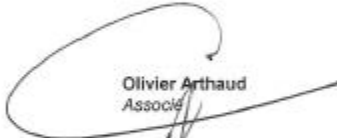
Nous restons à votre entière disposition pour répondre à toute question que vous pourriez avoir. Si les termes de la présente proposition vous conviennent, nous vous remercions de bien vouloir en signer un exemplaire et nous le retourner. Dans l'éventualité où vous souhaiteriez une intervention additionnelle ou complémentaire, nous discuterions alors de ses conditions. Il est d'usage pour nous de formaliser une telle intervention au moyen d'un avenant à la présente Lettre d'Engagement.

En vous remerciant de la confiance que vous voudrez bien nous accorder à l'occasion de cette mission, nous vous prions d'agréer, Monsieur, l'expression de nos sincères salutations.

Bon pour accord

Henri Biscarrat
 Directeur Général Délégué
 « Bon pour accord »

Fait à Tassin la Demi Lune, le 5 mars 2020


Olivier Arthaud
 Associé

8. Annexes

8.1 Lettre de mission

9. Annexe - Déclaration d'indépendance

Établie conformément à l'article 261-4 II du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers,

Présentation de Arthaud & Associés Audit

Arthaud & Associés Audit intervient dans tous les domaines liés à l'audit ou à l'analyse financière et à l'évaluation d'entreprises, dans le cadre de :

- missions légales de commissariat aux apports et à la fusion ;
- missions contractuelles d'expertise indépendante, d'évaluation d'entreprises et d'arbitrage.

Arthaud & Associés Audit, constitué de 80 collaborateurs animés par 10 experts comptables associés, dispose d'une expérience reconnue des opérations dites « de place » qui mettent en jeu des questions liées à l'équité entre actionnaires.

Déclaration d'indépendance

Arthaud & Associés Audit n'entretient aucun lien juridique ou en capital avec la société concernée par l'opération ou ses Conseils, et ne détient aucun intérêt financier dans la réussite de l'opération, ni aucune créance ou dette sur la société concernée par l'opération ou toute personne contrôlée par cette société au sens de l'article 233-3 du Code de commerce.

Arthaud & Associés Audit ne se trouve pas en situation de conflit d'intérêts avec la société concernée par l'opération ou ses Conseils, notamment au sens des articles 1.1 à 1.4 de l'instruction AMF n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante.

Au cours des vingt-quatre derniers mois, Arthaud & Associés Audit déclare n'avoir jamais participé à une opération publique présentée par le Groupe Orapi, présentateur de la présente opération.

Attestation

En conformité avec l'alinéa II de l'article 261-4 du Règlement général de l'AMF, Arthaud & Associés Audit atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur, connu de lui, avec les personnes concernées par l'opération et leurs Conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente mission.

Arthaud & Associés Audit

18

8. Annexes

8.2 Calendrier d'intervention

Calendrier d'intervention initial	
Prise de contact avec la direction du groupe ORAPI et présentation du contexte de l'opération	14 février 2020
Transmission de la proposition de mission	17 février 2020
Accès aux premiers éléments du dossier	19 février 2020
Intervention de l'équipe au siège d'ORAPI	26 février 2020
Echange avec le réviseur indépendant	4 mars 2020
Nomination par le conseil d'administration	5 mars 2020
Signature de la convention avec le réviseur indépendant	5 mars 2020
Echange avec les avocats	9 mars 2020
Participation au comité d'audit d'ORAPI et rencontre d'administrateurs indépendants	12 mars 2020
Projet de rapport	20 mars 2020
Projet de rapport AMF	25 mars 2020

8. Annexes

8.3 Déroulé de la mission

Semaines du 17 février 2020 au 21 février 2020

- Contacts préalables avec la Direction et les Conseils
- Exploitation des informations publiques et disponibles sur le site de la Société
- Examen de la documentation relative à la structure envisagée pour l'Opération
- Exploitation du document de référence 2018
- Recherches d'informations sectorielles et financières dans nos bases de données
- Première requête documentaire

Semaines du 24 février au 6 mars 2020

- Lettre de mission et désignation de l'expert indépendant par le Conseil de surveillance
- Analyse de l'évolution du cours de bourse de la Société
- Constitution d'un panel de comparables boursiers
- Recherche de transactions comparables
- Analyse sectorielle
- Analyse des comptes consolidés 2019
- Diagnostic stratégique
- Rédaction de notes techniques internes
- Analyse des scénarios de restructuration étudiés dans la phase préparatoire de l'Opération
- Examen des scénarios alternatifs de refinancement successivement envisagés avant l'Opération
- Contacts, réunion et entretiens avec la Direction et les Conseils
- Etude du protocole de conciliation
- Rencontre du comité d'audit et des administrateurs indépendants
- Requêtes documentaires complémentaires

Semaine du 9 au 23 mars 2020

- Analyse critique du Business Plan
- Travaux d'évaluation
- Réunion d'étape avec la Direction et les Conseils
- Finalisation des travaux de valorisation
- Présentation du projet de Rapport

Semaines du 24 mars au 19 mai 2020

- Finalisation des travaux de valorisation et du projet de Rapport
- Etude du projet de protocole de conciliation
- Contacts et entretiens avec la Direction et les Conseils
- Proposition de lettre d'affirmation
- Levée des derniers points en suspens et transmission du dernier projet de Rapport

Du 4 juin 2020 au 8 juin 2020

- Etude de l'avenant au protocole de conciliation
- Délivrance du rapport définitif

8. Annexes

8.4 Base documentaire

Général

Instructions et recommandations de l'AMF concernant les expertises indépendantes
 Diaporamas Réunions CA 2019 - Plan TINA
 Organigramme du groupe
 Protocole de conciliation du 27/02/2020 et projet d'avenant au 19/05/2020
 Requête en vue de la nomination d'un mandataire AD HOC
 Contrat de cession des titres DACD
 Offre d'acquisition d'un ensemble immobilier à Vaulx en Velin
 Offre KARTESIA
 LOI Medilis signée

Actionnariat

Répartition du capital et des droits de vote de la société ORAPI à la date d'évaluation
 Pacte d'actionnaire

Eléments financiers et juridiques

Organigramme juridique
 Business Plan ORAPI 2020
 Comptes consolidés 2019 – Projet
 Rapport financier semestriel 30/06/2019
 Reporting 2019
 Rapport Eight Advisory 2019
 Rapport LAZARD 2019
 Impairment tests 2019
 Documents de référence 2018
 Comptes annuels 2018
 Rapport commissaire aux comptes 2018
 Documents de référence 2017
 Reporting 2017
 Note d'opération 2015

Analyse boursière

Rapports GILBERT DUPONT 2019 et 2020
 YahooFinance
 ZoneBourse
 Euronext

Analyse sectorielle et évaluation

Etude XERFI "L'industrie des détergents et produits d'entretien"
 Etude MSI "Marché des produits d'entretien pour le nettoyage professionnel en France"
 Site internet ORAPI

8. Annexes

8.5 Liste des personnes rencontrées dans le cadre de la mission

ORAPI :

- Guy Chiffлот : Président du groupe
- Henri Biscarrat Directeur Général Délégué
- Marianne Goudot : Directrice Comptable et Finances France
- Aurélie Bachelard : Directrice du contrôle financier Groupe

Cabinet Weil, conseil du groupe :

- Bruno Romagnoli
- Eugène Amri
- Yannick Piette
- Jean-Dominique Daudier de Cassini
- Maximilien Roland

Eight Advisory - Vendor Assistance Report :

- Xavier Mesguich
- Stéphane Paccard

Advancy : Diagnostic stratégique

Membre du comité d'audit

- Céline Fantin,
- René Perrin,
- Henri Biscarrat.

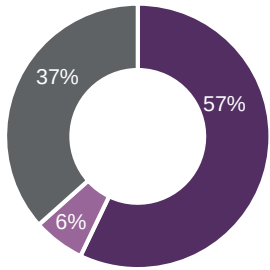
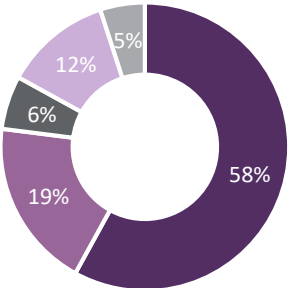
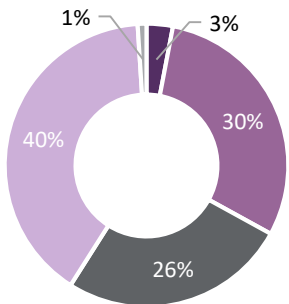
8. Annexes

8.6 Présentation des comparables retenus dans l'échantillon boursier

Société	Activité	Acteur basé en Europe	Essentiel de l'activité réalisée en Europe	Business Model comparable : BtoB et BtoC	Activités significatives hygiène et process	Acteur fabrication et distribution
ORAPI  Effectif : 1 200	- Fabricant et leader français de produits d'hygiène professionnelle et de process - La division de nettoyage et désinfection représente 70% du chiffre d'affaires	✓	✓	✗	✓	✓
ECOLAB  Effectif : 47 000	- Leader mondial des technologies et services de l'eau, de l'hygiène et de l'énergie - Couvre plus de 40 secteurs dans plus de 170 pays	✓	✗	✗	✓	✓
HENKEL  Effectif : 53 000	- Fabrication et distribution de produits dans trois domaines d'activités : les détergents et l'entretien domestique, la beauté, et les colles et adhésifs	✓	✓	✓	✓	✓
BUNZL  Effectif : 18 846	- Distribution de produits d'emballages, les produits de nettoyage, d'hygiène et de sécurité - Opérant au Royaume-Uni, en France, Hongrie, en Irlande, en Allemagne, au Danemark, aux Pays-Bas, en Australie et en Nouvelle-Zélande, et exportant dans la plupart des pays européens	✓	✓	✗	✓	✗ <i>Distribution uniquement</i>
MCBRIDE  Effectif : 4 000	- Premier fournisseur européen en produits d'entretien ménager et produits pour la toilette et l'hygiène MDD - 20 usines implantées dans 11 pays, un bureau d'achats à Hong Kong et une usine en Chine - Le n°1 des produits d'entretien ménager et des produits pour la toilette et l'hygiène au Royaume-Uni, en France, en Italie et en Pologne	✓	✗	✗	✓	✗ <i>Fabrication uniquement</i>
RECKITT BENCKISER  Effectif : 40 000	- Leader et unique en matière de santé et d'hygiène des consommateurs - Division en trois catégories : hygiène, la santé et la nutrition - En 2019, acquisition de la société UpSpring, une société de santé périnatale innovante	✓	✓	✓	✓	✓

8. Annexes

8.7 Fiches des principales caractéristiques de l'échantillon boursier

Société	Principaux agrégats (m€)	2019**	2018**	Répartition géographique de l'activité
ORAPI  Effectif : 1 200	Valeur d'entreprise* Capitalisation boursière* Dette nette Chiffre d'affaires Marge d'EBITDA Marge d'EBIT Marge de résultat net	93 20 68 240 3,75% 0,83% 1,25%	72 256 2,95% 0,07% -1,47%	 - Europe du nord - Amérique du nord - Asie et reste du monde
ECOLAB  Effectif : 47 000	Valeur d'entreprise* Capitalisation boursière* Dette nette Chiffre d'affaires Marge d'EBITDA Marge d'EBIT Marge de résultat net	56 570 51 041 5 501 13 296 20,82% 14,81% 10,46%	6 045 12 795 19,67% 13,82% 10,10%	 - Amérique du nord - Europe - Amérique latine - Asie Pacifique - Moyen Orient et Afrique
HENKEL  Effectif : 53 000	Valeur d'entreprise* Capitalisation boursière* Dette nette Chiffre d'affaires Marge d'EBITDA Marge d'EBIT Marge de résultat net	36 776 33 630 3 069 19 899 18,40% 16,34% 9,96%	3 403 20 029 18,54% 17,28% 10,98%	 - Japon, Australie, Nouvelle Zélande - Europe de l'ouest - Amérique du nord - Pays émergents*** - Autres

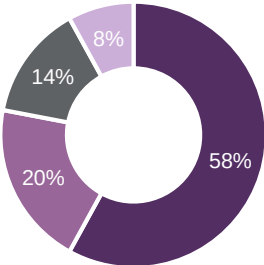
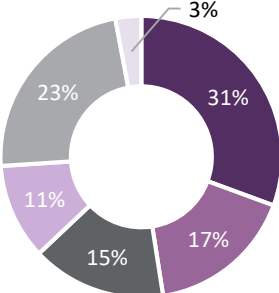
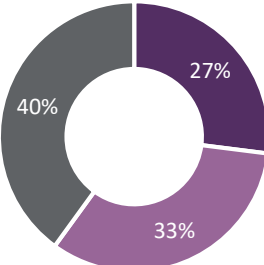
* En date du 5 mars 2020

** Comptes clos au 31 décembre 2019 et 2018, sauf pour McBride (comptes clôturés le 30 juin 2019 et le 30 juin 2018)

*** Europe de l'est, Afrique, Moyen-Orient, Amérique Latine, Asie (sauf Japon)

8. Annexes

8.7 Fiches des principales caractéristiques de l'échantillon boursier

Société	Principaux agrégats (m€)	2019**	2018**	Répartition géographique de l'activité
BUNZL  Effectif : 18 846	Valeur d'entreprise* Capitalisation boursière* Dette nette Chiffre d'affaires Marge d'EBITDA Marge d'EBIT Marge de résultat net	9 678 7 628 2 054 11 026 7,38% 5,67% 3,74%	1 543 10 100 6,74% 5,31% 3,60%	 - Amérique du Nord - Europe - UK & Ireland - Reste du monde
MCBRIDE  Effectif : 4 000	Valeur d'entreprise* Capitalisation boursière* Dette nette Chiffre d'affaires Marge d'EBITDA Marge d'EBIT Marge de résultat net	282 145 135 830 5,57% 3,04% 1,09%	129 853 18,20% 3,11% 0,45%	 - Royaume-Uni - France - Europe du Nord - Italie et Espagne - Europe de l'est - Asie
RECKITT BENCKISER  Effectif : 40 000	Valeur d'entreprise* Capitalisation boursière* Dette nette Chiffre d'affaires Marge d'EBITDA Marge d'EBIT Marge de résultat net	62 880 50 263 12 586 15 187 68% -15,21% -29%	11 565 14 013 27% 24,20% 17%	 - Amérique du nord - Europe - Autres

*En date du 5 mars 2020

** Comptes clos au 31 décembre 2019 et 2018, sauf pour McBride (comptes clôturés le 30 juin 2019 et le 30 juin 2018)

8. Annexes

8.7 Fiches des principales caractéristiques de l'échantillon boursier

ORAPI

Fiscal Year End Date	2018 (a)	2019 (e)	2020 (e)	2021 (e)	2022 (e)
Net Sales	255,9	240,1	229,4	234,0	238,7
Growth*		-6,2%	-4,4%	2,0%	2,0%
EBITDA	9,7	8,8	11,0	14,6	15,7
Taux d'EBITDA	3,8%	3,7%	4,8%	6,2%	6,6%

* La croissance en 2020 à périmètre constant est de 2,5% (en tenant compte de la cession de DACD en 2019, et de Medilis, TNT Poland, Nordic et Netherlands en 2020).

Source: BP du management

ECOLAB

Fiscal Year End Date	2018 (a)	2019 (e)	2020 (e)	2021 (e)	2022 (e)
Net Sales (m€)	12 794,6	13 296,1	13 381,8	13 957,5	14 301,9
Growth		3,9%	0,6%	4,3%	2,5%
EBITDA (m€)	2 635,4	2 887,5	3 034,0	3 234,1	3 341,5
Taux d'EBITDA (%)	20,6%	21,7%	22,7%	23,2%	23,4%

Source: Infront analytics

HENKEL AG

Fiscal Year End Date	2018 (a)	2019 (e)	2020 (e)	2021 (e)	2022 (e)
Net Sales (m€)	19 899,0	20 114,0	20 392,0	20 885,0	21 408,5
Growth		1,1%	1,4%	2,4%	2,5%
EBITDA (m€)	4 074,0	3 808,0	3 592,9	3 804,0	4 000,5
Taux d'EBITDA (%)	20,5%	18,9%	17,6%	18,2%	18,7%

Source: Infront analytics

BUNZL PLC

Fiscal Year End Date	2018 (a)	2019 (e)	2020 (e)	2021 (e)	2022 (e)
Net Sales (m€)	10 099,9	11 026,3	10 734,6	10 944,7	11 109,8
Growth		9,2%	-2,6%	2,0%	1,5%
EBITDA (m€)	719,3	961,3	917,8	924,6	930,3
Taux d'EBITDA (%)	7,1%	8,7%	8,5%	8,4%	8,4%

Source: Infront analytics

MCBRIDE PLC

Fiscal Year End Date	2018 (a)	2019 (e)	2020 (e)	2021 (e)	2022 (e)
Net Sales (m€)	805,2	793,7	795,3	804,3	783,1
Growth		-1,4%	0,2%	1,1%	-2,6%
EBITDA (m€)	53,4	50,0	52,4	53,6	53,5
Taux d'EBITDA (%)	6,6%	6,3%	6,6%	6,7%	6,8%

Source: Infront analytics

RECKITT BENCKISER

Fiscal Year End Date	2018 (a)	2019 (e)	2020 (e)	2021 (e)	2022 (e)
Net Sales (m€)	14 012,9	15 187,0	14 571,7	14 998,9	15 516,0
Growth		8,4%	-4,1%	2,9%	3,4%
EBITDA (m€)	4 124,7	4 411,5	3 783,2	3 945,7	4 189,6
Taux d'EBITDA (%)	29,4%	29,0%	26,0%	26,3%	27,0%

Source: Infront analytics

8. Annexes

8.8 Présentation des comparables retenus dans l'échantillon transactions

Société	Transactions	Activité	Acteur basé en Europe	Essentiel de l'activité réalisée en Europe	Business Model comparable : BtoB et BtoC	Activités significatives hygiène et process	Acteur fabrication et distribution
CLOVER CHEMICALS  Effectif : 80	Acquisition par Christeysn (UK) le 22/10/2018	- Développe et fabrique des produits chimiques de nettoyage - Accent sur la R&D - Gamme de plus de 200 produits de nettoyage	✓	✓	✗ <i>Uniquement BtoB</i>	✓	✗ <i>Fabrication uniquement</i>
FARMOL  Effectif : n.d.	LBO par Private Group led by Quadrivio (Italie) le 21/10/2016	- Production aérosols et produits liquides - Quatre usines de production en Italie, en Hongrie et en Tunisie	✓	✓	✗ <i>Uniquement BtoB</i>	✓	✗ <i>Fabrication uniquement</i>
IPC <i>(Industrie de produits chimiques)</i>  Effectif : 250	SBO par Private Group led by Naxicap Partners and Siparex (France) le 07/03/2013	- Basé à Brest, L'IPC est également présent en Belgique et au Luxembourg. - Distribue des solutions d'hygiène et de maintenance industrielle aux collectivités territoriales et aux entreprises	✓	✓	✗ <i>Uniquement BtoB</i>	✓	✗ <i>Distribution uniquement</i>
HEDIS  Effectif : 625	Acquisition par BUNZL le 22/11/2017	- Distribution de produits et matériels d'entretien et d'hygiène à destination des collectivités, métiers de bouche, hôtellerie-restauration, entreprises de propreté, industrie...	✓	✓	✗ <i>Uniquement BtoB</i>	✓	✗ <i>Distribution uniquement</i>
ANTI-GERM  Effectif :	Acquisition par HYPRED le 27/07/2017	- Spécialiste en hygiène et désinfection - Sécurité alimentaire	✓	✓	✗ <i>Uniquement BtoB</i>	✗	✓

8. Annexes

8.9 Fiches des principales caractéristiques de l'échantillon transactions

Société	Principaux agrégats (m€)
CLOVER CHEMICALS  Effectif : 80	Valeur d'entreprise 6,4 Capitalisation boursière N/A Dette nette 944,4 Chiffre d'affaires 9,3 Marge d'EBITDA 4,7% Marge d'EBIT 2,5% Marge de résultat net 2,2%
FARMOL  Effectif : n.d.	Valeur d'entreprise 31,8 Capitalisation boursière N/A Dette nette 2,5 Chiffre d'affaires 69,1 Marge d'EBITDA 7,9% Marge d'EBIT 7,9% Marge de résultat 7,5%
IPC (Industrie de produits chimiques)  Effectif : 250	Valeur d'entreprise 27,2 Capitalisation boursière N/A Dette nette 2,8 Chiffre d'affaires 31,5 Marge d'EBITDA 11,6% Marge d'EBIT 11,5% Marge de résultat net 8,6%
HEDIS 	Valeur d'entreprise 269,7 Capitalisation boursière N/A Dette nette -8,9 Chiffre d'affaires 175,5 Marge d'EBITDA 14,2% Marge d'EBIT N/A Marge de résultat net N/A
ANTI-GERM 	Valeur d'entreprise 91,4 Capitalisation boursière N/A Dette nette 2,5 Chiffre d'affaires 78,5 Marge d'EBITDA 10,7% Marge d'EBIT 9,2% Marge de résultat net N/A

8. Annexes

8.10 Détermination du taux d'actualisation

- Bêta sectoriel désendetté

Company	EfCode	Country	β endetté	R2	β désendetté	Net Debt /Equity
HENKEL	02436ED	Germany	0,55	0,24	0,52	0,18
BUNZL	01583EX	UK	0,75	0,29	0,61	1,00
MCBRIDE	30822EX	UK	0,19	0,00	0,13	1,88
RECKITT BENCKISER	01782EX	UK	0,78	0,23	0,57	1,13
Moyenne			0,57	0,19	0,46	1,05
Médiane			0,65	0,24	0,55	1,07

Source : InFront Analytics - Beta moyenne sur 4 ans - 11/03/2020

A partir des comparables boursiers, le **bêta désendetté** ressort à **0,55**.

- Gearing de la société cible

Le Gearing correspond au ratio d'endettement de la société et reflète directement la politique d'investissement. La formule est :

$$\frac{\text{Endettement financier net}}{\text{Valeur de marché des capitaux propres}}$$

Il convient par la suite de ré-endetter le Bêta avec le Gearing de la société.

EFN (sans IFRS16) post opération	58
CP (valeur marché)	15
Gearing société	377%

Le Gearing de la société s'élève à 3,77. Nous avons calculé un EFN post opération à partir des informations disponibles dans l'accord de conciliation.

β désendetté sectoriel	0,55
Gearing société	3,77
Taux d'IS société évaluée	28%
β société	2,02

Le bêta de la société ressort à **2,02**.

- Prime de risque

Taux sans risque : Il correspond au taux des emprunts souscrits par l'Etat sur une durée de 10 ans minimum, le risque de défaut de l'Etat étant considéré comme infime. Nous nous sommes basés sur l'étude publiée par PRIMEDERISQUE.COM qui indique la moyenne des 12 derniers mois des taux OAT 10 ans.

Nous retiendrons un taux sans risque de 0,00%.

Prime de risque de marché : La prime de risque de marché est égale à la différence entre la rentabilité attendue du marché actions et le taux sans risque. Nous nous sommes basés sur l'étude publiée par PRIMEDERISQUE.COM qui a effectué une moyenne sur 1 an des primes de risque du marché, calculée sur la base du CAC 40 et du taux OAT TEC10.

Nous retiendrons une prime de risque de marché de 9,54%.

8. Annexes

8.10 Détermination du taux d'actualisation

- Prime de risque (suite)

Prime de risque spécifique : Les EBITDA 2017, 2018 et 2019 publiés par le Groupe ont été inférieurs aux prévisions qui avaient été établies comme détaillé dans le § 3.5.1. Même s'il nous semble que les raisons pour lesquelles ces dernières se sont révélées être trop optimistes sont désormais mieux prises en compte dans les modèles de prévisions, le risque de décalage dans la réalisation des prévisions nous semble toujours exister notamment dans le contexte économique actuel incertain.

Pour cette raison, et dans la mesure où notre évaluation repose sur les prévisions du management, **nous retenons une prime de risque de 5% qui intègre à la fois la situation actuelle compliquée du groupe (2%), les prévisions parfois optimistes (2%) et le contexte économique actuel qui réduit fortement la visibilité générale (1%).**

- Calcul du WACC

WACC	
Taux sans risque	0,00%
Prime de risque de marché	9,54%
β endetté société	2,02
Prime de risque spécifique	5,00%
Coût des fonds propres (Ke)	24,31%
Coût de la dette avant IS	8,00%
Taux IS société évaluée	28,00%
Coût de la dette après IS (Kd)	5,76%
D/(D+E)	79%
E/(D+E)	21%
WACC	9,6%

NB : la formule de calcul est la suivante du WACC est la suivante :

$$Kd * D/(CP+D) + Ke * CP/(CP+D)$$

8. Annexes

8.11 Ajustements liés à la prise en compte d'IFRS 16

La norme IFRS 16 « Contrats de location », d'application obligatoire à compter du 1er janvier 2019 supprime la distinction entre les contrats de location simple et les contrats de location-financement.

Pour une raison de cohérence et de pertinence, les comptes utilisés pour chacun des travaux sont les suivants :

	Comptes avec IFRS 16	Comptes sans IFRS 16
Analyse financière		X
Méthode des comparables boursiers		X
Méthode des transactions comparables		X
EFN	X	X

(1) A travers l'analyse des niveaux d'EBITDA et des multiples de ces comparables, nous partons du postulat que les EBITDA publiés par Infront Analytics ne tiennent pas compte de la norme IFRS 16, notamment du fait que ces derniers évoluent peu sur les années 2017, 2018 et 2019.

Ainsi, nous appliquons le multiple de comparables boursiers retenu sur un EBITDA ORAPI ne tenant pas compte de la norme IFRS 16.

Nous présentons ci-dessous, les valorisations avec et sans IFRS 16 avec la méthode des comparables boursiers afin de mesurer l'impact du retraitement des IFRS 16 :

Valeur des titres avec un EBITDA tenant compte d'IFRS 16 :

M€	31/12/2019	31/12/2020
EBITDA normatif sans IFRS 16	8,2	11,0
Retraitements IFRS 16 - Charge des loyers	7,0	7,0
EBITDA avec IFRS 16	15,2	18,0
Multiple	9,2	9,5
Valeur d'entreprise	155,4	
EFN retraité avec IFRS 16	94,2	
Valeur des titres	61,2	

Valeur des titres avec un EBITDA ne tenant pas compte d'IFRS 16 :

M€	31/12/2019	31/12/2020
EBITDA normatif sans IFRS 16	8,2	11,0
Multiple	9,2	9,5
Valeur d'entreprise	89,9	
EFN retraité sans IFRS 16	73,4	
Valeur des titres	16,5	

Ainsi, la valorisation des titres ressort :

- sans IFRS 16, à 16,5M€ soit 3,6€ par action,
- avec IFRS 16, à 61,2M€ soit 13,3€ par action.

8. Annexes

8.12 Circulaire COPA n°2 – Liquidité au sens du droit des OPA*

Circulaire COPA n° 2 – Liquidité au sens du droit des OPA

Rashid Bahar, 31 mars 2010.

Être ou ne pas être liquide ? Cette question est cruciale pour les offrants et les destinataires d'offres obligatoires, car selon la réponse qui lui est apportée le prix minimum sera fixé soit selon le VWAP des 60 jours de bourse précédant l'offre (ou son annonce préalable) soit sur la base d'une évaluation par l'organe de contrôle avec des conséquences favorables ou défavorables pour les un ou les autres selon les circonstances. Néanmoins, malgré son importance, jusqu'à peu, la COPA s'est contentée d'une définition relativement grossière : si un titre était négocié pendant 30 des 60 derniers jours précédant l'offre, elle était présumée liquide, tout en réservant les circonstances particulières. Si cette règle avait l'avantage de la simplicité, l'affaire Harwanne a mis en lumière ses limites. La COPA a donc senti l'obligation de revoir cette règle et la remplacer par un critère plus robuste. C'est ce qu'elle vient de faire en adoptant – sur la base d'un rapport d'experts, mais sans procédure de consultation – le 26 février 2010, une nouvelle **Circulaire n° 2 – Liquidité au sens du droit des OPA**.

