

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE

MILLET INNOVATION

INITIEE PAR



PRESENTEE PAR



Etablissement présentateur et garant

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLI PAR CURAE LAB

PRIX D'OFFRE : 20,20 euros par action Millet Innovation

DUREE DE L'OFFRE : 15 jours de négociation

Le calendrier de l'Offre sera fixé par l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** ») conformément à son règlement général.



Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'AMF le 18 septembre 2019, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du règlement général de l'AMF.

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

AVIS IMPORTANT

Dans l'hypothèse où, à la clôture de la présente offre publique d'achat simplifiée (l'« **Offre** »), les actionnaires n'ayant pas apporté leurs actions à l'Offre ne représenteraient pas plus de 10% du capital et des droits de vote de Millet Innovation, Curae Lab a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire dans les conditions de l'article L. 433-4, II du code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, afin de se voir transférer les actions Millet Innovation non apportées à l'Offre, en contrepartie d'une indemnisation égale au prix de l'Offre

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Les exemplaires du présent projet de note d'information sont disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la société Millet Innovation (www.milletinnovation.com) et peuvent être obtenus sans frais auprès de :

Curae Lab

3 rue des Quatre Cheminées
92100 Boulogne-Billancourt
France

Portzamparc BNP Paribas Group

16 rue de Hanovre
75002 Paris
France

Les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Curae Lab seront déposées auprès de l'AMF et mises à disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF.

SOMMAIRE

1.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE	4
1.1.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE ET IDENTITE DE L'INITIATEUR	4
1.2.	MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE L'INITIATEUR	5
1.2.1.	Contexte de l'Offre.....	5
1.2.2.	Motifs de l'Offre.....	10
1.2.3.	Intérêts de l'opération pour la Société et ses actionnaires	10
1.2.4.	Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir	11
1.2.5.	Acquisition au cours des douze derniers mois	13
1.2.6.	Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	13
1.2.7.	Engagements d'apport à l'Offre	13
1.3.	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE.....	13
1.3.1.	Termes de l'Offre	13
1.3.2.	Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre	14
1.3.3.	Modalités de l'Offre.....	14
1.3.4.	Interventions de l'Initiateur sur le marché pendant la période d'Offre	16
1.3.5.	Calendrier indicatif de l'Offre	16
1.3.6.	Modalités de financement de l'Offre et frais liés à l'Offre	17
1.3.7.	Restriction concernant l'Offre à l'étranger	17
1.4.	REGIME FISCAL DE L'OFFRE	18
1.4.1.	Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel	18
1.4.2.	Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun	21
1.4.3.	Actionnaires non-résidents fiscaux de France	22
1.4.4.	Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent	23
1.4.5.	Droits d'enregistrement.....	23
2.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT	24
2.1.	PRÉSENTATION DE LA SOCIETE	24
2.1.1.	Présentation des activités.....	24
2.1.2.	Présentation de la Filiale, MI Confection	25
2.1.3.	Éléments financiers	26
2.1.4.	Les chiffres clés	28
2.2.	METHODOLOGIES D'EVALUATION	28
2.2.1.	Méthodes écartées	28
2.2.2.	Méthodes retenues	29
2.3.	HYPOTHESES RETENUES POUR L'EVALUATION.....	30
2.3.1.	Présentation du Plan d'Affaires	30
2.3.2.	Nombre d'actions de référence	31
2.3.3.	Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres	31
2.4.	EVALUATION SELON LES METHODES RETENUES	33
2.4.1.	Evaluation par la méthode DCF	33
2.4.2.	Appréciation par les cours de bourse	35
2.4.3.	Référence à la transaction récente sur le capital de la Société	37
2.4.4.	Approche par comparaison avec les transactions comparables (à titre indicatif)	37
2.4.5.	Approche par les multiples des sociétés comparables (à titre indicatif).....	38
2.4.6.	Synthèse générale.....	41
3.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	42
3.1.	POUR L'INITIATEUR	42
3.2.	POUR LA PRÉSENTATION DE L'OFFRE	42

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

1.1. PRESENTATION DE L'OFFRE ET IDENTITE DE L'INITIATEUR

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 233-1 2°, 234-2, 235-2 et 237-1 du règlement général de l'AMF, Curae Lab, société à responsabilité limitée au capital de 10.000 euros, dont le siège social est situé 3 rue des Quatre Cheminées, 92100 Boulogne-Billancourt, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 841 285 083 (l'« **Initiateur** » ou « **Curae Lab** »), elle-même filiale directe à 97% de la société Gestion Technologie Finance Conseil, société anonyme à directoire et Conseil de Surveillance au capital 484.800 euros, dont le siège social est situé 3 rue des Quatre Cheminées, 92100 Boulogne-Billancourt, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 318 744 406 (« **Groupe GTF** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de Millet Innovation, société anonyme à directoire et Conseil de Surveillance au capital de 952.890 euros, dont le siège social est situé ZA Champgrand, 26270 Loriol sur Drome, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Romans sous le numéro 418 397 055 (« **Millet Innovation** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Euronext Growth, compartiment offre au public, d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0010304402 et le mnémonique ALINN, d'acquérir leurs actions Millet Innovation au prix de 20,20 euros par action (le « **Prix d'Offre** ») payable exclusivement en numéraire, dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur (l'« **Acquisition** ») le 24 juin 2019 (la « **Date de Réalisation** ») de :

- i) l'intégralité des actions détenues par la société Holding Managers et Millet (« **HMM** »)¹, soit 1.421.872 actions de la Société, représentant 74,61% du capital et autant de droits de vote de la Société², au prix de 20.06 euros par action (le « **Prix de Cession HMM** »), et ;
- ii) de 245.491 actions, représentant 12,88% du capital et des droits de vote de la Société, au prix de 20,20 euros par action, soit égal au Prix d'Offre, auprès de la société Héphaïstos (« **Héphaïstos** »)³, de Messieurs Jean-Claude, Damien et Hervé Millet, de la société Tell'Im⁴, de la société Martin Participations⁵, de Madame Jocelyne Martin, de Messieurs Pierre et Laurent Martin, de Madame Sophie Martin, de Monsieur Sébastien Martin, de la société Riffard Participations⁶ et de Monsieur Jean-Marie Riffard (ci-après « **Certains Actionnaires Historiques** », et ensemble avec HMM les « **Actionnaires Cédants** »)⁷.

A la date des présentes, l'Initiateur détient 1.667.363 actions représentant 87,49% du capital et des droits de vote de la Société.

¹ HMM est la holding de la famille Millet, comprenant également au capital différents salariés de la Société, les membres de la famille Martin et des associés tiers.

² Sur la base d'un capital composé au 24 juin 2019, de 1.905.780 actions représentant autant de droits de vote théoriques conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

³ La société Héphaïstos est contrôlée par Monsieur Jean-Claude Millet et a pour objet de représenter les inventeurs Monsieur Jean-Claude Millet et Monsieur Antoine Koyazounda, dont elle gère les droits.

⁴ La société Tell'Im est contrôlée par Monsieur Hervé Millet.

⁵ La société Martin Participations est contrôlée par la famille Martin.

⁶ La société Riffard Participations est contrôlée par la famille Riffard.

⁷ Le détail de la participation des Actionnaires Cédants est décrit au paragraphe 1.2.1.4.

L'Offre vise la totalité des actions non encore détenues par l'Initiateur, à l'exception (i) des 1.411 actions auto-détenues par la Société à la date des présentes et (ii) des 7.397 actions détenues par les dirigeants (les Actions Non Transférables des Dirigeants, tel que ce terme est défini au paragraphe 1.2.1.2), soit 229.609 actions ordinaires de la Société, représentant 12,05% du capital et des droits de vote de la Société.

L'Offre est présentée par Portzamparc, filiale du Groupe BNP Paribas, (l'« **Etablissement Présentateur** » ou « **Portzamparc** »), qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre en application de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. La durée de l'Offre sera de 15 jours de négociation.

1.2. MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE L'INITIATEUR

1.2.1. Contexte de l'Offre

1.2.1.1. Présentation de l'Initiateur

L'Initiateur est une société de droit français, contrôlée directement par le Groupe GTF, qui a pour objectif d'être une société de produits de santé référente dédiée à la médecine du quotidien et à certaines médecines de spécialité. A ce titre, elle détient des participations au capital de sociétés en particulier dans les secteurs des compléments alimentaires et des dispositifs médicaux.

Le Groupe GTF est présent dans la commercialisation des produits de santé, comprenant deux activités : (i) une offre de conseil et de services via ses filiales GSA Healthcare et GSA Formation, et (ii) les activités de l'Initiateur. Le Groupe GTF compte en 2019 près de 400 collaborateurs en France et en Belgique et a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 72,6 millions d'euros en 2018. Le Groupe GTF, après la cession de son laboratoire TONIPHARM au 31 décembre 2018, a décidé d'accélérer son développement, au travers de l'Initiateur, par croissance externe en France et à l'international autour de deux axes : les compléments alimentaires et les dispositifs médicaux, l'Acquisition s'inscrivant ainsi pleinement dans la stratégie du Groupe GTF. Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, une description des caractéristiques juridiques, financières et comptables de l'Initiateur sera mise à disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

1.2.1.2. Acquisition par l'Initiateur d'un bloc majoritaire du capital de la Société

L'Acquisition résulte de discussions entre le Groupe GTF et les Actionnaires Cédants. Dans ce cadre, la Société a mis à disposition de l'Initiateur un certain nombre d'informations la concernant dans le cadre d'une procédure dite de « data room » en application du guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée publié par l'AMF. L'Initiateur estime que les informations remplissant les conditions de l'article 7 du Règlement (UE) N° 596/2014 du Parlement

européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché, qui ont pu être données à titre confidentiel dans le cadre de la data room, ont été publiées depuis ou seront publiées dans la documentation relative à l'Offre.

Le 7 juin 2019 (la « **Date d'Annonce** »), les Actionnaires Cédants ont annoncé leur entrée en négociation exclusive avec le Groupe GTF, en vue de la cession d'un bloc majoritaire représentant entre 79,45% et 83,84% du capital et des droits de vote de la Société donnant lieu à l'ouverture d'une période de préoffre (cf. D&I 219C0941 en date du 11 juin 2019).

La conclusion de l'Acquisition était sujette à la réalisation de conditions préalables usuelles et des procédures de consultation des instances représentatives du personnel. Il est précisé que l'Acquisition n'est pas sujette à l'obtention des autorisations au titre du contrôle des concentrations par une autorité de la concurrence en France ou en Tunisie, dans les pays où opère la Société.

A l'issue de la procédure d'information et de consultation des instances représentatives du personnel de la Société, lesquelles ont émis un avis positif en faveur du projet de cession de la majorité des actions de la Société à l'Initiateur, les Actionnaires Cédants et l'Initiateur ont annoncé la signature d'un contrat d'Acquisition d'actions de droit français (le « **Contrat d'Acquisition** ») intervenue à la Date de Réalisation. A cette date, l'Initiateur a acquis auprès des Actionnaires Cédants 1.667.363 actions de la Société, représentant 87,49% du capital et des droits de vote de la Société, étant précisé que ces actions cédées représentent l'intégralité des actions détenues par les Actionnaires Cédants. Il est précisé que les termes de l'Acquisition ne prévoient aucune clause de complément de prix et/ou d'ajustement de prix à la hausse au bénéfice des Actionnaires Cédants. Il est précisé en tant que de besoin que le Contrat d'Acquisition ne prévoit pas de complément de prix versé aux Actionnaires Cédants si l'Initiateur lançait l'Offre à un prix par action de la Société supérieur au Prix d'Offre de 20,20 euros.

i) Mécanisme d'ajustement du Prix de Cession HMM

Le Contrat d'Acquisition prévoit en revanche un mécanisme d'ajustement à la baisse du prix de cession initial pour les seuls titres cédés par la Société HMM d'un montant maximum d'un million d'euros, fonction de la performance de chiffre d'affaires au premier semestre 2019.

