

# PROJET DE NOTE D'INFORMATION DE L'INITIATEUR RELATIVE A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

PORTANT SUR LES ACTIONS DE LA SOCIETE

**OTOR S.A.**



INITIEE PAR

**DS SMITH HÊTRE BLANC**



ET PRESENTEE PAR



**Termes de l'Offre :**

**Prix de l'Offre : 8,97 euros par action Otor S.A.**

**Durée de l'Offre : 10 jours de négociation**

**Le calendrier de l'Offre sera fixé par l'Autorité des marchés financiers conformément aux dispositions de son Règlement général**

## AVIS IMPORTANT

En application des articles L. 433-5 et L. 433-4 III du Code monétaire et financier et des articles 237-14 à 237-19 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'"AMF"), DS Smith Hêtre Blanc a l'intention de mettre en œuvre, dès la clôture de la présente offre publique d'achat simplifiée, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer toutes les actions Otor S.A. non apportées à l'offre, moyennant une indemnisation de 8,97 euros par action Otor S.A., égale au prix de l'offre publique d'achat simplifiée.



Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'AMF le 20 septembre 2010 conformément aux dispositions de l'article L. 435-5 du Code monétaire et financier et des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du Règlement général de l'AMF. La présente offre et le présent projet de note d'information sont soumis à l'examen de l'AMF.

Des exemplaires du présent projet de note d'information sont disponibles sur les sites Internet de l'Autorité des marchés financiers ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de DS Smith ([www.dssmith.uk.com](http://www.dssmith.uk.com)), et peuvent être obtenus sans frais sur simple demande auprès de :

**BNP PARIBAS**  
4, rue d'Antin  
75002 Paris

**DS SMITH HETRE BLANC**  
6, Place de la Madeleine  
75008 Paris

La note d'information qui sera visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de DS Smith Hêtre Blanc seront mises gratuitement à disposition du public au siège de de DS Smith Hêtre Blanc et de BNP Paribas, ainsi que sur les sites Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de DS Smith ([www.dssmith.uk.com](http://www.dssmith.uk.com)), conformément à l'article 231-27 2° du Règlement général de l'AMF. Un communiqué de presse sera diffusé conformément aux dispositions de l'article 221-3 du Règlement général de l'AMF pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

Conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les autres informations relatives à DS Smith Hêtre Blanc (notamment juridiques, comptables et financières) seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée.

	<b>Page</b>
1. PRESENTATION DE L'OFFRE PUBLIQUE .....	4
1.1 MOTIFS ET CONTEXTE DE L'OFFRE .....	5
1.2 RATIONNEL STRATEGIQUE DE L'OPERATION .....	9
1.3 INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES DOUZE PROCHAINS MOIS .....	10
1.4 ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE.....	12
2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE.....	12
2.1 MODALITES DE L'OFFRE .....	12
2.2 NOMBRE DE TITRES SUSCEPTIBLES D'ETRE APPORTES A L'OFFRE .....	13
2.3 CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE .....	13
2.4 COUT DE L'OPERATION ET FINANCEMENT .....	14
2.5 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER.....	14
2.6 REGIME FISCAL DE L'OFFRE .....	15
3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	19
3.1 METHODOLOGIE.....	19
3.2 PRINCIPES GENERAUX.....	20
3.3 METHODES RETENUES.....	21
3.4 SYNTHESE DES RESULTATS D'EVALUATION .....	27
4. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION .....	27
4.1 INITIATEUR .....	27
4.2 ETABLISSEMENT PRESENTATEUR.....	28

## 1. PRESENTATION DE L'OFFRE PUBLIQUE

En application de l'article L. 433-5 du Code monétaire et financier<sup>1</sup> et du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 2° et 234-2 et suivants du Règlement général de l'AMF, DS Smith Hêtre Blanc, société en nom collectif dont le siège est sis 6, Place de la Madeleine - 75008 Paris, immatriculée sous le numéro 524.438.702 RCS Paris ("**DS Smith Hêtre Blanc**" ou l'"**Initiateur**") s'est engagée irrévocablement auprès de l'AMF à offrir aux actionnaires de la société Otor S.A., société anonyme au capital de 22.167.792 euros divisé en 22.167.792 actions de 1 (un) euro de valeur nominale chacune, dont le siège social est situé 8, Terrasse Bellini - 92800 Puteaux, immatriculée sous le numéro 775.563.356 RCS Nanterre ("**Otor S.A.**" ou la "**Société**") et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché NYSE Alternext Paris (ISIN : FR 0000064438), d'acquérir la totalité de leurs actions Otor S.A. au prix de 8,97 euros par action payable exclusivement en numéraire, dans les conditions décrites ci-après (l'"**Offre**").

L'Initiateur est une filiale détenue indirectement à 100% par la société DS Smith Plc, société de droit anglais dont le siège social est sis Beech House, Whitebrook Park, 68 Lower Cookham Road, Maidenhead, Berkshire SL6 8XY United Kingdom, et dont les actions sont admises aux négociations sur London Stock Exchange ("**DS Smith**").

L'Offre fait suite à l'acquisition le 1<sup>er</sup> septembre 2010 (l'"**Acquisition**") par l'Initiateur de (i) 175.012.031 actions d'Otor Finance, société anonyme au capital de 35.002.406,20 EUR, dont le siège social est sis 8, Terrasse Bellini - 92800 Puteaux, immatriculée sous le numéro B.401.633.664 RCS Nanterre, représentant la totalité des actions composant le capital de cette société, et (ii) 3.293.312 actions Otor S.A. Otor Finance détenant plus du tiers du capital et des droits de vote d'Otor S.A.<sup>2</sup> et cette participation constituant une part essentielle de ses actifs, l'Initiateur est tenu, en application de l'article 234-3 1° du Règlement général de l'AMF, de déposer une offre publique visant la totalité du capital d'Otor S.A.

BNP Paribas est l'établissement présentateur de l'Offre et garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément à l'Article 233-1 du Règlement général de l'AMF.

---

<sup>1</sup> L'article L. 433-5 du Code monétaire et financier dispose :

« Les articles L. 433-1 à L. 433-4 sont applicables aux sociétés dont les instruments financiers ont cessé d'être admis aux négociations sur un marché réglementé pour être admis aux négociations sur un système multilatéral de négociation qui se soumet aux dispositions législatives ou réglementaires visant à protéger les investisseurs contre les opérations d'initiés, les manipulations de cours et la diffusion de fausses informations pendant une durée de trois ans à compter de la date à laquelle ces instruments financiers ont cessé d'être admis aux négociations sur un marché réglementé. L'alinéa précédent est applicable aux sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à un milliard d'euros. »

En particulier, l'article L. 433-3 du Code monétaire et financier concerne l'obligation de déposer un projet d'offre publique et l'article L. 433-4 du même code est relatif notamment à la faculté de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire selon laquelle « à l'issue de toute offre publique et dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de cette offre, les titres non présentés par les actionnaires minoritaires, dès lors qu'ils ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote, sont transférés aux actionnaires majoritaires à leur demande, et les détenteurs indemnisés ».

<sup>2</sup> Otor Finance détient 17.765.765 actions Otor S.A. représentant 80,14% du capital et, sur une base théorique, 88,87% des droits de vote d'Otor S.A.

## 1.1 MOTIFS ET CONTEXTE DE L'OFFRE

### (a) Circonstances de la prise de contrôle

DS Smith a remis le 5 juillet 2010 une offre liante et irrévocable aux sociétés Packaging Investment 1, Packaging Investment 2<sup>3</sup> et Crédit Lyonnais (les "**Vendeurs**") visant l'acquisition de :

- (i) 175.012.031 actions Otor Finance détenues par les Vendeurs (les "**Actions Otor Finance Acquis**") représentant la totalité du capital d'Otor Finance moyennant un prix total de 159.358.912 euros (représentant par transparence un prix de 8,97 euros par action Otor S.A. détenue par Otor Finance), et
- (ii) 3.293.312 actions Otor S.A. détenues par les sociétés Packaging Investment 1 et Packaging Investment 2<sup>4</sup> (les "**Actions Otor S.A. Acquis**"), moyennant un prix total de 29.541.008 euros soit de 8,97 euros par Action Otor S.A. Acquis.