Cette circulaire adopte une approche en deux temps : premièrement, elle pose la fiction que toutes les Blue Chips appartenant à l'indice SLI sont liquides. Deuxièmement, elle adopte pour les autres titres un critère plus sophistiqué que l'indicateur de fréquence de transactions utilisé jusqu'alors. Elle considère qu'un titre est liquide, si pendant au moins dix des douze mois calendaires précédant la publication de l'offre ou l'annonce préalable, la médiane mensuelle du volume quotidien des transactions en bourse est égale ou supérieure à 0,04 % du nombre titres de participation librement négociables (*free float*). Ce critère consiste ainsi, dans un premier temps, à mesurer le volume quotidien des transactions en bourse du titre. Puis, sur une base mensuelle, déterminer le volume médian (et non moyen) pendant chacun des douze mois précédant l'offre. Si la médiane mensuelle du volume quotidien est égale ou supérieure à 0,04% pendant dix des douze derniers mois, le titre est réputé liquide. Cette conclusion semble irréfutable, puisque la Commission des OPA n'a pas réservé des circonstances exceptionnelles lui permettant de revoir la question plus avant.

La nouvelle circulaire utilise ainsi un indicateur de l'activité de négoce afin de mesurer la liquidité : si le volume négocié est important, le titre est liquide. La liquidité est ainsi mesurée seulement en termes de facilité de vendre ou acheter à court terme des titres, sans s'intéresser à l'importance du *spread* ou l'impact de transactions importantes sur le cours, qui en définitive sont plus proches des objectifs poursuivis par l'art. 40 OOPA qui vise à garantir que le cours de bourse soit suffisamment représentatif afin de servir de prix minimum pour une offre obligatoire.

Néanmoins, le critère retenu a l'avantage d'une simplicité relative qui permet à tous les acteurs intéressés de le vérifier sur la base de données publiquement disponibles. Par ailleurs, ce test a l'avantage d'être relativement difficile à manipuler : le choix d'une période d'observation longue de douze mois et le recours à la médiane – et non la moyenne – limitent l'impact de grosses fluctuations et de cas extrêmes. De même, en fixant la barre à 0,04%, elle garantit que la plupart des volumes négociés sont des titres liquides (99,75% des volumes agrégés et 97,5% de la capitalisation de marché est liquide). Certes, à peine plus de la moitié des titres émis sont liquides, ce qui veut dire que l'évaluation sera la règle plus que l'exception en présence d'une OPA sur une petite ou moyenne capitalisation. En définitive, ce résultat n'est guère choquant, car il ne fait que refléter la réalité du marché suisse où la liquidité est concentrée entre les grandes *blue chips*, ne laissant qu'un petit filet de négoce pour les autres émetteurs.

La principale faiblesse de cette norme se situe au niveau de la définition du *free float*. A titre anecdotique, relevons que la circulaire se réfère à tort à la fraction librement négociable des titres de participation pour définir cette notion, alors qu'il est évident que c'est sur le nombre de titres librement négociables qu'elle se base. Toutefois, le problème tient aussi du fond : le *free float* est une notion délicate à définir et mesurer. C'est pourquoi la COPA entend simplifier le travail en reprenant la définition utilisée par la SIX Swiss Exchange pour les titres qui y sont cotés, ou, pour les autres, la définition employée par la bourse où les titres sont cotés et à défaut de cotation présumer que le *free float* est de 100%. Cette définition apparemment objective cache quelques biais : la SIX Swiss Exchange détermine le *free float* sur la base des annonces de participation et d'autres informations auxquelles elle a accès, tout en excluant les participations de certains investisseurs institutionnels – banques et négociants en valeurs mobilières exclus, même s'il s'agit d'investisseurs à long terme qui ne négocient pas leurs titres. En incluant ces titres dans le *free float*, les règles de la SIX rendent les titres plus liquides qu'ils ne le sont en réalité : le *free float* augmentant un volume proportionnellement plus faible suffira à rendre le titre liquide au sens de la circulaire. En même temps, la circulaire ouvre la porte à certaines manœuvres de la part de l'offrant : pendant la phase préalable à la publication de l'offre, l'offrant accroîtra sa participation réduisant ainsi le *free float*. Dans des cas limites, il pourra accélérer ou retarder ses opérations selon qu'il cherche à fonder le prix minimum sur le cours de bourse ou sur une évaluation, ce d'autant que la COPA entend reprendre les données déterminées par la bourse sans les revoir.

En définitive, cette nouvelle circulaire offre un critère plus robuste que son prédécesseur afin de déterminer si un titre est liquide. Elle est indéniablement plus complexe que la règle du 30/60 appliquée jusqu'à peu, mais elle est également moins susceptible d'être manipulée que cette dernière. Certes, malgré les promesses du rapport d'experts, le risque d'utilisation stratégique d'opérations préalables afin d'influencer le *free float* et indirectement la liquidité au sens du droit des OPA ne peut être éliminé. Néanmoins, la circulaire apporte un élément essentiel à un ordre juridique efficient : la sécurité du droit. Désormais, la plupart des offrants et investisseurs savent quel sort les attend en cas d'offre obligatoire. Un seul regret subsiste, si la règle adoptée par la circulaire est indéniablement meilleure que son prédécesseur, le processus réglementaire aurait pu être lui aussi amélioré : à défaut d'une règle formelle introduite dans l'OOPA – une circulaire n'est, comme l'a récemment rappelé le Tribunal administratif fédéral, qu'une ordonnance administrative sans effet obligatoire pour les particuliers (B-7765/2008) – au moins une procédure de consultation aurait été bienvenue.

Reproduction autorisée avec indication de la source:
Rashid Bahar, <http://cms.unige.ch/droit/cdbf>, article n° 678, 31 mars 2010.

* *Pratique doctrinale de droit suisse utilisée à titre illustratif dans notre appréciation de la liquidité du titre. Cette pratique n'a pas de valeur juridique.*

8. Annexes

8.13 Equipe dédiée à la mission et moyens matériels



Olivier Arthaud

Expert-comptable - Partner

oarthaud@arthaud-associes.fr

- ▼ Evaluation d'entreprise, expertise indépendante
- ▼ Formateur en évaluation auprès de la Compagnie Nationale des Commissaires aux comptes et chargé de cours en Master Banque Finance à Lyon 2
- ▼ Vice Président de la Commission Evaluation de la Compagnie nationale des Commissaires aux comptes
- ▼ Membre de l'A3E, Association des Experts en Evaluation d'Entreprises
- ▼ Expert judiciaire près la Cour d'Appel de Lyon (secteur évaluation)
- ▼ Audit légal et contractuel
- ▼ Due diligences comptables, financières, juridiques
- ▼ Comptes consolidés
- ▼ Fusions – acquisitions
- ▼ Actuellement Vice-Président de la Compagnie régionale des commissaires aux comptes de Lyon



Abderrahman Mekdad

Senior Manager – Pôle Transaction Services

amekdad@arthaud-associes.fr

- ▼ Evaluation d'entreprise
- ▼ Intervention sur des missions d'expertise indépendante
- ▼ Co-conception du Parcours Evaluation de la CNCC (5 jours)
- ▼ Due diligences comptables, financières et juridiques
- ▼ Audit légal et contractuel sur les comptes sociaux et les comptes consolidés (référentiel français et IFRS)
- ▼ Formateur en finance d'entreprise et analyse financière auprès des Écoles de commerce / Universités
- ▼ Anglais courant



Maxime Hedelius

Senior – Pôle Transaction Services

mhedelius@arthaud-associes.fr

- ▼ Evaluation d'entreprise
- ▼ Intervention sur des missions d'expertise indépendante
- ▼ Due diligences comptables, financières et juridiques
- ▼ Audit des comptes sociaux et consolidés
- ▼ Élaboration de business plans

8. Annexes

8.13 Equipe dédiée à la mission et moyens matériels

Pôle Transaction Services

Arthaud & Associés est notamment membre de l'A3E (Association d'évaluateurs).

Par ailleurs, **Arthaud & Associés** est chargé de la conception du parcours de formation certifiant en évaluation de la CNCC.

Les équipes TS de **Arthaud & Associés** sont chargées de cours en Master Banque Finance et Evaluation/ Transmission d'entreprise, à l'Université Lyon II.

Arthaud & Associés a constitué une équipe spécialisée, bâtie sur l'expérience de 3 associés : Olivier Arthaud, Carole Troncy et Cédric Jacquet et de ses directeurs / responsables de mission : Abderrahman Mekdad, Frédéric Molines, Laure Pardon et Maxime Hedelius.

Arthaud & Associés intervient dans les opérations suivantes :

- Accompagnement de ses clients dans le processus d'acquisition, dans le cadre de projets de croissance externe avec notamment des due diligences comptables, financières, fiscales, sociales et juridiques
- Accompagnement de ses clients dans le processus de cession de leur entreprise (VDD, Data Room, Négociations)
- Commissariat aux apports
- Commissariat à la fusion.

Références en expertise indépendante

- MND 2019
- GPI 2017

Moyens utilisés

- XERFI
- INFRONT ANALYTICS
- EPSILON Research

8. Annexes

8.14 Convention de revue indépendante

CONVENTION DE REVUE INDEPENDANTE

ENTRE LES SOUSSIGNES :

- 1 - La société **SAS ARTHAUD & ASSOCIES AUDIT**
Société par Actions Simplifiée au capital de 150 000 euros
Dont le siège social est à Tassin la Demi-Lune (69160), 73 rue François Mermet
Immatriculée 431 460 336 RCS LYON,

Représentée par Monsieur **Olivier Arthaud**, Président,

Filiale détenue à 100% par la **SAS ARTHAUD & ASSOCIES GROUP**
Société par Actions Simplifiée au capital de 5 212 800 euros
Dont le siège social est à Tassin la Demi-Lune (69160), 73 rue François Mermet
Immatriculée 848 406 534 RCS LYON,

Représentée par Monsieur **Olivier Arthaud**, Président,

Ci-après désignées « le Cabinet ARTHAUD & ASSOCIES »

D'UNE PART,

ET :

- La société **ORFIS**
Société Anonyme au capital de 1 015 000 euros
Dont le siège social est à Villeurbanne (69100), 149 boulevard de Stalingrad
Immatriculée 957 509 045 000 36 RCS LYON,

Représentée par Messieurs **Christophe VELUT** et **Benoit NOWACZYK**, Associés

D'AUTRE PART,

IL EST EXPOSE CE QUI SUIT :

De par son activité, le cabinet ARTHAUD & ASSOCIES est amené à réaliser des expertises indépendantes de sociétés cotées. Nous souhaitons confier au cabinet ORFIS, représenté par Monsieur Christophe VELUT, évaluateur indépendant et membre de l'association A3E, la réalisation de la revue indépendante de la mission d'évaluation financière indépendante réalisée par le cabinet ARTHAUD & ASSOCIES dans le cadre de l'opération sur les titres de la société ORAPI (ci-après nommée « l'Opération »). Un document de présentation de l'opération a été transmis au réviseur indépendant préalablement à la signature de la présente convention. La conclusion du rapport du cabinet ARTHAUD & ASSOCIES doit porter sur le caractère équitable du prix retenu pour l'augmentation de capital par incorporation de créances.

Pour des raisons pratiques, notamment liées à des contraintes de calendrier, Monsieur Christophe VELUT pourra se faire assister par Benoit NOWACZYK, associé au département évaluation financière du cabinet ORFIS et également membre de l'association A3E afin d'assurer la revue indépendante des conclusions de l'expert indépendant, le cabinet ARTHAUD & ASSOCIES, au titre de l'Opération, en fonction des contraintes de planning.

Christophe VELUT a effectué des missions d'expertise indépendante, et a été agréé expert indépendant par l'association A3E dans le cadre de la procédure d'agrément déléguée par l'AMF à l'A3E.

Le cabinet ORFIS dispose des moyens humains et matériels pour la conduite de missions d'évaluations financières dans des contextes variés (fiscal, litiges, transmission, apport, cession, ...) et portant sur des évaluations diverses (actif isolé, titres de société, activité, ...).

IL A ETE DECIDE CE QUI SUIT :

ARTICLE 1 – OBJET DU CONTRAT

Le cabinet ARTHAUD & ASSOCIES sollicite les services de Monsieur Christophe VELUT, assisté éventuellement de Monsieur Benoit NOWACZYK, évaluateur indépendant et membre de l'association A3E, aux fins de réaliser la revue indépendante de la mission d'expert indépendant relative à l'Opération et réalisée par le cabinet ARTHAUD & ASSOCIES.

ARTICLE 2 – MODALITES D'EXECUTION

Le cabinet ARTHAUD & ASSOCIES s'engage à prévenir le réviseur indépendant dès qu'il aura eu connaissance de sa mission d'expertise indépendante. Le réviseur s'engage quant à lui à réaliser sa revue indépendante dans les délais impartis par le client et qui lui seront communiqués dès l'établissement de la lettre de mission.

L'étendue de la revue indépendante est limitée à la revue des éléments suivants :

- Revue du programme de travail et du projet de lettre de mission,
- Revue de la note de synthèse établie par le cabinet ARTHAUD & ASSOCIES, et notamment des points éventuels de divergence avec les travaux d'évaluation réalisés par l'initiateur et les banques conseils, et des observations écrites reçues des actionnaires concernant sa mission, le cas échéant,

8. Annexes

8.14 Convention de revue indépendante

- Revue du projet de lettre d'affirmation,
- Revue du rapport d'expertise.

L'objectif est d'apprécier le respect des bonnes pratiques d'évaluation et la pertinence des hypothèses retenues ainsi que des conclusions qui en découlent. Son intervention doit avoir lieu avant l'émission du rapport de l'expert.

Obligations du cabinet ARTHAUD & ASSOCIES

Le cabinet ARTHAUD & ASSOCIES s'oblige à mettre à la disposition du réviseur indépendant tous les éléments d'informations nécessaires à l'exercice de sa mission, et notamment :

- La lettre de mission,
- Les notes de synthèse internes, programme de travail, notes d'orientation,
- Le projet de rapport,
- Tout échange concernant la mission d'expertise indépendante susceptible d'avoir un impact sur le prix retenu. Notamment, toute observation écrite reçue des actionnaires concernant sa mission, toute divergence concernant les travaux d'évaluation et le prix retenu, tout commentaire reçu des sociétés parties prenantes à l'opération, de ses conseils, et de l'AMF transmis au cabinet ARTHAUD & ASSOCIES concernant la mission, et plus spécifiquement le rapport d'expertise indépendante, et toute réponse apportée par ARTHAUD & ASSOCIES,
- Et tout document que le réviseur indépendant considère comme utile à la compréhension du travail effectué.

Le cabinet ARTHAUD & ASSOCIES s'engage à :

- Communiquer au réviseur indépendant le calendrier prévisionnel de sa mission, et les dates prévisionnelles de l'intervention du réviseur indépendant, et lui signaler toute modification significative,
- Transmettre ces documents dans un délai suffisant pour permettre au réviseur indépendant d'effectuer une revue exhaustive des conclusions et des paramètres d'évaluation sous-jacents ;
- À formaliser le suivi des commentaires du réviseur (modalités de prise en compte, ...). Il reste responsable de l'application ou non des recommandations.
- À ne pas indiquer dans les rapports destinés au public le nom du réviseur indépendant. Le nom pourra être communiqué à l'AMF à sa demande.

Obligations du réviseur indépendant

Le réviseur est soumis aux mêmes règles en matière d'indépendance et d'incompatibilité que le cabinet ARTHAUD & ASSOCIES. Le réviseur indépendant confirme qu'il a vérifié l'absence de conflits d'intérêts préalablement à la signature de la présente convention. Il s'engage à informer dans les plus brefs délais le cabinet ARTHAUD & ASSOCIES de toute situation susceptible de générer une situation de conflits d'intérêts, ou d'affecter son indépendance, pendant la réalisation de la mission.

ok
w

Le réviseur indépendant s'engage à mettre en œuvre les procédures en matière de confidentialité des informations échangées dans le cadre de la présente opération, qu'il aurait appliquées s'il avait été lui-même désigné en tant qu'expert indépendant.

Le réviseur accepte que son nom soit transmis à l'AMF en cas de demande de cette dernière.

Le réviseur indépendant s'engage à effectuer les travaux dans les délais impartis pour permettre au titulaire de la mission d'émettre son rapport d'expertise indépendante dans les délais fixés dans la lettre de mission, sauf notification préalable d'impossibilité de réaliser la mission (cf. supra).

Le réviseur indépendant n'a pas pour mission de revoir le détail du dossier de travail, comme indiqué ci-dessus, ni la justification des déclarations effectuées par le cabinet ARTHAUD & ASSOCIES (ex : déclaration d'indépendance, sources utilisées, ...). Il n'est pas responsable de la prise en compte / ou de la non prise en compte par l'associé signataire du rapport d'expertise indépendante des commentaires.

Pour formaliser sa revue, le réviseur établira une note de synthèse. Il rappellera notamment le contexte de l'étendue de sa mission au regard de la présente convention, et la synthèse des commentaires, en mettant en évidence leur importance relative. La synthèse des commentaires sera établie uniquement sur la base des documents transmis par le cabinet ARTHAUD & ASSOCIES, qui seront réputés sincères, exhaustifs et exacts.

Il n'appartient pas au réviseur indépendant de se substituer au cabinet ARTHAUD & ASSOCIES, même partiellement. Le rapport d'expertise indépendante et notamment la conclusion sur l'équité du prix retenu dans le cadre de la présente opération est de la seule responsabilité du cabinet ARTHAUD & ASSOCIES.

Le cabinet ARTHAUD & ASSOCIES s'engage à conserver ce document dans ses dossiers.

Le réviseur s'engage à ne pas communiquer à des tiers ces documents. En cas de demande de l'AMF, il appartient au cabinet ARTHAUD & ASSOCIES de le transmettre directement à l'AMF.

Le réviseur s'engage à conserver en archives, pour une durée de 10 ans, la preuve de son engagement sur la mission et les documents de travail qui lui auront été adressés, par voie de courrier, de copies ou par voie électronique, quels qu'en soient les formats : fichiers tableurs, documents Word ou PDF, PowerPoint, etc.

Le réviseur s'engage à respecter les règles en matière de confidentialité inhérentes à ce type de mission décrites à l'article 9 ci-après.

Autorité dont dispose celui qui effectue la supervision (en cas de désaccord)

Dans la mesure où la revue indépendante se traduit par la remise d'une note formalisant les éventuelles remarques et observations tirées de l'analyse des documents transmis et pouvant conduire à l'émission de recommandations ; l'expert indépendant, le cabinet ARTHAUD & ASSOCIES, est libre de s'y conformer et n'a aucune obligation de faire converger son opinion avec les remarques présentées dans la revue indépendante.

ok
w

8. Annexes

8.14 Convention de revue indépendante

En effet, il convient de rappeler que la revue indépendante n'a pas notamment pour objet de s'assurer que l'expert indépendant suive les éléments relevés lors de la mise en œuvre de cette dernière. L'expert indépendant, le cabinet ARTHAUD & ASSOCIES, reste seul décisionnaire dans la formulation des conclusions de son rapport et en aucun cas, le cabinet ORFIS BAKER TILLY, qui a réalisé la revue indépendante, ne pourra être tenu pour responsable des éventuelles conséquences engendrées par l'émission du rapport.

Comme indiqué supra, la responsabilité de la signature du rapport d'expertise indépendante (et notamment de la conclusion sur l'équité du prix retenu) incombe à l'associé signataire du cabinet ARTHAUD & ASSOCIES. C'est donc à lui qu'appartient la responsabilité de tenir compte des commentaires du réviseur indépendant.

ARTICLE 3 – REMUNERATION

La nature, la diversité et la fréquence des prestations susceptibles d'être réalisées en vertu des présentes, nécessite une facturation spécifique à chaque mission de revue indépendante.

Les parties conviennent que le temps estimé pour la révision indépendante est compris entre 1,5 et 2,5 jours, soit sur la base d'un taux horaire de 220 € HT, une fourchette comprise entre 3,5 et 5,3 K€ HT.

Cette estimation s'entend dans un contexte de déroulement normal de la mission.

Il est précisé que cette rémunération s'entend hors taxes et que les autres frais liés à ces prestations (frais et débours) seront directement pris en charges par le cabinet ARTHAUD & ASSOCIES.

ARTICLE 4 – DUREE

Le présent contrat est conclu pour la durée de l'Opération et s'achève en tout état de cause après la publication par l'AMF de sa décision d'accorder ou non son visa.

ARTICLE 5 – RESILIATION

Tout manquement de l'une des parties aux obligations dont elle a la charge et définies précédemment, permettra à la partie envers laquelle les obligations n'auront pas été remplies, de résilier immédiatement le présent contrat par lettre recommandée avec accusé de réception.

ARTICLE 6 – INCESSIBILITE

Le présent contrat est conclu *intuitu personae*. Il n'est ni cessible, ni transmissible, à quelque titre ou modalité que ce soit, sauf accord explicite et préalable des parties.

DA
u

ARTICLE 9 – CONFIDENTIALITE & INDEPENDANCE

Du fait des relations instaurées entre les parties par le présent contrat, le cabinet ORFIS, représenté par Messieurs Christophe VELUT et Benoit NOWACZYK, s'il doit intervenir, est amené à prendre connaissance d'informations confidentielles relatives à la clientèle du cabinet ARTHAUD & ASSOCIES.

L'obligation de confidentialité à laquelle s'engage le cabinet ORFIS, représenté par Messieurs Christophe VELUT et Benoit NOWACZYK vise toutes les informations fournies dans le cadre de ce présent accord, quels qu'en soient la forme et le support des informations ou lorsqu'elles sont divulguées oralement.

De plus, afin de se préserver d'éventuels conflits d'intérêt, le réviseur indépendant devra s'assurer, à travers la mise en œuvre des procédures internes adaptées, qu'il n'existe pas de situation de dépendance ou de conflits d'intérêt avec l'une des parties de l'Opération de nature à remettre en cause l'indépendance de sa revue.

Chaque partie contractante s'engage à traiter confidentiellement toutes les informations obtenues dans le cadre du présent contrat et de toutes ses suites et s'interdit de communiquer à quiconque, directement ou indirectement, tout ou partie desdites informations.

Les parties s'obligent à faire respecter cette obligation par leurs salariés et intervenants de quelque nature qu'ils soient, permanents ou occasionnels, qui pourraient en avoir connaissance à l'occasion de l'exécution du présent contrat.

La présente obligation de confidentialité est convenue pour toute la durée du présent contrat et toutes ses suites et demeurera en vigueur tant que les informations ne tomberont pas dans le domaine public. Elle survivra à toute annulation ou résiliation du contrat pour quelque motif que ce soit.

Fait à Tassin la Demi-Lune,
en deux exemplaires
le 5 mars 2020

Pour ARTHAUD & ASSOCIES AUDIT

Olivier ARTHAUD



Pour ORFIS

Christophe VELUT



8. Annexes

8.15 Principaux termes des ORA 1, ORA 2 et BSA

Caractéristiques	Descriptif
Bons de souscription d'actions	Les bons de souscription d'actions de la Société dont l'admission est demandée représentent un nombre maximum de 2.309.375 BSA qui seront attribués gratuitement à l'ensemble des actionnaires existants de la Société, justifiant d'une inscription en compte de leurs actions la veille de l'assemblée générale mixte des actionnaires de la Société devant se tenir le 29 juillet 2020 sur première convocation (l'« Assemblée Générale »), à raison d'un BSA pour deux actions existantes (les « BSA »). Les BSA qui seraient attribués à la Société à raison des actions de la Société auto-détenues seront automatiquement annulés. Les BSA donneront le droit de souscrire à une action nouvelle pour un BSA.
Période d'exercice et caducité	Les BSA pourront être exercés à tout moment pendant une période de 12 mois à compter du remboursement intégral (principal et intérêts) des Obligations New Money et des ORA 1 (la « Période d'Exercice »). Les BSA deviendront caducs et perdront ainsi toute valeur à la fermeture des négociations sur Euronext Paris (17h30 heure de Paris) le 29 juillet 2027 ou par anticipation en cas (i) de liquidation de la Société ou (ii) d'annulation de tous les BSA conformément aux termes et conditions des BSA.
Actions nouvelles BSA	Les actions de la Société dont l'admission est demandée représentent un nombre maximum de 2.309.375 actions nouvelles d'ORAPI, susceptibles de résulter de l'exercice d'un nombre maximum de 2.309.375 BSA (les « Actions Nouvelles BSA ») et seront émises par voie d'augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit des titulaires de BSA et seront libérées intégralement au moment de leur souscription en numéraire par versement d'espèces, à un prix de souscription unitaire de 5,20 euros (l'« Augmentation de Capital BSA »).
Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA 1	Les actions de la Société dont l'admission est demandée représentent un nombre maximum de 11.735.739 actions nouvelles qui seront éventuellement émises en cas de remboursement total en actions des 4.423.076 obligations remboursables en actions (les « ORA 1 »), d'une valeur nominale unitaire de 5,20 euros (soit un montant nominal total de 23.000.000 euros), à émettre par la Société au profit de Kartesia Credit FFS – KCO IV Sub-Fund et Kartesia Credit FFS – KCO V Sub-Fund (les « Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA 1 »).
Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA 2	Les actions de la Société dont l'admission est demandée représentent un nombre maximum de 8.074.917 actions nouvelles qui seront éventuellement émises en cas de remboursement total en actions des 3.195.519 obligations remboursables en actions (les « ORA 2 »), d'une valeur nominale unitaire de 5,20 euros (soit un montant nominal total de 16.616.700 euros) à émettre par la Société au profit de Kartesia Credit FFS – KCO IV Sub-Fund et Kartesia Credit FFS – KCO V Sub-Fund (les « Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA 2 », et avec les Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA 1, les « Actions Nouvelles Issues du Remboursement des ORA »).
Rang relatif des valeurs mobilières dans la structure du capital de l'émetteur en cas d'insolvabilité	Les ORA et leurs intérêts constituent des engagements chirographaires directs, généraux, inconditionnels, non subordonnés et non assortis de sûretés de la Société, venant au même rang entre eux et, sous réserve des exceptions légales impératives de droit français, au même rang que toutes les autres dettes et garanties chirographaires non subordonnées, présentes ou futures de la Société.
Restrictions à la libre négociabilité des valeurs mobilières	Aucune clause statutaire ne limite la libre négociabilité des BSA et des actions composant le capital de la Société. Aux termes du Protocole, MG3F et les membres de la Famille Chiffot ont pris l'engagement de ne pas exercer et céder les BSA qui leur seront attribués à raison des actions qu'ils détiennent à l'exception d'un nombre maximum de 92.375 BSA que MG3F pourra transférer aux managers bénéficiaires du plan d'intéressement. Toute cession d'ORA 1 nécessitera l'accord préalable de la Société. Par exception à ce qui précède, l'accord de la Société ne sera pas requis (i) si le cessionnaire est un autre titulaire d'ORA 1 ou une société affiliée ou un fonds lié d'un autre titulaire d'ORA 1, (ii) si le cessionnaire est une société affiliée ou un fonds lié du titulaire d'ORA 1 cédant ou (iii) si un cas de défaut est en cours (à l'exception de toute cession au bénéfice d'un concurrent industriel du Groupe ou de toute société affiliée). Les ORA 2 seront librement cessibles. Le pacte d'actionnaires relatif à la Société qui sera conclu à la date de réalisation des opérations de Restructuration entre Kartesia, Guy Chiffot, MG3F et la Société (le « Pacte d'Actionnaires ») prévoit des modalités d'encadrement des transferts de titres de la Société par Kartesia, Guy Chiffot et MG3F.

8. Annexes

8.15 Principaux termes des ORA 1, ORA 2 et BSA

Caractéristiques	Descriptif
Principales caractéristiques des ORA	Date de remboursement : les ORA 1 seront remboursées (i) en actions ordinaires nouvelles de la Société le 20^{ème} anniversaire de leur date d'émission (la « Date d'Echéance ORA »), (ii) en numéraire, à tout moment, en une ou plusieurs fois par tranche minimum de 1 million d'euros à la seule option de la Société jusqu'à la Date d'Echéance ORA ou partiellement si la Société vient à céder certains actifs ou (iii) en numéraire pour leur montant total en cas de changement de contrôle ou de radiation de la cotation de la Société. Les ORA 2 seront remboursées (i) en actions ordinaires nouvelles de la Société à la Date d'Echéance ORA , (ii) avant cette date, en actions ordinaires nouvelles de la Société, à la demande du titulaire d'ORA 2 concerné en cas de remboursement préalable des Obligations <i>New Money</i> et des ORA 1, (iii) avant cette date, en numéraire à la seule option de la Société en une ou plusieurs fois par tranche minimum de 1 million d'euros ou, sous réserve du remboursement préalable des ORA 1 et des Obligations <i>New Money</i>, partiellement en cas de cession de certains actifs ou (iv) à tout moment en numéraire pour leur montant total en cas de changement de contrôle ou de radiation de la cotation. Taux d'intérêt : les ORA 1 porteront des intérêts à compter de leur date d'émission au taux Euribor (avec un taux plancher de 0% l'an) auquel s'ajoutera une marge de 5% par an, capitalisés à chaque date anniversaire de leur date d'émission au sens de l'article 1343-2 du Code civil. Les ORA 2 porteront des intérêts à compter du premier anniversaire de leur date d'émission, au taux Euribor (avec un taux plancher de 0% l'an) auquel s'ajoutera une marge de 5% par an, capitalisés à chaque date anniversaire de leur date d'émission au sens de l'article 1343-2 du Code civil. En outre, les ORA 2 ne porteront plus intérêts à compter de la date à laquelle les ORA 1 (en ce compris le principal, les intérêts capitalisés et courus et non encore capitalisés des ORA 1) seront intégralement remboursés et à la condition que cette date soit antérieure au 30 juin 2022. Remboursement des ORA en actions: une ORA donnera droit lors de son remboursement en action, à une action ordinaire de la Société sous réserve des ajustements prévus dans les termes et conditions des ORA étant précisé que si les intérêts capitalisés ainsi que les intérêts courus et non encore capitalisés ne sont pas acquittés en numéraire, le nombre d'actions additionnelles auquel donnera droit une ORA au titre desdits intérêts sera déterminé sur la base de la moyenne pondérée par les volumes des cours de l'action de la Société durant les 30 jours de bourse qui précèdent leur remboursement en actions.

