

L'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers
PROJET DE NOTE D'INFORMATION RELATIVE À L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ



INITIÉE PAR

Les sociétés GROUPE VISIODENT et HIVISTA

Agissant de concert avec Monsieur Morgan OHNONA

ET PRÉSENTÉE PAR



Etablissement présentateur et garant

Termes de l'Offre Publique de Retrait :
Prix de l'Offre Publique de Retrait : 3 € par action VISIODENT
Durée de l'Offre Publique de Retrait : 10 jours de négociation

Le calendrier de l'Offre sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers conformément aux dispositions de son règlement général



Le présent projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») a été établi et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 19 novembre 2021 conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16, 231-18, 236-3 et 237-1 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

Sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, à l'issue de l'offre publique de retrait faisant l'objet du Projet de Note d'Information, la procédure de retrait obligatoire prévue à l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier sera mise en œuvre. Les actions VISIODENT visées par l'Offre Publique de Retrait qui n'auront pas été apportées à l'offre publique de retrait seront transférées à GROUPE VISIODENT et HIVISTA, moyennant une indemnisation égale au prix proposé dans le cadre de l'offre publique de retrait (soit 3 euros par action VISIODENT), nette de tous frais.

Tous les actionnaires de VISIODENT (y compris, sans que cela soit exhaustif, les mandataires, fiduciaires ou dépositaires), qui transmettraient, ou envisageraient de transmettre ou seraient tenus par une obligation contractuelle ou légale de transmettre ce document et/ou les documents l'accompagnant à une juridiction située en dehors de la France, devront lire attentivement la Section 2.8 (« Restrictions concernant l'Offre Publique de Retrait à l'étranger ») du Projet de Note d'Information avant d'effectuer une quelconque action.

Le Projet de Note d'Information doit être lu conjointement avec tous les autres documents publiés en relation avec la présente offre publique de retrait. Notamment, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, une description des caractéristiques juridiques, financières et comptables de GROUPE VISIODENT et HIVISTA sera mise à disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de la présente offre publique de retrait. Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

Le Projet de Note d'Information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de VISIODENT (www.visiodent.com) et peut être obtenu sans frais sur simple demande auprès de :

GROUPE VISIODENT

82, rue Villeneuve
92110 Clichy

PORTZAMPARC

16 rue de Hanovre
75002 Paris

Table des matières

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE	5
1.1. CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE.....	6
1.1.1. Contexte de l'Offre.....	6
1.1.2. Répartition du capital de VISIODENT	8
1.1.3. Déclaration de franchissement de seuil	9
1.1.4. Motifs et intérêts de l'opération	9
1.1.5. Intentions des Co-Initiateurs au cours des 12 prochains mois.....	10
1.2. ACQUISITION D' ACTIONS AU COURS DES DOUZE DERNIERS MOIS	12
1.3. ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRÉCIATION DE L'OFFRE .	13
2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE.....	13
2.1. TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE	13
2.2. MODALITÉS DE L'OFFRE.....	14
2.3. PROCÉDURE DE PRÉSENTATION DES ACTIONS À L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT	14
2.4. NOMBRE DE TITRES SUSCEPTIBLES D'ÊTRE APPORTÉS À L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT	16
2.5. RETRAIT OBLIGATOIRE À L'ISSUE DE L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT ET RADIATION DES ACTIONS VISIODENT D'EURONEXT PARIS	16
2.6. CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE.....	17
2.7. MODALITÉS DE FINANCEMENT DE L'OFFRE ET FRAIS LIÉS À L'OFFRE	18
2.8. RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT À L'ÉTRANGER	18
2.9. RÉGIME FISCAL DE L'OFFRE.....	19
2.9.1. Actionnaires personnes physiques résidentes fiscales en France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel dans les mêmes conditions qu'un professionnel.....	20
2.9.2. Actionnaires personnes morales résidentes fiscales en France et assujetties à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun.....	23
2.9.3. Actionnaires non-résidents fiscaux en France	24
2.9.4. Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent.....	25
2.9.5. Droits d'enregistrement	25
2.9.6. Taxe sur les transactions financières.....	25
3. ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	26
3.1. PRÉSENTATION DE LA SOCIÉTÉ	26
3.2. ÉLÉMENTS FINANCIERS DE LA SOCIÉTÉ.....	27
3.2.1. Evolution du Chiffre d'affaires 2012-2020	27
3.2.2. Compte de résultat 2012-2020	28
3.2.3. Bilan 2012-S1 2021	30
3.2.4. Flux de Trésorerie	31
3.3. MÉTHODOLOGIES D'ÉVALUATION.....	31
3.3.1. Méthodes écartées	31
3.3.2. Méthodes retenues	32
3.4. HYPOTHÈSES RETENUES POUR L'ÉVALUATION	33
3.4.1. Présentation du Plan d'Affaires	33

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

3.4.2.	<i>Nombre d'actions de référence.....</i>	34
3.4.3.	<i>Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres.....</i>	34
3.5.	EVALUATION SELON LES MÉTHODES RETENUES	35
3.5.1.	<i>Référence aux cours de bourse (à titre principal)</i>	35
3.5.2.	<i>Evaluation par la méthode DCF (à titre principal).....</i>	37
3.5.3.	<i>Actualisation des flux de dividendes futurs (Discounted Dividend Model ou DDM) (à titre principal)39</i>	
3.5.4.	<i>Référence à l'Actif Net Comptable (à titre principal)</i>	40
3.5.5.	<i>Méthodes à titre indicatif</i>	41
3.6.	SYNTHÈSE	44
4.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION.....	45
4.1.	CO-INITIATEURS	45
4.2.	ETABLISSEMENT PRÉSENTATEUR	45