La remise de cette offre a fait l'objet d'un communiqué conjoint de DS Smith, The Carlyle Group et Otor S.A., diffusé le 7 juillet 2010.

L'offre de DS Smith a été acceptée par les Vendeurs le 13 juillet 2010. A cette date, DS Smith et les Vendeurs ont signé un contrat d'acquisition d'actions (le "**Contrat d'Acquisition**") aux termes duquel les Vendeurs sont convenus de céder à DS Smith, sous réserve de certaines conditions, la totalité des Actions Otor Finances Acquis et des Actions Otor S.A. Acquis.

Le 24 août 2010, conformément aux stipulations du Contrat d'Acquisition d'Actions, DS Smith a notifié aux Vendeurs qu'il avait décidé de se substituer l'Initiateur, l'une de ses filiales indirectes à 100%, pour les besoins de l'Acquisition.

Le 1<sup>er</sup> septembre 2010, conformément aux termes du Contrat d'Acquisition, l'Initiateur a acquis les Actions Otor Finance Acquis et les Actions Otor S.A. Acquis dans les proportions figurant dans les tableaux ci-dessous et pour un prix de 8,97 euros par action Otor S.A. Cette opération a fait l'objet d'un communiqué de presse conjoint de DS Smith, The Carlyle Group et Otor S.A. en date du 1<sup>er</sup> septembre 2010.

*Acquisition des Actions Otor Finance Acquis :*

Vendeurs	Actions Otor Finance Acquis	% du capital social et des droits de vote de Otor Finance
Packaging Investment 1	17.501.273	10,00%
Packaging Investment 2	145.173.776	82,95%
Crédit Lyonnais	12.336.982	7,05%
<b>TOTAL</b>	<b>175.012.031</b>	<b>100,00%</b>

<sup>3</sup> Sociétés de droit luxembourgeois contrôlées par le fonds Carlyle Europe et affiliées, anciennement dénommées Carlyle (Luxembourg) Holdings 1 et Carlyle (Luxembourg) Holdings 2.

<sup>4</sup> En ce compris 54.221 actions Otor S.A. acquises par la société Packaging Investment 2 auprès de Monsieur Robertus Renders, ancien président du conseil d'administration d'Otor S.A., le 1<sup>er</sup> septembre 2010, préalablement à l'Acquisition.

Acquisition des Actions Otor S.A. Acquisées :

Vendeurs	Actions Otor S.A. Acquisées	% du capital social de Otor S.A.
Packaging Investment 1	354.333	1,60%
Packaging Investment 2	2.938.979 <sup>5</sup>	13,26%
<b>TOTAL</b>	<b>3.293.312</b>	<b>14,86%</b>

(b) Principales stipulations du Contrat d'Acquisition

Le Contrat d'Acquisition contient un mécanisme de « *locked box* » aux termes duquel les Vendeurs se sont engagés à ce qu'il n'y ait pas de « *Leakage* » et à ne pas donner leur accord ni voter en faveur d'un tel « *Leakage* », entre le 31 décembre 2009, date du dernier arrêté comptable d'Otor S.A. (la "**Date des Comptes**"), et la date de réalisation de l'Acquisition. Le Contrat d'Acquisition définit le terme « *Leakage* » comme tout paiement ou transfert (en ce compris tout transfert de valeur) ou engagement de réaliser une telle opération, réalisé par une société du groupe Otor au bénéfice des Vendeurs ou des personnes leur étant liées. Le montant de tout « *Leakage* » doit, le cas échéant, être déduit d'un prix d'acquisition pour le cas où son montant serait déterminé avant le paiement de celui-ci, ou remboursé par les Vendeurs à DS Smith à l'euro l'euro pour le cas où son montant serait déterminé après la date d'Acquisition (DS Smith disposant d'un délai de trois mois à compter de la date de l'Acquisition pour demander un tel remboursement et, le cas échéant, toute procédure judiciaire à ce titre devant être initiée dans un délai de trois mois à compter de la notification de cette demande de remboursement). A la date de réalisation l'Acquisition, soit le 1<sup>er</sup> septembre 2010, les Vendeurs ont notifié l'absence de « *Leakage* » à l'Initiateur.

En application d'un avenant conclu en date du 27 août 2010 entre les parties au Contrat d'Acquisition, DS Smith (ni aucune personne liée) ne pourra, pendant une période d'une année à compter de la date de l'Acquisition, céder ou s'engager à céder tout ou partie des actions transférées lors de l'Acquisition dans le cadre d'une transaction aux termes de laquelle le montant de la valeur nette (« *equity value* ») de la Société serait supérieur à celui de l'Acquisition.

Le Contrat d'Acquisition contient également, sous réserve de certaines exceptions et limitations, des déclarations et garanties données par les Vendeurs et portant sur un nombre limité de questions, en ce compris notamment la propriété des actions cédées, la situation juridique et la capacité des Vendeurs. Certaines de ces garanties portent également sur le groupe Otor et ses activités (notamment sur les comptes audités consolidés d'Otor S.A. à la Date des Comptes et l'exercice par Otor S.A. de ses activités depuis la Date des Comptes).

Sauf en cas de fraude ou d'inexactitude de certaines déclarations importantes, la responsabilité totale des Vendeurs au titre desdites déclarations et garanties est limitée à 13 millions d'euros. Sauf en cas de fraude ou d'inexactitude de certaines déclarations importantes, cette responsabilité ne peut être mise en jeu que si le montant des préjudices subis par DS Smith à ce titre excède 5 millions d'euros (auquel cas DS Smith est en droit de réclamer l'indemnisation de la totalité du préjudice subi et non seulement le montant de ce préjudice excédant 5 millions d'euros), étant précisé que les parties sont convenues, pour apprécier si ce seuil est atteint, de ne pas tenir compte des demandes individuelles d'indemnisation dont le montant individuel serait inférieur à 250.000 euros.

<sup>5</sup> En ce compris 54.221 actions Otor S.A. acquises par la société Packaging Investment 2 auprès de Monsieur Robertus Renders, ancien président du conseil d'administration d'Otor S.A., le 1<sup>er</sup> septembre 2010, préalablement à l'Acquisition.

L'obligation des Vendeurs d'indemniser DS Smith au titre de ces déclarations et garanties expirera trois mois après la date de réalisation de l'Acquisition sauf pour les demandes d'indemnisation adressées aux Vendeurs préalablement à cette date.

Afin de pouvoir respecter leurs engagements d'indemnisation au titre du Contrat d'Acquisition, les sociétés Packaging Investment 1 et Packaging Investment 2 se sont engagées à ne procéder à aucune distribution, sous forme de dividende ou autrement, avant le premier des deux événements suivants : (i) expiration d'une période de trois mois à compter de la date de l'Acquisition, ou (ii) résolution définitive de toute demande d'indemnisation au titre du Contrat d'Acquisition qui aurait pour effet de réduire leur trésorerie à un montant inférieur à 13 millions d'euros. Pour le cas où plusieurs demandes d'indemnisation au titre des déclarations et garanties des Vendeurs ne seraient pas résolues à l'expiration de la période de trois mois susvisée, le montant de 13 millions susvisé serait réduit à concurrence d'un montant correspondant à 110% du montant des demandes d'indemnisation non encore résolues à cette date.

Enfin, le Contrat d'Acquisition stipule que si, après la réalisation de l'Acquisition, certains contrats de financement du groupe Otor étaient résiliés au motif du changement de contrôle intervenu à la suite de l'Acquisition, les Vendeurs devront prendre en charge tous frais, dépenses et pénalités dus à ce titre par les sociétés du groupe Otor.

**(c) Répartition du capital d'Otor S.A.**

A la connaissance de l'Initiateur, le capital social et, sur une base théorique<sup>6</sup>, les droits de vote d'Otor S.A. étaient, avant l'Acquisition, répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital social	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Otor Finance	17.765.765	80,14%	35.531.530	88,87%
Packaging Investment 2	2.884.758	13,01%	2.884.758	7,21%
Packaging Investment 1	354.333	1,60%	354.333	0,89%
Robertus Renders	54.221	0,25%	54.221	0,14%
Actions auto-détenues	22.974	0,10%	(22.974) <sup>7</sup>	(0,06%) <sup>7</sup>
Flottant	1.085.741	4,90%	1.131.478	2,83%
<b>TOTAL</b>	<b>22.167.792</b>	<b>100,00%</b>	<b>39.979.294</b>	<b>100,00%</b>

Ni l'Initiateur ni aucune société de son groupe ne détenait directement ou indirectement d'actions Otor S.A. préalablement à l'Acquisition.