En application de ces règles, le prix de cession des actions de la Société détenues par HMM initialement fixé à 20,20 euros a été ajusté de 0,14 euro par action, soit 200.000 euros, pour aboutir à un Prix de Cession HMM de 20,06 euros.

ii) Déclarations des Actionnaires Cédants

Le Contrat d'Acquisition contient des déclarations relatives notamment aux Actionnaires Cédants et à la Société ainsi que ses filiales. Certains Actionnaires Cédants, savoir Messieurs Jean-Claude Millet, Damien Millet, Cyril Millet, Severin Millet, Hervé Millet, Jean-Marie Riffard, Pierre Martin, agissant de façon directe et indirecte et non solidaire entre eux, se sont engagés, expressément et irrévocablement à garantir et à verser à l'Initiateur à titre de réduction du Prix de Cession, l'intégralité du montant de tous préjudices dont la cause résulterait, directement ou indirectement, de l'un et/ou l'autre des événements mentionnés ci-après :

- a) de toute(s) révélation(s) ultérieure(s) de toute augmentation de passif de la Société ou de sa filiale, la société de droit tunisien M.I. Confection (ci-après la « **Filiale** ») ou de toute

inexistence ou de toute diminution d'actif de la Société ou de sa Filiale par rapport au passif ou à l'actif de référence trouvant son origine avant la Date de Réalisation et se révélant postérieurement ;

- b) de toute réclamation de tiers se rapportant à des faits, événements ou période antérieurs à la date de réalisation de la cession; et
- c) de tous manquement(s), inexactitude(s), omission(s), erreur(s) et/ou violation(s) de l'une quelconque des déclarations et garanties et/ou des annexes du Contrat d'Acquisition trouvant son origine avant la date de réalisation de la cession et se révélant postérieurement et qui ne donnerait pas droit à réparation au titre des paragraphes précédents.

Le montant global et total des réparations dont les garants pourraient être tenus en application de cette garantie ne pourra en aucun cas excéder le montant maximum et global d'un million cinq cent milles euros, sauf exceptions.

iii) Autres accords spécifiques du Contrat d'Acquisition

Le Contrat d'Acquisition comporte en outre, certains accords spécifiques :

- a) Un engagement d'accompagnement, à titre gracieux, de la part de Monsieur Jean-Claude Millet et de la société Héphaïstos au profit de l'Initiateur, jusqu'au 31 décembre 2020, étant précisé que la société Héphaïstos représente les inventeurs dont elle gère les droits, en particulier Monsieur Jean-Claude Millet ;
- b) Un engagement de la part de Monsieur Jean-Claude Millet et de la société Héphaïstos visant à continuer de permettre à la Société de disposer librement des droits sur les inventions auxquelles il a contribué personnellement et à ne réclamer aucune rémunération ou indemnisation supplémentaire à celle prévue dans les deux conventions relatives à la propriété intellectuelles conclues entre la Société et la société Héphaïstos, à savoir (i) la convention d'assistance sur la gestion de l'innovation et de la propriété intellectuelle conclue en 2003 (ci-après la « **Convention d'Assistance** »), et (ii) le contrat d'innovation conclu en 2006 (ci-après le « **Contrat d'Innovation** »). A la Date de Réalisation, le Contrat d'Innovation a été résilié et la Convention d'Assistance a été modifiée comme suit :
 - L'assistance en matière de dossiers de propriété industrielle est résiliée à effet à la Date de Réalisation ; et
 - Les conditions de règlement des rémunérations relatives aux innovations proposées à la Société par Héphaïstos sont modifiées de sorte qu'à compter du 1^{er} janvier 2020, seules deux innovations, concernant uniquement Monsieur Jean-Claude Millet, feront l'objet de la poursuite des rémunérations avec un versement anticipé de toutes les sommes dues jusqu'à la fin de validité des brevets, sur la base de la rémunération versées au titre de ces deux brevets pour l'année 2019. A titre illustratif, sur la base des rémunérations versées en 2018 sur ces deux brevets, le montant de toutes sommes dues jusqu'à la fin de validité des deux brevets serait de l'ordre de 0,3 million d'euros. Le versement emportera résiliation de la prestation de proposition d'innovation de la Convention d'Assistance. Il est précisé que les conditions de rémunération ne sont pas modifiées, seules les conditions de règlement des rémunérations le sont ; et
- c) Des engagements de non-concurrence, de non-débauchage et de loyauté des Actionnaires Cédants, ceux-ci reconnaissant que le prix de cession de leurs participations au capital de la Société (le Prix de Cession HMM pour HMM ou le Prix d'Offre pour Certains Actionnaires Historiques) intègre la juste contrepartie des engagements de non-concurrence, de non-débauchage et de loyauté.

iv) Accords avec les Dirigeants

L'Initiateur souhaitant s'assurer du soutien du management au projet de rapprochement, certains membres du Directoire, à savoir Mesdames Valérie Chopinet, Solène Grivolat, Pascale Rabeau et Isabelle Lopez (les « **Dirigeants** »), se sont engagés, au travers du Contrat d'Acquisition, à (i) continuer à exercer leurs différentes fonctions et mandat(s) social (ux) au sein de la Société et de la Filiale pour une période minimum de trois ans à compter de la Date de Réalisation, et (ii) ne pas transférer leurs actions pendant une durée de trois ans à compter de la Date de Réalisation (les « **Actions Non Transférables des Dirigeants** »), étant précisé qu'en cas de mise en œuvre du retrait obligatoire, leurs actions seront automatiquement transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation égale au Prix d'Offre et payable en numéraire. Il est précisé que les Dirigeants n'ont pas cédé à l'Initiateur d'actions détenues directement lors de l'Acquisition.

Le 28 juin 2019, le Conseil de Surveillance de la Société, étant précisé qu'il était composé jusqu'à cette date de certains Actionnaires Cédants (tel que décrit au paragraphe 1.2.4.3 ci-dessous), a nommé le cabinet CROWE HAF (anciennement HAF Audit & Conseil) en qualité d'expert indépendant, chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre en application des dispositions de l'article 261-1 I 1° et 2° et II du règlement général de l'AMF.

1.2.1.3. Titres et droits donnant accès au capital de la Société

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe, à la date des présentes, aucune action gratuite en cours de période d'acquisition ou de conservation ni aucun droit, option, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

1.2.1.4. Répartition du capital et des droits de vote avant l'Acquisition

Le tableau ci-dessous présente la répartition du capital et des droits de vote de la Société préalablement à l'Acquisition :

	Nombre d'actions et de droits de vote	% du capital et des droits de vote
Société HMM (1)	1 421 872	74,61%
Société Héphaïstos (2)	95 784	5,03%
Jean-Claude Millet	1	0,00%
Société MARTIN PARTICIPATIONS (3)	21 838	1,15%
Jocelyne Martin	34 764	1,82%
Pierre Martin	30	0,00%
Laurent Martin	11 413	0,60%
Sophie Martin	12 182	0,64%
Sébastien Martin	5 380	0,28%
Société RIFFARD PARTICIPATIONS (4)	21 036	1,10%
Jean-Marie Riffard	30	0,00%
Damien Millet	4 060	0,21%
Hervé Millet	9 247	0,49%
Société TELL'IM (5)	29 726	1,56%
Certains Actionnaires Historiques	245 491	12,88%
Total Actionnaires Cédants	1 667 363	87,49%
Actions auto-détenues	1 411	0,07%
Actions Non Transférables des Dirigeants	7 397	0,39%
Public	229 609	12,05%
Total	1 905 780	100,00%

Notes :

- HMM est une société par actions simplifiée au capital de 940.098 euros, dont le siège social est situé 309 allée des Lavandes, 26270 Loriol sur Drome, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Romans sous le numéro 518 741 368, contrôlée par les membres de la famille Millet à hauteur de 71,6% du capital et des droits de vote, le solde du capital et des droits de vote étant détenu par certains salariés de la Société à hauteur de 18,3%, les membres de la famille Martin et membres de la famille Riffard à hauteur de 5,05% et par des associés tiers à hauteur de 5,04%.
- La société Héphaïstos est contrôlée par Monsieur Jean-Claude Millet et a pour objet de représenter les inventeurs Monsieur Jean-Claude Millet et Monsieur Antoine Koyazounda, dont elle gère les droits.
- La société Martin Participations est contrôlée par la famille Martin.
- La société Riffard Participations est contrôlée par la famille Riffard.
- La société Tell'Im est contrôlée par Monsieur Hervé Millet.

1.2.1.5. Répartition du capital et des droits de vote après l'Acquisition

Le tableau ci-dessous présente la répartition du capital et des droits de vote de la Société à la Date de Réalisation :

	Nombre d'actions et de droits de vote	% du capital et des droits de vote
Curae Lab	1 667 363	87,49%
Actions auto-détenues	1 411	0,07%
Actions Non Transférables des Dirigeants	7 397	0,39%
Public	229 609	12,05%
Total	1 905 780	100,00%

1.2.1.6. Déclarations de franchissement de seuils

Conformément aux articles 223-11 et suivants du règlement général de l'AMF, aux articles L. 233-7 et suivants du code de commerce, l'Initiateur a procédé ou procédera aux déclarations de franchissement de seuil suivantes :

- i). Par courrier reçu le 27 juin 2019, le Groupe GTF a déclaré à l'AMF avoir franchi, le 24 juin 2019, indirectement en hausse, les seuils de 50% du capital et des droits de vote de la Société et détenir indirectement, par l'intermédiaire de la société Curae Lab qu'elle contrôle, 1.667.363 actions de la Société représentant autant de droits de vote, soit 87,49% du capital et des droits de vote de cette société ;
- ii). Par email reçu le 27 juin 2019, le Groupe GTF a adressé à la Société une copie de la déclaration de franchissement de seuils adressée à l'AMF et a ainsi notifié à la Société avoir franchi les seuils susvisés.

1.2.2. **Motifs de l'Offre**

L'Offre s'inscrit dans le cadre de l'obligation faite à l'Initiateur, en application des articles 234-2 et 235-2 du règlement général de l'AMF, de déposer une offre publique d'achat visant la totalité du capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote de la Société non encore détenus par lui à l'issue de l'Acquisition.

1.2.3. **Intérêts de l'opération pour la Société et ses actionnaires**

Intérêt pour la Société

L'opération permet à la Société de bénéficier de l'expérience du Groupe GTF dans le secteur de la santé, afin d'assurer la poursuite de ses activités.

Intérêt pour les actionnaires

L'Initiateur propose aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leurs actions, au Prix d'Offre de 20,20 euros par action, soit un prix supérieur au Prix de Cession HMM de 20,06 euros, étant rappelé que HMM a cédé une participation de 74,61% du capital et des droits de vote de la Société, et ainsi que le Prix de Cession HMM inclut une prime de contrôle dont bénéficieront les actionnaires minoritaires qui apporteront leurs actions à l'Offre. Le Prix d'Offre est égal au prix offert à Certains Actionnaires Historiques ayant cédé une participation de 12,88% du capital et des droits de vote de la Société. Le Prix d'Offre représente une prime de 13,5% par rapport au cours de clôture la veille de la Date d'Annonce, de 18,2% par rapport à la moyenne pondérée par les volumes des 20 derniers cours de bourse précédant cette même date et de 9,5% par rapport à la moyenne pondérée par les volumes des 12 derniers mois précédant cette même date.

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre sont détaillés à la section 2 du présent projet de note d'information.

1.2.4. Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

1.2.4.1. Stratégie – politique industrielle et commerciale

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et l'Initiateur n'a pas l'intention de modifier les principales orientations stratégiques et de développement mises en place par son management.

1.2.4.2. Orientation en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société. L'Initiateur tient à la préservation et au développement du talent et du capital intellectuel du personnel de la Société tout en s'assurant de supporter l'ensemble des besoins de ses clients. Dans ce contexte, l'Initiateur prendrait toutes les dispositions raisonnables pour poursuivre la politique en matière de relations sociales et de gestion des ressources humaines de la Société. Par ailleurs, l'Offre, en élargissant le potentiel de compétences au sein du Groupe GTF, favorisera les possibilités d'évolution du personnel au sein de l'ensemble du Groupe GTF.

L'Offre n'emporterait en elle-même aucune remise en cause des accords collectifs en vigueur au sein de la Société.

En outre, l'Initiateur envisage de maintenir la localisation actuelle du siège social et des centres opérationnels de la Société.

1.2.4.3. Composition des organes sociaux et de direction de la Société

Au 28 juin 2019, le Conseil de Surveillance de la Société était composé des membres suivants :

- Monsieur Jean-Claude Millet, Président du Conseil de Surveillance ;
- Monsieur Pierre Martin, Vice-Président du Conseil de Surveillance ;
- Monsieur Jean-Marie Riffard ; et
- Monsieur Cyril Millet, étant précisé que ce dernier a été nommé par l'assemblée générale du 28 juin 2019.

A cette même date, le Conseil de Surveillance s'est réuni avec cette composition afin de nommer l'expert indépendant. Puis, l'ensemble des membres du Conseil de Surveillance de la Société a successivement démissionné de leur siège au Conseil de Surveillance de la Société, Monsieur Jean-Claude Millet a démissionné de son mandat de Président du Conseil de Surveillance et Monsieur Pierre Martin de son mandat de Vice-Président du Conseil de Surveillance. Le Conseil de Surveillance a coopté les personnes suivantes en qualité de membres du Conseil de Surveillance de la Société, en remplacement des membres du Conseil de Surveillance démissionnaires:

- Monsieur Franck Sinabian, Membre et Président du Conseil de Surveillance ;
- Monsieur Gérard Sinabian, Membre et Vice-Président du Conseil de Surveillance ;
- Monsieur Bertrand Catel, Membre du Conseil de Surveillance.