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II du règlement général de l'AMF, en particulier des articles 236-3 et 237-1 de ce règlement général, la société GROUPE VISIODENT¹, société de droit français dont le siège social est sis 82, rue Villeneuve, 92110 Clichy (« **Groupe VISIODENT** ») et la société HIVISTA², société de droit français dont le siège social est sis 7, rue Marbeau, 75116 Paris (« **HIVISTA** », Groupe VISIODENT et HIVISTA étant ci-après dénommés ensemble les « **Co-Initiateurs** »), agissant de concert avec Monsieur Morgan OHNONA, s'engagent irrévocablement à offrir aux actionnaires de la société VISIODENT, société anonyme française au capital de 719 200,16 € divisé en 4 495 001 actions de 0,16 € de valeur nominale chacune, dont le siège social est situé 82, rue Villeneuve, 92110 Clichy, France, immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 327 500 849 (« **VISIODENT** » ou la « **Société** ») et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C de Euronext Paris (ISIN : FR0000065765), d'acquérir la totalité de leurs actions VISIODENT au prix de 3 euros par action (« **Prix de l'Offre** ») payable exclusivement en numéraire, dans les conditions décrites ci-après dans le cadre de la présente offre publique de retrait (l'« **Offre Publique de Retrait** ») qui sera suivie d'un retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** », et avec l'Offre Publique de Retrait, l'« **Offre** ») dans les conditions décrites ci-après.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre sont décrits en section 3 du Projet de Note d'Information. A la date du dépôt du Projet de Note d'Information, les Co-Initiateurs, agissant de concert avec Monsieur Morgan OHNONA, détiennent directement 4 240 184 actions et 8 334 504 droits de vote de la Société soit 94,33 % du capital et 97,02 % des droits de vote de la Société³.

Le projet d'Offre porte sur la totalité des actions VISIODENT en circulation non détenues, directement ou indirectement, par le concert constitué de GROUPE VISIODENT, HIVISTA et Monsieur Morgan OHNONA, soit à la date de dépôt du projet d'Offre, un total de 254 817 actions, représentant 5,67 % du capital et 2,98 % des droits de vote de la Société (les « **Actions** »).

La Société ne détient aucune action propre à la date des présentes.

Il n'existe, à la connaissance des Co-Initiateurs, aucun droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, autre que les Actions.

¹ Détenue et contrôlée conjointement par le groupe familial SEBAG à hauteur de 53,16% du capital et le groupe familial OHNONA à hauteur de 46,84% du capital.

² Détenue à 100% par Monsieur Morgan OHNONA.

³ Les pourcentages en droits de vote ont été calculés sur la base du nombre total d'actions émises auxquelles est attaché un droit de vote, y compris les actions auto-détenues privées du droit de vote, en application de l'article 223-11 I du règlement général de l'AMF (nombre de droits de vote théoriques).

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Le Projet de Note d'Information est établi par les Co-Initiateurs. Portzamparc est l'établissement présentateur de l'Offre (l'« **Etablissement Présentateur** ») et garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par les Co-Initiateurs dans le cadre de l'Offre. L'Etablissement Présentateur est habilité à fournir des services de prise ferme en France.

L'Offre Publique de Retrait sera ouverte pour une durée d'au moins dix (10) jours de négociation.

Dans la mesure où les Co-Initiateurs détiennent d'ores et déjà (de concert avec Monsieur Morgan OHNONA) plus de 90% du capital et des droits de vote de la Société, l'Offre Publique de Retrait sera suivie d'un Retrait Obligatoire. Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions VISIODENT visées non apportées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées aux Co-Initiateurs, selon une répartition égalitaire entre les deux Co-Initiateurs, moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix d'Offre (soit 3 euros par action VISIODENT), nette de tout frais.

1.1. Contexte et motifs de l'Offre

1.1.1. Contexte de l'Offre

- *Historique de l'actionariat du groupe*

A titre préalable, il est rappelé que Messieurs Jacques SEBAG et Meyer OHNONA sont les cofondateurs de VISIODENT dont ils sont les actionnaires de référence depuis l'origine et, depuis 2008, via leurs holdings personnelles respectives, les sociétés FINANCIERE YORK et FINANCIERE LOUISA.

GROUPE VISIODENT, société holding, a été constituée dans l'objectif de rassembler les intérêts patrimoniaux des actionnaires historiques de référence et fondateurs de la Société, Monsieur Jacques SEBAG et Monsieur Meyer OHNONA.

Par acte sous seing privé en date du 16 septembre 2014, les membres des familles OHNONA et SEBAG ont apporté à GROUPE VISIODENT la totalité des actions VISIODENT qu'ils détenaient. A l'époque, M. Morgan OHNONA avait conservé 150 000 actions de la Société soumises à un engagement de conservation jusqu'au 30 juin 2016⁴.

⁴ M. Morgan OHNONA a acquis 150 000 actions VISIODENT supplémentaires le 25 mai 2018 par l'effet de l'exercice de promesses unilatérales de vente consenties par MM. Gad BITTON et Steve OHNONA (avis 218C0974 en date du 31 mai 2018).