<sup>6</sup> Les droits de vote théoriques incluent les droits de vote attachés aux actions auto-détenues qui en sont privées.

<sup>7</sup> Les actions auto-détenues sont privées de droit de vote. Ces droits sont réintégrés dans le présent tableau afin de raisonner en calcul théorique, comme prévu par l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

A la suite de l'Acquisition et à la date de dépôt de l'Offre, le capital social et les droits de vote d'Otor S.A. sont répartis, sur une base théorique, comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital social	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Otor Finance	17.765.765	80,14%	35.531.530	88,87%
DS Smith Hêtre Blanc	3.293.312	14,86%	3.293.312	8,24%
Actions auto-détenues	22.974	0,10%	(22.974) <sup>7</sup>	(0,06%) <sup>7</sup>
Flottant	1.085.741	4,90%	1.131.478	2,83%
<b>TOTAL</b>	<b>22.167.792</b>	<b>100,00%</b>	<b>39.979.294</b>	<b>100,00%</b>

**(d) Déclarations de franchissement de seuils**

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce, l'Initiateur a déclaré par lettre en date du 1<sup>er</sup> septembre 2010 adressée à l'AMF et à Otor S.A., avoir franchi en hausse le 1<sup>er</sup> septembre 2010, de façon directe et indirecte (par l'intermédiaire d'Otor Finance) les seuils légaux de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 1/3, 50%, 2/3 et 90% du capital social et 95% des droits de vote d'Otor S.A. L'initiateur a également déclaré avoir franchi individuellement à la hausse le 1er septembre 2010, les seuils de 5% et 10% du capital et 5% des droits de vote d'Otor S.A. En ajoutant les actions auto-détenues par Otor S.A., l'Initiateur détient directement et indirectement 95,10% du capital de la Société, de sorte que les actionnaires minoritaires représentent moins de 5% du capital et des droits de vote de la Société. L'initiateur a enfin déclaré son intention de déposer, conformément à la réglementation applicable, un projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la Société. Cette déclaration a été publiée par l'AMF le 3 septembre 2010 sous le numéro 210CO863.

Par ailleurs, conformément aux statuts d'Otor S.A., l'Initiateur a déclaré à Otor S.A. par lettre en date du 1<sup>er</sup> septembre 2010 avoir franchi le seuil statutaire de 2% du capital social et des droits de vote de la société ainsi que tous les multiples de 2% du capital et des droits de vote de la Société à concurrence de 95,10% du capital et 97,11% des droits de vote de la Société.

**(e) Autorisations réglementaires**

La réalisation de l'Acquisition était soumise à l'autorisation des autorités française, allemande et britannique de la concurrence. Ces autorisations ont été respectivement obtenues le 24 août 2010, le 5 août 2010 et le 12 août 2010.

**(f) Divulgarion de certaines informations relatives à Otor S.A.**

DS Smith a eu accès à une data room contenant des informations relatives à Otor Finance et au groupe Otor. L'Initiateur estime qu'il n'a pas reçu d'information précise relative, directement ou indirectement, à Otor S.A. autre que des informations publiquement disponibles ou les informations qui figurent dans le présent projet de note d'information et qui seraient susceptibles, si elles étaient rendues publiques, d'avoir une influence sensible sur le cours de l'action Otor S.A.



## 1.2 RATIONNEL STRATEGIQUE DE L'OPERATION

### (a) Présentation de DS Smith

Le groupe DS Smith est un fabricant international d'emballages et des fournitures de bureau basé au Royaume Uni. Son résultat d'exploitation au 30 avril 2010 (*operating profits*) est de 94 millions de livres sterling pour un chiffre d'affaires d'environ 2.071 millions de livres sterling.

Les actions ordinaires de DS Smith sont admises aux négociations sur l'*Official List* du *London Stock Exchange* et font partie de l'indice FTSE 250 (ISIN : GB0008220112). Les activités du groupe DS Smith sont réparties en quatre secteurs : activités britanniques de papier et de carton ondulé, activités de carton ondulé pour l'Europe continentale, emballages plastiques et fournitures de bureau en gros. Le rapport annuel de DS Smith relatif à l'exercice clos le 30 avril 2010 a été publié le 15 juillet 2010 et est disponible sur le site du groupe ([www.dssmith.uk.com](http://www.dssmith.uk.com)).

Le groupe opère depuis le Royaume-Uni, l'Europe continentale, les Etats-Unis d'Amérique et l'Australasie. Il emploie plus de 10.500 personnes réparties dans 16 pays.

### (b) Rationnel stratégique de l'opération

DS Smith considère que l'Acquisition constitue une opportunité exceptionnelle de conforter sa position sur le marché français du carton ondulé en lui conférant une position de leader sur ce marché. Otor S.A. dispose en effet de positions fortes sur ce marché, et notamment dans le segment des produits de grande consommation.

*Renforcement de la position en France et opportunités de développement sur le continent européen.*

L'Acquisition permettra d'élargir de façon significative la clientèle de DS Smith ainsi que ses marchés. Otor S.A. a de nombreux clients, notamment dans le secteur des produits de grande consommation, dont il est le fournisseur exclusif ou conjoint. Le groupe constitué de DS Smith et d'Otor S.A. disposera en outre d'opportunités de développement de son offre produits sur d'autres marchés européens, tels que la Pologne et l'Italie, pays dans lesquels DS Smith est déjà implanté.

*Augmentation des marges grâce au développement de l'offre produits et la réalisation de synergies*

Grâce à son offre produits, Otor S.A. bénéficie de marges significativement supérieures à celles de DS Smith. La combinaison des activités de DS Smith avec celles d'Otor S.A. permettra une augmentation des marges du groupe dans son ensemble. Cet effet devrait être renforcé par les synergies qui sont attendues du rapprochement des deux groupes (voir paragraphe 1.3 (h) ci-dessous).

*Amélioration de la compétitivité*

DS Smith estime que la combinaison de ses activités françaises de production de carton ondulé avec celles d'Otor S.A. permettra d'améliorer la compétitivité du groupe dans son ensemble grâce à une efficacité accrue et la mise en œuvre des synergies envisagées. Les sites de production des deux groupes sont complémentaires sur le plan géographique ce qui leur permettra d'optimiser leur couverture de clientèle.

### *Equipe de direction expérimentée*

Otor S.A. dispose d'une main d'œuvre de grande qualité et d'un management très expérimenté qui contribueront au succès du groupe dans son ensemble en France. L'intention de DS Smith à la date du présent document est de fusionner les équipes de direction des deux sociétés de façon à constituer une équipe forte, à même de réaliser l'intégration des deux groupes et de développer les activités françaises de carton ondulé.

## **1.3 INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES DOUZE PROCHAINS MOIS**

### **(a) Activités et perspectives**

DS Smith considère que le nouveau groupe sera bien positionné pour continuer à renforcer sa présence, déjà importante, sur le marché français des emballages pour la grande consommation. En particulier, l'Acquisition permettra à DS Smith de répondre aux besoins grandissants des distributeurs européens en produits d'emballages sophistiqués. Le conseil d'administration de DS Smith est confiant dans les perspectives financières et commerciales du groupe combiné pour l'année en cours et au-delà.

### **(b) Stratégie du groupe combiné**

Le nouveau groupe continuera de se concentrer sur la création de valeur au travers d'une croissance organique, d'une optimisation de son portefeuille et d'acquisitions ciblées sur ses marchés choisis. Simultanément, le groupe continuera de se concentrer sur le marché du carton ondulé en Europe en s'appuyant sur sa position de leader en termes d'innovation et de services.

### **(c) Intentions en matière d'emploi**

DS Smith attache une grande importance à la qualification et à l'expérience de l'équipe de direction et de la main d'œuvre d'Otor S.A.