Les cooptations réalisées seront soumises à la ratification de la prochaine assemblée générale de la Société conformément aux dispositions de l'article L. 225-24 du code de commerce.

Le Conseil de Surveillance du 24 juin 2019 a pris acte de la démission de Monsieur Damien Millet de son mandat de Membre et de Président du Directoire et a nommé Monsieur Eric Maillard, en qualité de Membre et de Président du Directoire. En outre, Madame Isabelle Lopez, Directrice de l'Innovation, a été nommée en qualité de nouveau membre du Directoire. A la date des présentes, le Directoire est composé des personnes suivantes :

- Monsieur Eric Maillard, Président du Directoire ;
- Madame Valérie Chopinet, Directrice Administrative et Financière ;
- Madame Pascale Rabeau, Directrice supply chain ;
- Madame Solène Grivolat, Directrice Marketing et Ventes Internationales ; et
- Madame Isabelle Lopez, Directrice de l'Innovation.

Il est rappelé que les Dirigeants ont pris des engagements concernant la poursuite de leurs mandats et fonctions au sein de la Société et de son groupe (tels que décrits au paragraphe 1.2.1.2).

1.2.4.4. Synergies, gains économiques et perspective d'une fusion

L'Offre ne s'inscrit pas dans un projet de fusion ni avec l'Initiateur ni avec d'autres sociétés du Groupe GTF. L'Initiateur n'anticipe aucune synergie significative sur les coûts ou les revenus susceptible de bénéficier à la Société ou à l'Initiateur, et pouvant être identifiée ou calculée à la date du présent projet de note d'information.

1.2.4.5. Politique de distribution de dividendes

Il est rappelé que la Société a distribué des dividendes au cours des cinq derniers exercices. Pour l'exercice 2018, le Directoire a proposé à l'assemblée générale des actionnaires qui a voté favorablement à cette résolution, de ne pas verser de dividendes, afin d'utiliser les ressources de la Société pour financer la phase actuelle de développement de nouveaux marchés.

Toute distribution de dividendes sera décidée par les organes sociaux de la Société en fonction de sa capacité de distribution et de ses besoins de financement.

1.2.4.6. Intention concernant la cotation des actions de la Société à l'issue de l'Offre

Retrait obligatoire

Dans l'hypothèse où, à la clôture de l'Offre, les actionnaires n'ayant pas apporté leurs actions à l'Offre ne représenteraient pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dès la clôture de l'Offre ou dans un délai de trois mois suivant la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire dans les conditions de l'article L.433-4, II du code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, afin de se voir transférer les actions Millet Innovation non apportées à l'Offre (à l'exception des actions auto-détenues) moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix d'Offre (soit 20,20 euros par action) étant précisé que cette procédure de retrait obligatoire entraînera la radiation des actions Millet Innovation du marché Euronext Growth.

Dans l'hypothèse où l'Initiateur viendrait à détenir ultérieurement, directement ou indirectement, au moins 90% du capital ou des droits de vote de la Société, et où un retrait obligatoire n'aurait pas été mis en œuvre dans les conditions visées ci-dessus, l'Initiateur se réserve la faculté de déposer

auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivi d'un retrait obligatoire visant les actions qu'il ne détiendrait pas directement ou indirectement, dans les conditions des articles 236-1 et suivants et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Radiation des actions du marché Euronext Growth

L'Initiateur se réserve également la possibilité, dans l'hypothèse où il ne mettrait pas en œuvre une procédure de retrait obligatoire, de demander à Euronext la radiation des actions de la Société du marché Euronext Growth, si les conditions des règles de marché d'Euronext Growth sont réunies.

1.2.5. Acquisition au cours des douze derniers mois

Au cours des douze derniers mois précédant la Date de Réalisation, l'Initiateur n'a procédé à aucune acquisition d'actions de la Société.

1.2.6. Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

L'Initiateur considère que les accords conclus dans le cadre de l'Acquisition (à savoir le Contrat d'Acquisition et ses annexes tel que décrit au paragraphe 1.2.1.2 ci-dessus, ainsi que les baux commerciaux conclus entre la Société et une SCI appartenant indirectement à la famille Millet, ne sont pas susceptibles de remettre en cause l'égalité de traitement entre les actionnaires et ne comportent aucune clause ni aucun élément susceptible de constituer un complément de prix qui sera versé au bénéfice des Actionnaires Cédants.

1.2.7. Engagements d'apport à l'Offre

Il n'existe pas d'engagements d'apport à l'Offre.

1.3. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

1.3.1. Termes de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants du règlement général de l'AMF, Portzamparc, filiale du Groupe BNP Paribas, a déposé le 18 septembre 2019 auprès de l'AMF le présent projet d'Offre sous la forme d'un projet d'offre publique d'achat obligatoire.

Portzamparc, filiale du Groupe BNP Paribas, garantit, en qualité d'Etablissement Présentateur de l'Offre, 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 régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. L'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de la Société à acquérir, au prix de 20,20 euros par action, toutes les actions de la Société visées par

l'Offre, telles que décrites au paragraphe 1.3.2 ci-dessous, qui seront présentées à l'Offre pendant une période de 15 jours de négociation.

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

1.3.2. Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre

Comme indiqué au paragraphe 1.1, l'Initiateur détient 1.667.363 actions représentant 87,49% du capital et des droits de vote de la Société.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions de la Société, existantes à ce jour et non détenues par l'Initiateur à la date des présentes, à l'exception (i) des 1.411 actions auto-détenues par la Société à la date des présentes et (ii) des 7.397 Actions Non Transférables des Dirigeants, tel que décrites au paragraphe 1.2.1.2, soit 229.609 actions ordinaires de la Société, représentant 12,05% du capital et des droits de vote de la Société.

A l'exception des actions visées ci-dessus, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre droit en cours de validité, titre de capital ou instrument financier émis par la Société susceptibles de donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

1.3.3. Modalités de l'Offre

1.3.3.1. L'Offre

Le présent projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 18 septembre 2019. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information tel que déposé auprès de l'AMF est tenu gratuitement à la disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de Portzamparc, filiale du Groupe BNP Paribas, et a été mis en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur celui de la Société (www.milletinnovation.com). En outre, un communiqué comportant les principaux éléments du projet de note d'information a été diffusé par l'Initiateur.

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

L'AMF publiera sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emportera visa de la présente note d'information. L'AMF publiera un avis d'ouverture de l'Offre et Euronext Paris publiera, dans un avis, le calendrier et les modalités de l'Offre.

En cas de visa par l'AMF, la note d'information visée ainsi que le document contenant les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur celui de la Société (www.milletinovation.com) et seront mis à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Des exemplaires de ces documents seront également disponibles gratuitement aux sièges de l'Initiateur et de Portzamparc, filiale du Groupe BNP Paribas.

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé par l'Initiateur.

1.3.3.2. Procédure de présentation des actions à l'Offre

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

Les actionnaires qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions un ordre de vente irrévocable conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard à la date de clôture de l'Offre telle que figurant au paragraphe 1.3.5.

Les actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs actions à l'Offre devront passer un ordre de vente irrévocable au Prix d'Offre :

- Auprès de leur intermédiaire financier – teneur de compte pour les actionnaires détenant leurs actions sous la forme au porteur ou au nominatif administré ;
- Auprès de la banque BNP Paribas Securities Services, assurant la gestion du service titres et du registre nominatif de la Société, pour les actionnaires détenant leurs actions sous la forme au nominatif pur.

Les actionnaires dont les actions sont inscrites en compte au nominatif et qui souhaitent les apporter à l'Offre doivent demander l'inscription de leurs actions au porteur (i) auprès de leur intermédiaire financier si leurs actions sont détenues sous la forme au nominatif administré, ou (ii) auprès de BNP Paribas Securities Services si leurs actions sont détenues sous la forme au nominatif pur.

L'Offre s'effectuera par achats sur le marché, le règlement-livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution. Les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

Les ordres de présentation des actions à l'Offre seront irrévocables.

Natixis, pour le compte de Portzamparc, filiale du Groupe BNP Paribas, agissant en qualité de membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions de la Société qui seront apportées à l'Offre.

1.3.4. Interventions de l'Initiateur sur le marché pendant la période d'Offre

L'Initiateur se réserve le droit, à compter du dépôt du présent projet de note d'information jusqu'à l'ouverture de l'Offre, d'acquérir des actions de la Société sur le marché ou hors marché, dans les limites des dispositions de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF.

1.3.5. Calendrier indicatif de l'Offre

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

[18] septembre 2019	<p>Dépôt du projet de note d'information de l'Initiateur et du projet de note en réponse de la Société auprès de l'AMF (comprenant l'avis motivé du Conseil de Surveillance et le rapport de l'expert indépendant).</p> <p>Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de la Société et de l'AMF du projet de note d'information de l'Initiateur et du projet de note en réponse de la Société.</p> <p>Diffusion de communiqués de dépôt et de mise à disposition du projet de note d'information de l'Initiateur et du projet de note en réponse de la Société.</p>
[8] octobre 2019	<p>Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société.</p> <p>Dépôt auprès de l'AMF des documents « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société.</p>
[9] octobre 2019	<p>Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de la Société et de l'AMF de la note d'information et de la note en réponse visées par l'AMF.</p> <p>Diffusion de communiqués de mise à disposition de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société visées.</p> <p>Mise à disposition du public des documents « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société.</p> <p>Diffusion de communiqués de mise à disposition des documents « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société.</p> <p>Diffusion par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre.</p> <p>Diffusion par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités.</p>
[10] octobre 2019	Ouverture de l'Offre.
[30] octobre 2019	Clôture de l'Offre.
[31] octobre 2019	Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF.

Dans les plus brefs délais à compter de la publication de l'avis de résultat	Si les conditions sont réunies, mise en œuvre de la procédure de Retrait Obligatoire.
--	---

1.3.6. **Modalités de financement de l'Offre et frais liés à l'Offre**

1.3.6.1. Frais liés à l'Offre

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, y compris les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques, comptables ainsi que les frais de publicité et les frais de communication, mais excluant les frais relatifs au financement de l'opération le cas échéant, est estimé à environ 0,3 million d'euros (hors taxes).

1.3.6.2. Mode de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où toutes les actions visées par l'Offre décrites au paragraphe 1.3.2 seraient effectivement apportées à l'Offre, le coût d'acquisition des actions, excluant les frais visés au paragraphe 1.3.6.1, s'élèverait à 4.638.102 euros.

Ce montant sera financé au moyen d'un financement interne au Groupe GTF.

1.3.7. **Restriction concernant l'Offre à l'étranger**

L'Offre est faite exclusivement en France.

La présente note d'information n'est pas destinée à être distribuée dans des pays autres que la France.

La diffusion de la présente note d'information et tout autre document relatif à l'Offre, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre 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. Les personnes en possession de ce document sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. L'Initiateur décline toute responsabilité quant à une éventuelle violation par qui que ce soit des restrictions applicables.

La présente note d'information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale. L'Offre ne fera l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France.

Notamment, concernant les Etats-Unis d'Amérique, il est précisé que la présente note d'information ne constitue pas une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement à des personnes ayant leur résidence Etats-Unis ou à des "US persons" (au sens de Regulation S pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933), par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun

exemplaire ou copie de la présente note d'information, et aucun autre document relatif à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué ou diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie de la présente note d'information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'est pas une personne ayant sa résidence aux Etats-Unis ou une « US person », (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport d'actions, et (v) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport d'actions qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus (à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de cette dernière). La présente note d'information ne constitue ni une offre d'achat ni une sollicitation d'un ordre de vente de valeurs mobilières aux Etats-Unis.

Pour les besoins du paragraphe précédent, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ses Etats et le District de Columbia.

1.4. REGIME FISCAL DE L'OFFRE

En l'état actuel de la législation française, certaines caractéristiques du régime fiscal français applicables aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre sont décrites ci-après.

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé des principaux régimes fiscaux applicables en vertu de la législation en vigueur à ce jour, n'ayant pas vocation à constituer une analyse exhaustive de l'ensemble des situations et des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à eux. Les actionnaires sont par conséquent invités à consulter leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier avec ce dernier le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

En outre, ce résumé est fondé sur les dispositions légales françaises en vigueur à la date du présent projet de note d'information, qui sont donc susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, et par l'interprétation qui en est faite par l'administration fiscale française et la jurisprudence.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent en outre 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.

1.4.1. Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

Les personnes physiques qui réaliseraient des 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 et celles détenant des actions acquises dans le cadre d'un dispositif d'épargne salariale (plan d'épargne d'entreprise ou de groupe) ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié

(options, actions gratuites) sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

1.4.1.1. Régime de droit commun

i). Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158, 6 bis et 200 A du code général des impôts (le « **CGI** »), les gains nets de cession d'actions réalisés par des personnes physiques dans le cadre de l'Offre sont en principe soumis au prélèvement forfaitaire unique (PFU ou « flat tax ») de 30 %, soit à l'impôt sur le revenu au taux fixé à 12,8% sans aucun abattement, auquel vont s'ajouter les prélèvements sociaux (ci -après point ii)).