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

GROUPE VISIODENT, ayant ainsi franchi le seuil de 30% du capital social et des droits de vote de VISIODENT, a déposé une offre publique d'achat simplifiée sur les actions de la Société⁵. Cette offre publique d'achat a notamment été financée pour partie par FIP Select PME 2013, fonds d'investissement de proximité, représenté par la société de gestion CM-CIC Capital Privé, au moyen de la souscription par ce dernier à 750 000 actions nouvelles et 250 000 obligations convertibles en actions GROUPE VISIODENT. Le fonds FIP Select PME 2013, représenté par CM-CIC Capital Privé, est ainsi venu à détenir 14,80% du capital et des droits de vote de la société GROUPE VISIODENT en 2014.

- *Restructuration de l'actionnariat du groupe*

En 2019, le fonds FIP Select PME 2013 a souhaité se désengager de son investissement au sein du GROUPE VISIODENT. Sur la base d'accords conclus en date du 20 juin 2019, la participation du FIP Select PME 2013 au capital social de GROUPE VISIODENT a ainsi été rachetée par la société GROUPE VISIODENT à un prix par transparence de l'action VISIODENT égal à 2,30 euros, dans le cadre d'une réduction de capital non motivée par des pertes. Le rachat des actions a été combiné au remboursement anticipé de la dette obligataire contractée auprès du fonds FIP Select PME 2013 (ayant été remboursée à sa valeur nominale en ce compris les intérêts annuels courus et le montant de la prime de non-conversion relativement aux obligations convertibles émises).

Parallèlement, des accords ont été conclus à cette même date du 20 juin 2019 par les associés de la société GROUPE VISIODENT ayant pour objectif et pour effet de renforcer la participation du groupe familial OHNONA au capital de GROUPE VISIODENT tout en maintenant le principe du maintien du contrôle conjoint du groupe par les groupes familiaux SEBAG et OHNONA (les « **Accords** »). Ces Accords consistent en :

- une promesse de vente consentie par la société FINANCIERE YORK (détenue par M. Jacques SEBAG) à GROUPE VISIODENT exerçable en une ou plusieurs fois jusqu'au 2 août 2022, aux termes de laquelle FINANCIERE YORK s'est engagée à céder à la société GROUPE VISIODENT elle-même un maximum de 400 000 actions GROUPE VISIODENT en vue de leur annulation dans le cadre d'une procédure de réduction de capital non motivée par des pertes ;
- une promesse de vente consentie par la société FINANCIERE YORK aux termes de laquelle elle s'est engagée à céder (i) 25 000 actions GROUPE VISIODENT au bénéfice de la société FINANCIERE LOUISA (détenue par M. Meyer OHNONA) et (ii) 60 000 actions GROUPE VISIODENT au bénéfice de HIVISTA (détenue par M. Morgan OHNONA).

Les rachats d'actions auprès de FINANCIERE YORK en application des promesses sont optionnels en ce que le rachat éventuel est laissé à l'initiative de GROUPE VISIODENT, d'une part, et à l'initiative de HIVISTA et FINANCIERE LOUISA, d'autre part, et peuvent être exercées sur tout ou partie des actions concernées, en une ou plusieurs fois, au prix de 1,40 euros par action de GROUPE VISIODENT, sur la base des valorisations négociées à l'époque (i.e. juin 2019) en référence par transparence à une valeur de l'action VISIODENT de 2,30 euros.

⁵ Dépôt AMF n° 214C1963 du 24 septembre 2014.

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

- *Opérations prévues à l'issue de l'Offre*

A l'issue de l'Offre, la Société sera détenue à 100% par les Co-Initiateurs agissant de concert avec M. Morgan OHNONA.

Il est envisagé, d'une part, que les Accords portant sur les actions GROUPE VISIODENT soient réalisés par la levée des options d'achat par GROUPE VISIODENT, FINANCIERE LOUISA et HIVISTA.

Par ailleurs, il est en outre envisagé que Monsieur Morgan OHNONA transfère (par voie de cession et/ou d'apport) les actions VISIODENT qu'il détient à HIVISTA (dont il est l'associé unique) et que cette dernière apporte les actions VISIODENT qu'elle détiendra (en ce compris les actions VISIODENT acquises dans le cadre de l'Offre) à GROUPE VISIODENT (au Prix de l'Offre) de sorte que le capital de VISIODENT soit intégralement détenu (sauf une action qui restera détenue par M. Morgan OHNONA afin que la Société comporte deux associés) par GROUPE VISIODENT.

Ces opérations auront pour effet que le groupe familial OHNONA (et au sein de ce dernier, Monsieur Morgan OHNONA), se renforce au capital de VISIODENT.

Il est précisé à ce titre que, quand bien même le groupe familial OHNONA vienne à détenir plus de 50% du capital et des droits de vote de GROUPE VISIODENT, les familles SEBAG et OHNONA continueront d'exercer un contrôle conjoint sur la société GROUPE VISIODENT et, par l'intermédiaire de cette dernière, sur la société VISIODENT.

1.1.2. Répartition du capital de VISIODENT

Aux termes de l'article 7 des statuts de la Société, le capital social de la Société s'élève à 719 200,16 euros, divisé en 4 495 001 actions ordinaires et toutes de même catégorie de 0,16 € de valeur nominale.