Le rapprochement de deux groupes importants fournit souvent des opportunités de réduction de coûts grâce à la mise en commun de ressources. DS Smith considère que le rapprochement entre DS Smith et Otor S.A. sera profitable aux salariés dans la mesure où ils pourront poursuivre leur carrière au sein d'un groupe élargi.

### **(d) Organisation industrielle du groupe combiné**

L'Initiateur étudiera les moyens d'intégrer ses activités françaises avec celles d'Otor S.A. de manière à générer des opportunités significatives d'amélioration de ses résultats. Le groupe combiné fera également en sorte de tirer profit des nouvelles opportunités de développement en Europe dans le domaine du papier et des emballages notamment grâce aux brevets et modèles détenus par Otor S.A.

**(e) Composition des organes sociaux et de direction de la Société**

Au cours de la réunion du conseil d'administration de la Société qui s'est tenue le 1<sup>er</sup> septembre 2010, Monsieur Robertus Renders, Monsieur Franck Falezan et Monsieur Jonathan Zafrani ont démissionné de leurs mandats d'administrateurs et ont été respectivement remplacés par Mademoiselle Carolyn Cattermole, Monsieur Stephen Dryden et Monsieur Jean Lienhardt dont la nomination a été proposée par l'Initiateur. A la suite de ces modifications, le conseil d'administration d'Otor S.A. est composé de Monsieur Jean-Marie Paultes, Mademoiselle Carolyn Cattermole, Monsieur Stephen Dryden et Monsieur Jean Lienhardt. Au cours de ladite réunion, Monsieur Jean Lienhardt a été nommé en qualité de président du conseil d'administration, Monsieur Jean-Marie Paultes conservant ses fonctions de directeur général de la Société.

**(f) Options de souscription ou d'achat d'actions**

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe à la date du présent document aucune option de souscription ou d'achat d'actions Otor S.A. ni aucun autre instrument donnant accès au capital d'Otor S.A.

**(g) Intentions concernant le maintien de la cotation d'Otor S.A. à l'issue de l'Offre - fusion**

Conformément aux articles 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF, l'Initiateur a l'intention, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire des actions Otor S.A. qu'il ne détiendrait pas encore moyennant une indemnisation par action Otor de 8,97 euros.

À cette fin et conformément à l'article 261-1 II du Règlement général de l'AMF, le 1<sup>er</sup> septembre 2010, Otor S.A. a désigné le cabinet Détroyat Associés représenté par Monsieur Philippe Leroy en tant qu'expert indépendant aux fins d'émettre un avis sur les conditions et modalités financières de l'Offre, suivie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire.

L'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où un retrait obligatoire ne serait pas mis en œuvre dans les conditions visées ci-dessus, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de la Société qui ne seront pas encore détenues directement ou indirectement par l'Initiateur.

A la date du présent document, l'Initiateur n'envisage pas de procéder à une fusion-absorption d'Otor S.A.

**(h) Synergies**

L'Initiateur estime que le montant total avant impôt de synergies attendues de l'Acquisition serait de l'ordre de 9,3 millions d'euros par an (hors coûts liés à l'intégration) à compter du second exercice plein suivant l'Acquisition. Ces synergies devraient résulter de réductions de coûts (principalement liées à la suppression de doublons dans les fonctions centrales et dans d'autres fonctions), l'optimisation des achats et l'internalisation de services jusque là sous-traités.

**(i) Politique de distribution de dividendes**

A l'avenir, l'Initiateur fixera la politique de distribution de dividendes d'Otor S.A. en fonction des dispositions statutaires et des dispositions légales applicables, de la capacité distributrice de la Société et de ses besoins de financement. Cette intention ne constitue toutefois en aucun cas un engagement de procéder dans l'avenir à une quelconque distribution de dividende à quelque titre que ce soit.

**(j) Intérêt de l'Offre pour les actionnaires d'Otor S.A.**

L'Initiateur offre aux actionnaires de la Société la possibilité d'obtenir une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation à un prix attractif, et ce malgré la faible liquidité du titre Otor S.A. Cette liquidité sera réalisée à un prix de 8,97 euros par action, correspondant au prix sur la base duquel ont été réalisées les opérations avec les actionnaires majoritaires de la Société visées à la section 1.1 de la présente note, et faisant ressortir des primes respectives de 77% et 98% sur les moyennes des cours de bourse de Otor S.A. (pondérées par les volumes) sur les périodes de un mois et de six mois précédant la date d'annonce de l'opération

**1.4 ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE**

L'Initiateur n'a connaissance d'aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre autre que ceux décrits à la section 1.1 de la présente note.

**2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE**

**2.1 MODALITES DE L'OFFRE**

Conformément à l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 20 septembre 2010 par BNP Paribas, établissement présentateur.

Conformément à l'article 233-1 du Règlement général de l'AMF, l'Offre sera faite en application de la procédure simplifiée.

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires d'Otor S.A., les actions de la Société qui lui seront présentées dans le cadre de la présente Offre, au prix de 8,97 euros par action, pendant une période de 10 (dix) jours de négociation.

BNP Paribas, en qualité d'établissement présentateur, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF.

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

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

La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et le document « *Autres informations* » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur, seront tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, auprès de l'Initiateur et de BNP Paribas. Ils seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de DS Smith ([www.dssmith.uk.com](http://www.dssmith.uk.com)).

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

Les actions Otor S.A. détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre. En conséquence, les intermédiaires financiers teneurs de compte ayant reçu instruction des propriétaires d'actions Otor S.A. inscrites en compte nominatif de les apporter à l'Offre devront, préalablement à la vente, effectuer la conversion au porteur desdites actions. Il est précisé que la conversion au porteur d'actions inscrites au nominatif pourrait entraîner la perte pour ces actionnaires d'avantages liés à la détention de leurs titres sous la forme nominative.

Les actions Otor S.A. présentées à l'Offre devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les actions Otor S.A. apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

Les actionnaires d'Otor S.A. qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier (banque, établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre de vente irrévocable au plus tard à la date (inclusive) de clôture de l'Offre, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire financier.

L'acquisition des titres pendant l'Offre se fera, conformément à la loi, par l'intermédiaire du membre de marché acheteur Exane BNP Paribas, agissant en tant qu'intermédiaire pour le compte de l'Initiateur, sur le marché, le règlement s'effectuant au fur et à mesure de l'exécution des ordres, trois jours de négociation après chaque exécution, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

## 2.2 NOMBRE DE TITRES SUSCEPTIBLES D'ETRE APPORTES A L'OFFRE

L'Offre porte sur l'ensemble des actions Otor S.A. en circulation non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur (à l'exception des actions auto-détenues qui ne sont pas visées par l'Offre), soit un maximum de 1.085.741 actions à la date du dépôt de l'Offre.

A la connaissance de l'Initiateur, Otor S.A. n'a pas émis d'options de souscription ou d'achat d'actions ni d'autre instruments donnant ou susceptibles de donner accès au capital de la Société.

## 2.3 CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE

Date	Evénement
20 septembre 2010	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF
Au plus tard le 27 septembre 2010	Dépôt du projet de note en réponse d'Otor S.A.
5 octobre 2010	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF
6 octobre 2010	Mise à disposition de la note d'information de l'Initiateur et de la note en

Date	Evénement
	réponse d'Otor S.A.
7 octobre 2010	Mise à disposition du document « <i>Autres informations</i> » de l'Initiateur et du document « <i>Autres informations</i> » d'Otor S.A.
8 octobre 2010	Ouverture de l'Offre
21 octobre 2010	Clôture de l'Offre
27 octobre 2010	Publication de l'avis de résultat
29 octobre 2010	Date indicative de mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire

## 2.4 COUT DE L'OPERATION ET FINANCEMENT

Le montant total de l'Acquisition et de l'Offre est d'environ 247 millions d'euros (en ce compris la prise en charge de la dette nette d'Otor S.A. à compter de la date d'Acquisition), soit un montant équivalent à une offre intégralement en numéraire d'un montant de 8,97 euros par action Otor S.A. Le montant total des frais exposés dans le cadre de l'Offre s'élève à environ 900.000 livres sterling (soit environ un million d'euros).