8. Annexes

8.16 Evolution de la capitalisation d'ORAPI avec l'Opération (effet dilutif)

Le tableau ci-dessous a pour objectif de présenter l'effet dilutif de l'augmentation de capital réservée, du call-option management et de la conversion des ORA 2 (suite au remboursement en numéraire des ORA 1 en année 3 et au remboursement des obligations New Money qui permettent l'exercice de l'Option d'achat), ainsi que l'effet relutif de l'exercice des BSA.

Actionnariat d'ORAPI au 14/04/2020					AK réservée (30%)				Call option - Management (2,80%)				Conversion ORA 2				Exercice des BSA			
ORAPI	# actions	%	DDV	%	# actions	%	DDV	%	# actions	%	DDV	%	# actions	%	DDV	%	# actions	%	DDV	%
Flottant	1 422 921	30,81%	1 615 622	21,69%	1 422 921	21,57%	1 615 622	17,13%	1 422 921	21,57%	1 615 622	17,13%	1 422 921	14,06%	1 615 622	12,47%	2 134 381	18,83%	2 327 082	16,42%
Salariés	131 078	2,84%	228 428	3,07%	131 078	1,99%	228 428	2,42%	131 078	1,99%	228 428	2,42%	131 078	1,30%	228 428	1,76%	196 617	1,73%	293 967	2,07%
Autocontrôle	22 087	0,48%	-	0,00%	22 087	0,33%	-	0,00%	22 087	0,33%	-	0,00%	22 087	0,22%	-	0,00%	22 087	0,19%	-	0,00%
CM CIC	692 010	14,98%	904 735	12,14%	692 010	10,49%	904 735	9,59%	692 010	10,49%	904 735	9,59%	692 010	6,84%	904 735	6,98%	1 038 015	9,16%	1 250 740	8,83%
GC consult + Chiffliot	17 068	0,37%	34 136	0,46%	17 068	0,26%	34 136	0,36%	17 068	0,26%	34 136	0,36%	17 068	0,17%	34 136	0,26%	17 068	0,15%	34 136	0,24%
MG3F	2 333 589	50,52%	4 667 178	62,65%	2 333 589	35,37%	4 667 178	49,50%	2 333 589	35,37%	4 667 178	49,50%	2 333 589	23,06%	4 667 178	36,03%	2 333 589	20,58%	4 667 178	32,94%
Kartesia					1 979 466	30,00%	1 979 466	20,99%	1 794 716	27,20%	1 794 716	19,03%	1 794 716	17,73%	1 794 716	13,86%	1 794 716	15,83%	1 794 716	12,67%
Call option - Management									184 750	2,80%	184 750	1,96%	184 750	1,83%	184 750	1,43%	277 125	2,44%	277 125	1,96%
ORA 1*																				
ORA 2													3 523 059	34,81%	3 523 059	27,20%	3 523 059	31,08%	3 523 059	24,87%
o/w Kartesia													958 272	9,47%	958 272	7,40%	958 272	8,45%	958 272	6,76%
o/w MG3F													2 564 787	25,34%	2 564 787	19,80%	2 564 787	22,62%	2 564 787	18,10%
Total	4 618 753	100,00%	7 450 099	100,00%	6 598 219	100,00%	9 429 565	100,00%	6 598 219	100,00%	9 429 565	100,00%	10 121 278	100,00%	12 952 624	100,00%	11 336 657	100,00%	14 168 003	100,00%

* Les ORA 1 sont convertibles au bout de 20 ans. Néanmoins ces obligations sont remboursables en numéraires à la maison de la société. Pour les besoins de ce tableau de capitalisation boursière, on suppose que cette faculté de remboursement sera exercé en année 3.

Dans le cas où les ORA 1 et les ORA 2 seraient converties en actions à l'échéance (20 ans), l'effet dilutif serait alors le suivant :

Actionnariat d'ORAPI au 14/04/2020					AK réservée (30%)				Call option - Management (2,80%)				Conversion ORA 1 & ORA 2 à l'échéance			
ORAPI	# actions	%	DDV	%	# actions	%	DDV	%	# actions	%	DDV	%	# actions	%	DDV	%
Flottant	1 422 921	30,81%	1 615 622	21,69%	1 422 921	21,57%	1 615 622	17,13%	1 422 921	21,57%	1 615 622	17,13%	1 422 921	5,39%	1 615 622	5,53%
Salariés	131 078	2,84%	228 428	3,07%	131 078	1,99%	228 428	2,42%	131 078	1,99%	228 428	2,42%	131 078	0,50%	228 428	0,78%
Autocontrôle	22 087	0,48%	-	0,00%	22 087	0,33%	-	0,00%	22 087	0,33%	-	0,00%	22 087	0,08%	-	0,00%
CM CIC	692 010	14,98%	904 735	12,14%	692 010	10,49%	904 735	9,59%	692 010	10,49%	904 735	9,59%	692 010	2,62%	904 735	3,09%
GC consult + Chiffliot	17 068	0,37%	34 136	0,46%	17 068	0,26%	34 136	0,36%	17 068	0,26%	34 136	0,36%	17 068	0,06%	34 136	0,12%
MG3F	2 333 589	50,52%	4 667 178	62,65%	2 333 589	35,37%	4 667 178	49,50%	2 333 589	35,37%	4 667 178	49,50%	2 333 589	8,84%	4 667 178	15,96%
Kartesia					1 979 466	30,00%	1 979 466	20,99%	1 794 716	27,20%	1 794 716	19,03%	1 794 716	6,80%	1 794 716	6,14%
Call option - Management									184 750	2,80%	184 750	1,96%	184 750	0,70%	184 750	0,63%
ORA 1 - Kartesia													11 735 739	44,44%	11 735 739	40,14%
ORA 2 - Kartesia													8 074 917	30,58%	8 074 917	27,62%
0	4 618 753	100,00%	7 450 099	100,00%	6 598 219	100,00%	9 429 565	100,00%	6 598 219	100,00%	9 429 565	100,00%	26 408 875	100,00%	29 240 221	100,00%

ANNEXE B

Termes et conditions des BSA

TERMES ET CONDITIONS DES BSA

L'émission d'un certain nombre de BSA (tels que définis ci-dessous) par Orapi S.A. (la « **Société** »), aux bénéfices des Actionnaires Existants (tels que définis ci-dessous), a été autorisée par une résolution de l'assemblée générale des actionnaires de la Société en date du 29 juillet 2020.

Les Porteurs de BSA (tels que définis ci-dessous) ne bénéficieront des droits ou privilèges des porteurs d'Actions (tels que définis ci-dessous) (y compris le droit de vote ou le droit au paiement des dividendes ou autres distributions en lien avec lesdites Actions) qu'après l'exercice de leurs BSA et réception des Actions correspondantes.

1. Définitions

Pour les besoins des présents termes et conditions, les termes commençant par une majuscule ci-après auront la signification suivante :

« Actionnaires Existants »	désigne tous les porteurs d'Actions justifiant de l'enregistrement comptable de leurs Actions à l'issue de la journée du 28 juillet 2020.
« Actions »	désigne les actions ordinaires émises par la Société et ayant une valeur nominale de 1 euro à la Date d'Emission BSA.
« Agent Centralisateur »	a la signification qui lui est donnée à la section 16.
« BALO »	a la signification qui lui est donnée à la section 8.
« BSA »	désigne les bons de souscription d'Action émis par la Société et attribués gratuitement aux Actionnaires Existants.
« Date d'Échéance BSA »	a la signification qui lui est donnée à la section 7.
« Date d'Émission BSA »	désigne la date à laquelle les BSA sont émis.
« Date d'Exercice »	a la signification qui lui est donnée à la section 7.
« Expert »	désigne un expert indépendant de renommée internationale choisi par la Société.
« Jour de Bourse »	désigne un jour pendant lequel Euronext Paris assure la cotation des Actions sur son marché, autre qu'un jour où les cotations cessent avant l'heure de clôture habituelle.
« Jour Ouvré »	désigne un jour de la semaine (autre qu'un samedi ou un dimanche) où les banques sont ouvertes à Paris.
« Obligations New Money »	désigne les 12.000.000 obligations, d'une valeur nominale d'un euro chacune, émises par la Société le [●], et le cas échéant, les 5.000.000 obligations d'une valeur nominale d'un euro chacune à émettre sur option d'ORAPI en vertu du contrat d'émission conclu avec Kartesia FSS en date du [●] 2020.
« ORA 1 »	désigne les 4.423.076 obligations, d'une valeur nominale de 5,2 euros chacune, émises par la Société le [●] 2020 pour un montant total de 23 millions d'euros.
« Parité d'Exercice BSA »	a la signification qui lui est donnée à la section 7.
« Période d'Exercice BSA »	a la signification qui lui est donnée à la section 7.

« Porteur(s) de BSA »	désigne le(s) porteur(s) de BSA.
« Record Date »	a la signification qui lui est donnée à la section 11.
« Représentant de la Masse »	a la signification qui lui est donnée à la section 14.

2. **Catégorie des BSA**

Les BSA sont des valeurs mobilières donnant accès au capital au sens des articles L. 228-91 et suivants du Code de commerce.

Les BSA seront admis aux négociations sur Euronext Paris sous un code ISIN qui sera communiqué ultérieurement. Aucune demande d'admission aux négociations sur un autre marché réglementé n'a été ou ne sera effectuée.

3. **Droit applicable et Tribunaux compétents**

Les BSA sont régis par le droit français. Les tribunaux compétents sont ceux dans le ressort desquels est situé le siège social de la Société, lorsque la Société est défenderesse, et sont choisis selon la nature du litige, sauf disposition contraire du Code de procédure civile.

4. **Forme et inscription en compte des BSA**

Les BSA pourront revêtir la forme nominative ou au porteur, au gré du Porteur des BSA.

Conformément à l'article L. 211-3 du Code monétaire et financier, les BSA seront obligatoirement inscrits en compte-titres tenus, selon le cas, par la Société ou un intermédiaire habilité.

En conséquence, les droits des Porteurs des BSA seront représentés par une inscription sur un compte-titres ouvert à leur nom dans les livres :

- de l'intermédiaire habilité qui sera mandaté ultérieurement par la Société, pour les BSA et conservés sous la forme nominative pure ;
- d'un intermédiaire financier habilité de leur choix et de l'intermédiaire habilité qui sera mandaté ultérieurement par la Société, pour les BSA et conservés sous la forme nominative administrée ; ou
- d'un intermédiaire financier habilité de leur choix pour les BSA conservés sous la forme au porteur.

Aucun document matérialisant la propriété des BSA (y compris, les certificats représentatifs visés à l'Article R. 211-7 du Code monétaire et financier) ne sera émis en représentation des BSA.

Conformément aux articles L. 211-15 et L. 211-17 du Code monétaire et financier, les BSA se transmettent par virement de compte à compte et le transfert de propriété des BSA résultera de leur inscription au compte-titres de l'acquéreur.

Les BSA feront l'objet d'une demande d'admission aux opérations d'Euroclear France qui assurera la compensation des BSA entre teneurs de compte-conservateurs.

Les BSA seront inscrits en compte sur compte-titres à leur date d'émission respective.

5. **Devise d'Emission**

L'émission des BSA sera réalisée en euros.

6. **Nombre de BSA**

Le nombre total de BSA émis à la Date d'Émission BSA sera égal à 2.309.375.

L'attribution gratuite des BSA sera effectuée au bénéfice des Actionnaires Existants à raison d'un BSA pour deux Actions enregistrées comptablement à l'issue de la journée du 28 juillet 2020.

Les BSA qui seraient attribués à la Société à raison de ses actions auto-détenues seront immédiatement annulés au jour de l'attribution.

7. Date d'émission, prix d'exercice, période d'exercice et modalités d'exercice des BSA

Les BSA seront émis à la Date d'Émission BSA.

Sous réserve des sections 10, 11, et 12 ci-dessous, un (1) BSA donnera le droit à son porteur de souscrire à une (1) Action nouvelle (la « **Parité d'Exercice BSA** »), moyennant un prix de souscription total de 5,20 euros par Action nouvelle. Les BSA pourront uniquement être exercés en contrepartie d'un nombre entier d'Actions (dans les conditions visées à la section 12 ci-dessous).

La Parité d'Exercice BSA pourrait être ajustée à l'issue d'opérations que la Société pourrait réaliser à compter de la Date d'Émission BSA, selon les dispositions légales en vigueur, afin de maintenir les droits des Porteurs de BSA, tel que décrit à la section 11.

Les BSA pourront être exercés pendant une période de douze (12) mois à compter de la date de remboursement intégral (intérêts et principal) en numéraire des Obligations *New Money* et des ORA 1 (la « **Période d'Exercice BSA** »). Les Porteurs de BSA seront informés de la date d'ouverture de la Période d'Exercice au moyen d'un communiqué de la Société diffusé sur son site internet (www.orapi.com) ainsi que d'un avis publié par Euronext. Les BSA deviendront caducs et perdront ainsi toute valeur à la fermeture des négociations sur Euronext Paris (17h30 heure de Paris) le 29 juillet 2027 ou par anticipation en cas (i) de liquidation de la Société ou (ii) d'annulation de tous les BSA conformément à la section 13 (la « **Date d'Échéance BSA** »).

Pour exercer ses BSA, le porteur doit :

- envoyer une demande (i) auprès de son intermédiaire financier teneur de compte, pour les BSA conservés sous la forme au porteur ou nominative administrée, ou (ii) auprès de l'agent qui sera mandaté ultérieurement par la Société, pour les BSA conservés sous la forme nominative pure, et
- verser à la Société le prix d'exercice correspondant des BSA.

L'Agent Centralisateur (tel que défini à la section 16) assurera la centralisation des opérations.

La date d'exercice (la « **Date d'Exercice** ») des BSA correspondra à la date à laquelle la dernière des conditions suivantes sera réalisée :

- les BSA ont été transférés par l'intermédiaire financier habilité à l'Agent Centralisateur ;
- le montant dû à la Société correspondant à l'exercice des BSA a été versé à l'Agent Centralisateur.

La livraison des Actions émises sur exercice des BSA interviendra au plus tard le cinquième (5^e) Jour de Bourse suivant leur Date d'Exercice.

Dans l'éventualité où une opération constituant un cas d'ajustement en application de la section 11 et pour laquelle la Record Date (telle que définie à la section 11) surviendrait entre (i) la Date d'Exercice (incluse) des BSA et (ii) la date de livraison des Actions émises sur exercice des BSA (exclue), les Porteurs de BSA n'auront aucun droit d'y participer, sous réserve de leur droit à ajustement conformément à la section 11, à tout moment jusqu'à la date de livraison des Actions (exclue).

8. Suspension de la faculté d'exercice des BSA

En cas d'augmentation de capital, d'absorption, de fusion, de scission ou d'émission de nouveaux titres de capital ou de nouvelles valeurs mobilières donnant accès au capital, ou toute autre opération financière comportant un droit préférentiel de souscription ou réservant une période de souscription prioritaire au profit des actionnaires de la Société, la Société sera en droit de suspendre l'exercice des BSA pendant un délai qui ne pourra pas excéder trois (3) mois ou tout autre délai fixé par la réglementation applicable. La décision de la Société de suspendre la faculté d'exercice des BSA sera publiée (dans la mesure où cette publication est requise

en droit français) au Bulletin des annonces légales obligatoires (« **BALO** »). Cet avis sera publié sept (7) jours au moins avant la date d'entrée en vigueur de la suspension et indiquera la date à laquelle l'exercice des BSA sera suspendu et la date à laquelle il reprendra. Cette information fera également l'objet d'un avis diffusé par la Société et mis en ligne sur son site internet (www.orapi.com) et d'un avis diffusé par Euronext Paris.

9. Rang des BSA

Non applicable.

10. Modification des règles de distribution des bénéfices, amortissement du capital, modification de la forme juridique ou de l'objet social de la Société – réduction du capital social de la Société motivé par des pertes

Conformément aux dispositions de l'article L. 228-98 du Code de commerce,

- (i) la Société pourra modifier sa forme ou son objet social sans avoir à obtenir l'accord de l'assemblée générale des Porteurs de BSA ;
- (ii) la Société pourra, sans demander l'autorisation de l'assemblée générale des Porteurs de BSA, procéder à l'amortissement de son capital social, à une modification de la répartition de ses bénéfices ou à l'émission d'actions de préférence, tant qu'il existe des BSA en circulation/non-exercés, sous condition d'avoir pris les mesures nécessaires pour préserver les droits des Porteurs de BSA (voir la section 11 ci-dessous) ;
- (iii) en cas de réduction du capital de la Société motivée par des pertes et réalisée par la diminution du montant nominal ou du nombre d'Actions composant le capital, les droits des Porteurs de BSA seront réduits en conséquence, comme s'ils avaient exercé les BSA avant la date à laquelle la réduction de capital est devenue définitive. En cas de réduction du capital de la Société par la diminution du nombre d'Actions, la nouvelle parité d'exercice sera égale au produit de la parité d'exercice correspondante en vigueur avant la diminution du nombre d'Actions et du rapport :

Nombre d'Actions composant le capital après l'opération
Nombre d'Actions composant le capital avant l'opération

Conformément à l'article R. 228-92 du Code de commerce, si la Société décide d'émettre, sous quelque forme que ce soit, des Actions nouvelles ou des valeurs mobilières donnant accès au capital avec droit préférentiel de souscription réservé aux actionnaires, de distribuer des réserves, en espèces ou en nature, de distribuer des primes ou de modifier la distribution de ses bénéfices en créant des actions de préférence, elle en informera les Porteurs de BSA en publiant un avis au BALO (dans la mesure où cette publication est requise en droit français).

11. Maintien des droits des Porteurs de BSA

À l'issue de chacune des opérations suivantes :

- 1. opérations financières avec droit préférentiel de souscription coté ou par attribution gratuite de bons de souscription cotés ;
- 2. attribution gratuite d'Actions aux actionnaires, regroupement ou division des Actions ;
- 3. incorporation au capital de réserves, bénéfices ou primes par majoration de la valeur nominale des Actions ;
- 4. distribution de réserves ou de primes en espèces ou en nature ;
- 5. attribution gratuite aux actionnaires de la Société de tout titre financier autre que des Actions ;
- 6. absorption, fusion, scission de la Société ;

7. rachat par la Société de ses propres Actions à un prix supérieur au cours de bourse ;
8. amortissement du capital ; et
9. modification de la répartition de ses bénéfices et/ou création d'actions de préférence,

que la Société pourrait réaliser à compter de la Date d'Emission BSA et dont la Record Date (telle que définie ci-dessous) se situe avant la date de livraison des Actions émises sur exercice des BSA, le maintien des droits des Porteurs de BSA sera assuré jusqu'à la date de livraison exclue en procédant à un ajustement de la parité d'exercice applicable, conformément aux modalités ci-dessous.

La « **Record Date** » est la date à laquelle la détention des Actions est arrêtée afin de déterminer quels sont les actionnaires bénéficiaires d'une opération ou pouvant participer à une opération et notamment à quels actionnaires, une distribution, une attribution ou une allocation, annoncée ou votée à cette date ou préalablement annoncée ou votée, doit être payée, livrée ou réalisée.

Tout ajustement sera réalisé de telle sorte qu'il égalise, au millième d'Action près, la valeur des Actions, qui auraient été obtenues en cas d'exercice des BSA immédiatement avant la réalisation d'une des opérations susmentionnées et la valeur des Actions qui seraient obtenues en cas d'exercice des BSA immédiatement après la réalisation de cette opération.

En cas d'ajustements réalisés conformément aux paragraphes 1 à 9 ci-dessous, la nouvelle parité d'exercice applicable sera déterminée avec trois décimales arrondie au millième le plus proche (0,0005 étant arrondi au millième supérieur, soit à 0,001). Les éventuels ajustements ultérieurs seront effectués à partir de la parité d'exercice qui précède ainsi calculée et arrondie. Toutefois, la parité d'exercice applicable ne pourra donner lieu qu'à livraison d'un nombre entier d'Actions, le règlement des rompus étant précisé à la section 12.

1. (a) En cas d'opérations financières comportant un droit préférentiel de souscription coté, la nouvelle parité d'exercice applicable sera égale au produit de la parité d'exercice applicable en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

**Valeur de l'Action après détachement du droit préférentiel de souscription
+ Valeur du droit préférentiel de souscription**

Valeur de l'Action après détachement du droit préférentiel de souscription

Pour le calcul de ce rapport, les valeurs des Actions après détachement du droit préférentiel de souscription et du droit préférentiel de souscription seront égales à la moyenne arithmétique de leurs premiers cours cotés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel les Actions ou le droit préférentiel de souscription sont cotés) pendant tous les Jours de Bourse inclus dans la période de souscription.

(b) En cas d'opérations financières réalisées par attribution gratuite de bons de souscription cotés aux actionnaires avec faculté corrélative de placement des titres financiers à provenir de l'exercice des bons de souscription non exercés par leurs porteurs à l'issue de la période de souscription qui leur est ouverte, la nouvelle parité d'exercice applicable sera égale au produit de la parité d'exercice applicable en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

**Valeur des Actions après détachement du bon de souscription + Valeur du
bon de souscription**

Valeur des Actions après détachement du bon de souscription

Pour le calcul de ce rapport :

- la valeur de l'Action après détachement du bon de souscription sera égale à la moyenne pondérée par les volumes (i) des cours des Actions cotés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel les Actions sont cotées) pendant tous les Jours de Bourse inclus dans la période de souscription, et, (ii) (a) du prix de cession des titres

financiers cédés dans le cadre du placement, si ces derniers sont des Actions assimilables aux Actions existantes, en affectant au prix de cession le volume d'Actions cédées dans le cadre du placement ou (b) des cours des Actions constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel les Actions sont cotées) le jour de la fixation du prix de cession des titres financiers cédés dans le cadre du placement si ces derniers ne sont pas des Actions assimilables aux Actions existantes de la Société ;

- la valeur du bon de souscription sera égale à la moyenne pondérée par les volumes (i) des cours du bon de souscription coté sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel le bon de souscription est coté) pendant tous les Jours de Bourse inclus dans la période de souscription, et (ii) de la valeur implicite du bon de souscription résultant du prix de cession des titres financiers cédés dans le cadre du placement, laquelle correspond à la différence (si elle est positive), ajustée de la parité d'exercice des bons de souscription, entre le prix de cession des titres financiers cédés dans le cadre du placement et le prix de souscription des titres financiers par exercice des bons de souscription en affectant à cette valeur ainsi déterminée le volume correspondant aux bons de souscription exercés pour allouer les titres financiers cédés dans le cadre du placement.

2. En cas d'attribution gratuite d'Actions aux actionnaires, ainsi qu'en cas de division ou de regroupement des Actions, la nouvelle parité d'exercice applicable sera égale au produit de la parité d'exercice applicable en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

Nombre d'Actions composant le capital après l'opération

Nombre d'Actions composant le capital avant l'opération

3. En cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes réalisée par majoration de la valeur nominale des Actions, la valeur nominale des Actions que pourront obtenir les Porteurs de BSA par exercice des BSA sera élevée à due concurrence.
4. En cas de distribution de réserves ou de primes en espèces ou en nature (titres financiers de portefeuille, etc.), la nouvelle parité d'exercice applicable sera égale au produit de la parité d'exercice applicable en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

Valeur de l'Action avant la distribution

Valeur de l'Action avant la distribution – Montant par Action de la distribution ou valeur des titres financiers ou des actifs remis par Action

Pour le calcul de ce rapport :

- la valeur de l'Action avant la distribution sera égale à la moyenne pondérée par les volumes des cours des Actions cotées sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel les Actions sont cotées) pendant les trois derniers Jours de Bourse qui précèdent la séance de bourse où les Actions sont cotées ex-distribution ;
- si la distribution est faite en nature :
 - a. en cas de remise de titres financiers déjà cotés sur un marché réglementé ou sur un marché similaire, la valeur des titres financiers remis sera déterminée comme indiqué ci-avant ;
 - b. en cas de remise de titres financiers non encore cotés sur un marché réglementé ou un marché similaire, la valeur des titres financiers remis sera égale, s'ils devaient être cotés sur un marché réglementé ou sur un marché similaire dans la période de dix Jours de Bourse débutant à la date à laquelle les Actions sont cotées ex-distribution, à la moyenne pondérée par les volumes des cours

constatés sur ledit marché pendant les trois premiers Jours de Bourse inclus dans cette période au cours desquels lesdits titres financiers sont cotés ; et

- c. dans les autres cas (distribution de titres financiers remis non cotés sur un marché réglementé ou un marché similaire ou cotés durant moins de trois Jours de Bourse au sein de la période de dix Jours de Bourse visée ci-avant ou distribution d'actifs), la valeur des titres financiers ou des actifs remis par Action sera déterminée par un Expert.
5. En cas d'attribution gratuite aux actionnaires de la Société de titres financiers autres que des Actions, et sous réserve du paragraphe 1(b) ci-dessus, la nouvelle parité d'exercice applicable sera égale :
- a. si le droit d'attribution gratuite de titres financiers a été admis aux négociations sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire), au produit de la parité d'exercice applicable en vigueur avant le début de l'opération en cause et du rapport :

Valeur de l'Action ex-droit d'attribution gratuite + Valeur du droit d'attribution gratuite

Valeur de l'Action ex-droit d'attribution gratuite

Pour le calcul de ce rapport :

- la valeur de l'Action ex-droit d'attribution gratuite sera égale à la moyenne pondérée par les volumes des cours constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'Action ex-droit d'attribution gratuite de la Société est cotée) de l'Action ex-droit d'attribution gratuite pendant les trois premiers Jours de Bourse débutant à la date à laquelle les Actions sont cotées ex-droit d'attribution gratuite ;
 - la valeur du droit d'attribution gratuite sera déterminée comme indiqué au paragraphe ci-avant. Si le droit d'attribution gratuite n'est pas coté pendant chacun des trois Jours de Bourse, sa valeur sera déterminée par un Expert.
- b. si le droit d'attribution gratuite de titres financiers n'était pas admis aux négociations sur Euronext Paris (ou sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire), au produit de la parité d'exercice en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

Valeur de l'Action ex-droit d'attribution gratuite + Valeur du ou des titre(s) financier(s) attribué(s) par Action

Valeur de l'Action ex-droit d'attribution gratuite

Pour le calcul de ce rapport :

- la valeur de l'Action ex-droit d'attribution gratuite sera déterminée comme au paragraphe (a) ci-avant ;
 - si les titres financiers attribués sont cotés ou sont susceptibles d'être cotés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire), dans la période de dix Jours de Bourse débutant à la date à laquelle les Actions sont cotées ex-distribution, la valeur du ou des titre(s) financier(s) attribué(s) par Action sera égale à la moyenne pondérée par les volumes des cours desdits titres financiers constatés sur ledit marché pendant les trois premiers Jours de Bourse inclus dans cette période au cours desquelles lesdits titres financiers sont cotés. Si les titres financiers attribués ne sont pas cotés pendant chacun des trois Jours de Bourse, la valeur du ou des titre(s) financier(s) attribué(s) par Action sera déterminée par un Expert.
6. En cas d'absorption de la Société par une autre société ou de fusion avec une ou plusieurs autres sociétés dans une société nouvelle ou de scission, les BSA seront échangeables en actions de la société absorbante ou nouvelle ou des sociétés bénéficiaires de la scission.