A la connaissance des Co-Initiateurs, il n'existe, à la date des présentes, aucun droit, option, titre de capital ou instrument financier autres que les actions existantes pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

A la date du Projet de Note d'Information, le nombre d'actions et de droits de vote de la Société détenus par les Co-Initiateurs et Monsieur Morgan OHNONA est présenté dans le tableau ci-après :

	Actions	% capital social	Droits de vote ⁽¹⁾	% Droits de vote ⁽¹⁾
Groupe Visiodent	3 940 184	87,66%	7 839 504	91,26%
Morgan OHNONA	195 000	4,34%	390 000	4,54%
Hivista	105 000	2,34%	105 000	1,22%
<i>Total Concert</i>	<i>4 240 184</i>	<i>94,33%</i>	<i>8 334 504</i>	<i>97,02%</i>
Public	254 817	5,67%	255 937	2,98%
Total	4 495 001	100,00%	8 590 441	100,00 %

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

1.1.3. Déclaration de franchissement de seuil

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 et suivants du Code de commerce, GROUPE VISIODENT a déclaré, le 31 mai 2018, avoir franchi individuellement en hausse, le seuil de 90% des droits de vote de VISIODENT⁶.

A la date des présentes, les Co-Initiateurs détiennent, de concert avec Monsieur Morgan OHNONA, 4.240.184 actions de la Société, représentant 94,33% du capital et 97,02% des droits de vote⁷.

1.1.4. Motifs et intérêts de l'opération

Détenant de concert plus de 90% du capital et des droits de vote de la Société à la date du Projet de Note d'Information, les Co-Initiateurs, de concert avec Monsieur Morgan OHNONA, ont décidé de déposer auprès de l'AMF le présent projet d'Offre Publique de Retrait qui sera immédiatement suivi d'un Retrait Obligatoire conformément aux dispositions des articles 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF.

L'Offre est réalisée dans l'objectif d'acquérir l'ensemble des Actions non détenues par les Co-Initiateurs de concert avec Monsieur Morgan OHNONA, et de radier les Actions de la Société d'Euronext Paris.

En effet, compte-tenu de la structure actuelle de son actionnariat et du faible volume d'échange sur les Actions, un maintien de la cotation des Actions n'est pas justifié. La mise en œuvre du Retrait Obligatoire permettra à la Société de mettre fin à l'admission de ses titres à la négociation sur le marché Euronext Paris et par conséquent, aux contraintes législatives et réglementaires applicables aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur Euronext Paris.

Les actionnaires minoritaires de VISIODENT obtiendront une liquidité immédiate et intégrale de leurs Actions.

L'Offre permet notamment de répondre au manque de liquidité du titre VISIODENT, les volumes échangés sur le marché s'avérant faibles depuis plusieurs années, et de proposer aux actionnaires minoritaires une sortie du capital de la Société à un Prix de l'Offre extériorisant une prime sur les cours actuels et sur différentes moyennes de cours (1, 3, 6 et 12 mois), ainsi que décrit plus en détail en section 3 du Projet de Note d'Information. En particulier, le Prix de l'Offre extériorise une prime de 18,2 % sur la moyenne pondérée 6 mois des cours de bourse précédant la date d'établissement du rapport d'évaluation tel que présenté en section 3 du Projet de Note d'Information.

Dans ce cadre, conformément aux dispositions de l'article 261-1-I 1° et 2° et II du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de VISIODENT, en date du 19 octobre 2021, a nommé le cabinet BM&A Advisory & Support, représenté par M. Pierre Béal, agissant en qualité d'expert indépendant, afin que ce dernier se prononce sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre et du retrait obligatoire.

⁶ Avis AMF n° 218C0974 du 31 mai 2018.

⁷ Monsieur Morgan OHNONA a apporté 105 000 actions de la Société à HIVISTA lors de la constitution de cette dernière en décembre 2018 mais cet apport n'a pas été retranscrit dans la comptabilité titres de la Société à la suite du refus de l'établissement prêteur de consentir à la mainlevée qui aurait permis cette inscription. La dette personnelle de Monsieur Morgan OHNONA ayant été refinancée dans le cadre de l'Offre, la mainlevée de ce nantissement a été donnée le 8 novembre 2021, permettant la régularisation formelle de l'apport effectué.

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

L'attestation d'équité établie par l'expert indépendant sera reproduite in extenso dans le projet de note en réponse de la Société.

1.1.5. Intentions des Co-Initiateurs au cours des 12 prochains mois

a) Politique stratégique, industrielle et commerciale

Les Co-Initiateurs ont l'intention de poursuivre les activités de la Société dans la continuité de la stratégie actuellement mise en œuvre.

D'une manière générale, les Co-Initiateurs considèrent que l'Offre ne devrait pas avoir d'incidence particulière sur la politique industrielle, commerciale et financière de la Société.

b) Orientations en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société, ainsi l'Offre n'aura en elle-même aucune conséquence directe sur la politique en matière d'emploi.

c) Composition des organes sociaux et de direction de la Société

Les Co-Initiateurs n'envisagent pas de changement au sein de la direction en place ou des mandataires sociaux de la Société.