Le prix dû aux actionnaires d'Otor S.A. dans le cadre de l'Acquisition et de l'Offre sera financé grâce à des lignes de crédit nouvelles et existantes. Le 29 août 2008, DS Smith a conclu une ligne de crédit syndiquée revolving d'un montant de 287,5 millions de livres sterling. Le 6 juillet 2010, DS Smith a conclu avec The Prudential Insurance Company of America et Prudential Retirement Insurance and Annuity Company une facilité de crédit de 118 millions d'euros. Le 4 août 2010, DS Smith a signé un accord avec trois de ses prêteurs existant lui permettant d'emprunter le montant de 81 millions d'euros pour les besoins de l'Acquisition sur la base d'une documentation largement identique à celle des lignes existantes conclues le 29 août 2008.

Par ailleurs, DS Smith a émis récemment 39.296.253 nouvelles actions ordinaires représentant environ 9,99% de son capital émis au profit de certains de ses actionnaires existants au prix de 120 pence par action, représentant une décote de 4,8% par rapport au cours de clôture du 6 juillet 2010. Cette opération lui a permis de lever environ 46 millions de livres sterling (net de frais).

## 2.5 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER

L'Offre est faite exclusivement en France. Le présent projet de note d'information n'est pas destinée à être diffusée dans des pays autres que la France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de France et aucune mesure ne sera prise en vue d'un tel enregistrement ou d'un tel visa. Le présent projet de note d'information et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou d'achat de valeurs mobilières ou une sollicitation d'une telle offre dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale ou à toute personne à laquelle une telle offre ou sollicitation ne pourrait être valablement faite.

Les titulaires d'actions Otor S.A. en dehors de France ne peuvent pas participer à l'Offre sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. En effet, la participation à l'Offre et la distribution du présent projet de note d'information peuvent faire l'objet de restrictions particulières, applicables conformément aux législations qui y sont en vigueur hors de France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. En conséquence, les personnes en possession du présent projet de note d'information sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière et/ou de valeurs mobilières dans l'un de ces pays. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des règles locales et restrictions qui lui sont applicables.

Notamment concernant les Etats-Unis, il est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique ou par l'utilisation de services postaux, ou de tout autre moyen de communications ou instrument (y compris par fax, téléphone ou courrier électronique) relatif au commerce entre états des Etats-Unis d'Amérique ou entre autres états, ou au moyen d'une bourse de valeurs ou d'un système de cotation des Etats-Unis d'Amérique ou à des personnes ayant résidence aux Etats-Unis d'Amérique ou « *US persons* » (au sens du règlement S de l'US Securities Act de 1933, tel que modifié). Aucune acceptation de l'Offre ne peut provenir des Etats-Unis d'Amérique. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulte d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

L'objet du présent projet de note d'information est limité à l'Offre et aucun exemplaire ou copie du présent projet de note d'information et aucun autre document relatif à l'Offre ou au présent projet de note d'information ne peut être adressé, communiqué, diffusé ou remis directement ou indirectement aux Etats-Unis d'Amérique que dans les conditions permises par les lois et règlements des Etats-Unis d'Amérique.

Tout actionnaire d'Otor S.A. qui apportera ses actions Otor S.A. à l'Offre sera considéré comme déclarant qu'il n'est pas une personne ayant sa résidence aux Etats-Unis d'Amérique ou « *US person* » (au sens du règlement S de l'US Securities Act de 1933, tel que modifié) et qu'il ne délivre pas d'ordre d'apport à l'Offre depuis les Etats-Unis d'Amérique. Pour les besoins du présent paragraphe, on entend par "Etats-Unis d'Amérique", les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, l'un quelconque de ces Etats et le district de Columbia.

## **2.6 REGIME FISCAL DE L'OFFRE**

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

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

Les non-résidents fiscaux français doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale visant à éviter les doubles impositions conclue entre la France et cet Etat.

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

**(i) Régime de droit commun**

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du Code général des impôts ("**CGI**"), les plus-values de cession d'actions réalisées par les personnes physiques susvisées, égales à la différence entre, d'une part, le prix de cession et, d'autre part, le prix de revient fiscal des actions Otor S.A. apportées à l'Offre, sont imposables, dès le premier euro, à l'impôt sur le revenu au taux proportionnel de 18%, si le montant global des cessions de valeurs mobilières, droits sociaux et titres assimilés visés à l'article 150-0 A du CGI réalisées au cours de la même année (hors cessions bénéficiant d'un sursis d'imposition ou cessions exonérées de titres détenus dans le cadre d'un plan d'épargne en actions réalisées au cours de ladite année) excède, par foyer fiscal, un seuil actuellement fixé à 25.830 euros.

Quel que soit le montant annuel des cessions, la plus-value est également soumise aux contributions sociales suivantes au taux global de 12,1% non déductible de la base de l'impôt sur le revenu :

- la contribution sociale généralisée (la "**CSG**") de 8,2% ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale (la "**CRDS**") de 0,5% ;
- le prélèvement social de 2% ;
- et les contributions additionnelles de 0,3% et 1,1%.

Pour les revenus réalisés en 2010, le taux global d'imposition s'élèvera à 12,1% si le montant global des cessions de valeurs mobilières est inférieur à 25.830 euros et à 30,1% si le montant global des cessions de valeurs mobilières est supérieur à 25.830 euros.

L'apport à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions Otor S.A. apportées à l'Offre. Sous réserve du franchissement du seuil de 25.830 euros susvisé, la plus-value d'échange qui faisait l'objet d'un report d'imposition (plus-value réalisée sur des titres échangés avant le 1<sup>er</sup> janvier 2000 soumise aux dispositions des articles 92 B II et 160 I ter du CGI alors en vigueur) sera donc imposable dans les conditions décrites au présent paragraphe.



Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11° du CGI, les moins-values de cession de valeurs mobilières, droits sociaux ou titres assimilés peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix années suivantes, à condition toutefois que ces moins-values résultent d'opérations imposables, ce qui signifie, notamment que le seuil de 25.830 euros ait été dépassé pour l'imposition des revenus réalisés en 2010. Pour l'application de ces dispositions, les plus-values de même nature s'entendent notamment, outre celles visées à l'article 150-0 A du CGI (lesquelles incluent notamment les gains nets imposables à la clôture avant la cinquième année d'un PEA), des profits retirés sur bons d'options (article 150 *decies* du CGI) et des profits réalisés sur les marchés d'options négociables (article 150 *nonies* du CGI).

(ii) Actions détenues au sein d'un Plan d'Épargne en Actions ("PEA")

Les personnes qui détiennent leurs actions Otor S.A. dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan ; Ces produits et plus-values restent néanmoins soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles à ce prélèvement aux taux en vigueur aux dates d'acquisition du gain.

Il est précisé que les pertes éventuellement constatées lors de la clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année (ou, sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan ou de rachat du contrat de capitalisation est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture) sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes, à condition que le seuil annuel de cession de valeurs mobilières ait été dépassé au titre de l'année considérée.

(iii) Actions détenues au sein d'un PEE

Les revenus des titres détenus dans un PEE sont exonérés d'impôt sur le revenu s'ils sont réemployés dans ce plan et astreints à la même période d'indisponibilité de cinq ans que les titres auxquels ils se rattachent. Ils sont définitivement exonérés à l'expiration de la période d'indisponibilité correspondante. Les plus-values réalisées sont également exonérées d'impôt à la condition que ces titres revêtent la forme nominative et comportent la mention de leur origine.

Les avoirs détenus dans le cadre d'un PEE dont le participant a demandé la délivrance, soit en cas de déblocage anticipé dans les conditions prévues par les dispositions législatives ou réglementaires applicables, soit au-delà des périodes d'indisponibilité, demeurent soumis aux prélèvements sociaux (CSG, CRDS, prélèvement social de 2% et contributions additionnelles de 0,3% et 1,1%).

**(b) Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés**

**(i) Régime de droit commun**

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession de titres de portefeuille, égales à la différence entre, d'une part, le prix de cession et, d'autre part, le prix de revient fiscal des actions apportées à l'Offre, seront en principe incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3% majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% assise sur l'impôt sur les sociétés après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois (article 235 *ter* ZC du CGI).