La nouvelle parité d'exercice applicable sera déterminée en multipliant la parité d'exercice applicable en vigueur avant le début de l'opération considérée par le rapport d'échange des Actions contre les actions de la société absorbante ou nouvelle ou des sociétés bénéficiaires de la scission. Ces dernières sociétés seront substituées de plein droit à la Société dans ses obligations envers les Porteurs de BSA.

7. En cas de rachat par la Société de ses propres Actions à un prix supérieur au cours de bourse, la nouvelle parité d'exercice applicable sera égale au produit de la parité d'exercice applicable en vigueur avant le début du rachat et du rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'Action} \times (1 - \text{Pc}\%)}{\text{Valeur de l'Action} - \text{Pc}\% \times \text{Prix de rachat}}$$

Pour le calcul de ce rapport :

- Valeur de l'Action signifie la moyenne pondérée par les volumes des cours de l'Action constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'Action est cotée) pendant les trois derniers Jours de Bourse qui précèdent le rachat (ou la faculté de rachat) ;
 - Pc% signifie le pourcentage du capital racheté ; et
 - Prix de rachat signifie le prix de rachat effectif des Actions.
8. En cas d'amortissement du capital, la nouvelle parité d'exercice applicable sera égale au produit de la parité d'exercice applicable en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'Action avant amortissement}}{\text{Valeur de l'Action avant amortissement} - \text{Montant de l'amortissement par Action}}$$

Pour le calcul de ce rapport, la valeur de l'Action avant l'amortissement sera égale à la moyenne pondérée par les volumes des cours de l'Action constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'Action est cotée) pendant les trois derniers Jours de Bourse qui précèdent la séance où les Actions sont cotées ex-amortissement.

9. (a) En cas de modification par la Société de la répartition de ses bénéfices et/ou de création d'actions de préférence entraînant une telle modification, la nouvelle parité d'exercice applicable sera égale au produit de la parité d'exercice applicable en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'Action avant la modification}}{\text{Valeur de l'Action avant la modification} - \text{Réduction par Action du droit aux bénéfices}}$$

Pour le calcul de ce rapport :

- la valeur de l'Action avant la modification sera déterminée d'après la moyenne pondérée par les volumes des cours des Actions constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel les Actions sont cotées) pendant les trois derniers Jours de Bourse qui précèdent le jour de la modification ;
- la Réduction par Action du droit aux bénéfices sera déterminée par un Expert.

Nonobstant ce qui précède, si lesdites actions de préférence sont émises avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires ou par voie d'attribution gratuite aux actionnaires de bons de souscription desdites actions de préférence, la nouvelle parité d'exercice applicable sera ajustée conformément aux paragraphes 1 ou 5 ci-avant.

(b) En cas de création d'actions de préférence n'entraînant pas une modification de la répartition des bénéfices, l'ajustement de la parité d'exercice applicable le cas échéant nécessaire, sera déterminé par un Expert.

Les calculs d'ajustement seront effectués par la Société, en se fondant, notamment, sur les circonstances spécifiques prévues à la présente section ou sur une ou plusieurs valeurs déterminées par un Expert.

Lorsque la Société a effectué des opérations sans qu'un ajustement soit réalisé au titre des paragraphes 1 à 9 ci-dessus, et qu'une loi ou un règlement postérieur rend nécessaire un ajustement, la Société devra procéder à cet ajustement conformément à la loi ou au règlement applicable et conformément aux usages du marché français dans ce domaine.

En cas d'ajustement, les Porteurs de BSA seront informés des nouvelles conditions d'exercice des BSA au moyen d'un communiqué de la Société diffusé sur son site internet (www.orapi.com) au plus tard cinq (5) Jours Ouvrés après que le nouvel ajustement est devenu effectif. Cet ajustement fera également l'objet d'un avis diffusé par Euronext Paris dans le même délai.

Les ajustements, calculs et décisions de la Société ou de l'Expert, conformément au présent paragraphe feront foi (sauf en cas de faute lourde, de dol ou d'erreur manifeste) à l'égard de la Société et des Porteurs de BSA.

12. Règlement des rompus en cas d'exercice des BSA

Chaque Porteur de BSA exerçant ses droits au titre des BSA pourra souscrire à un nombre d'Actions calculé en appliquant la parité d'exercice applicable au nombre de BSA exercés.

Chaque Porteur de BSA exercera un nombre de BSA tel qu'il permette la souscription à un nombre entier d'Actions en application de la Parité d'Exercice BSA.

Conformément aux articles L. 225-149 et L. 228-94 du Code de commerce, en cas d'ajustement de la Parité d'Exercice BSA et lorsque le nombre d'Actions ainsi calculé n'est pas un nombre entier, (i) la Société devra arrondir le nombre d'Actions à émettre au Porteur de BSA au nombre entier d'Actions inférieur le plus proche et (ii) le Porteur de BSA recevra une somme en espèces de la part de la Société égale au produit de la fraction de l'Action formant rompu par la valeur de l'Action, égale au dernier cours coté lors de la séance de bourse précédant le jour du dépôt de la demande d'exercice de ses BSA. Ainsi aucune fraction d'Action ne sera émise sur exercice des BSA.

13. Caducité anticipée à la suite d'achat, d'offres de rachat ou d'offres d'échange

La Société peut, à son gré, racheter la totalité ou une partie des BSA, à tout moment, sans limitation de prix ni de quantité, par achat sur ou hors marché, ou au moyen d'offres de rachat ou d'offres publiques d'échange, selon le cas.

Les BSA qui ont été rachetés seront annulés conformément au droit français.

Il est précisé que le rachat des BSA par la Société ne peut pas être obligatoire pour leurs porteurs (sauf dans le cas d'une procédure de retrait obligatoire suivant une offre publique).

14. Représentant de la masse des Porteurs de BSA

Conformément à l'article L. 228-103 du Code de commerce, les Porteurs de BSA seront regroupés en une masse, jouissant de la personnalité morale, et soumise aux mêmes dispositions que celles prévues aux articles L. 228-47 à L. 228-64, L. 228-66 et L. 228-90 du Code de commerce.

La masse des Porteurs de BSA aura pour représentant :

Aether Financial Services, société par action simplifiée dont le siège social est situé 36 rue de Monceau, 75008 Paris et dont le numéro d'immatriculation est 811 475 383 RCS Paris (agency@aetherfs.com) (le « **Représentant de la Masse** »).

Dans l'hypothèse d'une incompatibilité, d'une démission ou d'une révocation du Représentant de la Masse, un remplaçant sera élu par l'assemblée générale des Porteurs de BSA.

Le Représentant de la Masse exercera ses fonctions jusqu'à sa démission ou sa révocation par l'assemblée générale des Porteurs de BSA ou jusqu'à la survenance d'une incompatibilité. Son mandat cessera de plein droit à la Date d'Echéance BSA ou pourra être prorogé de plein droit jusqu'à la résolution définitive des procédures en cours dans lesquelles le Représentant de la Masse serait engagé, et jusqu'à l'exécution des décisions ou transactions intervenues.

L'assemblée générale des Porteurs de BSA est appelée à autoriser toutes modifications des termes et conditions des BSA, et à statuer sur toute décision touchant aux conditions de souscription ou d'attribution de titres de capital déterminées au moment de l'émission des BSA.

Le Représentant de la Masse aura, en l'absence de toute résolution contraire de l'assemblée générale des Porteurs de BSA, le pouvoir d'accomplir au nom de la masse des Porteurs de BSA tous les actes de gestion pour la défense des intérêts communs desdits Porteurs de BSA. Ce pouvoir peut être délégué par le Représentant de la Masse à un tiers dans le respect des dispositions légales et réglementaires.

La Société versera au Représentant de la Masse une commission forfaitaire annuelle de cinq-cents euros (500 €) (hors TVA) par an. La première commission forfaitaire sera calculée au prorata du nombre de jours restant à courir jusqu'à la fin de l'année. Pour les années suivantes, la commission forfaitaire sera due et payable chaque 1^{er} janvier.

La Société prendra en charge la rémunération du Représentant de la Masse et les frais de convocation, de tenue des assemblées de Porteurs de BSA, de publicité de leurs décisions, ainsi que les frais liés à la désignation éventuelle d'un représentant des porteurs en application de l'article L. 228-50 du Code de commerce ainsi que tous les frais dûment encourus et prouvés d'administration et de fonctionnement de la masse.

Les réunions des Porteurs de BSA auront lieu au siège social de la Société ou en tout autre lieu indiqué dans la convocation. Chacun des Porteurs de BSA aura la possibilité d'obtenir, pendant les 15 jours précédant l'assemblée correspondante, lui-même ou par l'intermédiaire d'un mandataire, une copie des résolutions qui seront soumises au vote et des rapports qui seront présentés lors de l'assemblée, auprès du siège social de la Société, de son principal établissement ou en tout autre lieu indiqué dans la convocation.

Conformément aux dispositions légales applicables à la date des présents termes et conditions, l'assemblée générale des Porteurs de BSA ne délibère valablement que si les Porteurs de BSA présents ou représentés possèdent au moins, sur première convocation, le quart et, sur deuxième convocation, le cinquième des BSA. Elle statue à la majorité des deux tiers des voix exprimées par les Porteurs de BSA présents ou représentés (en application des articles L. 225-96 et L. 228-103 du Code de commerce). Les voix exprimées ne comprennent pas celles attachées aux BSA pour lesquels le Porteur de BSA n'a pas pris part au vote, s'est abstenu ou a voté blanc ou nul. Un BSA donne droit à une voix à l'assemblée générale des Porteurs de BSA.

15. Actions émises sur exercice des BSA

Les Actions résultant de l'exercice des BSA seront de même catégorie et bénéficieront des mêmes droits que les Actions existantes. Elles porteront jouissance courante et leurs porteurs bénéficieront, à compter de leur émission, de tous les droits attachés aux Actions.

Les Actions nouvelles résultant de l'exercice des BSA seront admises aux négociations sur Euronext Paris sur la même ligne de cotation que les Actions existantes (même code ISIN).

Les modalités régissant la forme, la propriété et la transmission des Actions nouvelles résultant de l'exercice des BSA sont celles décrites dans les statuts de la Société.

16. Agent Centralisateur

La Société aura pour agent centralisateur initial (l'« **Agent Centralisateur** ») :

CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL – CIC

Société anonyme au capital de 608 439 888 euros

6 avenue de Provence 75009 Paris

Banque régie par les articles L.511-1 et suivants du code monétaire et financier

Inscrit à l'ORIAS sous le 07 025 723 (www.orias.fr)

542 016 381 RCS Paris

17. Nouvelles émissions et assimilations ultérieures

La Société peut, sans requérir le consentement de l'assemblée générale des Porteurs des BSA, émettre d'autres bons de souscription d'Actions assimilables aux BSA, dans la mesure où ces bons de souscription d'Actions et les BSA conféreront des droits identiques à tous égards et que les modalités de ces bons de souscription d'Actions sont identiques à celles des BSA.

Dans ce cas, les Porteurs des BSA et les porteurs de ces bons de souscription d'Actions seront regroupés en une seule masse pour la défense de leurs intérêts communs.

18. Restriction à la libre négociabilité des BSA et des Actions à émettre sur exercice des BSA

Aucune stipulation des statuts ne restreint la libre négociabilité des BSA et des Actions composant le capital social de la Société.

ANNEXE C

Termes et conditions des ORA

Termes et conditions des ORAs 1 émises par la Société

Les présentes définissent les termes et conditions (les « **Termes et Conditions** ») des 4.423.076 obligations remboursables en actions dites « ORAs 1 » émises le [●] 2020 (la « **Date d'Emission** ») par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Orapi, société anonyme dont le siège social est situé 25 rue de l'Industrie – 69200 Vénissieux, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Lyon sous le numéro 682 031 224 RCS Lyon (la « **Société** »).

ARTICLE 1 - DEFINITIONS

Les termes utilisés en majuscule ont la signification qui leur est donnée ci-dessous :

- | | |
|---|--|
| « Accord Intercréanciers » | désigne l'accord intercréanciers signé à la Date d'Emission entre la Société, MG3F et leurs principaux créanciers et actionnaires, en ce compris le souscripteur des ORAs 1 s'agissant de la Société. |
| « Actions » | désigne les actions ordinaires de la Société. |
| « Banque de Référence » | désigne les principaux établissements à Paris des établissements de crédits désignés comme banques de références par le Représentant de la Masse après consultation de la Société et, dans chaque cas, avec le consentement préalable de l'établissement concerné. |
| « Cas de Défaut » | a le sens donné à ce terme dans les termes et conditions des Obligations de New Money. |
| « Cashflow Excédentaire » | a le sens donné à ce terme dans les termes et conditions des Obligations de New Money. |
| « Cessions d'Actifs Autorisées » | a le sens donné à ce terme dans les termes et conditions des Obligations de New Money. |
| « Changement de Contrôle » | désigne l'un quelconque des événements suivants : <ul style="list-style-type: none">(a) MG3F cesse de détenir, directement ou indirectement, au moins trente-cinq virgule trente-six pour cent (35,36%) des actions ordinaires émises par la Société ou quarante-neuf pour cent (49%) des droits de vote pouvant être exprimés lors des assemblées générales d'actionnaires de la Société, sur une base non-diluée ou sur une base entièrement diluée sauf si le non-respect de la détention d'un pourcentage minimum des droits de vote résulte uniquement de l'obtention par des actionnaires de la Société d'un droit de vote double sur les actions qu'ils détiennent ; ou(b) MG3F cesse de détenir le droit (i) de désigner, directement ou indirectement, la majorité des membres du conseil de surveillance de la Société ou de révoquer, directement ou indirectement, la majorité des membres dudit conseil, sous réserve du respect par l'Actionnaire Minoritaire (tel que ce |

terme est défini dans le Pacte d’Actionnaires) de ses engagements au titre du Pacte d’Actionnaires ou (ii) de désigner ou révoquer seul, directement ou indirectement, le ou les représentants légaux de la Société, sous réserve des stipulations du Pacte d’Actionnaires ; ou

- (c) (i) Monsieur Guy Chiffot (ou ses ayant droits à la suite de son décès), (ii) le cas échéant, ses Affiliés (tel que ce terme est défini dans le Pacte d’Actionnaires) et (iii) Monsieur Fabrice Chiffot (ou ses ayants-droit à la suite de son décès) cessent de détenir, ensemble ou séparément, directement ou indirectement, au moins soixante-six virgule soixante-sept pour cent (66,67%) du capital social ou des droits de vote pouvant être exprimés lors des assemblées générales d’actionnaires de MG3F, sur une base non-diluée ou sur une base entièrement diluée sauf si cette circonstance résulte de l’exercice des droits attachés à la Golden Share par son titulaire ; ou
- (d) (i) Monsieur Guy Chiffot (ou ses ayant droits à la suite de son décès), (ii) le cas échéant, ses Affiliés (tel que ce terme est défini dans le Pacte d’Actionnaires) et (iii) Monsieur Fabrice Chiffot (ou ses ayants-droit à la suite de son décès) cessent de détenir, ensemble ou séparément, directement ou indirectement, les droits de vote en assemblées générales des associés de MG3F nécessaires aux fins de désigner ou de révoquer le ou les représentants légaux de MG3F (ou les membres de tout organe de direction de MG3F qui viendrait à être créé) sauf si cette circonstance résulte de l’exercice des droits attachés à la Golden Share par son titulaire ; ou
- (e) (i) un tiers ou des tiers agissant de concert (autres que GC Consult, Monsieur Guy Chiffot, Monsieur Fabrice Chiffot, Madame Marie-France Chiffot, Madame Fabienne Chiffot, (ou leurs ayant droits respectifs en cas de décès de l’un d’entre eux s’agissant des personnes physiques précitées) (ii) et/ou MG3F (iii) et/ou l’Actionnaire Minoritaire (tel que ce terme est défini dans le Pacte d’Actionnaires) et/ou ses Sociétés Affiliées et/ou Fonds Liés doivent déposer une offre publique obligatoire sur la Société ; ou
- (f) la survenance de tout autre évènement constitutif d’un « Changement de Contrôle » tel que ce terme est défini dans les termes et conditions des Obligations de New Money à l’exclusion toutefois de l’évènement visé au paragraphe (e) de ladite définition ;

étant entendu que, pour les besoins de ce qui précède, “**base entièrement diluée**” signifie, après prise en compte de tout instrument donnant accès au capital de la société concernée par voie de conversion, échange ou exercice par les porteurs considérés que ceux-ci soient ou non, convertis, échangés ou exercés comme indiqué précédemment, à la date uniquement à laquelle ces instruments pourront être convertis, échangés ou exercés conformément à leurs

propres modalités, à l'exclusion de toute dilution qui pourrait intervenir au titre du remboursement partiel ou total des ORAs 1 et/ou des bons de souscriptions d'actions émis par la Société à la Date d'Emission, selon le cas.

« Concurrent Industriel »	désigne : (a) toute personne ou entité dont l'activité est substantiellement similaire à ou concurrente de l'activité principale exercée par le Groupe ; (b) toute Société Affiliée d'une personne visée au paragraphe (a) ci-dessus ; et (c) tout actionnaire direct ou indirect d'une personne visée au paragraphe (a) la contrôlant.
« Date d'Echéance »	a le sens qui lui est attribué à l'Article 2.3.
« Date de Détermination du Taux »	désigne, s'agissant d'une période pour laquelle un taux d'intérêt doit être fixé, deux (2) Jours TARGET précédant le premier jour de cette période, (sauf usage différent du marché interbancaire européen, auquel cas le Représentant de la Masse se conformera aux usages de ce marché pour retenir la Date de Détermination du Taux (et si la détermination d'un taux est habituellement donnée à des jours différents, le Représentant de la Masse retiendra comme Date de Détermination du Taux le dernier de ces jours)).
« Date d'Emission »	a le sens qui lui est attribué en préambule.
« Date de Remboursement Anticipé »	a le sens qui lui est attribué à l'Article 5.2.
« Date de Souscription »	a le sens qui lui est attribué à l'Article 2.4.
« Emprunt »	a le sens qui lui est attribué à l'Article 2.1.
« Endettement Financier »	a le sens donné à ce terme dans les termes et conditions des Obligations de New Money.
« EURIBOR »	désigne : (a) le Taux Ecran applicable à la Date de Détermination du Taux à 11h00 (heure de Bruxelles) pour l'euro et pour une période égale en durée à celle de la Période d'Intérêts ; ou (b) à défaut, le taux déterminé conformément à la définition de « Indisponibilité du Taux Ecran »,

et si, dans les deux cas, ce taux est inférieur à zéro (0%), l'EURIBOR sera réputé être égal à zéro (0%).

« Euronext »

désigne le Marché Réglementé d'Euronext Paris.

« Evènement de Remplacement Taux Ecran »

désigne, en ce qui concerne un Taux Ecran :

- (a) la méthode, la formule de calcul ou tout autre moyen de déterminer ce Taux Ecran a de l'avis de la majorité des Titulaires d'ORAs 1 et de la Société fait l'objet d'un changement significatif ;
- (b)
 - (i)
 - A. l'administrateur de ce Taux Ecran ou son superviseur annonce publiquement que cet administrateur est insolvable ; ou
 - B. l'information est publiée dans une ordonnance, décret, avis, requête ou dépôt, sous quelque dénomination que ce soit, ou une cour, un tribunal, une bourse, une autorité réglementaire ou un organe judiciaire confirme raisonnablement que l'administrateur de ce Taux Ecran est insolvable,

à condition que, dans chaque cas, il n'y ait pas, à cette date, d'administrateur successeur qui continue à fournir ce Taux Ecran ;
 - (ii) l'administrateur de ce Taux Ecran annonce publiquement qu'il a cessé ou va cesser de fournir ce Taux Ecran de façon définitive ou permanente et, à cette date, qu'il n'y a pas d'administrateur successeur qui continue à fournir ce Taux Ecran ;
 - (iii) le superviseur de l'administrateur de ce Taux Ecran annonce publiquement que ce Taux Ecran a été ou va être définitivement ou indéfiniment supprimé ; ou
 - (iv) l'administrateur de ce Taux Ecran ou son superviseur annonce que ce Taux Ecran ne pourra plus être utilisé ; ou
 - (v) l'administrateur de ce Taux Ecran détermine que ce Taux Ecran doit être calculé sur la base de taux soumis réduits ou conformément à d'autres politiques ou accords de substitution et les circonstances ou événements qui ont conduit à une telle détermination ne sont pas (de l'avis de la

majorité des Titulaires d'ORAs 1 et de la Société)
temporaires ; ou

de l'avis de la majorité des Titulaires d'ORAs 1 et de la Société, ce
Taux Ecran n'est plus approprié pour les besoins du calcul des
Intérêts en vertu des Termes et Conditions

- « **Exercice Social** » désigne chaque exercice social de la Société, lequel se termine le 31 décembre de chaque année.
- « **Filiale** » désigne une société contrôlée par une autre au sens au sens des articles L. 233-3 I du Code de commerce du Code de commerce (ou toute disposition équivalente applicable dans toute autre juridiction).
- « **Fonds Lié** » désigne, en ce qui concerne un fonds (le "**premier fonds**"), un fonds géré, conseillé et/ou contrôlé par la même société de gestion que le premier fonds ou par une société de gestion qui constitue une Société Affiliée de la société de gestion du premier fonds.
- « **Golden Share** » désigne l'action de préférence émise par MG3F le [●] au profit de Kartesia.
- « **Groupe** » désigne collectivement la Société et ses Filiales.
- « **Impôt** » désigne :
- (a) tous impôts, droits, prélèvements et taxes et toutes charges ou retenues de nature similaire, ainsi que
 - (b) toute amende et toute pénalité ou intérêts dus en raison du non-paiement ou du paiement tardif d'une somme visée au paragraphe (a) ci-dessus.
- « **Indisponibilité du Taux Ecran** » désigne :
- (a) *Taux Ecran Interpolé* : Si aucun Taux Ecran n'est disponible pour l'EURIBOR pour la Période d'Intérêts considérée, l'EURIBOR applicable doit être le Taux Ecran Interpolé pour une période égale en durée à la Période d'Intérêts.
 - (b) *Taux des Banques de Référence* : Si aucun Taux Ecran n'est disponible pour l'EURIBOR pour la Période d'Intérêts considérée et il n'est pas possible de calculer le Taux Ecran Interpolé, l'EURIBOR applicable doit être le Taux des Banques de Référence à la Date de Détermination du Taux à 11:00 a.m. (heure de Bruxelles) pour une période égale en durée à la Période d'Intérêts.

« Intérêts »	a le sens qui lui est attribué à l’Article 4.1.
« Jour Ouvrable »	désigne tout jour qui n’est pas un samedi, un dimanche, un jour férié ou jour durant lequel les banques en France et au Luxembourg sont fermées.
« Jour de Bourse »	désigne un jour où Euronext est ouvert aux transactions.
« Kartesia »	désigne Kartesia Securities V S.à.r.l, et Kartesia IV TopCo S.à.r.l et/ou Kartesia Credit FFS.
« Liquidation »	désigne la liquidation amiable ou judiciaire de la Société.
« Marché Réglementé »	désigne un marché réglementé au sens de la directive 2014/65/UE du 15 mai 2014, telle que modifiée (ou tout réglementation lui succédant).
« Marge »	désigne le taux de cinq pour cent (5%) par an.
« Masse »	a le sens qui lui est attribué à l’Article 7.2.
« Médilis »	désigne Laboratoires Médilis, une société à responsabilité limitée, ayant son siège social situé rue des frères Lumières, Zone Industrielle Est, 14100 Lisieux, immatriculée sous le numéro 329 071 765 RCS Lisieux
« MG3F »	désigne La Financière M.G.3.F, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 16, rue Pierre Mendès France – 69120 Vaulx en Velin, immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro 353 946 577 RCS Lyon.
« Obligations de New Money »	désigne les deux tranches d’obligations simples non cotées émises et à émettre dans le cadre des opérations de restructuration financière de la Société réalisées le [●] 2020 pour un montant en principal de 17.000.000 d’euros.
« Offre Publique Obligatoire »	a le sens qui lui est attribué à l’Article 5.1.2.
« Opération de Croissance Externe »	désigne toute prise de participation minoritaire ou majoritaire par un membre du Groupe dans une société par voie de souscription, d'achat, d'échange de titres financiers ou autre (hors Titres de Placement), et toute opération d'acquisition par un membre du Groupe d'un fonds de commerce

« ORAs 1 »	désigne les 4.423.076 obligations remboursables en actions dites « ORAs 1 » pour un montant en principal de 23.000.000 euros, créées et émises le [●] 2020 et soumises aux présents Termes et Conditions.
« Organe de Désignation Compétent »	désigne toute banque centrale, régulateur ou autre autorité de supervision compétente ou un groupe formé par eux, ou tout groupe de travail, ou tout comité parrainé ou présidé par, ou constitué à la demande de, l'un d'entre eux ou par le Conseil de Stabilité Financière.
« Pacte d'Actionnaires »	désigne le pacte d'actionnaires de la Société conclu le [●] 2020 entre (i) La Financière M.G.3.F., (ii) Kartesia IV TopCo Sàrl, (iii) Kartesia Securities V Sàrl, (iv) Kartesia Credit FSS, (v) la Société et (vi) Monsieur Guy Chiffot.
« Période d'Intérêts »	a le sens qui lui est attribué à l'Article 4.2.
« PHEM »	désigne PHEM, une société par actions simplifiée, ayant son siège social situé Parc Industriel de la Plaine de l'Ain, 5 Allée des Cèdres, 01150 Saint-Vulbas, immatriculée sous le numéro 442 275 780 RCS Bourg-en-Bresse
« Radiation »	désigne la radiation des actions de la Société des négociations sur Euronext, la radiation étant réputée intervenue à la date de la première annonce publique de cette radiation par Euronext Paris.
« Ratio de Levier »	a le sens donné à ce terme dans les termes et conditions des Obligations de New Money.
« Remboursement Anticipé »	désigne (i) le Remboursement Anticipé Volontaire, (ii) le Remboursement Anticipé Obligatoire et (iii) un Remboursement Anticipé Obligatoire Partiel
« Remboursement Anticipé Obligatoire »	a le sens qui lui est attribué à l'Article 5.2.1(a).
« Remboursement Anticipé Obligatoire Partiel »	désigne l'un des cas de remboursements anticipés obligatoires partiels stipulés à l'Article 5.2.2.
« Remboursement Anticipé Volontaire »	a le sens qui lui est attribué à l'Article 5.2.1(b).
« Représentant de la Masse »	a le sens qui lui est attribué à l'Article 7.2.1.
« Société Affiliée »	désigne la Filiale d'une société ou sa Société Mère ou toute autre

Filiale de sa Société Mère.

- « **Société Mère** » désigne, pour une société donnée, la société dont elle est la Filiale.
- « **Taux de Remplacement** » désigne un taux de référence qui est :
- (a) formellement désigné, nommé ou recommandé comme remplacement du Taux Ecran par :
 - (i) l'administrateur de ce Taux Ecran (à condition que le marché ou la réalité économique que ce taux de référence mesure soit le même que celui mesuré par ce Taux Ecran) ; ou
 - (ii) tout Organe de Désignation Compétent,et si, à une date donnée, des références de remplacement ont été formellement désignées, nommées ou recommandées en vertu des deux paragraphes ci-dessus, le "Taux de Remplacement" désigné en vertu du paragraphe (ii) ci-dessus succèdera au Taux Ecran ;
 - (b) de l'avis de la majorité des Titulaires d'ORAs 1 et de la Société, généralement accepté sur le marché international ou sur tout marché national de prêts syndiqués comme le successeur approprié de ce Taux Ecran ; ou
 - (c) de l'avis de la majorité des Titulaires d'ORAs 1 et de la Société, une référence appropriée pour succéder à un Taux Ecran.
- « **Taux des Banques de Référence** » désigne la moyenne arithmétique (arrondie à la quatrième décimale supérieure) des taux communiqués au Représentant de la Masse à sa demande par les Banques de Référence pour l'EURIBOR :
- (a) (excepté lorsque le paragraphe (b) ci-dessous s'applique) comme étant le taux que la Banque de Référence concernée estime qu'une banque de premier rang indique à une autre banque de premier rang pour les dépôts interbancaires en euro pour la période concernée dans les états membres de l'Union Européenne ayant l'euro comme monnaie conformément à la législation de l'Union Européenne relative à l'Union Economique et Monétaire ; ou
 - (b) si différent, comme étant le taux (s'il existe et appliqué à la Banque de Référence concernée et à la période concernée) qu'il est demandé aux contributeurs au Taux Ecran applicable de soumettre à l'administrateur concerné.
- « **Taux Ecran** » désigne pour l'EURIBOR, le taux interbancaire offert en euro, administré par l'Institut Européen des Marchés Monétaires (ou toute autre personne qui prend en charge l'administration de ce taux), pour

la période considérée (avant toute correction, tout nouveau calcul, ou toute nouvelle publication par l'administrateur), diffusé sur la page EURIBOR01 de l'écran Thomson Reuters (ou toute page Thomson Reuters de substitution qui diffuse ce taux) ou sur la page correspondante de tout autre service d'information qui publie ce taux à la place de Thomson Reuters. Si cette page ou si ce service n'est plus fourni le Représentant de la Masse, après consultation de la Société, pourra indiquer une page ou un service de substitution dès lors qu'il diffuse ce même taux.