Toutefois, les contribuables peuvent exercer une option expresse et irrévocable lors du dépôt de la déclaration de revenus de l'année concernée, et choisir de soumettre ces gains nets au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option est globale et entraîne la soumission au barème progressif de l'impôt sur le revenu de l'ensemble des revenus, gains nets, profits et créances de l'année entrant normalement dans le champ d'application du prélèvement au taux forfaitaire de 12,8%, qui sont alors inclus dans le revenu net global. Lorsque cette option est exercée, les gains nets afférents à des actions acquises ou souscrites avant le 1^{er} janvier 2018 sont retenus pour leur montant après application, le cas échéant, d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D du CGI, égal à :

- 50% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans mais moins de huit ans, à la date de la cession dans le cadre de l'Offre ;
- 65% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans, à la date de la cession dans le cadre de l'Offre.

Pour l'application de cet abattement, la durée de détention est, sauf cas particuliers, décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11 du CGI, les moins-values de cession éventuellement subies lors de la cession des actions dans le cadre de la présente Offre peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession puis, en cas de solde négatif, sur celles des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible). L'abattement pour durée de détention s'applique, le cas échéant, au gain net ainsi obtenu.

Les personnes physiques disposant de moins-values non encore imputées ou susceptibles de réaliser une moins-value à l'occasion de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer si, et le cas échéant, de quelle manière ces moins-values pourront être utilisées.

La cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures relatives auxdites actions et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

ii). Prélèvements sociaux

Les gains nets résultant de la cession d'actions sont, en outre, soumis aux prélèvements sociaux, avant application de l'abattement pour durée de détention tel que décrit ci-avant, au taux global de 17,2% réparti comme suit :

- 9,2% au titre de la contribution sociale généralisée (la « **CSG** ») ;

- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** ») ; et
- 7,5% au titre du prélèvement de solidarité.

Si les gains nets sont soumis au PFU susvisé au taux de 12,8 %, les prélèvements sociaux ne font l'objet d'aucune déduction du revenu imposable.

En revanche, lorsque le contribuable a fait le choix - par l'exercice de l'option expresse et irrévocable décrite au paragraphe i) du 1.4.1.1. -, de soumettre globalement tous ses revenus entrant dans le champ du PFU susvisé au barème progressif de l'impôt sur le revenu, une fraction de la CSG, s'élevant à 6,8%, est déductible du revenu global imposable l'année de paiement de ladite contribution.

iii). Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

L'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le revenu fiscal de référence de leur foyer fiscal excède certaines limites.

Cette contribution, assise sur le revenu fiscal de référence du contribuable, s'élève à :

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

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles du quotient définies à l'article 163-0 A du CGI, et comprend notamment les gains nets de cession d'actions réalisés par les contribuables concernés, avant application, le cas échéant, de l'abattement pour durée de détention mentionné au paragraphe i) du 1.4.1.1.

1.4.1.2. Régime spécifique applicable aux actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« **PEA** »)

Les personnes qui détiennent des actions dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Le PEA permet notamment d'investir en actions en bénéficiant d'un régime fiscal de faveur à raison des dividendes et plus-values réalisés dans le cadre du plan.

Ainsi, pendant la durée du plan, les plus-values, dividendes et autres produits que procurent les placements effectués dans le cadre du PEA bénéficient d'une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux, à condition que lesdits produits et plus-values soient réinvestis dans le PEA (condition d'absence de tout retrait du plan).

En cas de retrait dans le délai de cinq (5) ans de l'ouverture du plan (= sortie anticipée), les gains nets sur le PEA sont soumis au PFU depuis le 1er janvier 2019, au taux d'imposition, hors prélèvements sociaux de 12,8 %, sauf option globale pour le barème progressif de l'impôt sur les revenus. Ces gains entrent, le cas échéant, dans le champ de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite au paragraphe iii) du 1.4.1.1.

Lorsqu'ils sont réalisés plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA, les retraits sont totalement exonérés d'impôt sur le revenu. Ils ne sont par ailleurs pas retenus pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite au paragraphe iii) du 1.4.1.1.

Les gains nets réalisés lors d'un retrait ou à la clôture du PEA sont en revanche soumis aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe ii) du 1.4.1.1. (étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux (décrits au paragraphe ii) du 1.4.1.1. est susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain a été réalisé et la date d'ouverture du plan).

Des dispositions particulières, non-décrites dans le présent projet de note d'information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values (en principe, imputables uniquement sur des plus-values réalisées dans le cadre du plan, sauf régimes particuliers, sous conditions) ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à consulter leur conseiller fiscal habituel.

Les personnes détenant leurs actions dans le cadre d'un PEA et souhaitant participer à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal afin de déterminer les conséquences de la cession de leurs actions figurant sur leur PEA dans le cadre de l'Offre et le régime fiscal d'une telle cession.

1.4.2. Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun

1.4.2.1. Régime de droit commun

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions sont en principe comprises (sauf régime particulier, cf. paragraphe 1.4.2.2.) dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun. Ce taux est actuellement fixé à 28% pour la fraction des bénéfices inférieure ou égale à 500.000 euros et 31% pour la fraction des bénéfices excédant 500.000 euros pour les entreprises dont le chiffre d'affaires est inférieur à 250 M€.

La loi du 24 juillet 2019 (n°2019-759 portant création d'une taxe sur les services numériques et modification de la trajectoire de baisse de l'impôt sur les sociétés, article 4) a maintenu un taux de 33,33 % pour la fraction des bénéfices excédant 500.000 euros pour les grandes entreprises dont le CA est au moins égal à 250 M€, pour les exercices ouverts du 1^{er} janvier au 31 décembre 2019 (et clos à compter du 6 mars 2019).

Ces plus-values sont également susceptibles d'être assujetties à une contribution sociale de 3,3% (article 235 ter ZC du CGI), qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de 12 mois.

Certaines personnes morales (chiffre d'affaires (hors taxes) inférieur à 7.630.000 euros ; capital social entièrement libéré et détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions) sont susceptibles de bénéficier :

- d'une exonération de la contribution de 3,3% ; et
- d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15% pour la fraction de leur bénéfice comprise entre 0 et 38.120 euros.

Les moins-values réalisées lors de la cession d'actions viennent, en principe (et sauf régime particulier, cf. 1.4.2.2.), en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale considérée.

Il est enfin précisé que (i) certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe fiscal et que (ii) l'apport des actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier

les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

1.4.2.2. Régime spécial des plus-values à long terme (plus-values de cession de titres de participation)

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres qualifiés de « titres de participation » au sens dudit article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans à la date de la cession sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration dans les résultats imposables d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values ainsi réalisées. Cette réintégration est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 15%, 28% ou 31% ou 33,33% selon les cas, cf. 1.4.2.1.) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3%.

Pour l'application des dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, constituent des titres de participations (i) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, et si ces actions sont inscrites en comptabilité au compte de titres de participations ou à une subdivision spéciale d'un autre compte de bilan correspondant à leur qualification comptable, (ii) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (iii) les actions ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) à condition de détenir au moins 5% des droits de vote de la société émettrice.

Le régime des Plus -values à long terme n'est pas applicable aux titres de sociétés à prépondérance immobilière (tels que définis à l'article 219 I-a sexies-0 bis du CGI), ni aux titres de sociétés à prépondérance financière, ni aux titres de sociétés établies dans un Etat ou Territoire non Coopératif au sens de l'article 238-OA du CGI (sauf exceptions dument justifiées).

Les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier si les actions qu'ils détiennent constituent ou non des "titres de participation" au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI.

Les conditions d'utilisation des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables sont également invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel sur ce point.

1.4.3. Actionnaires non-résidents fiscaux de France

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales et des règles particulières éventuellement applicables, le cas échéant, par exemple, aux actionnaires personnes physiques ayant acquis leurs actions dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions par des personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou par des personnes morales qui ne sont pas résidentes fiscales de France (sans que la propriété de ces actions soit rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrites ces actions), sont en principe exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant (personne physique ou personne morale ou organisme), avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants dans les bénéfices sociaux de la société, n'aient, à aucun moment au cours des cinq (5) années qui précèdent la cession, dépassé ensemble 25% (articles 244 bis B et C du CGI) et (ii) que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Dans ce dernier cas, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société dont les actions sont cédées, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de ces actions sont imposées au taux forfaitaire de 75%, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables. La liste des Etats ou territoires non coopératifs (ETNC) est publiée par arrêté du Ministre chargé de l'Economie après avis du Ministre des Affaires Etrangères et de celui du Budget et mise à jour annuellement (comprenant des Etats issus de la liste française et de la liste noire européenne).

Les personnes qui ne rempliraient pas les conditions de l'exonération fiscale sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Les actionnaires de la Société non-résidents fiscaux de France sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel, notamment afin de prendre en considération le régime d'imposition applicable à leur cas particulier, tant en France que dans leur Etat de résidence fiscale.

La cession des actions dans le cadre de l'Offre aura pour effet de mettre fin au sursis de paiement qui s'applique, le cas échéant, aux personnes physiques soumises au dispositif d'« exit tax » prévu par les dispositions de l'article 167 bis du CGI lors du transfert de leur domicile fiscal hors de France. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

1.4.4. Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

Les détenteurs d'actions soumis à un régime d'imposition différent de ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables qui réalisent à titre habituel des opérations de bourse ou qui ont inscrit ces actions à l'actif de leur bilan ou qui détiennent des actions reçues dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié sont invités à revoir leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

1.4.5. Droits d'enregistrement

Conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société cotée qui a son siège social en France, à moins que la cession ne soit constatée par un acte (quel que soit le lieu de signature de ce dernier).

2. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre de 20,20 euros ont été préparés par Portzamparc, filiale du Groupe BNP Paribas, établissement présentateur de l'Offre, pour le compte de l'Initiateur, conformément aux méthodes d'évaluation usuelles, et sont basées sur (i) les informations publiquement disponibles sur la Société et son secteur, (ii) le plan d'affaires sur la période 2019 à 2022 transmis par la Société (ci-après le « Plan d'Affaires ») et (iii) des hypothèses établies par l'établissement présentateur.

Il n'entrait pas dans la mission de l'établissement présentateur de vérifier ces informations ni de vérifier ou d'évaluer les actifs ou les passifs de la Société.

2.1. PRESENTATION DE LA SOCIETE

2.1.1. Présentation des activités

Créée en 1998 et introduite en bourse en 2006, la Société détient des positions fortes sur trois marchés de la podologie avec sa marque Epitact®: le marché des cors, des durillons et de l'hallux-valgus. La Société a développé un concept de produits lavables et réutilisables. Avec un ancrage français, la Société s'est développée en Europe et est présente en Belgique, en Italie, au Portugal, en Allemagne, en Espagne, en Suisse, aux Pays-Bas et au Royaume-Uni. La Société emploie 82 personnes à fin 2018.

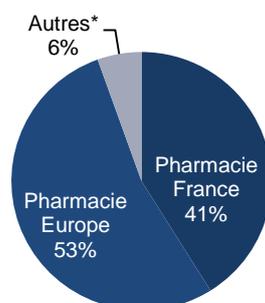
La Société a réalisé un chiffre d'affaires de 22 M€ via trois canaux de distributions : 1/ le réseau de la pharmacie, 2/ les distributeurs véricistes et distributeurs en podologie et 3/ le réseau de la vente par correspondance.

En 2018, le réseau de la pharmacie, avec un chiffre d'affaires de 20,7 M€, représentait environ 95% du chiffre d'affaires de la Société. Il peut être divisé géographiquement avec :

- D'un côté la France, qui a réalisé 9 M€ de chiffre d'affaires sur son réseau de 8 000 pharmacies (1 sur 3) ;
- De l'autre côté l'Europe, qui a réalisé un chiffre d'affaires de 11,7 M€.

Les distributeurs véricistes et distributeurs en podologie ainsi que le réseau de vente par correspondance représentent le solde du chiffre d'affaires, à savoir 1,2 M€ soit 5% du total.

Graphique : Répartition du chiffre d'affaires 2018 de 22 M€



Source: La Société, Portzamparc. Note *: Distributeurs véricistes, distributeurs en podologie et réseau de vente par correspondance

Les produits historiques de podologie sont à maturité, et connaissent une érosion des ventes. La Société a ouvert de nouvelles niches de développement et élargit sa gamme dans l'orthopédie dite classique et dans les orthèses d'activité :

- **Pour la main**, avec notamment une orthèse souple pour la rhizarthrose du pouce,
- **Pour le genou**, avec la genouillère Physiostrap® soulageant l'arthrose du genou, et les Physiostrap® sport et Physiostrap® ski pour le maintien de l'articulation pendant l'activité sportive.