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

**(ii) Régime des plus-values à long terme**

Conformément aux dispositions de l'article 219 I a *quinquies* du CGI, les plus-values nettes à long terme réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation répondant à la définition donnée par cet article et qui ont été détenus pendant au moins deux ans bénéficient d'une exonération d'impôt sur les sociétés pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2007, moyennant la réintégration, dans le résultat imposable au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés, d'une quote-part de frais et charges égale à 5% du montant net des plus-values.

Constituent notamment des titres de participation pour l'application de l'article 219 I a *quinquies* précité, les actions revêtant ce caractère au plan comptable, ainsi que, sous certaines conditions, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales visé aux articles 145 et 216 du CGI, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière et, pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011, des titres de sociétés établies dans un Etat ou un territoire non-coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal pour déterminer les règles qui leur sont applicables. En particulier, les moins-values à long terme résultant de la cession, au cours d'un exercice donné, d'actions relevant de la catégorie des titres de participation éligibles à l'exonération des plus-values ne sont imputables que sur les plus-values à long terme de même nature réalisées au cours du même exercice (réduisant ainsi la quote-part de 5% des plus-values nettes à long terme restant soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun) et ne sont pas reportables sur les exercices ultérieurs.

**(c) Personnes physiques ou morales non résidentes fiscales de France**

Les plus-values réalisées à l'occasion de cessions à titre onéreux d'actions effectuées par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve que (i) ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou à une base fixe soumis à l'impôt en France et que (ii) le cédant n'ait pas détenu avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants, directement ou indirectement, plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de la société dont les actions sont vendues à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession. Ces plus-values sont également imposables en France au taux forfaitaire de 50%, et ce quel que soit le pourcentage des droits détenus par le cédant, lorsque ce dernier est établi ou constitué hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

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

**(d) Autres actionnaires**

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

**(e) Droits d'enregistrement**

En principe, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que la cession ne soit constatée par un acte passé en France. Dans ce cas, l'acte de cession doit être enregistré dans le délai d'un mois à compter de sa date et cet enregistrement donne lieu au paiement d'un droit de 3% plafonné à 5.000 euros par mutation.

**3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE**

Le prix proposé par DS Smith Hêtre Blanc dans le cadre de l'Offre est de 8,97 € par action Otor S.A. Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre ci-après ont été préparés par BNP Paribas, banque présentatrice de l'Offre, pour le compte de DS Smith Hêtre Blanc, sur la base des informations communiquées par cette dernière et selon les principales méthodes usuelles d'évaluation.

Une synthèse de ces éléments d'appréciation est présentée ci-dessous :

**3.1 METHODOLOGIE**

La Société a été évaluée sur la base d'une approche multicritères et selon des méthodes et références de valorisation habituellement reconnues et appliquées dans les exercices d'évaluation d'entreprises. La sélection ci-dessous des méthodes retenues a été établie en tenant compte des spécificités de la Société, de sa taille, et de son secteur d'activité :

- Actualisation des flux de trésorerie d'exploitation disponibles (« *Discounted Cash Flow* » ou " **DCF** ")
- Application des multiples boursiers d'un échantillon de sociétés cotées comparables à Otor S.A.
- Application des multiples de transactions comparables

La référence des cours de bourse a également été étudiée à titre indicatif.

Les méthodes suivantes ont été écartées :

- La référence aux objectifs de prix par action des analystes financiers, du fait que la Société n'est pas suivie par les analystes
- L'actualisation des flux de dividendes futurs, qui sous certaines hypothèses (taux de distribution en particulier) est conceptuellement analogue au DCF
- Les méthodes patrimoniales, par la constatation de la situation nette comptable et la méthode de l'actif net réévalué (" **ANR** "), n'ont pas non plus été considérées pertinentes dans le cadre de nos travaux, du fait de l'absence de marché liquide pour la plupart des actifs d'Otor S.A.

## **3.2 PRINCIPES GENERAUX**

Les travaux d'évaluation reposent sur les principes suivants :

- La date de valorisation est le 30 juin 2010
- Les travaux reposent sur les comptes en normes IFRS audités par les commissaires aux comptes pour les exercices clôturés au 31 décembre 2007, 2008, 2009 et sur le projet de comptes consolidés au 30 juin 2010 (non audités et soumis au conseil d'administration lors de sa réunion du 21 septembre 2010)
- DS Smith Hêtre Blanc a communiqué à BNP Paribas un plan d'affaires pour la période 2010/2014. Ce plan d'affaires a été construit sur la base d'hypothèses discutées avec le management de la Société
- Les travaux d'évaluation d'Otor S.A. s'inscrivent dans le cadre du projet d'offre publique d'achat simplifiée portant sur le solde du capital de la société non détenu par le groupe DS Smith. Ils se placent dans une perspective de continuité d'exploitation
- Au 30 juin 2010, le capital de la Société est divisé en 22.167.792 actions, dont 22.974 actions détenues par la Société elle-même. Le nombre d'actions pris en compte dans nos travaux d'évaluation est retraité de ces actions détenues en propre. Le nombre d'actions retenu est donc de 22.144.818.

### **3.3 METHODES RETENUES**

#### **(a) Actualisation des flux futurs de trésorerie d'exploitation**

La méthode DCF est la méthode la plus souvent utilisée pour valoriser l'actif économique. Le principe sous-jacent est que la valeur d'un actif économique est liée à sa capacité à générer des flux de trésorerie, mesurant donc sa capacité à créer de la valeur. La création de valeur résulte de la différence entre la rentabilité des capitaux investis et l'exigence de rémunération des actionnaires et des créanciers.

#### *Plan d'affaires*

Le plan d'affaires communiqué à BNP Paribas est fondé sur les hypothèses suivantes :

- Distinction de trois centres de profits : cartonneries, papeterie de Nantes et papeterie de Picardie
- Modélisation des volumes vendus en cartonnerie sur le fondement d'une approche « top down » supposant le maintien de la part de marché 2009 de la Société sur le segment des produits de grande consommation à rotation rapide ("FMCG" ou « *Fast Moving Consumer Goods* »)
- Stabilité des prix de vente sur la période 2011-2014 après une augmentation de 2,8% et 3,0% en 2010 et 2011 respectivement
- Stabilité des prix d'approvisionnement du papier sur la période 2011-14 après une augmentation de 28,6% et 1,9% en 2010 et 2011 respectivement
- Stabilité des coûts variables unitaires sur la période 2010-2014
- Augmentation des coûts d'énergie en 2011 en raison du passage à des prix non régulés puis croissance en ligne avec l'inflation à partir de 2012
- Stabilité des effectifs en ligne avec l'exercice 2009
- Stabilité des autres coûts fixes en ligne avec l'historique
- BFR normalisé à 29,7 jours de chiffre d'affaires reflétant la saisonnalité des ventes
- Augmentation des investissements annuels à 22 M€ sur la période 2011-2013 puis stabilisation à 16 M€ à partir de 2014 à un niveau estimé normatif

#### *Détermination du taux d'actualisation*

Le taux d'actualisation retenu pour la mise en œuvre de la méthode DCF, calculé selon la méthode dite « directe », s'établit à 8,8% sur la base des hypothèses suivantes :

- Taux sans risque déterminé sur la base de la moyenne 3 mois du rendement d'une OAT à 10 ans émise par le trésor français (2,86%)

- Un bêta désendetté (de l'actif économique) de 0,79 obtenu à partir des données Datastream sur une période de 3 ans avec une fréquence hebdomadaire, des sociétés DS Smith et Smurfit Kappa, spécialistes du secteur du carton ondulé
- Une prime de risque de 7,59% égale à la moyenne 3 mois sur un indice de sociétés européennes, tel que fourni par Associés en Finance

#### *Valeur terminale*

Dans le cadre de la valorisation d'Otor S.A., l'approche Gordon Shapiro a été retenue sur la base des hypothèses suivantes :

- Chiffre d'affaires normatif estimé sur la base du chiffre d'affaire 2014 du plan d'affaire et d'un taux de croissance perpétuel de 0,9%. Ce taux correspond aux projections de croissance réelle des ventes de détail en France à l'horizon 2040 telle que déterminées par le bureau d'études indépendant Global Insight, les clients d'Otor S.A. étant majoritairement des sociétés de production de biens de grande consommation dont le principal débouché est le secteur de la grande distribution
- Marge d'EBE normative estimée sur la base de la moyenne des marges d'EBE des flux 2012, 2013, 2014 du plan d'affaires
- Investissements normatifs de 16 M€. Ce montant correspond, d'après le management de la Société, aux investissements de maintenance jugés nécessaires au renouvellement de la base d'actifs
- Dépréciations et amortissements normatifs égaux aux investissements
- Variation du besoin en fond de roulement normatif calculé sur la base d'une rotation du BFR de 29,7 jours, en ligne avec le plan d'affaires

#### *Résultats de la méthode*

La méthode DCF conduit à une valeur d'entreprise (VE) d'Otor S.A. de 208,8 M€.