- « **Taux Ecran Interpolé** » désigne, le taux qui résulte de l'interpolation sur une base linéaire entre :
- (a) le Taux Ecran applicable pour la plus longue période (pour laquelle ce Taux Ecran est diffusé) qui est inférieure à la Période d'Intérêts applicable ; et
 - (b) le Taux Ecran applicable pour la plus courte période (pour laquelle ce Taux Ecran est diffusé) qui excède la Période d'Intérêts,
- chacun à la Date de Détermination du Taux à 11h00 (heure de Bruxelles).
- « **Titres de Placement** » désigne la somme des valeurs mobilières de placement et titres de créances négociables utilisables ou réalisables dans un délai inférieur à quatre-vingt-dix (90) Jours Ouvrables.
- « **Titulaire d'ORAs 1** » désigne tout porteur d'ORAs 1.

ARTICLE 2 - CARACTERISTIQUES DES ORAs 1

2.1 Montant nominal de l'émission, nombre d'ORAs 1 et valeur nominale unitaire

Le présent emprunt obligataire (l'« **Emprunt** ») est d'un montant nominal total de 23.000.000 euros. A la Date d'Emission, l'Emprunt sera représenté par 4.423.076 ORAs 1. La valeur nominale d'1 ORA 1 est fixée à 5,2 euros.

2.2 Forme des ORAs 1

Les ORAs 1 constituent des valeurs mobilières donnant accès au capital et sont émises en application des articles L. 228-91 à L. 228-106 du Code de commerce. Elles revêtent la forme de titres nominatifs et porteront jouissance à l'égard des Titulaires d'ORAs 1 à compter de la Date de Souscription. Conformément aux dispositions de l'article L. 211-4 du Code monétaire et financier, les droits des Titulaires d'ORAs 1 seront établis par une inscription en compte à leur nom dans les registres de la Société tenus au siège social de la Société ou, si les Titulaires d'ORAs 1 le décident et à leurs frais, tenus par l'intermédiaire habilité de leur choix. Aucun autre document matérialisant la propriété des ORAs 1 ne sera émis.

L'émission des ORAs 1 ne constitue pas une offre au public à des personnes autres que des investisseurs qualifiés dans un quelconque pays, y compris en France, au sens du Règlement 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 (le « **Règlement Prospectus** »). La souscription des ORAs 1 est réservée aux personnes nommément désignées par l'assemblée des actionnaires de la Société en application de l'article L. 225-138 du Code de commerce et fera, le cas échéant, l'objet d'un prospectus soumis au visa de l'Autorité des marchés financiers conformément et sous réserve de la réglementation applicable selon le calendrier requis par l'Autorité des marchés financiers.

Les ORAs 1 ne feront pas l'objet de demandes d'admission aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation.

2.3 Durée de l'Emprunt

L'Emprunt prend effet à compter de la Date d'Emission et viendra à échéance à la date du vingtième (20^{ème}) anniversaire de la Date d'Emission, soit le [●] 2040 (la « **Date d'Echéance** »), date à laquelle les ORAs 1 deviendront immédiatement remboursable en totalité (en ce compris le principal et les Intérêts capitalisés) dans les conditions de l'Article 5.1 ci-après, sous réserve de la survenance d'un cas de Remboursement Anticipé conformément à l'Article 5.2 ci-après.

2.4 Date de jouissance des ORAs 1

Chaque ORA 1 émise portera jouissance à compter de sa souscription (la « **Date de Souscription** »), étant précisé que les ORAs 1 seront souscrites à la Date d'Emission.

2.5 Cession des ORAs 1

Toute cession d'ORAs 1 nécessitera l'accord préalable de la Société (qui ne pourra être refusé sans juste motif et sera réputé donné en l'absence de réponse dans les cinq (5) Jours Ouvrables d'une demande d'accord qui serait faite à la Société).

Par exception à ce qui précède, l'accord de la Société ne sera pas requis dans les cas suivants :

- (a) si le cessionnaire est un autre titulaire d'ORAs 1 ou une Société Affiliée ou un Fonds Lié d'un autre titulaire d'ORAs 1 ;
- (b) si le cessionnaire est une Société Affiliée ou un Fonds Lié du titulaire d'ORAs 1 cédant ; ou
- (c) si un Cas de Défaut est en cours (à l'exception de toute cession à un Concurrent Industriel).

Leur cession sera réalisée à l'égard de la Société et des tiers par virement de compte à compte sur production d'un ordre de mouvement signé du cédant puis retranscrit dans les livres de la Société.

2.6 Rang des ORAs 1

Les ORAs 1 et leurs Intérêts constituent des engagements chirographaires directs, généraux, inconditionnels, non subordonnés et non assortis de sûretés de la Société, venant au même rang entre eux et, sous réserve des exceptions légales impératives de droit français, au même rang que toutes les autres dettes et garanties chirographaires non subordonnées, présentes ou futures de la Société.

Le service de l’Emprunt en intérêts, amortissements, impôts, frais et accessoires ne fait l’objet d’aucune garantie particulière.

ARTICLE 3 - SOUSCRIPTION ET ATTRIBUTION DES ORAS 1

3.1 Emission et souscription des ORAs 1

L’émission de la totalité des ORAs 1 a été décidée par décision de l’assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société intervenue à la Date d’Emission.

Conformément à l’article L.225-132 du Code de commerce, la décision d’autorisation d’émission des ORAs 1 par l’assemblée des actionnaires de la Société emporte de plein droit au profit des Titulaires d’ORAs 1 renonciation expresse des actionnaires de la Société à leur droit préférentiel de souscription aux Actions qui seront émises lors du remboursement des ORAs 1.

Les ORAs 1 seront intégralement souscrites à la Date d’Emission et la libération des ORAs 1 sera réalisée par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles sur la Société.

3.2 Prix d’émission des ORAs 1

Les ORAs 1 seront émises au prix de 5,2 euros chacune, soit le pair.

ARTICLE 4 - INTERETS

4.1 Intérêts

Les ORAs 1 porteront intérêts à un taux annuel égal à la somme de :

- (a) l’EURIBOR ; et
- (b) la Marge,

(ci-après les « **Intérêts** »), à compter de la Date de Souscription et jusqu’à la Date d’Echéance.

Les Intérêts, calculés sur la base du nombre exact de jours écoulés pendant une période considérée rapportée à une année de 360 jours, sauf à ce qu’une loi, réglementation ou pratique de marché n’impose une autre modalité de calcul, auquel cas cette modalité s’appliquera et seront capitalisés annuellement à chaque date d’anniversaire de la Date d’Emission conformément à l’article 1343-2 du Code Civil, le montant nominal de chaque ORAs 1 étant augmenté à due concurrence.

4.2 Périodes d’Intérêt

La période comprise entre la Date de Souscription (incluse) et la Date d’Echéance (exclue) est divisée en périodes d’intérêt successives d’une durée d’un (1) an chacune (les « **Périodes d’Intérêt** »).

La première Période d'Intérêt commencera à courir à compter de la Date de Souscription et se terminera le jour précédant la date du (1^{er}) anniversaire de la Date d'Emission.

Chaque Période d'Intérêts suivant la première Période d'Intérêts commencera le jour suivant le dernier jour de la Période d'Intérêts qui la précède immédiatement.

En cas de Remboursement Anticipé d'une ou plusieurs ORAs 1, les Intérêts qui n'ont pas encore été capitalisés seront immédiatement exigibles en numéraire et seront calculés *prorata temporis*.

4.3 Remplacement du Taux Ecran

Si un Evènement de Remplacement Taux Ecran s'est produit concernant un Taux Ecran pour l'EURIBOR toute modification ou renonciation qui porte sur :

- (a) l'utilisation d'un Taux de Remplacement concernant cette devise au lieu et place de ce Taux Ecran ; et
- (b)
 - (i) l'uniformisation de toute stipulation des Termes et Conditions pour l'utilisation de ce Taux de Remplacement ;
 - (ii) la possibilité que ce Taux de Remplacement soit utilisé pour le calcul des intérêts en vertu des présents Termes et Conditions (en ce compris, sans que cela soit limitatif, tout changement consécutif nécessaire pour permettre à ce Taux de Remplacement d'être utilisé aux fins des présents Termes et Conditions);
 - (iii) la mise en œuvre de conventions de place applicables à ce Taux de Remplacement ;
 - (iv) la mise en place de clauses de substitution en cas d'indisponibilité (et de perturbation de marché) adéquates pour ce Taux de Remplacement ; ou
 - (v) l'ajustement du prix pour réduire ou éliminer, dans une mesure raisonnable, tout transfert de valeur économique d'une Partie à une autre Partie à la suite de l'application de ce Taux de Remplacement (et si un ajustement ou une méthode pour calculer un ajustement a été formellement désignée, nommée ou recommandée par l'Organe de Désignation Compétent, l'ajustement va être déterminé sur la base de cette désignation, nomination ou recommandation),

peut être faite avec l'accord du Représentant de la Masse (agissant sur instructions de la majorité des Titulaires d'ORAs 1) et de la Société.

ARTICLE 5 - REMBOURSEMENT DES ORAS 1

5.1 Remboursement des ORAs 1 en Actions à la Date d'Echéance

5.1.1 Remboursement en Actions

A la Date d'Echéance, les ORAs 1 deviendront immédiatement remboursable en Actions nouvelles, en tout ou partie.

Les Actions émises lors du remboursement seront libérées par voie de compensation avec le montant de la créance obligataire détenue par tout Titulaire d'ORAs 1 au titre du principal de l'Emprunt et, le cas échéant, des Intérêts capitalisés ainsi que des Intérêts courus et non encore capitalisés dans les conditions précisées à l'Article 5.1.2 ci-dessous étant précisé que les Intérêts capitalisés, ainsi que les Intérêts courus et non encore capitalisés, pourront à l'option de la Société, être remboursés en Actions ou en numéraire.

Les Actions ainsi émises seront dès leur création, entièrement assimilées aux Actions anciennes, jouiront des mêmes droits, en ce inclus le droit à tout dividende mis en distribution à compter de leur émission, et seront soumises à toutes les dispositions des statuts de la Société. Les Actions nouvelles qui seront émises lors de l'exercice du droit au remboursement feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur Euronext Paris. Elles seront immédiatement assimilées aux Actions existantes, déjà négociées sur Euronext Paris et négociables, dès leur admission aux négociations sur la même ligne de cotation que les Actions existantes sous le même code ISIN. Les Actions nouvelles émises sur exercice du droit au remboursement seront immédiatement négociables en bourse.

5.1.2 Parité de remboursement

A la Date d'Emission, une (1) ORA 1 donnera droit lors de son remboursement en action, à une (1) Action sous réserve des ajustements prévus en Annexe 1 (le « **Ratio de Remboursement** »), étant précisé que si les Intérêts capitalisés ainsi que les Intérêts courus et non encore capitalisés ne sont pas acquittés en numéraire, le nombre d'Actions additionnelles auquel donnera droit une (1) ORA 1 au titre desdits Intérêts sera déterminé sur la base de la moyenne pondérée par les volumes des cours de l'Action durant les trente (30) Jours de Bourse qui précèdent leur remboursement en Actions.

Dans le cas où le nombre d'Actions devant être reçues par un Titulaire d'ORAs 1 conformément à cet article aurait pour conséquence de rendre débiteur un Titulaire d'ORAs 1 (ou, le cas échéant, un Fonds Lié ou une Société Affiliée d'un Titulaire d'ORAs 1) de l'obligation de déposer une offre publique obligatoire au sens des articles 234-1 et suivants du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (ou de toute autre réglementation équivalente à la Date d'Echéance), y compris sur le fondement de l'existence d'une action de concert (ci-après l'« **Offre Publique Obligatoire** »), le remboursement des ORAs 1 sera réparti à la demande du Titulaire d'ORAs 1 concerné entre (i) un remboursement en numéraire et (ii) un remboursement en Actions, de sorte à ce que le ou les Titulaires d'ORAs 1 concernés reçoivent le nombre maximum d'Actions auquel le ou les Titulaires d'ORAs 1 concernés peuvent souscrire sans être tenu (ou sans qu'une de leur Société Affiliées ou un de leurs Fonds Liés soit tenu) de déposer une Offre Publique Obligatoire.

5.1.3 Règlement des rompus

Tout Titulaire d'ORAs 1 pourra obtenir un nombre d'Actions de la Société calculé en appliquant la parité de remboursement décrite à l'Article 5.1.2.

Si le nombre d'Actions visé à l'Article 5.1.2 auquel un Titulaire d'ORAs 1 a droit n'est pas un nombre entier, celui-ci sera arrondi au chiffre entier immédiatement inférieur et tout rompus, le cas échéant, sera remboursé en numéraire par la Société au Titulaire d'ORAs 1 concerné.

5.2 Remboursements Anticipés des ORAs 1 en numéraire

5.2.1 Avant la Date d'Echéance, l'intégralité des ORAs 1 (en ce compris le principal, les Intérêts capitalisés et les Intérêts courus et non capitalisés) :

- (a) seront obligatoirement intégralement remboursables en numéraire en une seule fois en cas de survenance d'un Changement de Contrôle ou d'une Radiation, dès la survenance dudit Changement de Contrôle ou d'une Radiation (le « **Remboursement Anticipé Obligatoire** ») ; ou
- (b) pourront à tout moment et à la seule option de la Société, être remboursées en numéraire en une ou plusieurs fois par tranche minimum de 1.000.000 d'euros (le « **Remboursement Anticipé Volontaire** »).

Pour les besoins du présent Article 5.2.1, la Société s'engage à adresser aux Titulaires d'ORAs 1 (i) une notification les informant de la survenance d'un Changement de Contrôle ou d'une Radiation ou (ii) une notification informant les Titulaires d'ORAs 1 de son souhait de procéder au Remboursement Anticipé Volontaire moyennant un préavis de trois (3) Jours Ouvrables.

5.2.2 Remboursements Anticipés Obligatoires Partiels

- (a) Remboursement anticipé partiel en cas de cessions d'actifs

A compter de l'Exercice Social débutant le 1^{er} janvier 2020 et sous réserve des stipulations de l'Accord Intercréanciers, en cas d'acte de disposition d'actifs immobilisés par un quelconque membre du Groupe au profit d'un tiers, par voie d'une opération unique ou d'un ensemble d'opérations (y compris la cession de tout ou partie d'une participation au capital social d'une Filiale qui n'occasionnerait pas un Changement de Contrôle mais à l'exception des cessions intragroupe) (une « **Cession d'Actif** »), si le montant cumulé des Produits Nets de Cessions (tel que ce terme est défini ci-dessous) au cours d'un même Exercice Social vient à être supérieur à deux cent cinquante mille euros (250.000 EUR), la Société devra procéder à un remboursement anticipé partiel des ORAs 1.

Le montant à amortir sera égal à la quote-part du montant cumulé des Produits Nets de Cessions excédant la franchise de deux cent cinquante mille euros (250.000 EUR) susvisée.

La franchise de deux cent cinquante mille euros (250.000 EUR) visée aux paragraphes ci-dessus ne sera pas applicable à toute Cession d'Actif portant sur les titres de Proven ; l'intégralité des Produits Nets de Cession au titre d'une Cession d'Actif portant sur les titres de Proven devra être affectée dans les meilleurs délais à compter de sa réception (et au plus tard dans un délai de dix (10) Jours Ouvrables) en amortissement anticipé partiel des ORAs 1.

Aucun remboursement n'aura cependant à être effectué :

- (i) s'agissant des Cessions d'Actifs Autorisées visées aux paragraphes (b), (c), (f), (h), (i), (j) et (k) de la définition du terme "Cessions d'Actifs Autorisées" (telle que stipulée dans les termes et conditions des Obligations de New Money) ; ou
- (ii) s'agissant des Produits Nets de Cession résultant de la cession ou du transfert des actions ou des actifs de PHEM, de la cession ou du transfert des actions ou des actifs de Médilis, de la cession ou du transfert de l'actif immobilier du site de Vaulx en Velin et de la cession de l'usine de Vénissieux, pour autant que (i) lesdites cessions ou lesdits transferts interviennent au plus tard à la date du premier anniversaire de la Date d'Emission et (ii) que lesdits Produits Nets de Cession soient exclusivement affectés au financement de

l'exploitation de la Société et ses Filiales (à l'exclusion de tout financement d'Opération de Croissance Externe et/ou de tout paiement, direct ou indirect, sous quelque forme que ce soit, aux actionnaires de la Société), étant entendu que les Produits Nets de Cession qui n'auront pas été affectés en remboursement anticipé obligatoire conformément au présent paragraphe, seront également exclus du calcul du montant de la franchise de deux cent cinquante mille euros (250.000 EUR) susvisée ; ou

- (iii) s'agissant de la quote-part des Produits Nets de Cession résultant de la cession ou du transfert d'actifs autres que ceux visés au paragraphe (ii) ci-dessus et autres que ceux résultant de la cession ou du transfert des actions de Proven, effectivement réinvestie ou faisant l'objet d'un engagement de réinvestissement de la Société (notifié au Représentant de la Masse) dans un délai de six (6) mois suivant la réception des Produits Nets de Cession concernés et lorsqu'elle fait l'objet d'un engagement de réinvestissement, effectivement réinvestie dans un délai de douze (12) mois suivant la réception des Produits Nets de Cession concernés, dans tout actif nécessaire à l'activité du Groupe et à la condition que le Représentant de la Masse reçoive les justificatifs appropriés avant l'expiration du délai de réinvestissement susvisé.

Par « **Produit Net de Cession** », on entend, pour chaque Cession d'Actif, le prix effectivement perçu par le membre du Groupe concerné (en ce inclus tout montant lié au remboursement de prêts intra-groupe (sans double comptage)), net de (i) tous Impôts, en ce compris les Impôts résultant du transfert de ces sommes au sein du Groupe (raisonnablement estimés et sur la base du taux de l'Impôt en vigueur à la date de perception desdites sommes), étant précisé que la Société fera ses meilleurs efforts pour, et s'engage à faire en sorte que les membres du Groupe fassent leurs meilleurs efforts pour minimiser l'impact de tout Impôt à ce titre, (ii) des frais de transaction raisonnables (sur présentation de justificatifs détaillés) qui y seraient liés pour autant qu'ils ne soient pas dus à un membre du Groupe et (iii) des sommes remboursées (principal, intérêts et frais) par le membre du Groupe au titre de l'Endettement Financier souscrit aux fins de financer l'acquisition dudit actif.

Tout remboursement anticipé obligatoire au titre de la présente Clause 5.2.2(a) interviendra conformément aux stipulations de la Clause 5.3 (*Modalités de remboursement anticipé partiel en numéraire*).

- (b) Remboursement anticipé partiel en cas de sinistre

A compter de l'Exercice Social débutant le 1er janvier 2020 et sous réserve des stipulations de l'Accord Intercréanciers, dans le cas où, à la suite d'un ou de plusieurs sinistre(s), le montant cumulé des indemnités d'assurances (hors assurance perte d'exploitation et assurance responsabilité civile) perçus par les membres du Groupe au cours d'un même Exercice Social, net de tous Impôts, en ce compris les Impôts résultant du transfert de ces sommes au sein du Groupe (raisonnablement estimés), étant précisé que la Société fera ses meilleurs efforts pour, et s'engage à faire en sorte que les membres du Groupe fassent leurs meilleurs efforts pour, minimiser l'impact de tout Impôt à ce titre (sur la base du taux de l'impôt en vigueur à la date de perception desdites indemnités) qui y seraient liés, excéderait un montant total cumulé de cent mille euros (100.000 EUR), la Société devra procéder à un remboursement anticipé partiel des ORAs 1.

Le montant à amortir sera égal à la quote-part du montant susvisé excédant la franchise de cent mille euros (100.000 EUR).

Aucun remboursement n'aura cependant à être effectué si les indemnités d'assurance perçues sont effectivement réinvesties en vue :

- (i) du remplacement du ou des actif(s) sinistré(s) par un actif de nature équivalente ou de la reconstruction ou rénovation du ou des actif(s) sinistré(s), ou
- (ii) de l'exécution de toute obligation d'indemnisation au titre de laquelle la police d'assurance concernée aura été mise en œuvre (ou au remboursement de tout membre du Groupe ayant pris une telle dépense à son compte)

dans un délai de six (6) mois suivant la date de perception desdites indemnités (porté à douze (12) mois dans le cas d'un engagement de réinvestissement de la Société notifié au Représentant de la Masse dans le délai de six (6) mois suivant la date de perception desdites indemnités) et à la condition que le Représentant de la Masse reçoive les justificatifs appropriés avant l'expiration du délai de réinvestissement susvisé.

Tout remboursement anticipé obligatoire au titre de la présente Clause 5.2.2(b) interviendra conformément aux stipulations de la Clause 5.3 (*Modalités de remboursement anticipé partiel en numéraire*).

(c) Remboursement anticipé partiel lié à l'existence d'un Cashflow Excédentaire

A compter de l'Exercice Social débutant le 1er janvier 2021 (pour lequel le Cashflow Excédentaire sera calculé pour la première fois) et sous réserve des stipulations de l'Accord Intercréanciers, la Société affectera au remboursement anticipé partiel des ORAs 1:

- (i) 75% de la quote-part du Cashflow Excédentaire supérieure à une franchise d'un million d'euros (1.000.000 EUR) si le Ratio de Levier est supérieur ou égal à 3.00x ;
- (ii) 50% de la quote-part du Cashflow Excédentaire supérieure à une franchise d'un million d'euros (1.000.000 EUR) si le Ratio de Levier est supérieur ou égal à 2.00x mais inférieur à 3.00x ; et
- (iii) 25% de la quote-part du Cashflow Excédentaire supérieure à une franchise d'un million d'euros (1.000.000 EUR) si le Ratio de Levier est inférieur à 2.00x,

tel que constaté annuellement sur la base des derniers comptes annuels consolidés de la Société audités et certifiés. Lesdits comptes devront être remis au Représentant de la Masse par la Société dès qu'ils sont disponibles et en tout état de cause au plus tard cent vingt (120) jours après la date de clôture de chaque Exercice Social et pour la première fois pour l'Exercice Social débutant le 1^{er} janvier 2021 et ce aussi longtemps que des ORAs 1 restent dues par la Société. Ils devront être accompagnés des rapports de gestion et des rapports des commissaires aux comptes et d'un certificat de la Société signé par un représentant légal de la Société précisant la détermination du Cashflow Excédentaire et indiquant le Ratio de Levier au 31 décembre de l'Exercice Social considéré, lequel sera visé par les commissaires aux comptes.

Tout remboursement anticipé obligatoire au titre de la présente Clause 5.2.2(c) interviendra conformément aux stipulations de la Clause 5.3 (*Modalités de remboursement anticipé partiel en numéraire*).

Il est précisé que les Titulaires d'ORAs 1 se réservent le droit de solliciter le paiement de la quote-part du Cashflow Excédentaire concernée afin de l'affecter en remboursement partiel des ORAs 1 conformément à la présente Clause 5.2.2(c) ou de la laisser à la disposition du Groupe, pour autant que cette quote-part soit affectée au financement de l'exploitation de la Société et ses Filiales.

5.3 Modalités de remboursement anticipé partiel en numéraire

- 5.3.1 Tout remboursement anticipé en numéraire au titre de ces Termes et Conditions devra être effectué par voie de remboursement d'un nombre entier d'ORAs 1 en circulation à la date du remboursement et la Société devra verser à chaque Titulaire d'ORAs 1 un montant égal au montant en principal de chacune des ORAs 1 détenues par ce Titulaire d'ORAs 1 à cette date, en ce inclus tout intérêt capitalisé incorporé au montant en principal de ces ORAs 1 conformément aux Termes et Conditions, ce montant étant arrondi au multiple supérieur du montant en principal de chaque ORA 1, sans préjudice du droit de chaque Titulaire d'ORAs 1 de recevoir conformément à la Clause 4.2 les Intérêts courus non encore capitalisés relatifs aux ORAs 1 objet du remboursement anticipé.
- 5.3.2 Tout montant remboursé au titre de cet Article 5 (*Remboursement des ORAs 1*) sera alloué à chaque Titulaire d'ORAs 1 à hauteur du montant correspondant à la quote-part du montant en principal des ORAs 1 détenu par ce Titulaire d'ORAs 1 rapporté au montant en principal de toutes les ORAs 1 alors en circulation.
- 5.3.3 Tout avis de remboursement anticipé délivré au titre de la Clause 5.2.1(b) sera irrévocable (sauf en cas d'un remboursement total des ORAs 1 intervenant dans le cadre d'un refinancement auquel cas l'avis de remboursement anticipé sera soumis à la condition de la mise à disposition effective des fonds au titre de ce refinancement) et la Société aura l'obligation de procéder au remboursement des ORAs 1 conformément aux termes stipulés dans cet avis.
- 5.3.4 Sous réserve de ce qui est stipulé à la Clause 5.3.5 ci-après, les remboursements anticipés obligatoires partiels devront être effectués :
- (i) s'agissant (a) de toute cession ou de tout transfert portant sur les titres de Proven ou (b) de toute cession ou de tout transfert des actions ou des actifs de PHEM, ou de Médilis, de l'immobilier du site de Vaulx en Velin ou de l'usine de Vénissieux, si elle n'est pas réalisée au plus tard à la date du premier anniversaire de la Date d'Emission ou si les produits de cession y afférents ne sont pas affectés uniquement au financement de l'exploitation du Groupe Orapi, au plus tard dix (10) Jours Ouvrables à compter de la réception du Produit Net de Cession concerné ;
 - (ii) s'agissant des Produits Nets de Cession non visés au paragraphe (i) ci-dessus et des remboursements anticipés obligatoires partiels au titre de la Clause 5.2.2(b) (*Remboursement anticipé partiel en cas de sinistre*), au plus tard le dernier jour du trimestre civil au cours duquel le délai de réinvestissement a expiré ; et
 - (iii) s'agissant des remboursements anticipés obligatoires partiels au titre de la Clause 5.2.2(c) (*Remboursement anticipé partiel lié à l'existence d'un Cashflow Excédentaire*), au plus tard dans un délai s'achevant dix (10) Jours

Ouvrables après la remise des comptes consolidés audités et certifiés de l'Exercice Social considéré au Représentant de la Masse.

- 5.3.5 Si un Cas de Défaut survient avant ledit remboursement, les remboursements anticipés obligatoires partiels devront être effectués, s'agissant des Produits Nets de Cession pouvant être réinvestis et des remboursements anticipés obligatoires au titre de la Clause 5.2.2(b) (*Remboursement anticipé partiel en cas de sinistre*), à l'expiration du délai de réinvestissement ou si le Cas de Défaut survient après l'expiration de ce délai, dès la survenance de de Cas de Défaut.
- 5.3.6 Les remboursements anticipés obligatoires partiels devant être effectués au titre de la Clause 5.2.2(a) (*Remboursement anticipé partiel en cas de cessions d'actifs*), de la Clause 5.2.2(b) (*Remboursement anticipé partiel en cas de sinistre*) et de la Clause 5.2.2(c) (*Remboursement anticipé partiel lié à l'existence d'un Cashflow Excédentaire*) sont sous réserve de leur légalité au regard du droit applicable, en ce inclus, sans que cela ne soit limitatif, les règles relatives à l'assistance financière, les restrictions relatives aux remontées entre membres d'un Groupe eu égard à l'intérêt social des membres du Groupe et les obligations légales des administrateurs et représentants légaux du membre du groupe concerné. La Société n'aura pas l'obligation d'effectuer un remboursement anticipé obligatoire partiel requis au titre de la Clause 5.2.2(a) (*Remboursement anticipé partiel en cas de cessions d'actifs*) ou de la Clause 5.2.2(b) (*Remboursement anticipé partiel en cas de sinistre*) ou de la Clause 5.2.2(c) (*Remboursement anticipé partiel lié à l'existence d'un Cashflow Excédentaire*), selon le cas, si le montant total des impôts et autres frais payables par le Groupe pour permettre ce remboursement excède un montant égal à cinq pour cent (5%) du montant devant être amorti. La Société fera en sorte que tous les membres du Groupe fassent leurs efforts raisonnables pour mettre un terme à toute restriction ou pour minimiser ces coûts et devra financer tout remboursement qui, sans l'effet de cette Clause, aurait dû être effectué, en utilisant toutes les autres ressources qui sont, le cas échéant, à la disposition du Groupe. Si à tout moment il est mis fin à ces restrictions, ou si ces coûts sont réduits en deçà de cinq pour cent (5%), tout montant concerné devra être appliqué en remboursement anticipé des ORAs 1 au plus tard le dernier jour du trimestre civil en cours à cette date.
- 5.3.7 La date à laquelle interviendra le Remboursement Anticipé dans les conditions visées aux Articles 5.2 (*Remboursements Anticipés des ORAs 1 en numéraire*) et 5.3 (*Modalités de remboursement anticipé partiel en numéraire*) sera désignée la « **Date de Remboursement Anticipé** ».