Le conseil d'administration est composé des membres suivants :

- M. Morgan OHNONA, Président du Conseil d'administration et Directeur Général,
- M. Meyer OHNONA, administrateur,
- Mme Brigitte RUTKOWSKI, administratrice,
- M. Jacques SEBAG, administrateur,
- Mme Annie SEBAG, administratrice,
- M. David-James SEBAG, administrateur.

d) Intérêts de l'opération pour la Société et ses actionnaires

Les Co-Initiateurs proposent aux détenteurs d'Actions de la Société une liquidité sur leur participation.

Le prix par Action proposé aux actionnaires de la Société dans le cadre de l'Offre est de 3 euros (soit une prime de 15,4% par rapport au cours de clôture du 18 novembre 2021, dernier jour de négociation précédant le dépôt du projet d'Offre Publique de Retrait suivi d'un Retrait Obligatoire sur les Actions de la Société par l'Initiateur).

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre, établis par Portzamparc sont reproduits au point 3 « ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE » du Projet de Note d'Information.

La mise en œuvre du Retrait Obligatoire permettra à la Société de mettre fin à l'admission de ses titres à la négociation sur le marché Euronext Paris.

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

e) Synergies

Les Co-Initiateurs n'anticipent aucune synergie résultant de l'Offre elle-même dans la mesure où le contrôle de la Société est stable et restera exercé conjointement par ses actionnaires de référence (par l'intermédiaire de la société holding GROUPE VISIODENT). L'essentiel des bénéfices attendus proviendrait de possibles économies liées au fait d'exonérer la Société des contraintes réglementaires et administratives liées à la cotation des actions de la Société. Ces bénéfices n'ont pas été précisément évalués à ce stade.

f) Fusion et réorganisation juridique

A la date du Projet de Note d'Information, il n'est pas envisagé de procéder à une fusion ou à toute autre réorganisation légale de la Société.

Néanmoins, comme indiqué au point 1.1.1, plusieurs opérations sont envisagées dans le cadre de la restructuration de l'actionnariat du groupe et notamment (i) la réalisation des Accords portant sur les actions GROUPE VISIODENT et (ii) le reclassement des participations de Monsieur Morgan OHNONA par voie d'apport, à l'issue desquelles la Société sera détenue à 100% par GROUPE VISIODENT (à l'exception d'une action détenue par Monsieur Morgan OHNONA). Le contrôle restera en toutes hypothèses assuré conjointement par les familles OHNONA et SEBAG à l'issue de l'Offre.

g) Politique de distribution de dividendes

Il est rappelé que les sommes distribuées à titre de dividende par VISIODENT, pour les trois derniers exercices, ont été les suivantes :

Exercice clos le	Dividende par action
31/12/2018	0,11 €
31/12/2019	- €
31/12/2020	0,10 €

Conformément à la loi applicable et aux statuts de la Société, les Co-Initiateurs se réservent le droit de proposer aux prochaines assemblées générales de modifier la politique de distribution des dividendes.

h) Avantages attendus pour les Co-Initiateurs

L'Offre permettra de simplifier les procédures internes de la Société en matière de communication financière et d'audit tout en rationalisant les frais de fonctionnement de la Société. Dans le cadre de l'Offre, les Co-Initiateurs souhaitent restructurer l'actionnariat des sociétés du groupe et renforcer la participation du groupe familial OHNONA et notamment de Monsieur Morgan OHNONA au capital de GROUPE VISIODENT, étant précisé que le contrôle de GROUPE VISIODENT et de la Société restera assuré conjointement par les groupes familiaux OHNONA et SEBAG.

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

i) Intention concernant le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre

Dans la mesure où les Co-Initiateurs détiennent, de concert avec Monsieur Morgan OHNONA, directement plus de 90 % du capital et des droits de vote de la Société, sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, l'Offre Publique de Retrait sera immédiatement suivie d'un Retrait Obligatoire visant la totalité des Actions non détenues par les Co-Initiateurs et Monsieur Morgan OHNONA. Les Actions non présentées à l'Offre seront alors transférées aux Co-Initiateurs contre paiement d'une indemnité de 3 euros par Action, égale au Prix de l'Offre, nette de tous frais.

Par ailleurs, conformément à l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de VISIODENT a, aux termes d'une décision en date 19 octobre 2021, désigné le cabinet BM&A Advisory & Support en tant qu'expert indépendant afin que ce dernier émette un avis sur les conditions et modalités financières de l'Offre Publique de Retrait et du Retrait Obligatoire. A défaut de pouvoir constituer un comité *ad hoc*, conformément aux termes de l'article 261-1-1 du règlement général de l'AMF, la désignation a été soumise à l'approbation de l'AMF. Le rapport de l'expert indépendant sera présenté dans le projet de note en réponse de la Société.

Sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, les Actions seront donc radiées d'Euronext Paris à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, à la date à laquelle le Retrait Obligatoire sera mis en œuvre.

1.2. Acquisition d'actions au cours des douze derniers mois

La société GROUPE VISIODENT a procédé à des acquisitions d'actions de la Société au cours des douze derniers mois le dernier achat ayant été effectué le 28 juin 2021).

Du 20/11/2020 au 19/11/2021	
Entité	GROUPE VISIODENT
Nombre de transactions	33
Nombre total d'actions acquises	11 617
Prix moyen par action	2,45 €
Prix maximum par action	2,50 €
Prix minimum par action	2,30 €

Il est précisé qu'au cours des douze (12) derniers mois (i) M. Morgan OHNONA et HIVISTA n'ont acquis aucune action de la Société et que (ii) GROUPE VISIODENT n'a pas acquis d'actions de la Société à un prix supérieur au Prix d'Offre.