2.1.2. Présentation de la Filiale, MI Confection

La Société détient 99,995% du capital de la Filiale, MI Confection. La Filiale, qui compte 228 employés et est située en Tunisie, travaille à façon pour sa maison mère en réalisant les opérations de couture et d'emballage, pour retourner des produits finis, prêts à la vente. L'exploitation de la Filiale est exclusivement consacrée à la confection et à l'emballage des produits EPITACT®, ses évolutions sont directement liées à celles de la Société.

Il est précisé que les comptes audités de la Société tels que publiés sont des comptes sociaux. A ce titre, les impacts sur (i) le compte de résultat de la Filiale se trouvent au niveau des dividendes remontées par la Filiale et (ii) sur le bilan au niveau des immobilisations financières. Au 30 juin 2019, la quote-part de la participation de la Société au capital de la Filiale est valorisée au bilan pour un montant de 99.756 euros.

Il est également précisé que les comptes de la Filiale dépendent de l'évolution du cours de la monnaie tunisienne.

Tableau : Présentation des principaux chiffres clés de MI Confection lors des 5 derniers exercices

(en M€) – clôture au 31/12	2014	2015	2016	2017	2018	TCAM
Chiffre d'affaires HT	2,07	2,24	2,36	1,45	2,02	(0,6%)
Taux de croissance		8,4%	5,3%	(38,5%)	38,8%	
Valeur ajoutée	1,72	1,90	2,22	1,20	1,92	2,8%
En % du CA	82,9%	84,7%	94,2%	82,9%	95,2%	
Résultat d'exploitation	0,72	0,80	1,08	0,43	0,86	4,4%
En % du CA	34,8%	35,5%	45,9%	29,7%	42,4%	
Résultat net	0,70	0,81	1,12	0,73	1,00	9,6%
En % du CA	33,6%	36,2%	47,5%	50,2%	49,7%	

(en M€)	2014	2015	2016	2017	2018	TCAM
Capitaux propres	1,41	1,37	1,45	0,76	0,99	(8,5%)
Endettement	0,12	-	-	-	-	
Trésorerie Nette	n.a.	n.a.	n.a.	0,29	0,53	

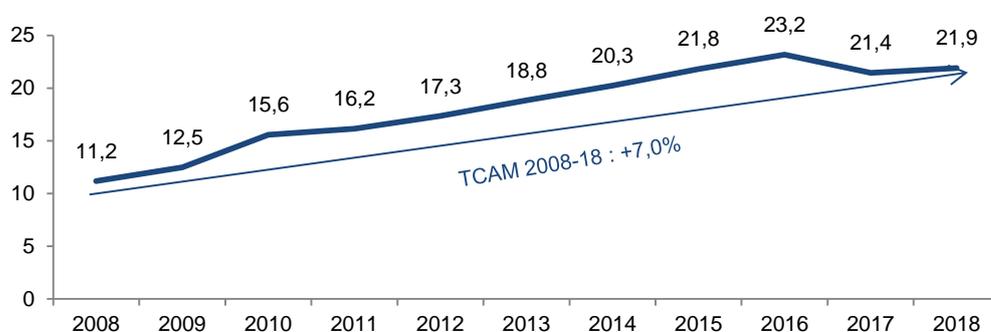
(en M€)	2014	2015	2016	2017	2018	
Effectif annuel moyen	188,0	194,8	196,8	207,5	228,0	
Dividendes encaissés par la Société au cours de la période	-	0,84	0,89	1,07	0,57	

Source: La Société, Portzamparc

2.1.3. Eléments financiers

Sur les 10 dernières années, la société a eu une dynamique commerciale globalement positive, avec un taux de croissance annuel moyen ("TCAM") du chiffre d'affaires de +7,0% résultant de l'ouverture de nouveaux marchés, via un élargissement de la gamme et de la distribution géographique.

Graphique : Evolution du chiffre d'affaires de 2008 à 2018 (M€)



Source: La Société

Cependant, depuis 2016, la Société connaît une période de décroissance, en particulier en 2017, qui a vu une contraction de 7,5% de son chiffre d'affaires. Cette décroissance du chiffre d'affaires résulte de :

- Un échec dans la nouvelle tentative de distribution en pharmacies en Allemagne, qui a conduit à l'absence de commande (-0,6 M€ soit -2,6%);
- Un écart sur le marché espagnol, où les lancements de nouveaux produits n'ont pas compensé un fort effet de base dû à une implantation massive d'une gamme de produits (EPITACT Sport®) en 2016 (-0,9 M€ soit -3,9%).

Par ailleurs, il convient de noter que face à la baisse de l'activité et l'arrivée à maturité des produits de la Société, la rentabilité s'est sensiblement dégradée. Les produits historiques du groupe étant sur des marchés matures avec des parts de marché importantes (EPITACT® détient 75% du marché de l'orthèse correctrice hallux valgus), la Société a nourri sa croissance via l'expansion géographique et l'élargissement de la gamme. Dans les deux cas, des efforts de marketing et de communication conséquents ont été nécessaires. Les charges externes, principalement composées des dépenses en marketing et communication ont augmenté sur la période 2014 – 2018, passant de 62% du chiffre d'affaires à 71%, soit une baisse de 9% de la marge opérationnelle. Au-delà des charges externes, les frais de personnel ont eux aussi évolué plus rapidement que le chiffre d'affaires, passant de 17% du chiffre d'affaires à 20%, impactant de 3% la marge.

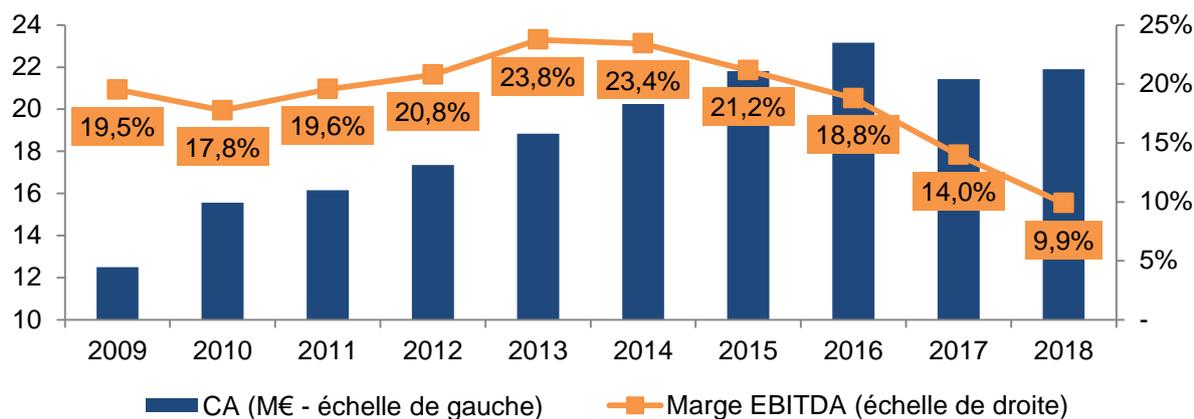
Tableau : Evolution des principales charges depuis 2009

M€ (31/12)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	TCAM
Chiffre d'affaires	12,50	15,56	16,16	17,35	18,84	20,25	21,81	23,16	21,44	21,90	6,4%
Tx de croissance	-	24,5%	3,8%	7,4%	8,6%	7,5%	7,7%	6,2%	(7,5%)	2,2%	
Charges externes	8,73	10,69	10,92	11,17	11,45	12,51	13,92	15,51	13,74	15,60	6,7%
Tx de croissance	-	22,5%	2,1%	2,3%	2,5%	9,2%	11,2%	11,5%	(11,4%)	13,6%	
En % du CA	69,8%	68,7%	67,6%	64,4%	60,8%	61,8%	63,8%	67,0%	64,1%	71,2%	
Charges de personnel	2,14	2,19	2,31	2,63	2,96	3,36	3,62	3,95	4,10	4,46	8,5%
Tx de croissance	-	2,6%	5,4%	13,8%	12,3%	13,5%	7,9%	9,0%	3,8%	8,7%	
En % du CA	17,1%	14,1%	14,3%	15,2%	15,7%	16,6%	16,6%	17,0%	19,1%	20,3%	

Source: La Société, Portzamparc

Le graphique ci-dessous présente l'évolution de la marge sur dix ans. Suite à une période de stabilité en 2009 – 2012, la marge a connu une certaine progression en 2013 et 2014 résultant des investissements effectués en 2012 (avec notamment de nouveaux films de publicité réalisés), augmentant la marge de manière conjoncturelle et non structurelle. Ainsi 2013 et 2014 ont été des années où les investissements ont représenté une proportion basse du chiffre d'affaires (61% à 62% versus 66% en moyenne depuis 2009). Ce niveau exceptionnel de rendement des investissements s'explique par une concentration de la communication sur quelques produits et la maturité simultanée de plusieurs marchés géographiques. Depuis 2015, la marge d'EBITDA se dégrade, avec le développement de la Société à l'international, sur de nouveaux produits et via de nouveaux canaux de distribution.

Graphique : Evolution du chiffre d'affaires et de la marge d'EBITDA depuis 2009



Source: la Société.

Historiquement la Société générait une marge élevée grâce à 1/ une gamme de produits restreinte limitant les efforts de communication, 2/ de produits adressant des segments fortement margés (focus sur la pharmacie) et 3/ d'un mix pays favorable (en 2018, la France comptait pour 41% du chiffre d'affaires contre 61% en 2009).

La croissance a pesé sur les marges de plusieurs manières :

- Premièrement, la diversification s'est faite vers des segments moins margés tels que le sport;
- Deuxièmement, la Société a élargi ses modes de commercialisation vers des distributeurs alors que ses produits étaient vendus directement en pharmacies et parapharmacies précédemment;
- Troisièmement, la diversification géographique a entraîné un effet mix négatif sur les marges de la Société. En effet, la France générait la plus forte marge, tirée par des ventes directes aux points de vente et dans un contexte de faible pression concurrentielle. La marge globale a été diluée et l'entrée dans des pays tels que le Royaume-Uni et les Pays-Bas a des effets dilutifs du fait des modes de distribution en vigueur localement qui compriment la marge (chaines de drugstore versus pharmacie);
- Quatrièmement, la pénétration des marchés, qu'elle soit produit ou géographique, demande des efforts de communication importants.

2.1.4. Les chiffres clés

Tableau : Présentation des principaux chiffres depuis 2009

Compte de résultat (en M€) (31/12)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	TCAM
Chiffre d'affaires	12,50	15,56	16,16	17,35	18,84	20,25	21,81	23,16	21,44	21,90	6,4%
Taux de croissance	-	24,5%	3,8%	7,4%	8,6%	7,5%	7,7%	6,2%	(7,5%)	2,2%	
Valeur ajoutée	4,89	5,27	5,82	6,59	7,86	8,57	8,63	8,69	7,57	7,04	4,1%
En % du CA	39,1%	33,9%	36,0%	38,0%	41,7%	42,3%	39,6%	37,5%	35,3%	32,1%	
Charges de personnel	2,14	2,19	2,31	2,63	2,96	3,36	3,62	3,95	4,10	4,46	8,5%
En % du CA	17,1%	14,1%	14,3%	15,2%	15,7%	16,6%	16,6%	17,0%	19,1%	20,3%	
EBITDA	2,44	2,76	3,16	3,60	4,47	4,74	4,61	4,35	3,00	2,16	(1,3%)
En % du CA	19,5%	17,8%	19,6%	20,8%	23,8%	23,4%	21,2%	18,8%	14,0%	9,9%	
EBIT	1,86	2,14	2,45	2,88	3,94	4,15	3,47	3,79	2,02	1,52	(2,2%)
En % du CA	14,9%	13,7%	15,1%	16,6%	20,9%	20,5%	15,9%	16,4%	9,4%	7,0%	
Résultat net	1,14	1,30	1,47	1,70	2,38	2,50	3,26	3,13	2,54	1,63	4,0%
En % du CA	9,1%	8,4%	9,1%	9,8%	12,6%	12,4%	14,9%	13,5%	11,9%	7,5%	

Bilan (en M€)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	TCAM
Capitaux propres	6,64	7,77	8,11	8,92	9,52	10,52	12,04	13,46	12,99	13,14	7,9%
Dette financière nette	1,06	(0,50)	(1,18)	(0,21)	(0,93)	(2,13)	(1,45)	(2,84)	(1,36)	(2,08)	
BFR	4,09	4,00	3,81	3,62	3,78	4,00	6,18	6,39	7,48	6,51	5,3%
En % du CA	32,7%	25,7%	23,6%	20,9%	20,1%	19,8%	28,3%	27,6%	34,9%	29,7%	