ARTICLE 6 - ACCORD INTERCREANCIERS

Les droits de la Société et du ou des Titulaires d'ORAs 1 au titre des Termes et Conditions sont sous réserve des stipulations de l'Accord Intercréanciers.

ARTICLE 7 - DISPOSITIONS DIVERSES

7.1 Protection des droits des Titulaires d'ORAs 1

Les droits des Titulaires d'ORAs 1 seront préservés, protégés ou rétablis conformément aux dispositions figurant aux articles L.228-98 et suivants et R.228-87 et suivants du Code de commerce, et conformément à toutes les autres dispositions législatives ou réglementaires applicables.

7.2 Représentation des Titulaires d'ORAs 1

En cas de pluralité de Titulaires d'ORAs 1, ceux-ci seront groupés de plein droit, pour la défense de leurs intérêts communs, en une masse qui jouira de la personnalité civile (la

« **Masse** »). La Masse sera régie par les articles L. 228-103 et suivants du Code de commerce. Toutefois, si toutes les ORAs 1 sont détenues par un même Titulaire d'ORAs 1, ce titulaire unique exercera les pouvoirs attribués, par la loi et les présents Termes et Conditions, au Représentant de la Masse et à l'assemblée générale des Titulaires d'ORAs 1.

7.2.1 **Représentant de la Masse**

La Masse est représentée par un mandataire (le « **Représentant de la Masse** ») élu par l'assemblée générale des Titulaires d'ORAs 1.

Le Représentant de la Masse a, sauf restriction décidée par l'assemblée générale des Titulaires d'ORAs 1, le pouvoir d'accomplir au nom de la Masse tous les actes de gestion pour la défense des intérêts communs des Titulaires d'ORAs 1.

Le mandat du Représentant de la Masse est exercé à titre gratuit.

7.2.2 **Assemblée générale des Titulaires d'ORAs 1**

L'assemblée générale des Titulaires d'ORAs 1 peut être réunie à toute époque sur convocation du directoire de la Société, du Représentant de la Masse ou du liquidateur pendant la période de Liquidation.

La convocation de l'assemblée générale des Titulaires d'ORAs 1 est faite dans les mêmes conditions que les assemblées d'actionnaires de la Société.

Chaque ORA 1 donne droit à une voix. L'assemblée générale des Titulaires d'ORAs 1 ne délibère valablement sur première convocation que si les Titulaires d'ORAs 1 présents ou représentés possèdent au moins le quart (1/4) des ORAs 1 en circulation au moment considéré. L'assemblée générale des Titulaires d'ORAs 1 statue à la majorité des deux tiers (2/3) des voix dont disposent les Titulaires d'ORAs 1 présents ou représentés.

Tout Titulaire d'ORAs 1 a le droit de participer à l'assemblée ou de s'y faire représenter par un mandataire de son choix.

L'assemblée des Titulaires d'ORAs 1 est présidée par le Représentant de la Masse. En cas d'absence du Représentant de la Masse ou en cas de désaccord entre eux, dans l'hypothèse où l'assemblée générale des Titulaires d'ORAs 1 aurait nommé plusieurs Représentants de la Masse, l'assemblée générale des Titulaires d'ORAs 1 désigne une personne pour exercer les fonctions de président. En cas de convocation par un mandataire de justice, l'assemblée générale des Titulaires d'ORAs 1 sera présidée par ce dernier. La première assemblée générale des Titulaires d'ORAs 1 sera ouverte sous la présidence provisoire du Titulaire d'ORAs 1 détenant le plus grand nombre d'ORAs 1.

7.2.3 **Autorisations particulières**

La Société ne pourra pas modifier sa forme (sous réserve de demeurer une société par actions) ou son objet social, sans avoir consulté la Masse.

De même, et outre le maintien des droits des Titulaires d'ORAs 1 dans les conditions définies à l'article L. 228-99 du Code de Commerce, la Société ne pourra pas, sans avoir consulté la Masse :

- (a) modifier les règles de répartition de ses bénéfices ;
- (b) amortir son capital social ; et/ou

- (c) créer des actions de préférence entraînant une telle modification ou un tel amortissement.

7.3 Notifications

Toutes notifications, demandes ou communications pouvant ou devant être faites en exécution des Termes et Conditions seront, sauf stipulation contraire des Termes et Conditions, faites par écrit et envoyées (i) par télécopie, (ii) par lettre remise en main propre contre décharge ou (iii) par lettre recommandée avec demande d'avis de réception à l'adresse notifié par les Titulaires d'ORAs 1 et figurant dans les registres de la Société.

Chaque Titulaire d'ORAs 1 aura le droit de modifier son adresse par notification faite à la Société par courrier recommandé avec demande d'avis de réception.

7.4 Absence d'imprévision

Les Titulaires d'ORAs 1, le Représentant de la Masse et la Société conviennent expressément et irrévocablement d'écarter l'application des dispositions de l'article 1195 du Code civil à leurs obligations au titre des présents Termes et Conditions. Par conséquent, lesdites obligations ne seront en aucune manière affectée par quelque changement de circonstances que ce soit, même imprévisible.

7.5 Juridiction compétente

Tout litige en relation avec les présents Termes et Conditions sera soumis à la compétence exclusive du Tribunal de Commerce de Lyon.

7.6 Loi applicable

Les présents Termes et Conditions sont soumis au droit français.

Annexe 1

Ajustements du Ratio de Remboursement en cas d'opérations financières de la Société applicables aux ORAs 1

À l'issue de chacune des opérations suivantes :

- 1 - opérations financières avec droit préférentiel de souscription coté ou par attribution gratuite de bons de souscription cotés ;
- 2 - attribution gratuite d'Actions aux actionnaires, regroupement ou division des actions ;
- 3 - incorporation au capital de réserves, bénéfices ou primes par majoration de la valeur nominale des Actions ;
- 4 - distribution de réserves ou de primes en espèces ou en nature ;
- 5 - attribution gratuite aux actionnaires de la Société de tout titre financier autre que des Actions ;
- 6 - absorption, fusion, scission ;
- 7 - rachat de ses propres Actions à un prix supérieur au cours de bourse ;
- 8 - amortissement du capital ; et
- 9 - modification de la répartition de ses bénéfices et/ou création d'actions de préférence.

que la Société pourrait réaliser à compter de la Date d'Émission, et dont la Record Date (telle que définie ci-après) se situe avant la date de livraison (i) soit des sommes en numéraire, (ii) soit uniquement des Actions émises ou remises sur remboursement, le maintien des droits des Titulaires sera assuré jusqu'à la date de livraison exclue en procédant à un ajustement du Ratio de Remboursement conformément aux modalités ci-dessous.

La « **Record Date** » est la date à laquelle la détention des Actions est arrêtée afin de déterminer quels sont les actionnaires bénéficiaires d'une opération ou pouvant participer à une opération et notamment à quels actionnaires, une distribution, une attribution ou une allocation, annoncé ou voté à cette date ou préalablement annoncé ou voté, doit être payé, livré ou réalisé.

« **Titulaires** » désigne les Titulaires des ORAs 1 pour les besoins de la présente Annexe 1.

Cet ajustement sera réalisé de telle sorte qu'il égalise, au centième d'action près, la valeur des Actions qui auraient été obtenues en cas d'exercice du remboursement immédiatement avant la réalisation d'une des opérations susmentionnées et la valeur des Actions qui seraient obtenues en cas d'exercice du remboursement immédiatement après la réalisation de cette opération.

En cas d'ajustements réalisés conformément aux paragraphes 1. à 9. ci-dessous, le nouveau Ratio de Remboursement sera déterminé avec deux décimales par arrondi au centième le plus proche (0,005 étant arrondi au centième supérieur, soit à 0,01). Les éventuels ajustements ultérieurs seront effectués à partir du Ratio de Remboursement qui précède ainsi calculé et arrondi. Toutefois, les ORAs ne pourront donner lieu qu'à livraison d'un nombre entier d'Actions, le règlement des rompus étant précisé au paragraphe 5.1.3 « Règlement des rompus » pour les ORAs 1.

Dans l'hypothèse où la Société réaliserait des opérations pour lesquelles un ajustement n'aurait pas été effectué au titre des paragraphes 1. à 9. ci-dessous et où une législation ou une réglementation ultérieure prévoirait un ajustement, la Société procèdera à cet ajustement conformément aux dispositions législatives ou réglementaires applicables et aux usages en la matière sur le marché français.

1. Opérations financières avec droit préférentiel de souscription coté ou avec attribution gratuite de bons de souscription cotés
 - (a) En cas d'opérations financières comportant un droit préférentiel de souscription coté, le nouveau Ratio de Remboursement sera égal au produit du Ratio de Remboursement en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

Valeur de l'Action après détachement du droit préférentiel de souscription
+ Valeur du droit préférentiel de souscription

Valeur de l'Action après détachement du droit préférentiel de souscription

Pour le calcul de ce rapport, les valeurs de l'Action après détachement du droit préférentiel de souscription et du droit préférentiel de souscription seront égales à la moyenne arithmétique de leurs premiers cours cotés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'action de la Société ou le droit préférentiel de souscription est coté) pendant toutes les séances de bourse incluses dans la période de souscription.

- (b) En cas d'opérations financières réalisées par attribution gratuite de bons de souscription cotés aux actionnaires avec faculté corrélative de placement des titres financiers à provenir de l'exercice des bons de souscription non exercés par leurs titulaires à l'issue de la période de souscription qui leur est ouverte, le nouveau Ratio de Remboursement sera égal au produit du Ratio de Remboursement en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

Valeur de l'Action après détachement du bon de souscription
+ Valeur du bon de souscription

Valeur de l'Action après détachement du bon de souscription

Pour le calcul de ce rapport :

- la valeur de l'Action après détachement du bon de souscription sera égale à la moyenne pondérée par les volumes (i) des cours de l'Action constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'action est cotée) pendant toutes les séances de bourse incluses dans la période de souscription, et, (ii) (a) du prix de cession des titres financiers cédés dans le cadre du placement, si ceux-ci sont des actions assimilables aux Actions existantes de la Société, en affectant au prix de cession le volume d'Actions cédées dans le cadre du placement ou (b) des cours de l'Action constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'action est cotée) le jour de la fixation du prix de cession des titres financiers cédés dans le cadre du placement si ceux-ci ne sont pas des actions assimilables aux Actions existantes ;
 - la valeur du bon de souscription sera égale à la moyenne pondérée par les volumes (i) des cours du bon de souscription constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel le bon de souscription est coté) pendant toutes les séances de bourse incluses dans la période de souscription, et (ii) de la valeur implicite du bon de souscription résultant du prix de cession des titres financiers cédés dans le cadre du placement, laquelle correspond à la différence, (si elle est positive), ajustée de la parité d'exercice des bons de souscription, entre le prix de cession des titres financiers cédés dans le cadre du placement et le prix de souscription des titres financiers par exercice des bons de souscription en affectant à cette valeur ainsi déterminée le volume correspondant aux bons de souscription exercés pour allouer les titres financiers cédés dans le cadre du placement.
2. En cas d'attribution gratuite d'Actions aux actionnaires, ainsi qu'en cas de division ou de regroupement des Actions, le nouveau Ratio de Remboursement sera égal au produit du Ratio de Remboursement en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

Nombre d'Actions composant le capital après l'opération

Nombre d'Actions composant le capital avant l'opération

3. En cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes réalisée par majoration de la valeur nominale des Actions, la valeur nominale des Actions que pourront obtenir les Titulaires par exercice du remboursement sera élevée à due concurrence.
4. En cas de distribution de réserves ou de primes en espèces ou en nature (titres financiers de portefeuille, etc.), le nouveau Ratio de Remboursement sera égal au produit du Ratio de Remboursement en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

Valeur de l'Action avant la distribution

Valeur de l'Action avant la distribution – Montant par Action de la distribution ou
valeur des titres financiers ou des actifs remis par Action

Pour le calcul de ce rapport :

- la valeur de l'Action avant la distribution sera égale à la moyenne pondérée par les volumes des cours de l'Action constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'action est cotée) pendant les trois dernières séances de bourse qui précèdent la séance où les Actions sont cotées ex-distribution ;
- si la distribution est faite en nature :
 - en cas de remise de titres financiers déjà cotés sur un marché réglementé ou sur un marché similaire, la valeur des titres financiers remis sera déterminée comme indiqué ci-avant ;
 - en cas de remise de titres financiers non encore cotés sur un marché réglementé ou un marché similaire, la valeur des titres financiers remis sera égale, s'ils devaient être cotés sur un marché réglementé ou sur un marché similaire dans la période de dix séances de bourse débutant à la date à laquelle les Actions sont cotées ex-distribution, à la moyenne pondérée par les volumes des cours constatés sur ledit marché pendant les trois premières séances de bourse incluses dans cette période au cours desquelles lesdits titres financiers sont cotés ; et
 - dans les autres cas (titres financiers remis non cotés sur un marché réglementé ou un marché similaire ou cotés durant moins de trois séances de bourse au sein de la période de dix séances de bourse visée ci-avant ou distribution d'actifs), la valeur des titres financiers ou des actifs remis par Action sera déterminée par un expert indépendant de réputation internationale choisi par la Société.
- 5. En cas d'attribution gratuite aux actionnaires de la Société de titres financiers autres que des Actions, et sous réserve du paragraphe 1(b) ci-dessus, le nouveau Ratio de Remboursement sera égal :
 - (a) si le droit d'attribution gratuite de titres financiers était admis aux négociations sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire), au produit du Ratio de Remboursement en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

Valeur de l'Action ex-droit d'attribution gratuite + Valeur du droit d'attribution gratuite

Valeur de l'Action ex-droit d'attribution gratuite

Pour le calcul de ce rapport :

- la valeur de l'Action ex-droit d'attribution gratuite sera égale à la moyenne pondérée par les volumes des cours constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation

sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'Action ex-droit d'attribution gratuite de la Société est cotée) de l'Action ex-droit d'attribution gratuite pendant les trois premières séances de bourse où les Actions sont cotées ex-droit d'attribution gratuite ;

- la valeur du droit d'attribution gratuite sera déterminée comme indiqué au paragraphe ci-avant. Si le droit d'attribution gratuite n'est pas coté pendant chacune des trois séances de bourse, sa valeur sera déterminée par un expert indépendant de réputation internationale choisi par la Société.

- (b) si le droit d'attribution gratuite de titres financiers n'était pas admis aux négociations sur Euronext Paris (ou sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire), au produit du Ratio de Remboursement en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'Action ex-droit d'attribution gratuite} + \text{Valeur du ou des titres financiers attribués par action}}{\text{Valeur de l'Action ex-droit d'attribution gratuite}}$$

Pour le calcul de ce rapport :

- la valeur de l'Action ex-droit d'attribution gratuite sera déterminée comme au paragraphe (a) ci-avant ;
- si les titres financiers attribués sont cotés ou sont susceptibles d'être cotés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire), dans la période de dix séances de bourse débutant à la date à laquelle les Actions sont cotées ex-distribution, la valeur du ou des titres financiers attribués par Action sera égale à la moyenne pondérée par les volumes des cours desdits titres financiers constatés sur ledit marché pendant les trois premières séances de bourse incluses dans cette période au cours desquelles lesdits titres financiers sont cotés. Si les titres financiers attribués ne sont pas cotés pendant chacune des trois séances de bourse, la valeur du ou des titres financiers attribués par Action sera déterminée par un expert indépendant de réputation internationale choisi par la Société.

6. En cas d'absorption de la Société par une autre société ou de fusion avec une ou plusieurs autres sociétés dans une société nouvelle ou de scission, les ORAs donneront lieu à l'attribution d'actions de la société absorbante ou nouvelle ou des sociétés bénéficiaires de la scission.

Le nouveau Ratio de Remboursement sera déterminé en multipliant le Ratio de Remboursement en vigueur avant le début de l'opération considérée par le rapport d'échange des Actions contre les actions de la société absorbante ou nouvelle ou des sociétés bénéficiaires de la scission. Ces dernières sociétés seront substituées de plein droit à la Société dans ses obligations envers les Titulaires.

7. En cas de rachat par la Société de ses propres Actions à un prix supérieur au cours de bourse, le nouveau Ratio de Remboursement sera égal au produit du Ratio de Remboursement en vigueur avant le début du rachat et du rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'Action} \times (1 - P_c \%)}{\text{Valeur de l'Action} - P_c \% \times \text{Prix de rachat}}$$

Pour le calcul de ce rapport :

- « **Valeur de l'Action** » signifie la moyenne pondérée par les volumes des cours de l'Action constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'Action est cotée) pendant les trois dernières séances de bourse qui précèdent le rachat (ou la faculté de rachat) ;
 - « **Pc %** » signifie le pourcentage du capital racheté ; et
 - « **Prix de rachat** » signifie le prix de rachat effectif.
8. En cas d'amortissement du capital, le nouveau Ratio de Remboursement sera égal au produit du Ratio de Remboursement en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

Valeur de l'Action avant amortissement

Valeur de l'Action avant amortissement – Montant de l'amortissement par Action

Pour le calcul de ce rapport, la valeur de l'Action avant l'amortissement sera égale à la moyenne pondérée par les volumes des cours de l'action de la Société constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'Action est cotée) pendant les trois dernières séances de bourse qui précèdent la séance où les Actions sont cotées ex-amortissement.

9. (a) En cas de modification par la Société de la répartition de ses bénéfices et/ou de création d'actions de préférence entraînant une telle modification, le nouveau Ratio de Remboursement sera égal au produit du Ratio de Remboursement en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

Valeur de l'Action avant la modification

Valeur de l'Action avant la modification – Réduction par Action du droit aux bénéfices

Pour le calcul de ce rapport,

- la Valeur de l'Action avant la modification sera déterminée d'après la moyenne pondérée par les volumes des cours de l'Action constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'Action est cotée) pendant les trois dernières séances de bourse qui précèdent le jour de la modification ;
- la Réduction par Action du droit aux bénéfices sera déterminée par un expert indépendant de réputation internationale choisi par la Société.

Nonobstant ce qui précède, si lesdites actions de préférence sont émises avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires ou par voie d'attribution gratuite aux actionnaires de bons de souscription desdites actions de préférence, le nouveau Ratio de Remboursement sera ajusté conformément aux paragraphes 1. ou 5. ci-avant.

- (b) En cas de création d'actions de préférence n'entraînant pas une modification de la répartition des bénéfices, l'ajustement du Ratio de Remboursement, le cas échéant nécessaire, sera déterminé par un expert indépendant de réputation internationale choisi par la Société.

Termes et conditions des ORAs 2 émises par la Société

Les présentes définissent les termes et conditions (les « **Termes et Conditions** ») des 3.195.519 obligations remboursables en actions dites « ORAs 2 » émises le [●] 2020 (la « **Date d'Emission** ») par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Orapi, société anonyme dont le siège social est situé 25 rue de l'Industrie – 69200 Vénissieux, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Lyon sous le numéro 682 031 224 RCS Lyon (la « **Société** »).

ARTICLE 1 - DEFINITIONS

Les termes utilisés en majuscule ont la signification qui leur est donnée ci-dessous :

- | | |
|---|---|
| « Accord Intercréanciers » | désigne l'accord intercréanciers signé à la Date d'Emission entre la Société, MG3F et leurs principaux créanciers et actionnaires, en ce compris le souscripteur des ORAs 2 s'agissant de la Société. |
| « Actions » | désigne les actions ordinaires de la Société. |
| « Banque de Référence » | désigne les principaux établissements à Paris des établissements de crédits désignés comme banques de références par le Représentant de la Masse après consultation de la Société et, dans chaque cas, avec le consentement préalable de l'établissement concerné. |
| « Cashflow Excédentaire » | a le sens donné à ce terme dans les termes et conditions des Obligations de New Money. |
| « Cessions d'Actifs Autorisées » | a le sens donné à ce terme dans les termes et conditions des Obligations de New Money. |
| « Changement de Contrôle » | désigne l'un quelconque des événements suivants : <ul style="list-style-type: none">(a) MG3F cesse de détenir, directement ou indirectement, au moins trente-cinq virgule trente-six pour cent (35,36%) des actions ordinaires émises par la Société ou quarante-neuf pour cent (49%) des droits de vote pouvant être exprimés lors des assemblées générales d'actionnaires de la Société, sur une base non-diluée ou sur une base entièrement diluée sauf si le non-respect de la détention d'un pourcentage minimum des droits de vote résulte uniquement de l'obtention par des actionnaires de la Société d'un droit de vote double sur les actions qu'ils détiennent ; ou(b) MG3F cesse de détenir le droit (i) de désigner, directement ou indirectement, la majorité des membres du conseil de surveillance de la Société ou de révoquer, directement ou indirectement, la majorité des membres dudit conseil, sous réserve du respect par l'Actionnaire Minoritaire (tel que ce terme est défini dans le Pacte d'Actionnaires) de ses engagements au titre du Pacte d'Actionnaires ou (ii) de désigner ou révoquer seul, directement ou indirectement, le ou les |

représentants légaux de la Société, sous réserve des stipulations du Pacte d'Actionnaires ; ou

- (c) (i) Monsieur Guy Chiffлот (ou ses ayant droits à la suite de son décès), (ii) le cas échéant, ses Affiliés (tel que ce terme est défini dans le Pacte d'Actionnaires) et (iii) Monsieur Fabrice Chiffлот (ou ses ayants-droit à la suite de son décès) cessent de détenir, ensemble ou séparément, directement ou indirectement, au moins soixante-six virgule soixante-sept pour cent (66,67%) du capital social ou des droits de vote pouvant être exprimés lors des assemblées générales d'actionnaires de MG3F, sur une base non-diluée ou sur une base entièrement diluée sauf si cette circonstance résulte de l'exercice des droits attachés à la Golden Share par son titulaire ; ou
- (d) (i) Monsieur Guy Chiffлот (ou ses ayant droits à la suite de son décès), (ii) ses Affiliés (tel que ce terme est défini dans le Pacte d'Actionnaires) et (iii) Monsieur Fabrice Chiffлот (ou ses ayants-droit à la suite de son décès) cessent de détenir, ensemble ou séparément, directement ou indirectement, les droits de vote en assemblées générales des associés de MG3F nécessaires aux fins de désigner ou de révoquer le ou les représentants légaux de MG3F (ou les membres de tout organe de direction de MG3F qui viendrait à être créé) sauf si cette circonstance résulte de l'exercice des droits attachés à la Golden Share par son titulaire ; ou
- (e) (i) un tiers ou des tiers agissant de concert (autres que GC Consult, Monsieur Guy Chiffлот, Monsieur Fabrice Chiffлот, Madame Marie-France Chiffлот, Madame Fabienne Chiffлот, (ou leurs ayant droits respectifs en cas de décès de l'un d'entre eux s'agissant des personnes physiques précitées) (ii) et/ou MG3F (iii) et/ou l'Actionnaire Minoritaire (tel que ce terme est défini dans le Pacte d'Actionnaires) et/ou ses Sociétés Affiliées et/ou Fonds Liés doivent déposer une offre publique obligatoire sur la Société ; ou
- (f) la survenance de tout autre évènement constitutif d'un « Changement de Contrôle » tel que ce terme est défini dans les termes et conditions des Obligations de New Money à l'exclusion toutefois de l'évènement visé au paragraphe (e) de ladite définition ;

étant entendu que, pour les besoins de ce qui précède, "**base entièrement diluée**" signifie, après prise en compte de tout instrument donnant accès au capital de la société concernée par voie de conversion, échange ou exercice par les porteurs considérés que ceux-ci soient ou non, convertis, échangés ou exercés comme indiqué précédemment, à la date uniquement à laquelle ces instruments pourront être convertis, échangés ou exercés conformément à leurs propres modalités, à l'exclusion de toute dilution qui pourrait intervenir au titre du remboursement partiel ou total des ORAs 2 et/ou des bons de souscriptions d'actions émis par la Société à la Date

d'Emission, selon le cas.

« Date d'Echéance »	a le sens qui lui est attribué à l'Article 2.4.
« Date de Détermination du Taux »	désigne, s'agissant d'une période pour laquelle un taux d'intérêt doit être fixé, deux (2) Jours TARGET précédant le premier jour de cette période, (sauf usage différent du marché interbancaire européen, auquel cas où le Représentant de la Masse se conformera aux usages de ce marché pour retenir la Date de Détermination du Taux (et si la détermination d'un taux est habituellement donnée à des jours différents, le Représentant de la Masse retiendra comme Date de Détermination du Taux le dernier de ces jours)).
« Date d'Emission »	a le sens qui lui est attribué en préambule.
« Date de Remboursement Anticipé »	a le sens qui lui est attribué à l'Article 5.2.
« Date de Souscription »	a le sens qui lui est attribué à l'Article 2.5.
« Emprunt »	a le sens qui lui est attribué à l'Article 2.1.
« Endettement Financier »	a le sens donné à ce terme dans les termes et conditions des Obligations de New Money.
« EURIBOR »	désigne : (a) le Taux Ecran applicable à la Date de Détermination du Taux à 11h00 (heure de Bruxelles) pour l'euro et pour une période égale en durée à celle de la Période d'Intérêts ; ou (b) à défaut, le taux déterminé conformément à la définition de « Indisponibilité du Taux Ecran », et si, dans les deux cas, ce taux est inférieur à zéro (0%), l'EURIBOR sera réputé être égal à zéro (0%).
« Euronext »	désigne le Marché Réglementé d'Euronext Paris.
« Evènement de Remplacement Taux Ecran »	désigne, en ce qui concerne un Taux Ecran : (a) la méthode, la formule de calcul ou tout autre moyen de déterminer ce Taux Ecran a de l'avis de la majorité des Titulaires d'ORAs 2 et de la Société fait l'objet d'un changement significatif ;

(b)

(i)

- A. l'administrateur de ce Taux Ecran ou son superviseur annonce publiquement que cet administrateur est insolvable ; ou
- B. l'information est publiée dans une ordonnance, décret, avis, requête ou dépôt, sous quelque dénomination que ce soit, ou une cour, un tribunal, une bourse, une autorité réglementaire ou un organe judiciaire confirme raisonnablement que l'administrateur de ce Taux Ecran est insolvable,

à condition que, dans chaque cas, il n'y ait pas, à cette date, d'administrateur successeur qui continue à fournir ce Taux Ecran ;

- (ii) l'administrateur de ce Taux Ecran annonce publiquement qu'il a cessé ou va cesser de fournir ce Taux Ecran de façon définitive ou permanente et, à cette date, qu'il n'y a pas d'administrateur successeur qui continue à fournir ce Taux Ecran ;
- (iii) le superviseur de l'administrateur de ce Taux Ecran annonce publiquement que ce Taux Ecran a été ou va être définitivement ou indéfiniment supprimé ; ou
- (iv) l'administrateur de ce Taux Ecran ou son superviseur annonce que ce Taux Ecran ne pourra plus être utilisé ; ou
- (v) l'administrateur de ce Taux Ecran détermine que ce Taux Ecran doit être calculé sur la base de taux soumis réduits ou conformément à d'autres politiques ou accords de substitution et les circonstances ou événements qui ont conduit à une telle détermination ne sont pas (de l'avis de la majorité des Titulaires d'ORAs 2 et de la Société) temporaires ; ou

de l'avis de la majorité des Titulaires d'ORAs 2 et de la Société, ce Taux Ecran n'est plus approprié pour les besoins du calcul des Intérêts en vertu des Termes et Conditions.

« **Exercice Social** »

désigne chaque exercice social de la Société, lequel se termine le 31 décembre de chaque année.

« **Filiale** »

désigne une société contrôlée par une autre au sens au sens des articles L. 233-3 I du Code de commerce du Code de commerce (ou toute disposition équivalente applicable dans toute autre juridiction).