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

1.3. Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre

En dehors des opérations de restructuration de l'actionnariat du groupe liées à la réalisation des Accords portant sur les actions de GROUPE VISIODENT et au reclassement de la participation de Monsieur Morgan OHNONA (cf. point 1.1.1), étant rappelé que ces Accords ont été conclus en 2019 et font ressortir un prix par transparence inférieur au Prix de l'Offre, les Co-Initiateurs n'ont connaissance d'aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre Publique de Retrait.

Il est précisé que le contrôle de la société GROUPE VISIODENT et de la société VISIODENT est et restera exercé conjointement par les associés fondateurs (i.e. des groupes familiaux SEBAG et OHNONA) conformément aux termes des statuts de la société GROUPE VISIODENT et du pacte d'associés continuant de lier les associés de GROUPE VISIODENT. Les accords entre associés prévoient que les décisions importantes (telles que définies par les statuts de la société et le pacte) sont soumises à l'approbation préalable du Comité Stratégique de GROUPE VISIODENT (composé paritairement de membres de chacun des groupes familiaux SEBAG et OHNONA). Les transferts de titres sont par ailleurs régis par des clauses usuelles du pacte d'associés toujours en vigueur (i.e. préemption, droit de sortie conjointe proportionnelle ou totale, obligation de sortie conjointe).

2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1. Termes et conditions de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13, 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF, le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 19 novembre 2021 par Portzamparc, agissant en qualité d'Etablissement Présentateur.

Les Co-Initiateurs s'engagent irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de VISIODENT les actions de la Société qui leur seront présentées dans le cadre de la présente Offre, au prix de 3 € par action, pendant une période de dix (10) jours de négociation.

Portzamparc, en qualité d'Etablissement Présentateur, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par les Co-Initiateurs dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

Il est précisé que le Prix de l'Offre n'est pas inférieur à la moyenne des cours de bourse, pondérée par les volumes de transactions, de l'action pendant les soixante jours de négociation précédant le dépôt du Projet de Note d'Information et est supérieur au prix le plus élevé payé par GROUPE VISIODENT à l'occasion de ses divers rachats.

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

2.2. Modalités de l'Offre

Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org) le 19 novembre 2021. Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse comportant les principaux éléments du Projet de Note d'Information a été diffusé par les Co-Initiateurs.

Le Projet de Note d'Information est tenu gratuitement à la disposition du public au siège de GROUPE VISIODENT, d'HIVISTA et de Portzamparc et a été mis en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org).

Le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

L'AMF publiera sur son site Internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité relative au présent projet d'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emportera visa de la note d'information. La note d'information des Co-Initiateurs ainsi visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables des Co-Initiateurs seront disponibles sur le site de l'AMF (www.amf-france.org) et sur le site de la Société (www.visiodent.com), et seront mises 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 au siège social de GROUPE VISIODENT et auprès de Portzamparc.

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

Préalablement à l'ouverture de l'Offre et en accord avec la réglementation applicable, 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 et notamment sa prise d'effet.

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

2.3. Procédure de présentation des Actions à l'Offre Publique de Retrait

Les actionnaires de la Société qui sont inscrits en compte nominatif pur dans les registres de la Société devront demander leur inscription en compte nominatif administré pour apporter leurs actions à l'Offre, à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur.

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

La présente Offre et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents du ressort de la Cour d'appel de Paris.

Les Actions apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit au transfert de propriété. Les Co-Initiateurs se réservent le droit d'écarter toute action qui ne répondrait pas à cette condition.

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre dans les conditions proposées devront remettre à leur intermédiaire financier (banque, entreprise d'investissement, etc.) un ordre de vente irrévocable à l'Offre en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre.

L'Offre Publique de Retrait s'effectuera par achats sur le marché, le règlement livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux jours de négociation après chaque exécution. Les frais de négociation (incluant notamment les frais de courtage et commissions bancaires et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires de VISIODENT apportant à l'Offre Publique de Retrait, étant précisé que l'indemnisation versée dans le cadre du Retrait Obligatoire sera nette de tous frais. Aucune commission ne sera versée par les Co-Initiateurs aux intermédiaires financiers par l'intermédiaire desquels les actionnaires de VISIODENT apporteront leurs Actions à l'Offre Publique de Retrait.

Le transfert de propriété des Actions apportées à l'Offre Publique de Retrait et l'ensemble des droits attachés (en ce compris le droit aux dividendes) interviendra à la date d'inscription en compte des Co-Initiateurs, conformément aux dispositions de l'article L. 211-17 du Code monétaire et financier. Il est rappelé en tant que de besoin que toute somme due dans le cadre de l'apport des Actions à l'Offre Publique de Retrait ne portera pas intérêt et sera payée à la date de règlement-livraison.

Il reviendra aux actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs Actions à l'Offre Publique de Retrait de se rapprocher de leurs intermédiaires financiers respectifs afin de se renseigner sur les éventuelles contraintes de chacun de ces intermédiaires ainsi que sur leurs procédures propres de prise en compte des ordres de vente afin d'être en mesure d'apporter leurs Actions à l'Offre Publique de Retrait dans les délais impartis.

Les ordres de présentation des Actions à l'Offre Publique de Retrait seront irrévocables.