Les ajustements qui permettent de déterminer la valeur des capitaux propres d'Otor S.A. à partir de la VE obtenue par la méthode DCF s'élèvent à +37,6 M€. Ils sont calculés en ajoutant :

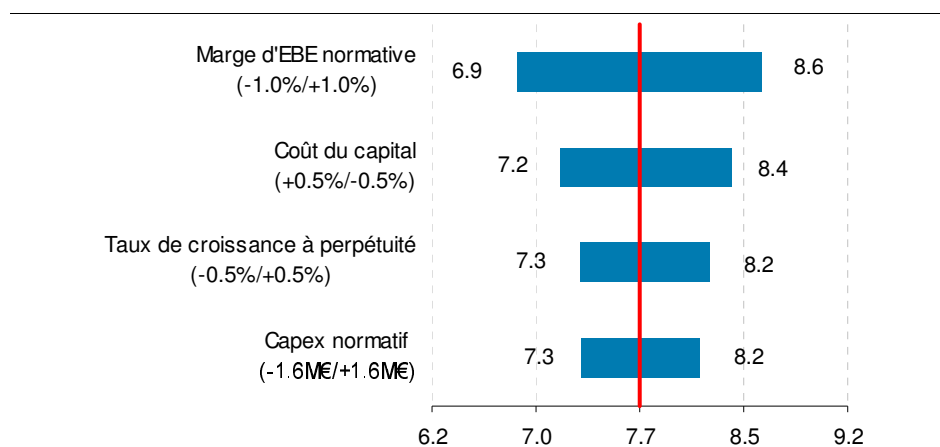
- La valeur comptable de la dette financière nette au 30 juin 2010, définie comme la somme des emprunts à court et long terme de la société nette de la trésorerie disponible. Au 31 décembre 2009, la valeur de marché de l'endettement financier était estimée proche de la valeur comptable
- La valeur comptable des actifs financiers dont la contribution n'a pas été intégrée dans les flux de trésorerie du plan d'affaires ; il s'agit en particulier des dépôts versés aux factors, des FCP bloqués jusqu'en 2013 au titre d'une garantie de passif liée à la cession, en 2008, d'Otor Papeterie de Rouen et Otor Cartonnerie de Rouen ainsi que des comptes de réserve factor

- La valeur comptable des engagements d'indemnité de fin de carrière et de médaille du travail figurant dans le projet de comptes semestriels au 30 juin, après déduction de l'économie d'impôt liée aux décaissements futurs calculée sur le fondement d'un taux d'imposition normatif de 34,43%
- La valeur comptable des déficits reportables et crédits d'impôts activés au 31/12/2009
- La différence entre le BFR comptable calculé au 30 juin et le BFR normatif recalculé sur la base d'un ratio de rotation de 29,7 jours du chiffre d'affaires
- les intérêts minoritaires, au 30 juin 2010, valorisés sur le fondement du ratio « *Price to Book* » implicite de la société

La valeur centrale des capitaux propres ressort à 171,2 M€, ce qui correspond à 7,7 euros par action.

BNP Paribas a mené une analyse de sensibilité sur différents paramètres financiers autour de leur valeur centrale. Afin d'isoler la sensibilité de la valeur à chaque paramètre, chaque paramètre a été modifié indépendamment des autres. Les résultats sont présentés ci-après :

**Figure 1** Analyse de sensibilité – Euro par action



Source : BNP Paribas

Cette analyse de sensibilité fait ressortir une fourchette de valeurs pour les capitaux propres de la Société comprise entre 6,9 et 8,6 euros par action.

### (b) Multiples boursiers

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

#### Définition de l'échantillon

L'échantillon retenu comprend les sociétés suivantes : DS Smith, Smurfit Kappa et Europac.

Il s'agit d'acteurs européens dont une part significative de l'activité est consacrée à la production d'emballages en carton ondulé. Il s'agit du critère déterminant puisque les sociétés du secteur de l'emballage industriel en Europe ont des profils de taille, de rentabilité et de croissance très différents.

### *Calcul des multiples*

Pour les sociétés de l'échantillon retenu, BNP Paribas a établi pour les années 2010-2012 des prévisions financières sur la base d'un consensus d'analyses boursières publiées récemment par des analystes financiers.

D'autre part, les hypothèses suivantes ont été retenues pour le calcul des valeurs d'entreprise :

- La capitalisation boursière, sur la base d'un cours moyen 3 mois au 8 septembre 2010 excluant les actions auto-détenues
- La valeur des intérêts minoritaires valorisés sur la base d'un ratio de « *Price to Book* » du groupe consolidé
- La dette financière nette définie comme la valeur de la dette financière (incluant le coût des instruments de couverture du risque de taux) moins la trésorerie et les valeurs mobilières de placement (en valeur de marché lorsque la dette est cotée)
- Les provisions à caractère de dette après impôt normatif, constituées principalement des provisions pour restitutions de site, des provisions environnementales, des provisions pour engagements sociaux et des provisions pour restructurations

Se déduit de cette somme la valeur de la trésorerie et des actifs financiers, et notamment celle des participations mises en équivalence qui sont valorisées sur la base d'un ratio de « *Price to Book* » du groupe consolidé.

### *Multiples retenus*

Nous avons retenu les multiples d'EBE (VE/EBE) et d'EBE - Investissements VE/(EBE- Invt).

Le multiple d'EBE permet de comparer des sociétés ayant la même activité sur la base d'éléments opérationnels. Il s'agit de l'indicateur de référence de l'industrie du carton ondulé.

Le multiple d'EBE - Investissements tient compte à la fois de la performance opérationnelle de la société et de sa politique d'investissement. Or celle-ci influe de façon significative sur la création de valeur de la société en raison de l'intensité capitalistique du secteur.

### *Résultat de la méthode*

L'application des multiples moyens d'EBE et d'EBE – Investissements de l'échantillon fait ressortir une valeur d'entreprise d'Otor S.A. induite comprise entre :

- 222 et 223 M€ à partir des multiples d'EBE 2011 et 2012
- 163 et 166 M€ à partir des multiples d'EBE – Investissements 2011 et 2012



Les ajustements à la valeur d'entreprise retenus pour la méthode des multiples boursiers sont identiques à ceux de la méthode DCF à l'exception de l'ajustement lié à la normalisation du BFR qui ne se justifie pas dans la mesure où le BFR des comparables n'a pas été normalisé.

Sur la base de cette méthode, l'action Otor S.A. est valorisée à 8,2 euros à partir des multiples d'EBE, et entre 5,5 et 5,7 euros à partir des multiples d'EBE – Investissements.

### **(c) Multiples de transactions**

#### *Multiples retenus*

Nous avons mené une recherche sur les cessions récentes intervenues dans l'industrie de l'emballage en carton ondulé en Europe Occidentale. Il apparaît un nombre très faible de références pertinentes sur des sociétés privées.

Les multiples de transaction retenus sont les suivants :

- Rachat de l'activité britannique de carton ondulé de Mondi par Smurfit Kappa en avril 2010, pour une valeur d'entreprise de 43 M€
- Rachat de 40% de Duropack par Constantia Packaging en mai 2008, pour une valeur d'entreprise de 238 M€
- Rachat d'Otor Papeterie de Rouen et Cartonnerie de Rouen par Europac en avril 2008, pour une valeur d'entreprise de 75 M€

La pertinence de cette méthode est limitée :

- Par la capacité à obtenir des informations fiables sur des transactions souvent privées dont les termes ne sont pas publiés
- Par la représentativité et à la stabilité à long terme des performances opérationnelles de la cible, dans la mesure où cette méthode, à la différence du DCF ou des multiples boursiers, est construite sur une base historique et non prospective
- Par les différences potentielles entre l'environnement actuel de marché et celui reflété par les transactions passées (conjoncture économique globale, position dans le cycle d'activité de l'industrie du carton ondulé)

Par ailleurs, cette méthode est davantage tournée vers les problématiques de prise de participation majoritaire dans la mesure où elle reflète les éventuelles primes de contrôle payées par les acquéreurs ainsi qu'une partie des synergies qu'ils anticipent.