Flux de trésorerie (en M€)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	TCAM
Résultat net	1,14	1,30	1,47	1,70	2,38	2,50	3,26	3,13	2,54	1,63	4,0%
DADP	0,66	0,87	0,88	0,83	0,82	0,76	0,85	0,85	0,94	0,94	3,9%
Var. BFR	(0,85)	0,12	0,02	0,16	(0,27)	(0,07)	(2,29)	(0,20)	(1,36)	0,97	
Flux de trésorerie d'activité	0,96	2,33	2,37	2,73	3,03	3,20	1,83	3,78	2,14	3,54	15,7%
En % du CA	7,6%	15,0%	14,6%	15,7%	16,1%	15,8%	8,4%	16,3%	10,0%	16,2%	
Capex	(0,63)	(0,56)	(0,74)	(2,78)	(0,69)	(0,47)	(0,78)	(0,78)	(0,73)	(1,37)	9,1%
En % du CA	5,0%	3,6%	4,6%	16,0%	3,7%	2,3%	3,6%	3,4%	3,4%	6,3%	
Flux de trésorerie des investissements	(0,63)	(0,57)	(0,66)	(2,72)	(0,65)	(0,37)	(0,78)	(0,77)	(0,73)	(1,37)	9,0%
En % du CA	(5,1%)	(3,6%)	(4,1%)	(15,7%)	(3,4%)	(1,8%)	(3,6%)	(3,3%)	(3,4%)	(6,3%)	
Dividendes	(0,57)	(0,17)	(1,13)	(0,93)	(1,82)	(1,50)	(1,73)	(1,71)	(3,01)	(1,49)	11,3%
Flux de trésorerie de financement	0,11	(0,56)	(0,31)	0,03	(2,22)	(1,06)	(1,77)	(1,68)	(3,10)	(2,73)	
En % du CA	0,9%	(3,6%)	(1,9%)	0,2%	(11,8%)	(5,2%)	(8,1%)	(7,2%)	(14,5%)	(12,4%)	

Source: la Société, Portzamparc.

2.2. METHODOLOGIES D'EVALUATION

2.2.1. Méthodes écartées

Les méthodes suivantes n'ont pas été retenues pour l'appréciation du Prix d'Offre.

2.2.1.1. Actif Net Comptable (ANC) et Actif Net Réévalué (ANR)

Ces méthodes consistent à évaluer une entreprise sur la base de la valeur comptable de ses actifs ou sur la base de la valeur comptable corrigées d'éventuelles plus-values ou moins-values latentes non reflétées au bilan. Ces méthodes sont généralement utilisées pour évaluer des activités

spécifiques telles que les holdings ou les foncières. Ces méthodes ne sont pas appropriées pour évaluer la continuité d'exploitation d'une entreprise commerciale ou industrielle et ses perspectives futures. Ces méthodes n'ont ainsi pas été retenues.

A titre informatif, les capitaux propres de la Société au 31 décembre 2018 sont de 13,1 M€ soit 6,90 euros par action (retraité des actions auto-détenues) et au 30 juin 2019 sont de 14,7 M€ soit 7,72 euros par action (retraité des actions auto-détenues). Le Prix d'Offre extériorise ainsi une prime de 161,5% par rapport à l'ANC par action.

2.2.1.2. Actualisation des flux de dividendes futurs (Discounted Dividend Model ou DDM)

Cette approche de valorisation par actualisation des dividendes prend pour hypothèse que la valeur d'une action est déterminée par la valeur de ses dividendes futurs actualisés. Cette méthode présente l'inconvénient de ne pas prendre en compte la totalité de la capacité de la société à générer des flux (les flux réinvestis dans la société n'étant pas pris en compte). Par ailleurs, cette approche demeure intrinsèquement liée au taux de distribution qui peut être dé-corrélé de la capacité propre de l'entreprise à générer des flux de trésorerie pour l'actionnaire. Cette méthode a été jugée non pertinente pour l'évaluation de la Société et n'a pas été retenue.

Tableau : Historique des dividendes par action distribués par la Société

(en euros) – 31/12	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Dividende par action versée au titre de l'exercice précédent	0,79	0,91	0,90	1,58	0,78	-
Taux de distribution	n.a.	69,3%	52,6%	96,2%	58,4%	0,0%

Source: la Société.

La Société a ainsi distribué des dividendes au cours des cinq derniers exercices.

L'assemblée générale du 28 juin 2019 a décidé, à 99,99% des voix exprimées, d'affecter le bénéfice de l'exercice 2018 en totalité au compte report à nouveau et ainsi de ne pas distribuer de dividendes. Comme indiqué au paragraphe 1.2.4.5 du présent projet de note d'information, la société a souhaité consacrer ses ressources au financement du développement de nouveaux produits.

2.2.1.3. Approche par les objectifs de cours des analystes financiers

Cette méthode consiste à comparer le Prix d'Offre à l'objectif moyen fixé par les analystes financiers qui suivent la Société. Celle-ci ne faisant l'objet d'aucun suivi de la part d'analystes financiers, cette méthode n'a pas été retenue.

2.2.2. **Méthodes retenues**

L'Etablissement Présentateur a retenu, à titre principal, les méthodes suivantes dans le cadre de l'évaluation de la Société :

- i) L'actualisation des flux futurs de trésorerie ("Discounted Cash Flows" ou "DCF") ;
- ii) L'appréciation par les cours de bourse ; et
- iii) L'appréciation par les transactions récentes sur le capital de la Société.

L'Etablissement Présentateur a retenu, à titre indicatif, les méthodes suivantes dans le cadre de l'évaluation de la Société :

- i) L'approche par comparaison avec les transactions comparables ; et
- ii) L'approche par les multiples boursiers de sociétés cotées comparable.

2.3. HYPOTHESES RETENUES POUR L'EVALUATION

L'Etablissement Présentateur a effectué son évaluation de la Société à partir :

- i) Des rapports financiers de la Société ;
- ii) Du Plan d'Affaires de la Société ; et
- iii) Des bases de données de marchés dont FactSet et Bloomberg.

Les informations de marché, relatives aux comparables cotés (multiples de valorisation, bêta, agrégats financiers) et aux paramètres de marché (prime de marché, OAT), sont issues à la fois des informations publiques et des informations prospectives (consensus analystes) obtenues à partir de nos outils de marché (notamment FactSet et Bloomberg). Ces informations et ces éléments prévisionnels n'ont pas fait l'objet d'audits spécifiques de la part de l'Etablissement Présentateur et ne sauraient engager sa responsabilité s'ils n'étaient pas conformes à la réalité ou s'ils comportaient des omissions de nature à en altérer la portée.

Les travaux d'évaluation s'inscrivent dans le cadre du projet d'Offre et se placent donc dans une perspective de continuité d'exploitation.

2.3.1. Présentation du Plan d'Affaires

Le Plan d'Affaires courant de 2019 à 2022 a été réalisé dans une perspective de continuité d'exploitation, de développement de nouveaux produits et de pénétration de nouvelles géographies. Le Plan d'Affaires est à périmètre constant et présente d'une part les prévisions pour la Société et d'autre part les prévisions pour la Filiale, étant rappelé que les comptes audités de la Société ne consolide pas les comptes de la Filiale.

Les hypothèses du Plan d'Affaires retenues pour la Société sont :

- Une augmentation du chiffre d'affaires (« **CA** ») moyenne de 11,1% sur la période portée par (i) le lancement et la montée en puissance de nouveaux produits en podologie et en orthopédie, et (ii) le développement en Europe, avec une consolidation dans les pays récemment ouverts (Pays-Bas, Grande Bretagne) et une pénétration des pays scandinaves (Suède, Danemark et Norvège). Il est précisé que les ambitions de croissance de la Société sont supérieures à ses performances passées sur les dix dernières années et en particulier depuis 2016, quand la Société a connu une érosion des ventes de ses produits phares ;
- Une marge d'EBITDA moyenne de 10,4% sur la période et de 9,6% en 2022, qui prend en compte notamment les besoins de dépenses de communication pour porter la forte croissance du CA et la diversification géographique hors de France où les marges sont structurellement plus faibles qu'en France ;
- Des dotations aux amortissements, en ligne avec la moyenne historique d'environ 1 M€ ;

- Une marge d'EBIT moyenne de 6,3% sur la période et de 6,2% en 2022 ;
- Une variation du BFR moyenne inférieure à 4% du CA sur la période, en ligne avec la moyenne historique ;
- Des dépenses d'investissements (ci-après les « **Capex** ») représentant en moyenne 3,4% du CA sur la période, soit légèrement inférieures à la moyenne historique ;
- Un taux d'imposition moyen de 19% sur la période.

Les hypothèses du Plan d'Affaires retenues pour la Filiale sont :

- Une augmentation du CA en légère baisse en 2019 par rapport à 2018 puis une croissance moyenne sur la période égale à celle du CA de la Société ; et
- Une marge d'EBIT stable égale à 40% sur la période.
- Le Plan d'Affaires prend pour hypothèse aucun investissement ni aucune variation de BFR.

2.3.2. Nombre d'actions de référence

Les travaux de l'Etablissement Présentateur ont été arrêtés sur la base du capital au 30 juin 2019.

Tableau : Nombre d'actions de références

	Nombre d'actions
Actions en circulation au 30 juin 2019	1 905 780
(-) Actions auto-détenues au 30 juin 2019	(1 411)
Nombre d'actions de référence	1 904 369

Source: la Société

2.3.3. Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

Au 30 juin 2019, la dette financière nette publiée ressort à (3,3) M€ (soit une position de trésorerie nette). L'Etablissement Présentateur a ajusté la dette financière nette des éléments suivants ayant un impact sur la trésorerie de la Société.

L'Etablissement Présentateur a retenu les éléments d'ajustement suivants pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres :

Tableau : Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de la Société

(en M€)	30/06/2019
Emprunts bancaires	1,16
Dette Financière	1,16
Disponibilités	3,59
Valeurs mobilières de placement	0,90
Dette financière nette	(3,33)
Provisions pour risques	0,16
Provisions pour engagement de retraite	0,34
Autres participations - hors Filiale	(0,00)
Autres immobilisations financières	(0,07)
Evaluation de la quote-part des capitaux propres de la Filiale *	(5,54)
Ajustements	(5,11)
Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres	(8,44)

Source: Portzamparc. Note: *Evaluation décrite ci-après.

Evaluation de la quote-part des capitaux propres de la Filiale

Les comptes de la Société n'étant pas consolidés et ainsi n'intégrant pas les comptes de la Filiale mais uniquement les dividendes perçues par la Société, l'Etablissement Présentateur a évalué la quote-part des capitaux propres de la Filiale détenue par la Société par la méthode DCF. Cette évaluation repose sur :

- Le Plan d'Affaires de la Société sur la période 2019-2022 ;
- Des travaux d'extrapolation de l'Etablissement Présentateur sur la période 2023-2028 ; et
- Des hypothèses de niveaux normatifs de l'Etablissement Présentateur.

Il est rappelé que l'unique client de la Filiale est la Société et que l'évaluation présentée dans le présent paragraphe ne tient pas compte de cette relation de dépendance de la Filiale vis-à-vis de la Société.

Les principales hypothèses retenues par l'Etablissement Présentateur sur la période 2023-2028 et des niveaux normatifs reposent sur

- Un CA de la Filiale en croissance identique à celle de la Société (et décrite ci-après) ;
- Une marge d'EBIT stable à 40%, égale à la marge retenue dans le Plan d'Affaires et en ligne avec la moyenne historique (bien que la Filiale présente une certaine volatilité des marges) ;
- Des dotations aux amortissements et d'investissements égaux à 3,0% du CA, également retenu comme niveaux normatifs ;
- Un taux de change stable.

Le WACC (tel que ce terme est défini ci-après) retenu par l'Etablissement Présentateur est égal au WACC de la Société auquel s'ajoute une prime de risque pays Tunisie de 6,21% (source : Damodaran), soit un WACC de la Filiale de 17,63%.

Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres de la Filiale intègre la dette financière nette de la Filiale de (0,1) M€ au 30 juin 2019.

L'évaluation de la quote-part des capitaux propres de la Filiale détenue par la Société ressort à 5,54 M€. Il est rappelé que les comptes de la Société présente une valeur comptable des titres de la Filiale de 99.756 euros.

2.4. EVALUATION SELON LES METHODES RETENUES

2.4.1. Evaluation par la méthode DCF

Cette méthode consiste à évaluer une entreprise par la somme actualisée des flux de trésorerie d'exploitation, après financement des investissements nets et du besoin en fonds de roulement sur une période définie. A l'issue de cette période, une valeur terminale est définie par l'actualisation du flux normatif à l'infini. Chacun des flux est actualisé à un taux équivalent au coût moyen pondéré du capital (le « **WACC** »). La somme des flux obtenue correspond à la valeur d'entreprise de laquelle il convient de retirer la dette financière nette retraitée afin de déterminer la valeur des capitaux propres de l'entreprise. Pour la mise en œuvre de la méthode des DCF, l'établissement présentateur a retenu :

- Le Plan d'Affaires ;
- Ses travaux d'extrapolation sur la période 2023-2028 ;
- Ses hypothèses de niveaux normatifs.