« Fonds Lié »	désigne, en ce qui concerne un fonds (le " premier fonds "), un fonds géré, conseillé et/ou contrôlé par la même société de gestion que le premier fonds ou par une société de gestion qui constitue une Société Affiliée de la société de gestion du premier fonds.
« Golden Share »	désigne l'action de préférence émise par MG3F le [●] au profit de Kartesia.
« Groupe »	désigne collectivement la Société et ses Filiales.
« Impôt »	désigne : (a) tous impôts, droits, prélèvements et taxes et toutes charges ou retenues de nature similaire, ainsi que (a) toute amende et toute pénalité ou intérêts dus en raison du non-paiement ou du paiement tardif d'une somme visée au paragraphe (a) ci-dessus.
« Indisponibilité du Taux Ecran »	désigne : (a) <i>Taux Ecran Interpolé</i> : Si aucun Taux Ecran n'est disponible pour l'EURIBOR pour la Période d'Intérêts considérée, l'EURIBOR applicable doit être le Taux Ecran Interpolé pour une période égale en durée à la Période d'Intérêts. (b) <i>Taux des Banques de Référence</i> : Si aucun Taux Ecran n'est disponible pour l'EURIBOR pour la Période d'Intérêts considérée et il n'est pas possible de calculer le Taux Ecran Interpolé, l'EURIBOR applicable doit être le Taux des Banques de Référence à la Date de Détermination du Taux à 11:00 a.m. (heure de Bruxelles) pour une période égale en durée à la Période d'Intérêts.
« Intérêts »	a le sens qui lui est attribué à l'Article 4.1.
« Jour Ouvrable »	désigne tout jour qui n'est pas un samedi, un dimanche, un jour férié ou jour durant lequel les banques en France et au Luxembourg sont fermées.
« Jour de Bourse »	désigne un jour où Euronext est ouvert aux transactions.
« Kartesia »	désigne Kartesia Securities V S.à.r.l, et Kartesia IV TopCo S.à.r.l et/ou Kartesia Credit FFS.
« Liquidation »	désigne la liquidation amiable ou judiciaire de la Société.

« Marché Réglementé »	désigne un marché réglementé au sens de la directive 2014/65/UE du 15 mai 2014, telle que modifiée (ou toute réglementation lui succédant).
« Marge »	désigne le taux de cinq pour cent (5%) par an.
« Masse »	a le sens qui lui est attribué à l'Article 7.2.
« Médilis »	désigne Laboratoires Médilis, une société à responsabilité limitée, ayant son siège social situé rue des frères Lumières, Zone Industrielle Est, 14100 Lisieux, immatriculée sous le numéro 329 071 765 RCS Lisieux.
« MG3F »	désigne La Financière M.G.3.F, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 16, rue Pierre Mendès France – 69120 Vaulx en Velin, immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro 353 946 577 RCS Lyon.
« Obligations de New Money »	désigne les deux tranches d'obligations simples non cotées émises et à émettre dans le cadre des opérations de restructuration financière de la Société réalisées le [●] 2020 pour un montant en principal de 17.000.000 d'euros.
« Offre Publique Obligatoire »	a le sens qui lui est attribué à l'Article 5.1.2.
« Opération de Croissance Externe »	désigne toute prise de participation minoritaire ou majoritaire par un membre du Groupe dans une société par voie de souscription, d'achat, d'échange de titres financiers ou autre (hors Titres de Placement), et toute opération d'acquisition par un membre du Groupe d'un fonds de commerce
« ORAs 1 »	désigne les 4.423.076 obligations remboursables en actions dites « ORAs 1 » créées et émises le [●] 2020 pour un montant en principal de 23.000.000 d'euros.
« ORAs 2 »	désigne les 3.195.519 obligations remboursables en actions dites « ORAs 2 » créées et émises le [●] 2020 pour un montant en principal de 16.616.700 euros et soumises aux présents Termes et Conditions.
« Organe de Désignation Compétent »	désigne toute banque centrale, régulateur ou autre autorité de supervision compétente ou un groupe formé par eux, ou tout groupe de travail, ou tout comité parrainé ou présidé par, ou constitué à la demande de, l'un d'entre eux ou par le Conseil de Stabilité Financière.
« Pacte d'Actionnaires »	désigne le pacte d'actionnaires de la Société conclu le [●] 2020 entre (i) La Financière M.G.3.F., (ii) Kartesia IV TopCo Sàrl, (iii) Kartesia Securities V Sàrl, (iv) Kartesia Credit FSS, (v) la Société et (vi)

Monsieur Guy Chiffлот.

« Période d'Intérêts »	a le sens qui lui est attribué à l'Article 4.2.
« PHEM »	désigne PHEM, une société par actions simplifiée, ayant son siège social situé Parc Industriel de la Plaine de l'Ain, 5 Allée des Cèdres, 01150 Saint-Vulbas, immatriculée sous le numéro 442 275 780 RCS Bourg-en-Bresse
« Radiation »	désigne la radiation des actions de la Société des négociations sur Euronext, la radiation étant réputée intervenue à la date de la première annonce publique de cette radiation par Euronext Paris..
« Ratio de Levier »	a le sens donné à ce terme dans les termes et conditions des Obligations de New Money.
« Remboursement Anticipé »	désigne (i) le Remboursement Anticipé Volontaire, (ii) le Remboursement Anticipé Obligatoire et (iii) un Remboursement Anticipé Obligatoire Partiel.
« Remboursement Anticipé Obligatoire »	a le sens qui lui est attribué à l'Article 5.2.1.
« Remboursement Anticipé Obligatoire Partiel »	désigne l'un des cas de remboursements anticipés obligatoires partiels stipulés à l'Article 5.2.3.
« Remboursement Anticipé Volontaire »	a le sens qui lui est attribué à l'Article 5.2.2.
« Représentant de la Masse »	a le sens qui lui est attribué à l'Article 7.2.1.
« Société Affiliée »	désigne la Filiale d'une société ou sa Société Mère ou toute autre Filiale de sa Société Mère.
« Société Mère »	désigne, pour une société donnée, la société dont elle est la Filiale.
« Taux de Remplacement »	désigne un taux de référence qui est : (a) formellement désigné, nommé ou recommandé comme remplacement du Taux Ecran par : (i) l'administrateur de ce Taux Ecran (à condition que le marché ou la réalité économique que ce taux de référence mesure soit le même que celui mesuré par ce Taux Ecran) ; ou

(ii) tout Organe de Désignation Compétent,

et si, à une date donnée, des références de remplacement ont été formellement désignées, nommées ou recommandées en vertu des deux paragraphes ci-dessus, le “Taux de Remplacement” désigné en vertu du paragraphe (ii) ci-dessus succèdera au Taux Ecran ;

- (b) de l’avis de la majorité des Titulaires d’ORAs 2 et de la Société, généralement accepté sur le marché international ou sur tout marché national de prêts syndiqués comme le successeur approprié de ce Taux Ecran ; ou
- (c) de l’avis de la majorité des Titulaires d’ORAs 2 et de la Société, une référence appropriée pour succéder à un Taux Ecran.

« Taux des Banques de Référence »

désigne la moyenne arithmétique (arrondie à la quatrième décimale supérieure) des taux communiqués au Représentant de la Masse à sa demande par les Banques de Référence pour l’EURIBOR :

- (a) (excepté lorsque le paragraphe (b) ci-dessous s’applique) comme étant le taux que la Banque de Référence concernée estime qu’une banque de premier rang indique à une autre banque de premier rang pour les dépôts interbancaires en euro pour la période concernée dans les états membres de l’Union Européenne ayant l’euro comme monnaie conformément à la législation de l’Union Européenne relative à l’Union Economique et Monétaire ; ou
- (b) si différent, comme étant le taux (s’il existe et appliqué à la Banque de Référence concernée et à la période concernée) qu’il est demandé aux contributeurs au Taux Ecran applicable de soumettre à l’administrateur concerné.

« Taux Ecran »

désigne pour l’EURIBOR, le taux interbancaire offert en euro, administré par l’Institut Européen des Marchés Monétaires (ou toute autre personne qui prend en charge l’administration de ce taux), pour la période considérée (avant toute correction, tout nouveau calcul, ou toute nouvelle publication par l’administrateur), diffusé sur la page EURIBOR01 de l’écran Thomson Reuters (ou toute page Thomson Reuters de substitution qui diffuse ce taux) ou sur la page correspondante de tout autre service d’information qui publie ce taux à la place de Thomson Reuters. Si cette page ou si ce service n’est plus fourni le Représentant de la Masse, après consultation de la Société, pourra indiquer une page ou un service de substitution dès lors qu’il diffuse ce même taux.

« Taux Ecran Interpolé »

désigne, le taux qui résulte de l’interpolation sur une base linéaire entre :

- (a) le Taux Ecran applicable pour la plus longue période (pour laquelle ce Taux Ecran est diffusé) qui est inférieure à la Période d'Intérêts applicable ; et
- (b) le Taux Ecran applicable pour la plus courte période (pour laquelle ce Taux Ecran est diffusé) qui excède la Période d'Intérêts,

chacun à la Date de Détermination du Taux à 11h00 (heure de Bruxelles).

« **Titres de Placement** » désigne la somme des valeurs mobilières de placement et titres de créances négociables utilisables ou réalisables dans un délai inférieur à quatre-vingt-dix (90) Jours Ouvrables.

« **Titulaire d'ORAs 2** » désigne tout porteur d'ORAs 2.

ARTICLE 2 - CARACTERISTIQUES DES ORAs 2

2.1 Montant nominal de l'émission, nombre d'ORAs 2 et valeur nominale unitaire

2.2 Le présent emprunt obligataire (l'« **Emprunt** ») est d'un montant nominal total de 16.616.700 euros. A la Date d'Emission, l'Emprunt sera représenté par 3.195.519 ORAs 2. La valeur nominale d'1 ORA 2 est fixée à 5,2 euros.

2.3 Forme des ORAs 2

Les ORAs 2 constituent des valeurs mobilières donnant accès au capital et sont émises en application des articles L. 228-91 à L. 228-106 du Code de commerce. Elles revêtent la forme de titres nominatifs et porteront jouissance à l'égard des Titulaires d'ORAs 2 à compter de la Date de Souscription. Conformément aux dispositions de l'article L. 211-4 du Code monétaire et financier, les droits des Titulaires d'ORAs 2 seront établis par une inscription en compte à leur nom dans les registres de la Société tenus au siège social de la Société ou, si les Titulaires d'ORAs 2 le décident et à leurs frais, tenus par l'intermédiaire habilité de leur choix. Aucun autre document matérialisant la propriété des ORAs 2 ne sera émis.

L'émission des ORAs 2 ne constitue pas une offre au public à des personnes autres que des investisseurs qualifiés dans un quelconque pays, y compris en France, au sens du Règlement 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 (le « **Règlement Prospectus** »). La souscription des ORAs 2 est réservée aux personnes nommément désignées par l'assemblée des actionnaires de la Société en application de l'article L. 225-138 du Code de commerce et fera, le cas échéant, l'objet d'un prospectus soumis au visa de l'Autorité des marchés financiers conformément et sous réserve de la réglementation applicable selon le calendrier requis par l'Autorité des marchés financiers.

Les ORAs 2 ne feront pas l'objet de demandes d'admission aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation.

2.4 Durée de l’Emprunt

L’Emprunt prend effet à compter de la Date d’Emission et viendra à échéance à la date du vingtième (20^{ème}) anniversaire de la Date d’Emission, soit le [●] 2040 (la « **Date d’Echéance** »), date à laquelle les ORAs 2 deviendront immédiatement remboursable en totalité (en ce compris le principal et les Intérêts capitalisés) dans les conditions de l’Article 5.1 ci-après, sous réserve de la survenance d’un cas de Remboursement Anticipé conformément aux Articles 5.2 et 5.3 ci-après.

2.5 Date de jouissance des ORAs 2

Chaque ORA 2 émise portera jouissance à compter de sa souscription (la « **Date de Souscription** »), étant précisé que les ORAs 2 seront souscrites à la Date d’Emission.

2.6 Cession des ORAs 2

Les ORAs 2 (en ce compris le principal et les Intérêts courus et le cas échéant capitalisés) seront librement cessibles.

Leur cession sera réalisée à l’égard de la Société et des tiers par virement de compte à compte sur production d’un ordre de mouvement signé du cédant puis retranscrit dans les livres de la Société.

2.7 Rang des ORAs 2

Les ORAs 2 et leurs Intérêts constituent des engagements chirographaires directs, généraux, inconditionnels, non subordonnés et non assortis de sûretés de la Société, venant au même rang entre eux et, sous réserve des exceptions légales impératives de droit français, au même rang que toutes les autres dettes et garanties chirographaires non subordonnées, présentes ou futures de la Société.

Le service de l’Emprunt en intérêts, amortissements, impôts, frais et accessoires ne fait l’objet d’aucune garantie particulière.

ARTICLE 3 - SOUSCRIPTION ET ATTRIBUTION DES ORAS 2

3.1 Emission et souscription des ORAs 2

L’émission de la totalité des ORAs 2 a été décidée par décision de l’assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société intervenue à la Date d’Emission.

Conformément à l’article L.225-132 du Code de commerce, la décision d’autorisation d’émission des ORAs 2 par l’assemblée des actionnaires de la Société emporte de plein droit au profit des Titulaires d’ORAs 2 renonciation expresse des actionnaires de la Société à leur droit préférentiel de souscription aux Actions qui seront émises lors du remboursement des ORAs 2.

Les ORAs 2 seront intégralement souscrites à la Date d’Emission et la libération des ORAs 2 sera réalisée par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles sur la Société.

3.2 Prix d’émission des ORAs 2

Les ORAs 2 seront émises au prix de 5,2 euros chacune, soit le pair.

ARTICLE 4 - INTERETS

4.1 Intérêts

Les ORAs 2 porteront intérêts à un taux annuel égal à la somme de :

- (a) l'EURIBOR ; et
- (b) de la Marge,

(ci-après les « **Intérêts** »), à compter de la première date anniversaire de la Date de Souscription et jusqu'à la Date d'Echéance.

Les Intérêts, calculés sur la base du nombre exact de jours écoulés pendant une période considérée rapportée à une année de 360 jours, sauf à ce qu'une loi, réglementation ou pratique de marché n'impose une autre modalité de calcul, auquel cas cette modalité s'appliquera et seront capitalisés annuellement à chaque date d'anniversaire de la Date d'Emission conformément à l'article 1343-2 du Code Civil, le montant nominal de chaque ORAs 2 étant augmenté à due concurrence.

Par exception à ce qui précède, les ORAs 2 ne porteront plus Intérêts à compter de la date à laquelle l'intégralité des ORAs 1 (en ce compris le principal, les Intérêts capitalisés et les Intérêts courus et non encore capitalisés) est remboursée, dès lors que cette date est préalable au 30 juin 2022.

4.2 Périodes d'Intérêt

La période comprise entre la Date de Souscription (incluse) et la Date d'Echéance (exclue) est divisée en périodes d'intérêt successives d'une durée d'un (1) an chacune (les « **Périodes d'Intérêt** »).

La première Période d'Intérêt commencera à courir à compter de la Date de Souscription et se terminera le jour précédant la date du (1^{er}) anniversaire de la Date d'Emission.

Chaque Période d'Intérêts suivant la première Période d'Intérêts commencera le jour suivant le dernier jour de la Période d'Intérêts qui la précède immédiatement.

En cas de Remboursement Anticipé, les Intérêts qui n'ont pas encore été capitalisés seront immédiatement exigibles en numéraire et seront calculés *pro rata temporis*. La dernière Période d'Intérêts se terminera le jour de la Date de Remboursement Anticipé (tel que ce terme est défini à l'Article 5.2).

4.3 Remplacement du Taux Ecran

Si un Evènement de Remplacement Taux Ecran s'est produit concernant un Taux Ecran pour l'EURIBOR toute modification ou renonciation qui porte sur :

- (a) l'utilisation d'un Taux de Remplacement concernant cette devise au lieu et place de ce Taux Ecran ; et
- (b)
 - (i) l'uniformisation de toute stipulation des Termes et Conditions pour l'utilisation de ce Taux de Remplacement ;

- (ii) la possibilité que ce Taux de Remplacement soit utilisé pour le calcul des intérêts en vertu des présents Termes et Conditions (en ce compris, sans que cela soit limitatif, tout changement consécutif nécessaire pour permettre à ce Taux de Remplacement d'être utilisé aux fins des présents Termes et Conditions);
- (iii) la mise en œuvre de conventions de place applicables à ce Taux de Remplacement ;
- (iv) la mise en place de clauses de substitution en cas d'indisponibilité (et de perturbation de marché) adéquates pour ce Taux de Remplacement ; ou
- (v) l'ajustement du prix pour réduire ou éliminer, dans une mesure raisonnable, tout transfert de valeur économique d'une Partie à une autre Partie à la suite de l'application de ce Taux de Remplacement (et si un ajustement ou une méthode pour calculer un ajustement a été formellement désignée, nommée ou recommandée par l'Organe de Désignation Compétent, l'ajustement va être déterminé sur la base de cette désignation, nomination ou recommandation),

peut être faite avec l'accord du Représentant de la Masse (agissant sur instructions de la majorité des Titulaires d'ORAs 2) et de la Société.

ARTICLE 5 - REMBOURSEMENT DES ORAS 2

5.1 Remboursement des ORAs 2 en Actions à la Date d'Echéance

5.1.1 Remboursement en Actions

A la Date d'Echéance, les ORAs 2 deviendront immédiatement remboursable en Actions nouvelles, en tout ou partie.

Les Actions émises lors du remboursement seront libérées par voie de compensation avec le montant de la créance obligataire détenue par tout Titulaire d'ORAs 2 au titre du principal de l'Emprunt et, le cas échéant, des Intérêts capitalisés ainsi que des Intérêts courus et non encore capitalisés dans les conditions précisées à l'Article 5.1.2 ci-dessous étant précisé que les Intérêts capitalisés, ainsi que les Intérêts courus et non encore capitalisés, pourront à l'option de la Société, être remboursés en Actions ou en numéraire.

Les Actions ainsi émises seront dès leur création, entièrement assimilées aux Actions anciennes, jouiront des mêmes droits, en ce inclus le droit à tout dividende mis en distribution à compter de leur émission, et seront soumises à toutes les dispositions des statuts de la Société. Les Actions nouvelles qui seront émises lors de l'exercice du droit au remboursement feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur Euronext Paris. Elles seront immédiatement assimilées aux Actions existantes, déjà négociées sur Euronext Paris et négociables, dès leur admission aux négociations sur la même ligne de cotation que les Actions existantes sous le même code ISIN. Les Actions nouvelles émises sur exercice du droit au remboursement seront immédiatement négociables en bourse.

5.1.2 Parité de remboursement

A la Date d'Emission, une (1) ORA 2 donnera droit lors de son remboursement en action, à une (1) Action sous réserve des ajustements prévus en Annexe 1 (le « **Ratio de Remboursement** »), étant précisé que si les Intérêts capitalisés ainsi que les Intérêts courus et non encore capitalisés ne sont pas acquittés en numéraire, le nombre d'Actions additionnelles auquel donnera droit une (1) ORA 2 au titre desdits Intérêts sera déterminé sur la base de la moyenne pondérée par

les volumes des cours de l'Action durant les trente (30) Jours de Bourse qui précèdent leur remboursement en Actions.

Dans le cas où le nombre d'Actions devant être reçues par un Titulaire d'ORAs 2 conformément à cet Article aurait pour conséquence de rendre débiteur un Titulaire d'ORAs 2 (ou, le cas échéant, un Fonds Lié ou une Société Affiliée d'un Titulaire d'ORAs 2) de l'obligation de déposer une offre publique obligatoire au sens des articles 234-1 et suivants du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (ou de toute autre réglementation équivalente à la Date d'Echéance), y compris sur le fondement de l'existence d'une action de concert (ci-après l'« **Offre Publique Obligatoire** »), le remboursement des ORAs 2 sera réparti à la demande du Titulaire d'ORAs 2 concerné, entre (i) un remboursement en numéraire et (ii) un remboursement en Actions, de sorte à ce que le ou les Titulaires d'ORAs 2 concernés reçoivent le nombre maximum d'Actions auquel le ou les Titulaires d'ORAs 2 concernés peuvent souscrire sans être tenu (ou sans qu'une de leur Société Affiliées ou un de leurs Fonds Liés soit tenu) de déposer une Offre Publique Obligatoire.

5.1.3 Règlement des rompus

Tout Titulaire d'ORAs 2 pourra obtenir un nombre d'Actions de la Société calculé en appliquant la parité de remboursement décrite à l'Article 5.1.2.

Si le nombre d'Actions visé à l'Article 5.1.2 auquel un Titulaire d'ORAs 2 a droit n'est pas un nombre entier, celui-ci sera arrondi au chiffre entier immédiatement inférieur et tout rompus, le cas échéant, sera remboursé en numéraire par la Société au Titulaire d'ORAs 2 concerné.

5.2 Remboursements Anticipés des ORAs 2 en numéraire

5.2.1 Remboursement Anticipé Obligatoire Intégral

Avant la Date d'Echéance, l'intégralité des ORAs 2 (en ce compris le principal, les Intérêts capitalisés et les Intérêts courus et non capitalisés) seront obligatoirement remboursables en numéraire en une seule fois en cas de survenance d'un Changement de Contrôle ou d'une Radiation, dès la survenance dudit Changement de Contrôle ou d'une Radiation (le « **Remboursement Anticipé Obligatoire** »).

Pour les besoins du présent Article 5.2.1, la Société s'engage à adresser aux Titulaires d'ORAs 2 une notification les informant de la survenance d'un Changement de Contrôle ou d'une Radiation.

5.2.2 Remboursement Anticipé Volontaire

Jusqu'à la Date d'Echéance, les ORAs 2 (en ce compris le principal, les Intérêts capitalisés et les Intérêts courus et non capitalisés) pourront être remboursés en numéraire en une ou plusieurs fois par tranche minimum de 1.000.000 d'euros à la seule option de la Société dans le cas où les conditions suivantes seraient cumulativement remplies :

- (a) les Obligations New Money sont intégralement remboursées (en ce compris le principal, les intérêts capitalisés et les intérêts courus et non capitalisés) ; et
- (b) les ORAs 1 sont intégralement remboursées (en ce compris le principal, les Intérêts capitalisés et les Intérêts courus et non capitalisés),

(ci-après le « **Remboursement Anticipé Volontaire** »).

La Société s'engage à adresser aux Titulaires d'ORAs 2 une notification informant les Titulaires d'ORAs 2 de son souhait de procéder au Remboursement Anticipé Volontaire des ORAs 2 moyennant un préavis de trois (3) Jours Ouvrables

5.2.3 Remboursements Anticipés Obligatoires Partiels

(a) Remboursement anticipé partiel en cas de cessions d'actifs

A compter de l'Exercice Social débutant le 1^{er} janvier 2020 et sous réserve des stipulations de l'Accord Intercréanciers, en cas d'acte de disposition d'actifs immobilisés par un quelconque membre du Groupe au profit d'un tiers, par voie d'une opération unique ou d'un ensemble d'opérations (y compris la cession de tout ou partie d'une participation au capital social d'une Filiale qui n'occasionnerait pas un Changement de Contrôle mais à l'exception des cessions intragroupe) (une "**Cession d'Actif**"), si le montant cumulé des Produits Nets de Cessions (tel que ce terme est défini ci-dessous) au cours d'un même Exercice Social vient à être supérieur à deux cent cinquante mille euros (250.000 EUR), la Société devra procéder à un remboursement anticipé partiel des ORAs 2.

Le montant à amortir sera égal à la quote-part du montant cumulé des Produits Nets de Cessions excédant la franchise de deux cent cinquante mille euros (250.000 EUR) susvisée.

La franchise de deux cent cinquante mille euros (250.000 EUR) visée aux paragraphes ci-dessus ne sera pas applicable à toute Cession d'Actif portant sur les titres de Proven ; l'intégralité des Produits Nets de Cession au titre d'une Cession d'Actif portant sur les titres de Proven devra être affectée dans les meilleurs délais à compter de sa réception (et au plus tard dans un délai de dix (10) Jours Ouvrables) en amortissement anticipé partiel des ORAs 2.

Aucun remboursement n'aura cependant à être effectué :

- (i) s'agissant des Cessions d'Actifs Autorisées visées aux paragraphes (b), (c), (f), (h), (i), (j) et (k) de la définition du terme "Cessions d'Actifs Autorisées" (telle que stipulée dans les termes et conditions des Obligations de New Money) ; ou
- (ii) s'agissant des Produits Nets de Cession résultant de la cession ou du transfert des actions ou des actifs de PHEM, de la cession ou du transfert des actions ou des actifs de Médilis, de la cession ou du transfert de l'actif immobilier du site de Vaulx en Velin et de la cession de l'usine de Vénissieux, pour autant que (i) lesdites cessions ou lesdits transferts interviennent au plus tard à la date du premier anniversaire de la Date d'Emission et (ii) que lesdits Produits Nets de Cession soient exclusivement affectés au financement de l'exploitation de la Société et ses Filiales (à l'exclusion de tout financement d'Opération de Croissance Externe et/ou de tout paiement, direct ou indirect, sous quelque forme que ce soit, aux actionnaires de la Société), étant entendu que les Produits Nets de Cession qui n'auront pas été affectés en remboursement anticipé obligatoire conformément au présent paragraphe, seront également exclus du calcul du montant de la franchise de deux cent cinquante mille euros (250.000 EUR) susvisée ; ou
- (iii) s'agissant de la quote-part des Produits Nets de Cession résultant de la cession ou du transfert d'actifs autres que ceux visés au paragraphe (ii) ci-dessus et autres que ceux résultant de la cession ou du transfert des actions de Proven, effectivement réinvestie ou faisant l'objet d'un engagement de

réinvestissement de la Société (notifié au Représentant de la Masse) dans un délai de six (6) mois suivant la réception des Produits Nets de Cession concernés et lorsqu'elle fait l'objet d'un engagement de réinvestissement, effectivement réinvestie dans un délai de douze (12) mois suivant la réception des Produits Nets de Cession concernés, dans tout actif nécessaire à l'activité du Groupe et à la condition que le Représentant de la Masse reçoive les justificatifs appropriés avant l'expiration du délai de réinvestissement susvisé.

Par « **Produit Net de Cession** », on entend, pour chaque Cession d'Actif, le prix effectivement perçu par le membre du Groupe concerné (en ce inclus tout montant lié au remboursement de prêts intra-groupe (sans double comptage)), net de (i) tous Impôts, en ce compris les Impôts résultant du transfert de ces sommes au sein du Groupe (raisonnablement estimés et sur la base du taux de l'Impôt en vigueur à la date de perception desdites sommes), étant précisé que la Société fera ses meilleurs efforts pour, et s'engage à faire en sorte que les membres du Groupe fassent leurs meilleurs efforts pour minimiser l'impact de tout Impôt à ce titre, (ii) des frais de transaction raisonnables (sur présentation de justificatifs détaillés) qui y seraient liés pour autant qu'ils ne soient pas dus à un membre du Groupe et (iii) des sommes remboursées (principal, intérêts et frais) par le membre du Groupe au titre de l'Endettement Financier souscrit aux fins de financer l'acquisition dudit actif.

Tout remboursement anticipé obligatoire au titre de la présente Clause 5.2.3(a) interviendra conformément aux stipulations de la Clause 5.3 (*Modalités de remboursement anticipé partiel en numéraire*).

(b) Remboursement anticipé partiel en cas de sinistre

A compter de l'Exercice Social débutant le 1^{er} janvier 2020 et sous réserve des stipulations de l'Accord Intercréanciers, dans le cas où, à la suite d'un ou de plusieurs sinistre(s), le montant cumulé des indemnités d'assurances (hors assurance perte d'exploitation et assurance responsabilité civile) perçus par les membres du Groupe au cours d'un même Exercice Social, net de tous Impôts, en ce compris les Impôts résultant du transfert de ces sommes au sein du Groupe (raisonnablement estimés), étant précisé que la Société fera ses meilleurs efforts pour, et s'engage à faire en sorte que les membres du Groupe fassent leurs meilleurs efforts pour, minimiser l'impact de tout Impôt à ce titre (sur la base du taux de l'impôt en vigueur à la date de perception desdites indemnités) qui y seraient liés, excéderait un montant total cumulé de cent mille euros (100.000 EUR), la Société devra procéder à un remboursement anticipé partiel des ORAs 2.

Le montant à amortir sera égal à la quote-part du montant susvisé excédant la franchise de cent mille euros (100.000 EUR).