Sur la base du multiple d'EBE, la méthode des transactions comparables fait ressortir une valeur par action de 8,7 euros.

#### (d) Transaction de référence d'un bloc de contrôle

L'acquisition, sur la base d'un prix par action de 8,97€, par DS Smith Hêtre Blanc du bloc détenu par The Carlyle Group, LCL et le management le 1<sup>er</sup> septembre 2010 constitue une transaction de référence dans la mesure où le vendeur était un investisseur qualifié soumis à des objectifs de rentabilité, présent depuis dix ans au capital de la Société et disposant à ce titre d'une très bonne connaissance de l'entreprise et de ses marchés. Cette transaction est à l'origine du projet d'Offre.

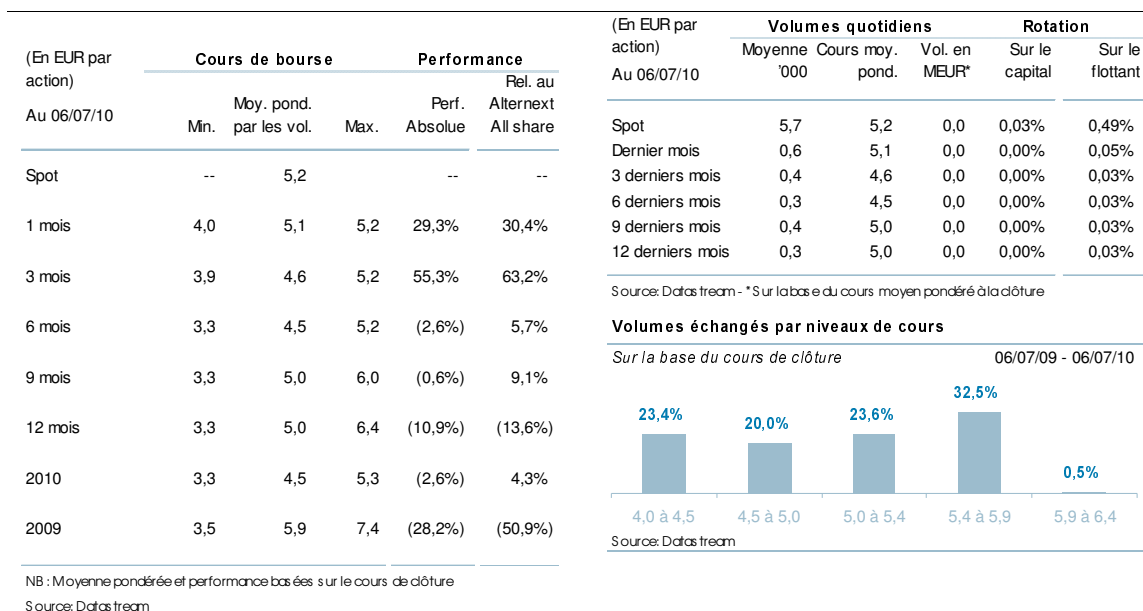
#### (e) Analyse du cours de bourse (référence indicative)

Le cours de bourse a été étudié à titre indicatif car il constitue une référence importante pour les actionnaires minoritaires.

Cependant, le flottant réduit et le faible volume de titres échangés sur le marché limitent la pertinence de ce critère comme élément d'appréciation de la valeur de la Société.

L'analyse a été effectuée sur la base des prix de clôture moyens pondérés par les volumes échangés avant la date d'annonce de la transaction (le 6 juillet 2010).

**Figure 2 Performance absolue et relative du cours de Bourse d'OTOR**



Source : Datastream

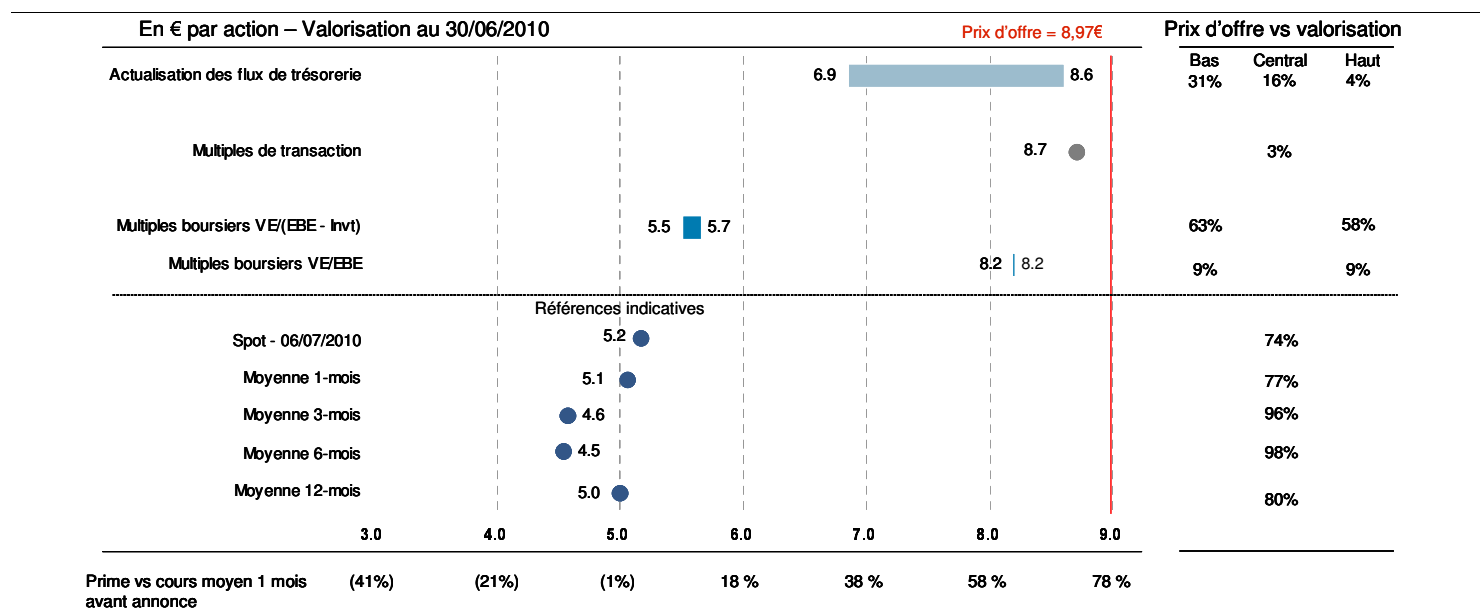
Note : Taux de rotation calculé sur la base d'un flottant estimé à 5,3% du capital (flottant pré acquisition par DS Smith Hêtre Blanc)

**Le cours de bourse a évolué entre 3,3 et 6,4 euros sur les 12 derniers mois.**

### 3.4 SYNTHÈSE DES RESULTATS D'ÉVALUATION

Le prix de l'Offre de 8,97 euros par action se compare comme suit aux différents critères de valorisation retenus :

Figure 3 Synthèse de la valorisation multicritères – Euro par action



Source : BNP Paribas, cours de bourse moyen 1 mois au 06/07/2010

Le prix d'Offre de 8,97 euros par action Otor S.A. se situe au-dessus des fourchettes d'estimations retenues dans le cadre de l'évaluation multicritères.

## 4. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

### 4.1 INITIATEUR

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

[●] 2010  
DS Smith Hêtre Blanc,  
Représentée par  
[●]

#### **4.2 ETABLISSEMENT PRESENTATEUR**

*« Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, BNP Paribas., établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre, qu'elle a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur et les éléments d'appréciation du prix proposé, sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».*

[●] 2010  
BNP Paribas,  
Représentée par

[●]