Travaux d'extrapolation

Sur la période d'extrapolation (2023-208), l'Etablissement Présentateur a formulé les hypothèses suivantes :

- i) Un taux de croissance du chiffre d'affaires pendant la période d'extrapolation qui tend vers le taux de croissance à l'infini de 1,0% ;
- ii) Une progression de la marge d'EBITDA d'environ 3% sur la période pour atteindre un niveau de 13,0% considéré comme normatif ;
- iii) Des niveaux d'amortissements et d'investissements égaux à 3,0% du CA, également retenu comme niveaux normatifs ;
- iv) Un taux d'imposition normatif en France de 25% ; et
- v) Un BFR stable à 33% du chiffre d'affaires.

Valeur terminale

La valeur terminale est calculée par la méthode de la rente actualisée à l'infini à partir du cash-flow disponible normatif, du taux de croissance à l'infini de 1,0% et du WACC. La valeur terminale actualisée représente 68% de la valeur de l'entreprise.

Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation retenu est le coût moyen pondéré du capital (ci-après « **WACC** ») de la Société, calculé à partir du coût des fonds propres et du coût des dettes. Le WACC est calculé au 7 juin 2019, dernier jour de négociation précédant l'annonce des discussions entre l'Initiateur et les Actionnaires Cédants. Le coût des fonds propres est estimé sur la base de la formule du MEDAF (Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers) avec :

- Un taux sans risque basé sur la moyenne 3 mois des OAT (Obligations Assimilables au Trésor) françaises d'échéances 10 ans, soit 0,31% (Source Bloomberg en date du 7 juin 2019) ;

- Une prime de marché action en France de 9,09%, basée sur la moyenne 3 mois des primes de marché action en France selon Bloomberg (en date du 7 juin 2019) ;
- Un coefficient bêta désendetté de 0,74 issu des travaux du Professeur Aswath Damodaran (secteur Household Products – Europe, selon la classification de la Société par Damodaran) et un bêta endetté de 0,83 en lien avec le gearing retenu ;
- Un coût de la dette retenu de 1,67% correspondant au coût des emprunts (39,5k€ en 2018) divisé par la dette financière moyenne sur la période (2,99 M€ au 31/12/2017 et 1,75 M€ au 31/12/2018). Avec un impôt normatif de 25%, le coût de la dette après impôt est de 1,25% ;
- Une prime de taille de 3,58% basée sur l'étude "2016 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital" de la société Duff & Phelps. Cette prime correspond à l'écart observé entre la prime de risque calculée sur le marché action, qui est calculée sur la moyenne des capitalisations boursières, et celle observée sur des plus petites capitalisations boursières.
- Un gearing (ratio de dettes financières nettes / Capitaux propres) retenu dans notre valorisation de 15,95%, issu des travaux du Professeur Aswath Damodaran.

Tableau : Présentation du WACC

Taux sans risque	0,31%
Prime de risque	9,09%
Beta désendetté	0,74
Beta endetté	0,83
Prime de taille	3,58%
Coût des capitaux propres	11,42%
Coût de la dette avant impôt	1,67%
Taux d'impôt normatif	25,00%
Coût de la dette après impôt	1,25%
Gearing cible	15,95%
Coût moyen pondéré du capital	10,02%

Source: Portzamparc

Le WACC de la Société ressort à 10,02%.

Tableau : Valorisation par la méthode DCF

Valeur d'Entreprise (M€)	20,66
(-) Dettes Financières Nettes	(3,33)
(-) Ajustements	(5,11)
(=) Capitaux propres (M€)	29,10
Nombre d'actions (M)	1,904
Capitaux propres par action (€)	15,28

Source: Portzamparc

L'approche par la méthode DCF fait ressortir une valeur centrale de 15,28 euros par action. Le Prix d'Offre offre une prime de 32,2% sur la valeur centrale obtenue par la méthode DCF.

Les sensibilités de la valorisation en fonction d'une part du WACC et du taux de croissance à l'infini et d'autre part du WACC et de la marge normative sont présentées ci-dessous :

Tableau : Sensibilité du DCF au taux de croissance à l'infini et au WACC

		Taux de croissance à l'infini		
		0,50%	1,00%	1,50%
WACC	9,52%	15,59	16,21	16,91
	10,02%	14,74	15,28	15,89
	10,52%	13,99	14,46	14,99

Source: Portzamparc

Tableau : Sensibilité du DCF à la marge normative et au WACC

		▲ marge d'EBIT normative		
		-0,50%	0,00%	0,50%
WACC	9,52%	15,67	16,21	16,75
	10,02%	14,79	15,28	15,77
	10,52%	14,01	14,46	14,92

Source: Portzamparc

2.4.2. Appréciation par les cours de bourse

Pour les besoins de cette méthode d'évaluation, les cours de bourse ont été arrêtés au 7 juin 2019, dernier jour de négociation précédant l'annonce de négociations exclusives entre l'Initiateur et les Actionnaires Cédants.

Cette méthode d'évaluation repose sur la comparaison du Prix de l'Offre avec (i) d'une part le cours de clôture du 7 juin 2019, et (ii) d'autre part les cours moyens pondérés par les volumes de la Société au cours des 20 dernières séances ouvertes à la bourse de Paris, des 60 dernières, des six derniers mois et des douze derniers mois précédant cette même date. La liquidité du titre est faible avec 42.336 actions échangées en cumulées au cours des 12 derniers mois précédant le 7 juin 2019, représentant 2,2% du capital. Par ailleurs, le titre ne cote pas tous les jours et la régularité de la cotation s'est effritée au cours des 12 derniers mois, partant d'environ une cotation tous les 2 jours en moyenne pour arriver à 2 cotations sur les 20 dernières séances ouvertes sur Euronext Paris. Il est précisé que l'action de la Société cote au fixing, soit deux fois par jours, et non en continu.

Tableau : Liquidité du titre MILLET Innovation

Période	20 jours	60 jours	6 mois	12 mois
Nombre de jours sans échange	18	46	82	136
Proportion nb de jours sans échanges	90%	77%	65%	56%
Volume moyen	17	19	53	174
Volumes cumulés	346	1 141	6 634	42 336

Source: Euronext, au 7 juin 2019, Portzamparc

Tableau : Présentation de la prime induite par la méthode des cours de bourse

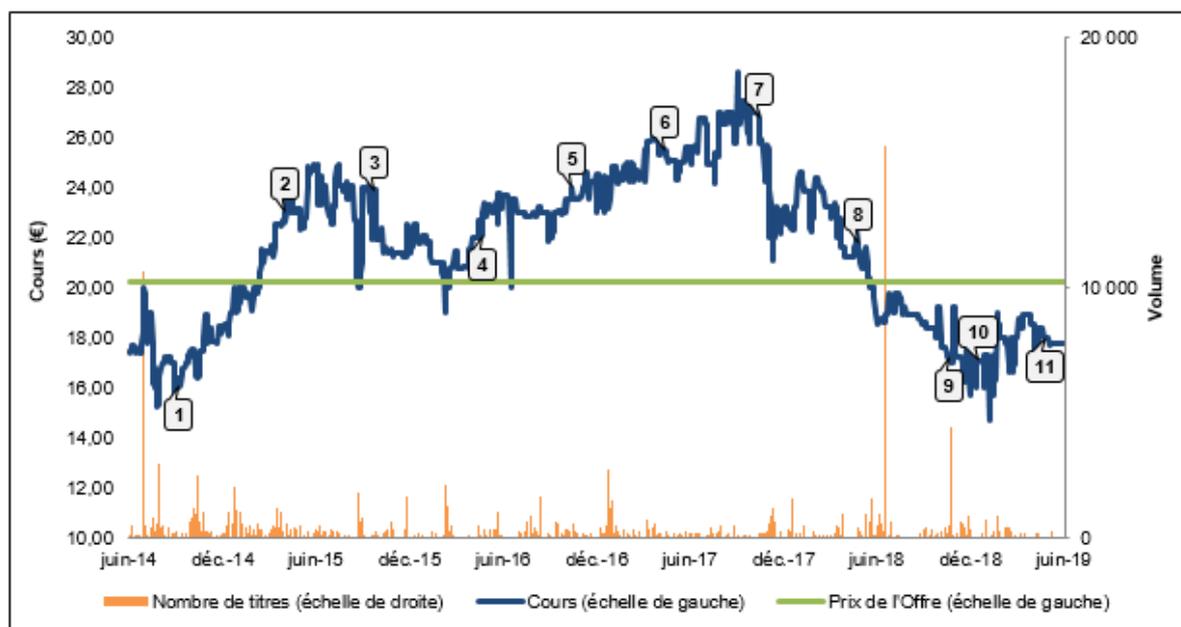
Au 7 juin 2019	Cours de bourse (euros)	Prime / (décote) par rapport au Prix d'Offre
Dernier cours de bourse	17,80	13,5%
Moyenne pondérée 20 jours	17,07	18,3%
Moyenne pondérée 60 jours	17,19	17,5%
Moyenne pondérée 6 mois	17,23	17,2%
Moyenne pondérée 12 mois	18,44	9,5%
Plus haut 12 mois	19,80	2,0%
Plus bas 12 mois	14,70	37,4%
Prix d'introduction en bourse (31/03/2006)	13,8	46,4%

Source: Euronext, au 7 juin 2019, Portzamparc

Le Prix de l'Offre fait ressortir une prime de 17,5% sur la moyenne pondérée par les volumes des 60 derniers cours de bourse précédant l'annonce du projet d'Offre.

A titre informatif, le graphique ci-après retrace l'évolution du cours de bourse de la Société (échelle de gauche), les événements associés et les volumes échangés (échelle de droite) au cours des 5 dernières années précédant le 7 juin 2019. Notons que les résultats des annonces concernant les résultats 2017, tant le premier semestre (événement 7 – octobre 2017) que l'atterrissage annuel (événement 8 – avril 2018), ont eu un impact négatif sur le cours de bourse.

Tableau : Evolution du cours de bourse sur les 5 années précédent (1) l'entrée en négociations



Source: Factset, au 7 juin 2019, Portzamparc Note: (1) Données du 7 juin 2014 au 7 juin 2019

Evènements

1	12/09/2014 - Résultats S1 2014
2	07/04/2015 - Résultats 2014
3	29/09/2015 - Résultats S1 2015
4	26/04/2016 - Résultats 2015
5	19/10/2016 - Résultats S1 2016
6	18/04/2017 - Résultats 2016
7	18/10/2017 - Résultats S1 2017 : baisse des ventes anticipée sur l'année
8	30/04/2018 - Résultats 2017 : baisse des ventes (-7,5%) et des marges (marge d'EBIT -700bp)
9	24/10/2018 - Résultats S1 2018
10	21/12/2018 - Annonce d'un nouveau produit dans les "orthèses d'activité"
11	30/04/2019 - Résultats 2018

Depuis l'annonce des négociations exclusives et jusqu'à la date des présentes, le cours de bourse de la Société n'a pas dépassé le seuil de 20,00 euros (y compris en séance) soit inférieur au Prix d'Offre.

2.4.3. Référence à la transaction récente sur le capital de la Société

Cette méthode consiste à analyser la valorisation de la Société extériorisée lors des principales transactions récentes portant sur le capital de la Société. L'Acquisition est la seule transaction récente sur le capital de la Société.

Le 7 juin 2019, HMM et certains actionnaires historiques sont entrés en négociations exclusives avec le Groupe GTF pour la cession de leur participation majoritaire au sein du capital de la Société, soit une participation de 87,49% du capital.

Ces deux opérations ont été finalisées le 24 juin 2019 à travers:

- la cession par HMM de 74,61% du capital au prix de 20,06 euros par action
- la cession par Certains Actionnaires Historiques de 12,88% du capital au prix de 20,20 euros par action.

Ces deux opérations sont récentes et constituent une référence importante de valorisation dans la mesure où le Prix d'Offre est supérieur au Prix de Cession HMM, actionnaire de référence de la Société, qui inclut une prime de contrôle dont bénéficieront les actionnaires minoritaires qui apporteront leurs actions à l'Offre.

A titre informatif, il est rappelé que la Société a réalisé son introduction en bourse au prix de 13,80 euros en mars 2006, soit un prix inférieur au Prix d'Offre.