Portzamparc, agissant en qualité de membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte des Co-Initiateurs, de toutes les Actions qui seront apportées à l'Offre Publique de Retrait conformément à la réglementation applicable.

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

2.4. Nombre de titres susceptibles d'être apportés à l'Offre Publique de Retrait

Les Co-Initiateurs, de concert avec Monsieur Morgan OHNONA, détiennent à ce jour 94,33 % du capital social et 97,02 % des droits de vote de la Société, sur la base d'un nombre total de 4 495 001 actions et 8 590 441 droits de vote, le nombre total de droits de vote étant calculé en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

L'Offre porte sur l'intégralité des actions VISIODENT non détenues par les Co-Initiateurs (de concert avec Monsieur Morgan OHNONA), soit 254 817 actions sur un total de 4 495 001 actions VISIODENT, représentant 5,67 % du capital de la Société.

A la connaissance des Co-Initiateurs, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital social ou aux droits de vote de la Société.

2.5. Retrait obligatoire à l'issue de l'Offre Publique de Retrait et radiation des actions VISIODENT d'Euronext Paris

Conformément aux dispositions 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, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, les actions de la Société visées par l'Offre qui n'auront pas été présentées à cette dernière seront transférées aux Co-Initiateurs moyennant une indemnisation égale au prix de l'Offre Publique de Retrait de 3 euros par action VISIODENT, nette de tous frais.

Un avis informant le public du Retrait Obligatoire sera publié par les Co-Initiateurs dans un journal d'annonces légales au lieu du siège social de la Société en application de l'article 237-5 du règlement général de l'AMF.

Le montant de l'indemnisation sera versé, net de tous frais, à l'issue du Retrait Obligatoire, sur un compte bloqué ouvert à cette fin auprès de Portzamparc, désignée en qualité d'agent centralisateur des opérations d'indemnisation en espèces du retrait obligatoire. Après la clôture des comptes des affiliés, Portzamparc, sur présentation des attestations de solde délivrées par Euroclear France, créditera les établissements dépositaires teneurs de comptes du montant de l'indemnisation, à charge pour ces derniers de créditer les comptes des détenteurs des actions VISIODENT de l'indemnité leur revenant.

Conformément à l'article 237-8 du RGAMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation des actions VISIODENT dont les ayants droits sont restés inconnus seront conservés par Portzamparc pendant une durée de dix ans à compter de la date du retrait obligatoire et versés à la Caisse des dépôts et consignations à l'expiration de ce délai. Ces fonds seront à la disposition des ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'Etat.

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Il est précisé que cette procédure entraînera la radiation des actions VISIODENT d'Euronext Paris.

2.6. Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait, l'AMF publiera un avis d'ouverture et un calendrier, et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre.

Un calendrier est proposé ci-dessous à titre indicatif :

19 novembre 2021	<ul style="list-style-type: none">- Dépôt du projet d'Offre Publique de Retrait et du Projet de Note d'Information des Co-Initiateurs auprès de l'AMF- Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) du Projet de Note d'Information des Co-Initiateurs- Diffusion du communiqué normé relatif au dépôt et mise à disposition du Projet de Note d'Information
13 décembre 2021	<ul style="list-style-type: none">- Dépôt par la Société du projet de note en réponse de la Société auprès de l'AMF (comprenant l'avis motivé du Conseil d'administration de la Société et le rapport de l'Expert Indépendant)- Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.visiodent.com) du projet de note en réponse de la Société- Diffusion du communiqué normé relatif au dépôt du projet de note en réponse
4 janvier 2022	<ul style="list-style-type: none">- Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information et de la note en réponse et mise à disposition du public des notes visées
5 janvier 2022	<ul style="list-style-type: none">- Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) des documents « Autres informations » relatifs aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables des Co-Initiateurs- Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.visiodent.com) des documents « Autres informations » relatifs aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société
5 janvier 2022	<ul style="list-style-type: none">- Publication par les Co-Initiateurs et la Société d'un communiqué indiquant la mise à disposition des notes visées et des documents « Autres Informations »- Publication par l'AMF et Euronext de l'avis d'ouverture de l'Offre
6 janvier 2022	<ul style="list-style-type: none">- Ouverture de l'Offre
19 janvier 2022	<ul style="list-style-type: none">- Clôture de l'Offre
24 janvier 2022	<ul style="list-style-type: none">- Publication des résultats de l'Offre

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

31 janvier 2022	<ul style="list-style-type: none">– Mise en œuvre du Retrait Obligatoire– Radiation des actions VISIODENT d'Euronext Paris
------------------------	---

2.7. Modalités de financement de l'offre et frais liés à l'offre

Le montant total des frais exposés par les Co-Initiateurs dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait (en ce compris les frais des conseils et des autorités de marché) est estimé à environ 200.000 € (hors taxes).

Le coût d'acquisition des Actions dans le cadre de l'Offre s'élève à 764 451 € (basé sur un prix d'achat de 3 € par action VISIODENT). Ce montant est financé par les Co-Initiateurs chacun par de la dette contractée respectivement auprès de Banque Populaire Rives de Paris (pour ce qui concerne GROUPE VISIODENT dans le cadre d'un refinancement global de la dette existante de cette dernière) et Natixis Wealth Management (pour ce qui concerne HIVISTA).

Il est précisé que les Actions apportées à l'Offre Publique de Retrait et les Actions rachetées dans le cadre du Retrait Obligatoire seront réparties également entre les Co-Initiateurs.