Aucun remboursement n'aura cependant à être effectué si les indemnités d'assurance perçues sont effectivement réinvesties en vue :

- (i) du remplacement du ou des actif(s) sinistré(s) par un actif de nature équivalente ou de la reconstruction ou rénovation du ou des actif(s) sinistré(s), ou
- (ii) de l'exécution de toute obligation d'indemnisation au titre de laquelle la police d'assurance concernée aura été mis en œuvre (ou au remboursement de tout membre du Groupe ayant pris une telle dépense à son compte)

dans un délai de six (6) mois suivant la date de perception desdites indemnités (porté à douze (12) mois dans le cas d'un engagement de réinvestissement de la Société notifié

au Représentant de la Masse dans le délai de six (6) mois suivant la date de perception desdites indemnités) et à la condition que le Représentant de la Masse reçoive les justificatifs appropriés avant l'expiration du délai de réinvestissement susvisé.

Tout remboursement anticipé obligatoire au titre de la présente Clause 5.2.3(b) interviendra conformément aux stipulations de la Clause 5.3 (*Modalités de remboursement anticipé partiel en numéraire*).

(c) Remboursement anticipé partiel lié à l'existence d'un Cashflow Excédentaire

A compter de l'Exercice Social débutant le 1er janvier 2021 (pour lequel le Cashflow Excédentaire sera calculé pour la première fois) et sous réserve des stipulations de l'Accord Intercréanciers, la Société affectera au remboursement anticipé partiel des ORAs 1 :

- (i) 75% de la quote-part du Cashflow Excédentaire supérieure à une franchise d'un million d'euros (1.000.000 EUR) si le Ratio de Levier est supérieur ou égal à 3.00x ;
- (ii) 50% de la quote-part du Cashflow Excédentaire supérieure à une franchise d'un million d'euros (1.000.000 EUR) si le Ratio de Levier est supérieur ou égal à 2.00x mais inférieur à 3.00x ; et
- (iii) 25% de la quote-part du Cashflow Excédentaire supérieure à une franchise d'un million d'euros (1.000.000 EUR) si le Ratio de Levier est inférieur à 2.00x,

tel que constaté annuellement sur la base des derniers comptes annuels consolidés de la Société audités et certifiés. Lesdits comptes devront être remis au Représentant de la Masse par la Société dès qu'ils sont disponibles et en tout état de cause au plus tard cent vingt (120) jours après la date de clôture de chaque Exercice Social et pour la première fois pour l'Exercice Social débutant le 1er janvier 2021 et ce aussi longtemps qu'aux termes de l'Accord Intercréanciers les titulaires d'ORAs 2 sont susceptibles de recevoir une quote part du Cashflow Excédentaire. Ils devront être accompagnés des rapports de gestion et des rapports des commissaires aux comptes et d'un certificat de la Société signé par un représentant légal de la Société précisant la détermination du Cashflow Excédentaire et indiquant le Ratio de Levier au 31 décembre de l'Exercice Social considéré, lequel sera visé par les commissaires aux comptes.

(d) Tout remboursement anticipé obligatoire au titre de la présente Clause 5.2.3(c) interviendra conformément aux stipulations de la Clause 5.3 (*Modalités de remboursement anticipé partiel en numéraire*)

Il est précisé que les Titulaires d'ORAs se réservent le droit de solliciter le paiement de la quote-part du Cashflow Excédentaire concernée afin de l'affecter en remboursement partiel des ORAs 2 conformément à la présente Clause 5.2.3(c) ou de la laisser à la disposition du Groupe, pour autant que cette quote-part soit affectée au financement de l'exploitation de la Société et ses Filiales.

5.3 Modalités de remboursement anticipé partiel en numéraire

- 5.3.1 Tout remboursement anticipé en numéraire au titre de ces Termes et Conditions devra être effectué par voie de remboursement d'un nombre entier d'ORAs 2 en circulation à la date du remboursement et la Société devra verser à chaque Titulaire d'ORAs 2 un montant égal au montant en principal de chacune des ORAs 2 détenues par ce Titulaire d'ORAs 2 à cette date, en ce inclus tout intérêt capitalisé incorporé au montant en principal de ces ORAs 2 conformément aux Termes et Conditions, ce montant étant arrondi au multiple supérieur du montant en principal de chaque ORA 2, sans préjudice du droit de chaque Titulaire d'ORAs 2 de recevoir conformément à la Clause 4.2 les Intérêts courus non encore capitalisés relatifs aux ORAs 2 objet du remboursement anticipé.
- 5.3.2 Tout montant remboursé au titre de cet Article 5 (*Remboursement des ORAs 2*) sera alloué à chaque Titulaire d'ORAs 2 à hauteur du montant correspondant à la quote-part du montant en principal des ORAs 2 détenu par ce Titulaire d'ORAs 2 rapporté au montant en principal de toutes les ORAs 2 alors en circulation.
- 5.3.3 Tout avis de remboursement anticipé délivré au titre de la Clause 5.2.2 sera irrévocable (sauf en cas d'un remboursement total des ORAs 2 intervenant dans le cadre d'un refinancement auquel cas l'avis de remboursement anticipé sera soumis à la condition de la mise à disposition effective des fonds au titre de ce refinancement) et la Société aura l'obligation de procéder au remboursement des ORAs 2 conformément aux termes stipulés dans cet avis.
- 5.3.4 Les remboursements anticipés obligatoires partiels devront être effectués :
- (i) s'agissant (a) de toute cession ou de tout transfert portant sur les titres de Proven ou (b) de toute cession ou de tout transfert des actions ou des actifs de PHEM, ou de Médilis, de l'immobilier du site de Vaulx en Velin ou de l'usine de Vénissieux, si elle n'est pas réalisée au plus tard à la date du premier anniversaire de la Date d'Emission ou si les produits de cession y afférents ne sont pas affectés uniquement au financement de l'exploitation du Groupe Oropi, au plus tard dix (10) Jours Ouvrables à compter de la réception du Produit Net de Cession concerné ;
 - (ii) s'agissant des Produits Nets de Cession non visés au paragraphe (i) ci-dessus et des remboursements anticipés obligatoires partiels au titre de la Clause 5.2.3(b) (*Remboursement anticipé partiel en cas de sinistre*), au plus tard le dernier jour du trimestre civil au cours duquel le délai de réinvestissement a expiré ; et
 - (iii) s'agissant des remboursements anticipés obligatoires partiels au titre de la Clause 5.2.3(c) (*Remboursement anticipé partiel lié à l'existence d'un Cashflow Excédentaire*), au plus tard dans un délai de dix (10) Jours Ouvrables suivant la remise des comptes consolidés audités et certifiés de l'Exercice Social considéré au Représentant de la Masse.
- 5.3.5 Les remboursements anticipés obligatoires partiels devant être effectués au titre de la Clause 5.2.3(a) (*Remboursement anticipé partiel en cas de cessions d'actifs*), de la Clause 5.2.3(b) (*Remboursement anticipé partiel en cas de sinistre*) et de la Clause 5.2.3(c) (*Remboursement anticipé partiel lié à l'existence d'un Cashflow Excédentaire*) sont sous réserve de leur légalité au regard du droit applicable, en ce inclus, sans que cela ne soit limitatif, les règles relatives à l'assistance financière, les restrictions relatives aux remontées entre membres d'un Groupe eu égard à l'intérêt social des membres du Groupe et les obligations légales des administrateurs et représentants légaux du membre du groupe concerné. La Société n'aura pas l'obligation d'effectuer un remboursement anticipé obligatoire partiel requis au titre de la Clause 5.2.3(a) (*Remboursements Anticipés Obligatoires Partiels*) ou de la Clause 5.2.3(b) (*Remboursement anticipé partiel en cas de sinistre*) ou de la Clause 5.2.3(c) (*Remboursement anticipé partiel lié à l'existence d'un Cashflow Excédentaire*), selon le cas, si

le montant total des impôts et autres frais payables par le Groupe pour permettre ce remboursement excède un montant égal à cinq pour cent (5%) du montant devant être amorti. La Société fera en sorte que tous les membres du Groupe fassent leurs efforts raisonnables pour mettre un terme à toute restriction ou pour minimiser ces coûts et devra financer tout remboursement qui, sans l'effet de cette Clause, aurait dû être effectué, en utilisant toutes les autres ressources qui sont, le cas échéant, à la disposition du Groupe. Si à tout moment il est mis fin à ces restrictions, ou si ces coûts sont réduits en deçà de cinq pour cent (5%), tout montant concerné devra être appliqué en remboursement anticipé des ORAs 2 au plus tard le dernier jour du trimestre civil en cours à cette date.

- 5.3.6 La date à laquelle interviendra le Remboursement Anticipé dans les conditions visées aux Articles 5.2 (*Remboursements Anticipés des ORAs 2 en numéraire*) et 5.3 (*Modalités de remboursement anticipé partiel en numéraire*) sera désignée la « **Date de Remboursement Anticipé** ».

5.4 Remboursements Anticipés des ORAs 2 en Actions et/ou en numéraire

A tout moment avant la Date d'Echéance, chaque ORA 2 (en ce compris le principal, les Intérêts capitalisés et les Intérêts courus) pourra être remboursée en Actions sur simple demande de remboursement de son Titulaire d'ORAs 2 à la Société si les conditions suivantes sont cumulativement remplies :

- (i) les Obligations New Money sont intégralement remboursées (en ce compris le principal, les intérêts capitalisés et les intérêts courus et non capitalisés) ; et
- (ii) les ORAs 1 sont intégralement remboursées (en ce compris le principal, les Intérêts capitalisés et les Intérêts courus et non capitalisés).

Les stipulations de l'Article 5.1 s'appliqueront au remboursement des ORAs au titre du présent Article 5.4, étant précisé que dans le cas où le nombre d'Actions devant être reçues par un Titulaire d'ORAs 2 conformément à cet article aurait pour conséquence de rendre débiteur un Titulaire d'ORAs 2 (ou une Société Affiliée ou un Fonds Lié à un Titulaire d'ORAs 2) de l'obligation de déposer une Offre Publique Obligatoire, y compris sur le fondement d'une action de concert, le remboursement des ORAs 2 sera réparti entre (i) un remboursement en numéraire et (ii) un remboursement en Actions, de sorte à ce que le ou les Titulaires d'ORAs 2 concernés reçoivent le nombre maximum d'Actions auquel le ou les Titulaires d'ORAs 2 peuvent souscrire sans être tenu (ou sans qu'une de leur Société Affiliées ou un de leurs Fonds Liés soit tenu) de lancer une Offre Publique Obligatoire.

ARTICLE 6 - ACCORD INTERCREANCIERS

Les droits de la Société et du ou des Titulaires d'ORAs 2 au titre des Termes et Conditions sont sous réserve des stipulations de l'Accord Intercréanciers.

ARTICLE 7 - DISPOSITIONS DIVERSES

7.1 Protection des droits des Titulaires d'ORAs 2

Les droits des Titulaires d'ORAs 2 seront préservés, protégés ou rétablis conformément aux dispositions figurant aux articles L.228-98 et suivants et R.228-87 et suivants du Code de commerce, et conformément à toutes les autres dispositions législatives ou réglementaires applicables.

7.2 Représentation des Titulaires d'ORAs 2

En cas de pluralité de Titulaires d'ORAs 2, ceux-ci seront groupés de plein droit, pour la défense de leurs intérêts communs, en une masse qui jouira de la personnalité civile (la « **Masse** »). La Masse sera régie par les articles L. 228-103 et suivants du Code de commerce. Toutefois, si toutes les ORAs 2 sont détenues par un même Titulaire d'ORAs 2, ce titulaire unique exercera les pouvoirs attribués, par la loi et les présents Termes et Conditions, au Représentant de la Masse et à l'assemblée générale des Titulaires d'ORAs 2.

7.2.1 Représentant de la Masse

La Masse est représentée par un mandataire (le « **Représentant de la Masse** ») élu par l'assemblée générale des Titulaires d'ORAs 2.

Le Représentant de la Masse a, sauf restriction décidée par l'assemblée générale des Titulaires d'ORAs 2, le pouvoir d'accomplir au nom de la Masse tous les actes de gestion pour la défense des intérêts communs des Titulaires d'ORAs 2.

Le mandat du Représentant de la Masse est exercé à titre gratuit.

7.2.2 Assemblée générale des Titulaires d'ORAs 2

L'assemblée générale des Titulaires d'ORAs 2 peut être réunie à toute époque sur convocation du directoire de la Société, du Représentant de la Masse ou du liquidateur pendant la période de Liquidation.

La convocation de l'assemblée générale des Titulaires d'ORAs 2 est faite dans les mêmes conditions que les assemblées d'actionnaires de la Société.

Chaque ORA 2 donne droit à une voix. L'assemblée générale des Titulaires d'ORAs 2 ne délibère valablement sur première convocation que si les Titulaires d'ORAs 2 présents ou représentés possèdent au moins le quart (1/4) des ORAs 2 en circulation au moment considéré. L'assemblée générale des Titulaires d'ORAs 2 statue à la majorité des deux tiers (2/3) des voix dont disposent les Titulaires d'ORAs 2 présents ou représentés.

Tout Titulaire d'ORAs 2 a le droit de participer à l'assemblée ou de s'y faire représenter par un mandataire de son choix.

L'assemblée des Titulaires d'ORAs 2 est présidée par le Représentant de la Masse. En cas d'absence du Représentant de la Masse ou en cas de désaccord entre eux, dans l'hypothèse où l'assemblée générale des Titulaires d'ORAs 2 aurait nommé plusieurs Représentants de la Masse, l'assemblée générale des Titulaires d'ORAs 2 désigne une personne pour exercer les fonctions de président. En cas de convocation par un mandataire de justice, l'assemblée générale des Titulaires d'ORAs 2 sera présidée par ce dernier. La première assemblée générale des Titulaires d'ORAs 2 sera ouverte sous la présidence provisoire du Titulaire d'ORAs 2 détenant le plus grand nombre d'ORAs 2.

7.2.3 Autorisations particulières

La Société ne pourra pas modifier sa forme (sous réserve de demeurer une société par actions) ou son objet social, sans avoir consulté la Masse.

De même, et outre le maintien des droits des Titulaires d'ORAs 2 dans les conditions définies à l'article L. 228-99 du Code de Commerce, la Société ne pourra pas, sans avoir consulté la Masse :

- (a) modifier les règles de répartition de ses bénéfices ;

- (b) amortir son capital social ; et/ou
- (c) créer des actions de préférence entraînant une telle modification ou un tel amortissement.

7.3 Notifications

Toutes notifications, demandes ou communications pouvant ou devant être faites en exécution des Termes et Conditions seront, sauf stipulation contraire des Termes et Conditions, faites par écrit et envoyées (i) par télécopie, (ii) par lettre remise en main propre contre décharge ou (iii) par lettre recommandée avec demande d'avis de réception à l'adresse notifié par les Titulaires d'ORAs 2 et figurant dans les registres de la Société.

Chaque Titulaire d'ORAs 2 aura le droit de modifier son adresse par notification faite à la Société par courrier recommandé avec demande d'avis de réception.

7.4 Absence d'imprévision

Les Titulaires d'ORAs 2, le Représentant de la Masse et la Société conviennent expressément et irrévocablement d'écarter l'application des dispositions de l'article 1195 du Code civil à leurs obligations au titre des présents Termes et Conditions. Par conséquent, lesdites obligations ne seront en aucune manière affectée par quelque changement de circonstances que ce soit, même imprévisible.

7.5 Juridiction compétente

Tout litige en relation avec les présents Termes et Conditions sera soumis à la compétence exclusive du Tribunal de Commerce de Lyon.

7.6 Loi applicable

Les présents Termes et Conditions sont soumis au droit français.

Annexe 1

Ajustements du Ratio de Remboursement en cas d'opérations financières de la Société applicables aux ORAs 2

À l'issue de chacune des opérations suivantes :

- 1 - opérations financières avec droit préférentiel de souscription coté ou par attribution gratuite de bons de souscription cotés ;
- 2 - attribution gratuite d'Actions aux actionnaires, regroupement ou division des actions ;
- 3 - incorporation au capital de réserves, bénéfices ou primes par majoration de la valeur nominale des Actions ;
- 4 - distribution de réserves ou de primes en espèces ou en nature ;
- 5 - attribution gratuite aux actionnaires de la Société de tout titre financier autre que des Actions ;
- 6 - absorption, fusion, scission ;
- 7 - rachat de ses propres Actions à un prix supérieur au cours de bourse ;
- 8 - amortissement du capital ; et
- 9 - modification de la répartition de ses bénéfices et/ou création d'actions de préférence.

que la Société pourrait réaliser à compter de la Date d'Émission, et dont la Record Date (telle que définie ci-après) se situe avant la date de livraison (i) soit des sommes en numéraire, (ii) soit uniquement des Actions émises ou remises sur remboursement, le maintien des droits des Titulaires sera assuré jusqu'à la date de livraison exclue en procédant à un ajustement du Ratio de Remboursement conformément aux modalités ci-dessous.

La « **Record Date** » est la date à laquelle la détention des Actions est arrêtée afin de déterminer quels sont les actionnaires bénéficiaires d'une opération ou pouvant participer à une opération et notamment à quels actionnaires, une distribution, une attribution ou une allocation, annoncé ou voté à cette date ou préalablement annoncé ou voté, doit être payé, livré ou réalisé.

« **Titulaires** » désigne les Titulaires des ORAs 2 pour les besoins de la présente Annexe 1.

Cet ajustement sera réalisé de telle sorte qu'il égalise, au centième d'action près, la valeur des Actions qui auraient été obtenues en cas d'exercice du remboursement immédiatement avant la réalisation d'une des opérations susmentionnées et la valeur des Actions qui seraient obtenues en cas d'exercice du remboursement immédiatement après la réalisation de cette opération.

En cas d'ajustements réalisés conformément aux paragraphes 1. à 9. ci-dessous, le nouveau Ratio de Remboursement sera déterminé avec deux décimales par arrondi au centième le plus proche (0,005 étant arrondi au centième supérieur, soit à 0,01). Les éventuels ajustements ultérieurs seront effectués à partir du Ratio de Remboursement qui précède ainsi calculé et arrondi. Toutefois, les ORAs ne pourront donner lieu qu'à livraison d'un nombre entier d'Actions, le règlement des rompus étant précisé au paragraphe 5.1.3 « Règlement des rompus » pour les ORAs 2.

Dans l'hypothèse où la Société réaliserait des opérations pour lesquelles un ajustement n'aurait pas été effectué au titre des paragraphes 1. à 9. ci-dessous et où une législation ou une réglementation ultérieure prévoirait un ajustement, la Société procèdera à cet ajustement conformément aux dispositions législatives ou réglementaires applicables et aux usages en la matière sur le marché français.

1. Opérations financières avec droit préférentiel de souscription coté ou avec attribution gratuite de bons de souscription cotés
 - (a) En cas d'opérations financières comportant un droit préférentiel de souscription coté, le nouveau Ratio de Remboursement sera égal au produit du Ratio de Remboursement en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

Valeur de l'Action après détachement du droit préférentiel de souscription
+ Valeur du droit préférentiel de souscription

Valeur de l'Action après détachement du droit préférentiel de souscription

Pour le calcul de ce rapport, les valeurs de l'Action après détachement du droit préférentiel de souscription et du droit préférentiel de souscription seront égales à la moyenne arithmétique de leurs premiers cours cotés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'action de la Société ou le droit préférentiel de souscription est coté) pendant toutes les séances de bourse incluses dans la période de souscription.

- (b) En cas d'opérations financières réalisées par attribution gratuite de bons de souscription cotés aux actionnaires avec faculté corrélative de placement des titres financiers à provenir de l'exercice des bons de souscription non exercés par leurs titulaires à l'issue de la période de souscription qui leur est ouverte, le nouveau Ratio de Remboursement sera égal au produit du Ratio de Remboursement en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

Valeur de l'Action après détachement du bon de souscription
+ Valeur du bon de souscription

Valeur de l'Action après détachement du bon de souscription

Pour le calcul de ce rapport :

- la valeur de l'Action après détachement du bon de souscription sera égale à la moyenne pondérée par les volumes (i) des cours de l'Action constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'action est cotée) pendant toutes les séances de bourse incluses dans la période de souscription, et, (ii) (a) du prix de cession des titres financiers cédés dans le cadre du placement, si ceux-ci sont des actions assimilables aux Actions existantes de la Société, en affectant au prix de cession le volume d'Actions cédées dans le cadre du placement ou (b) des cours de l'Action constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'action est cotée) le jour de la fixation du prix de cession des titres financiers cédés dans le cadre du placement si ceux-ci ne sont pas des actions assimilables aux Actions existantes ;
 - la valeur du bon de souscription sera égale à la moyenne pondérée par les volumes (i) des cours du bon de souscription constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel le bon de souscription est coté) pendant toutes les séances de bourse incluses dans la période de souscription, et (ii) de la valeur implicite du bon de souscription résultant du prix de cession des titres financiers cédés dans le cadre du placement, laquelle correspond à la différence, (si elle est positive), ajustée de la parité d'exercice des bons de souscription, entre le prix de cession des titres financiers cédés dans le cadre du placement et le prix de souscription des titres financiers par exercice des bons de souscription en affectant à cette valeur ainsi déterminée le volume correspondant aux bons de souscription exercés pour allouer les titres financiers cédés dans le cadre du placement.
2. En cas d'attribution gratuite d'Actions aux actionnaires, ainsi qu'en cas de division ou de regroupement des Actions, le nouveau Ratio de Remboursement sera égal au produit du Ratio de Remboursement en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

Nombre d'Actions composant le capital après l'opération

Nombre d'Actions composant le capital avant l'opération

3. En cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes réalisée par majoration de la valeur nominale des Actions, la valeur nominale des Actions que pourront obtenir les Titulaires par exercice du remboursement sera élevée à due concurrence.
4. En cas de distribution de réserves ou de primes en espèces ou en nature (titres financiers de portefeuille, etc.), le nouveau Ratio de Remboursement sera égal au produit du Ratio de Remboursement en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

Valeur de l'Action avant la distribution

Valeur de l'Action avant la distribution – Montant par Action de la distribution ou
valeur des titres financiers ou des actifs remis par Action

Pour le calcul de ce rapport :

- la valeur de l'Action avant la distribution sera égale à la moyenne pondérée par les volumes des cours de l'Action constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'action est cotée) pendant les trois dernières séances de bourse qui précèdent la séance où les Actions sont cotées ex-distribution ;
- si la distribution est faite en nature :
 - en cas de remise de titres financiers déjà cotés sur un marché réglementé ou sur un marché similaire, la valeur des titres financiers remis sera déterminée comme indiqué ci-avant ;
 - en cas de remise de titres financiers non encore cotés sur un marché réglementé ou un marché similaire, la valeur des titres financiers remis sera égale, s'ils devaient être cotés sur un marché réglementé ou sur un marché similaire dans la période de dix séances de bourse débutant à la date à laquelle les Actions sont cotées ex-distribution, à la moyenne pondérée par les volumes des cours constatés sur ledit marché pendant les trois premières séances de bourse incluses dans cette période au cours desquelles lesdits titres financiers sont cotés ; et
 - dans les autres cas (titres financiers remis non cotés sur un marché réglementé ou un marché similaire ou cotés durant moins de trois séances de bourse au sein de la période de dix séances de bourse visée ci-avant ou distribution d'actifs), la valeur des titres financiers ou des actifs remis par Action sera déterminée par un expert indépendant de réputation internationale choisi par la Société.
- 5. En cas d'attribution gratuite aux actionnaires de la Société de titres financiers autres que des Actions, et sous réserve du paragraphe 1(b) ci-dessus, le nouveau Ratio de Remboursement sera égal :
 - (a) si le droit d'attribution gratuite de titres financiers était admis aux négociations sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire), au produit du Ratio de Remboursement en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

Valeur de l'Action ex-droit d'attribution gratuite + Valeur du droit d'attribution gratuite

Valeur de l'Action ex-droit d'attribution gratuite

Pour le calcul de ce rapport :

- la valeur de l'Action ex-droit d'attribution gratuite sera égale à la moyenne pondérée par les volumes des cours constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'Action ex-droit d'attribution gratuite de la Société est cotée) de l'Action ex-droit d'attribution gratuite pendant les trois premières séances de bourse où les Actions sont cotées ex-droit d'attribution gratuite ;
- la valeur du droit d'attribution gratuite sera déterminée comme indiqué au paragraphe ci-avant. Si le droit d'attribution gratuite n'est pas coté pendant chacune des trois séances de bourse, sa valeur sera déterminée par un expert indépendant de réputation internationale choisi par la Société.

- (b) si le droit d'attribution gratuite de titres financiers n'était pas admis aux négociations sur Euronext Paris (ou sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire), au produit du Ratio de Remboursement en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'Action ex-droit d'attribution gratuite} + \text{Valeur du ou des titres financiers attribués par action}}{\text{Valeur de l'Action ex-droit d'attribution gratuite}}$$

Pour le calcul de ce rapport :

- la valeur de l'Action ex-droit d'attribution gratuite sera déterminée comme au paragraphe (a) ci-avant ;
- si les titres financiers attribués sont cotés ou sont susceptibles d'être cotés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire), dans la période de dix séances de bourse débutant à la date à laquelle les Actions sont cotées ex-distribution, la valeur du ou des titres financiers attribués par Action sera égale à la moyenne pondérée par les volumes des cours desdits titres financiers constatés sur ledit marché pendant les trois premières séances de bourse incluses dans cette période au cours desquelles lesdits titres financiers sont cotés. Si les titres financiers attribués ne sont pas cotés pendant chacune des trois séances de bourse, la valeur du ou des titres financiers attribués par Action sera déterminée par un expert indépendant de réputation internationale choisi par la Société.

6. En cas d'absorption de la Société par une autre société ou de fusion avec une ou plusieurs autres sociétés dans une société nouvelle ou de scission, les ORAs donneront lieu à l'attribution d'actions de la société absorbante ou nouvelle ou des sociétés bénéficiaires de la scission.

Le nouveau Ratio de Remboursement sera déterminé en multipliant le Ratio de Remboursement en vigueur avant le début de l'opération considérée par le rapport d'échange des Actions contre les actions de la société absorbante ou nouvelle ou des sociétés bénéficiaires de la scission. Ces dernières sociétés seront substituées de plein droit à la Société dans ses obligations envers les Titulaires.

7. En cas de rachat par la Société de ses propres Actions à un prix supérieur au cours de bourse, le nouveau Ratio de Remboursement sera égal au produit du Ratio de Remboursement en vigueur avant le début du rachat et du rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'Action} \times (1 - P_c \%) }{\text{Valeur de l'Action} - P_c \% \times \text{Prix de rachat}}$$

Pour le calcul de ce rapport :

- « **Valeur de l'Action** » signifie la moyenne pondérée par les volumes des cours de l'Action constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'Action est cotée) pendant les trois dernières séances de bourse qui précèdent le rachat (ou la faculté de rachat) ;
 - « **Pc %** » signifie le pourcentage du capital racheté ; et
 - « **Prix de rachat** » signifie le prix de rachat effectif.
8. En cas d'amortissement du capital, le nouveau Ratio de Remboursement sera égal au produit du Ratio de Remboursement en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

Valeur de l'Action avant amortissement

Valeur de l'Action avant amortissement – Montant de l'amortissement par Action

Pour le calcul de ce rapport, la valeur de l'Action avant l'amortissement sera égale à la moyenne pondérée par les volumes des cours de l'action de la Société constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'Action est cotée) pendant les trois dernières séances de bourse qui précèdent la séance où les Actions sont cotées ex-amortissement.

9. (a) En cas de modification par la Société de la répartition de ses bénéfices et/ou de création d'actions de préférence entraînant une telle modification, le nouveau Ratio de Remboursement sera égal au produit du Ratio de Remboursement en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

Valeur de l'Action avant la modification

Valeur de l'Action avant la modification – Réduction par Action du droit aux bénéfices

Pour le calcul de ce rapport,

- la Valeur de l'Action avant la modification sera déterminée d'après la moyenne pondérée par les volumes des cours de l'Action constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'Action est cotée) pendant les trois dernières séances de bourse qui précèdent le jour de la modification ;
- la Réduction par Action du droit aux bénéfices sera déterminée par un expert indépendant de réputation internationale choisi par la Société.

Nonobstant ce qui précède, si lesdites actions de préférence sont émises avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires ou par voie d'attribution gratuite aux actionnaires de bons de souscription desdites actions de préférence, le nouveau Ratio de Remboursement sera ajusté conformément aux paragraphes 1. ou 5. ci-avant.

- (b) En cas de création d'actions de préférence n'entraînant pas une modification de la répartition des bénéfices, l'ajustement du Ratio de Remboursement, le cas échéant nécessaire, sera déterminé par un expert indépendant de réputation internationale choisi par la Société.