2.4.4. Approche par comparaison avec les transactions comparables (à titre indicatif)

Cette méthode consiste à comparer le Prix d'Offre avec le prix induit par les multiples d'un échantillon de transactions récentes concernant des sociétés du même secteur que la Société et présentant un profil financier similaire, notamment en termes de marges et de croissance. L'Etablissement Présentateur n'a pas identifié un nombre de transactions récentes comparables suffisamment documentées pour en calculer les multiples induits. Cette méthode n'a ainsi pas été retenue.

A titre informatif, le tableau ci-dessous présente les transactions comparables dans le secteur suffisamment documentées et identifiées par l'Etablissement Présentateur.

Tableau : Transactions comparables

Date	Cible	Acquéreur	Valeur d'Entreprise (M€)	VE/EBITDA	VE/EBIT	Pays
avr.-17	BSN medical GmbH	Svenska Cellulosa AB	2 740	13,0x	n.a.	Allemagne
sept.-15	Pani Teresa Medica SA	Sigvaris Holding AG	10	10,0x	14,9x	Pologne
oct.-13	Biotech International	Wright Medical Group Inc.	80	n.a.	n.a.	France
Mediane			80	11,5x	14,9x	

Source: Factset, Portzamparc

A titre indicatif, en appliquant les multiples de Valeur d'Entreprise / EBITDA (« **VE/EBITDA** ») de 11,5x et Valeur d'Entreprise / EBIT (« **VE/EBIT** ») de 14,9x aux agrégats de la Société, la valeur des capitaux propres de la Société ressort respectivement à 19,82 euros par action et 16,53 euros par action. Le Prix d'Offre extériorise une prime, respectivement, de 1,9% et 22,2% sur cette évaluation.

2.4.5. Approche par les multiples des sociétés comparables (à titre indicatif)

Cette approche analogique consiste à déterminer la valeur d'une entreprise en appliquant à ses agrégats les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables en termes d'activité, de marchés, de taille, de rentabilité et de perspectives de croissance.

La pertinence de la méthode des comparables boursiers est liée à :

- la nécessité de disposer d'un échantillon de sociétés similaires en termes de profil d'activité, de positionnement, de taille et de rentabilité ;
- la stabilité et la représentativité à long terme des performances opérationnelles de la Société, dans la mesure où cette méthode, à la différence du DCF, est construite sur un horizon relativement court, en l'espèce de 2019 à 2020.

Les multiples de Valeur d'Entreprise / EBITDA (« **VE/EBITDA** ») et Valeur d'Entreprise / EBIT (« **VE/EBIT** ») sont appliqués aux agrégats de la Société. La Valeur d'Entreprise est la somme de la capitalisation boursière au 7 juin 2019, de la dette financière nette et des retraitements présentés dans la section "Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres".

L'Etablissement Présentateur a retenu deux échantillons pour évaluer la Société. Le premier échantillon ("**Echantillon 1**") présente des sociétés internationales concurrentes de la Société qui sont comparables par leurs produits et par les marchés visés. Il convient cependant de noter que cet échantillon limité est composé de sociétés 1/ de tailles bien supérieures à la Société et 2/ avec des niveaux de maturité supérieurs à la Société (portefeuille plus diversifié et croissance attendue plus faible que pour la Société : TCAM 2018 – 2021 Echantillon 1 de 6,6% vs 8,5% pour la Société).

Tableau : Présentation de l'Echantillon 1

Société (Ticker)	Pays (siège social)	Chiffre d'affaires 2018 (M€)	Marge EBITDA 2018	Description
SMITH & NEPHEW (SN-GB)	Royaume-Uni	4.157	29,9%	Smith & Nephew est un groupe américain opérant dans la médecine du sport, la reconstruction orthopédique et le traitement des plaies. Avec plus de 16 000 employés, le groupe est présent dans 100 pays et réalise son chiffre d'affaires principalement aux Etats-Unis (46%) et en Europe (33%).
CONVATEC (CTEC-GB)	Royaume-Uni	1.553	25,2%	Convatec est une société anglaise opérant sur trois principaux domaines d'activités que sont la stomathérapie, la cicatrisation, l'incontinence et réanimation. Avec plus de 9 000 employés, le groupe commercialise ses produits dans plus de 100 pays.
ÖSSUR HF (OSSR-DK)	Islande	520	17,5%	L'acteur Islandais Össur est le leader mondial dans les solutions orthopédiques non-invasives. Avec plus de 3 000 employés, le groupe est présent aux Etats-Unis, en Europe et en Asie via de nombreux revendeurs.

Source: Factset, Portzamparc

Au regard des chiffres de l'année 2018 et des anticipations, l'échantillon présente des marges d'EBITDA et d'EBIT bien supérieures à celles de la Société.

La valeur des capitaux propres de la Société induite par les multiples de l'Echantillon 1 ressort à 0,5% de la capitalisation boursière moyenne de l'Echantillon 1. Compte tenu de cette différence de taille significative, l'Etablissement Présentateur applique une décote de taille de 34% issue du modèle d'Eric-Eugène Grena, membre de la SFAF et ancien responsable du bureau d'analyse financière de BNP Paribas, afin d'obtenir une valorisation plus pertinente de la Société.

Tableau : Valorisation par la méthode des comparables boursiers

Sociétés (Echantillon 1)	Capitalisation boursière au 07/06/2019 (M€)	Croissance CA 2018 - 2021e	Marge EBITDA 2018 (%)	VE / EBITDA		Marge EBIT 2018 (%)	VE / EBIT	
				2019	2020		2019	2020
Smith & Nephew	16 663,5	5,9%	29,9%	13,4x	12,5x	21,1%	18,8x	17,2x
Convatec	3 138,3	3,3%	25,2%	12,0x	12,2x	14,8%	15,0x	15,7x
Össur hf	2 215,8	10,7%	17,5%	16,9x	15,5x	13,5%	24,2x	22,0x
Mediane	3 138,3	5,9%	24,2%	13,4x	12,5x	16,5%	18,8x	17,2x
Valeur induite des capitaux propres par action de la Société post-décote				14,75	14,98		12,98	12,99
Prime / (décote) induite				36,9%	34,9%		55,6%	55,4%

Source: Portzamparc, Factset au 7 juin 2019

Le deuxième échantillon ("**Echantillon 2**") présente des sociétés internationales présentes sur le marché des prothèses, en comparaison des orthèses produites par la Société. Ainsi la comparaison est limitée par la différence de marché, par la taille de l'échantillon.

Tableau : Présentation de l'Echantillon 2

Société (Ticker)	Pays (siège social)	Chiffre d'affaires 2018 (M€)	Marge EBITDA 2018	Description
Zimmer Biomet Holding (ZBH-US)	USA	6.724	29,7%	Zimmer Biomet Holding opère sur le marché de la santé musculo-squelettique via l'orthopédie, la médecine du sport, différents implants et produits de chirurgie. Le groupe vend ses produits dans plus de 100 pay et génère 57% de son revenu aux Etats-Unis, 23% en EMEA et 20% dans le reste du monde.
Stryker (SYK-US)	USA	11.528	28,1%	Stryker opère sur le marché de l'orthopédie (38% du CA), la chirurgie (45%) et la neurotechnologie (17%). Le groupe réalise 72% de son chiffre d'affaires aux Etats-Unis, 13% en Europe et 11% en Asie.
Boston Scientific (BSX-US)	USA	8.326	26,8%	Le groupe américain est présent sur les segments de la chirurgie (31% du CA), du cardiovasculaire (38% du CA) et sur les neurotechnologies (31%). Le groupe est principalement exposé aux Etats-Unis (56%) et au EMEA (22%).
Medtronic (MDT-US)	USA	26.588	31,9%	Fort de ses 86 000 employés, le groupe est présent dans le cardiovasculaire et les thérapies (mini-invasives et restorative). Le groupe opère principalement aux Etats-Unis (53% du CA).
Amplitude Surgical* (AMPLI-FR)	France	102	18,0%	Amplitude Surgical est un acteur français sur le marché des technologies chirurgicales destinées à l'orthopédie des membres inférieurs. Avec près de 400 employés, le groupe réalise 72% de son chiffre d'affaires en France.

Source: Factset, Portzamparc Note (*) recalendrisé

La valeur des capitaux propres de la Société induite par les multiples de l'Echantillon 2 ressort à 0,1% de la capitalisation boursière moyenne de l'Echantillon 2. Compte tenu de cette différence de taille significative, l'Etablissement Présentateur applique une décote de taille de 34% issue du modèle d'Eric-Eugène Grena, membre de la SFAF et ancien responsable du bureau d'analyse financière de BNP Paribas, afin d'obtenir une valorisation plus pertinente de la Société.

Tableau : Valorisation par la méthode des comparables boursiers

Sociétés (Echantillon 2)	Capitalisation boursière (M€)	Croissance CA 2018 - 2021e	Marge EBITDA 2018 (%)	VE / EBITDA		Marge EBIT 2018 (%)	VE / EBIT	
				2019	2020		2019	2020
Zimmer Biomet Holding	21 808,4	3,7%	29,7%	12,4x	12,1x	16,6%	15,2x	14,6x
Stryker	63 942,1	9,5%	28,1%	18,7x	17,3x	22,8%	20,3x	18,7x
Boston Scientific	50 633,9	10,6%	26,8%	20,5x	18,2x	17,7%	29,6x	25,0x
Medtronic	114 835,9	5,1%	31,9%	14,3x	13,6x	23,2%	15,8x	14,9x
Amplitude Surgical*	111,4	n.a.	18,0%	10,1x	8,2x	2,6%	27,9x	15,5x
Mediane	50 633,9	7,3%	26,9%	15,2x	13,9x	16,6%	21,7x	17,7x
Valeur induite des capitaux propres par action de la Société post-décote				15,56	16,05		13,80	12,03
Prime / (décote) induite				29,8%	25,8%		46,3%	67,9%

Source: Portzamparc, Factset au 7 juin 2019 Note (*) recalendrisé

Tableau : Synthèse de la valorisation par la méthode des comparables boursiers

Echantillons	Capitalisation boursière médiane (M€)	Croissance CA 2018 - 2021e	Marge EBITDA 2018 (%)	VE / EBITDA		Marge EBIT 2018 (%)	VE / EBIT	
				2019	2020		2019	2020
Echantillon 1	3 138,3	5,9%	24,2%	13,4x	12,5x	16,5%	18,8x	17,2x
Echantillon 2	50 633,9	7,3%	26,9%	15,2x	13,9x	16,6%	21,7x	17,7x
Mediane	19 235,9	5,9%	27,5%	13,9x	13,0x	17,2%	19,5x	16,4x
Valeur induite des capitaux propres par action de la Société post-décote				15,16	15,52		13,39	12,56
Prime / (décote) induite				33,3%	30,2%		50,8%	60,9%

Source: Portzamparc, Factset au 7 juin

L'application des multiples aux agrégats de la Société fait ressortir des valeurs par action entre 12,56 euros et 15,52 euros. Le Prix d'Offre fait ressortir une prime de 60,9% sur la valeur basse et de 30,2% sur la valeur haute.

Il convient de rappeler que cette méthode présente certaines limites dans la mesure où les sociétés retenues ne sont pas parfaitement comparables à la Société. L'Etablissement Présentateur retient cette méthode à titre indicatif.

2.4.6. Synthèse générale

Le Prix d'Offre se compare comme suit aux différents critères de valorisation retenus :

Méthodes	Prix par Action (€)	Prime / (décote) induite par le Prix de l'Offre
Actualisation des flux de trésorerie		
Borne basse	13,99	44,4%
Valeur centrale	15,28	32,2%
Borne haute	16,91	19,5%
Comparaison entre le cours de bourse et le prix de l'offre		
Cours de clôture du 7 juin 2019	17,80	13,5%
Cours moyen pondéré 20 jours	17,07	18,3%
Cours moyen pondéré 60 jours	17,19	17,5%
Cours moyen pondéré 6 mois	17,23	17,2%
Cours moyen pondéré 12 mois	18,44	9,5%
Référence à la transaction récente sur le capital		
Cession HMM (74,61% du capital)	20,06	0,7%
Cession certains actionnaires historiques (12,88% du capital)	20,20	0,0%
A titre indicatif uniquement		
Approche par les multiples des transactions comparables (à titre indicatif)		
<i>Borne basse</i>	16,53	22,2%
<i>Borne haute</i>	19,82	1,9%
Approche par les multiples des sociétés comparables (à titre indicatif)		
<i>Borne basse</i>	12,56	60,9%
<i>Borne haute</i>	15,52	30,2%

3. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

3.1. POUR L'INITIATEUR

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

Curae Lab

Représentée par Monsieur Franck Sinabian, en qualité de Gérant.

3.2. POUR LA PRESENTATION DE L'OFFRE

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Portzamparc, filiale du Groupe BNP Paribas, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par 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. »

Portzamparc, filiale du Groupe BNP Paribas

Représentée par Monsieur Vincent Le Sann, en qualité de Directeur Général Adjoint.