2.8. Restrictions concernant l'Offre Publique de Retrait à l'étranger

L'Offre Publique de Retrait est faite exclusivement en France.

Le présent Projet de Note d'Information n'est pas destiné à être diffusé dans des pays autres que la France. L'Offre Publique de Retrait n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ni d'aucun visa en dehors de la France. Les actionnaires de VISIODENT en dehors de France ne peuvent participer à l'Offre Publique de Retrait, à moins que la loi et la réglementation qui leur sont applicables ne le leur permettent. En effet, la participation à l'Offre Publique de Retrait et la distribution de ce Projet de Note d'Information peut faire l'objet de restrictions en dehors de France. L'Offre Publique de Retrait ne s'adresse pas aux personnes faisant l'objet de telles restrictions, directement ou indirectement, et n'est pas susceptible d'acceptation s'agissant d'ordres émanant de pays au sein desquels l'Offre Publique de Retrait fait l'objet de restrictions. Les personnes en possession du Projet de Note d'Information doivent se conformer aux restrictions en vigueur au sein de leur pays. Le non-respect de ces restrictions peut constituer une violation des lois et règlements applicables aux places de marché des pays en question.

Les Co-Initiateurs rejettent toute responsabilité dans l'hypothèse de la violation par toute personne de restrictions qui lui sont applicables.

Le Projet de Note d'Information ainsi que les autres documents relatifs à l'Offre Publique de Retrait ne constituent pas une offre de vente, ni une sollicitation, ni une offre d'achat de titres dans un pays au sein duquel l'Offre Publique de Retrait serait illégale. L'Offre Publique de Retrait n'a fait l'objet d'aucune formalité, enregistrement, ou visa en dehors de France.

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Ce Projet de Note d'Information ne constitue pas une extension de l'Offre Publique de Retrait aux États-Unis et l'Offre n'est pas proposée, directement ou indirectement, aux États-Unis, aux personnes résidant aux États-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou de commerce (incluant de manière non limitative la transmission par fax, téléphone et par courrier électronique) aux États-Unis, ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des États-Unis. En conséquence, aucun exemplaire du Projet de Note d'Information, aucun autre document lié au Projet de Note d'Information ni aucun document relatif à l'Offre Publique de Retrait ne peut être envoyé par la poste, communiqué ou publié par un intermédiaire ou n'importe quelle autre personne aux États Unis sous quelque forme que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne peut apporter ses actions à l'Offre Publique de Retrait, s'il n'est pas en mesure de déclarer : (i) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis une copie du Projet de Note d'Information, ou de quelque autre document lié à l'Offre Publique de Retrait, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents vers les États-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement les services postaux, les moyens de télécommunication ou d'autres instruments de commerce ou encore les services d'une bourse de valeurs aux États-Unis en lien avec l'Offre Publique de Retrait, (iii) qu'il n'était pas aux États-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre Publique de Retrait ou communiqué l'ordre de transfert de ses actions et (iv) qu'il n'est ni mandataire ni représentant agissant pour le compte d'une autre personne qui lui aurait communiqué des instructions en dehors des États-Unis. Les intermédiaires habilités n'auront pas le droit d'accepter d'ordres de transfert d'actions qui ne respecteraient pas les dispositions précitées (à moins d'une autorisation ou d'un ordre contraire de la part des Co-Initiateurs, ou fait en son nom, et laissé à sa discrétion). En ce qui concerne l'interprétation du paragraphe ci-dessus, les États-Unis correspondent aux États-Unis d'Amérique, ses territoires et possessions, tous ses États, ainsi que le district de Columbia.

2.9. Régime 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.

Il est souligné que le régime qui est décrit ci-dessous ne préjuge pas des modifications ultérieures des dispositions applicables, notamment au titre de toute loi de finances rectificatives pour 2021 ou de la loi de finances pour 2022, telles que modifiées le cas échéant. Les actionnaires de la Société sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de s'assurer du régime fiscal applicable à la date de cession des actions apportées sur le marché ou apportées dans le cadre de l'Offre semi-centralisée, selon le cas.

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 Projet de Note d'Information, qui sont 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.

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

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.

2.9.1. Actionnaires personnes physiques résidentes fiscales en France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel dans les mêmes conditions qu'un professionnel

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 plan d'épargne entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (options, actions gratuites, BSPCE, etc.) sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

a) Régime de droit commun

Impôt sur le revenu des personnes physiques

En application des dispositions des articles 200 A, 158, 6 bis et 150-0 A et suivants du code général des impôts (« CGI »), les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés par des personnes physiques résidentes fiscales en France sont assujettis à une imposition au taux forfaitaire de 12,8% sans abattement. Toutefois, en application du 2 de l'article 200 A du CGI, les contribuables ont la possibilité d'exercer une option expresse et irrévocable dans le délai de dépôt de leur déclaration d'impôt sur le revenu de l'année concernée, afin que ces gains soient pris en compte pour la détermination de leur revenu net global qui sera soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option est globale et s'applique sur une base annuelle à l'ensemble des revenus d'investissement et des revenus de capitaux mobiliers entrant dans le champ d'application du prélèvement forfaitaire susvisé de 12,8% et réalisés au titre d'une même année.

Les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour déterminer les conséquences de cette option.

Si une telle option est exercée, les gains nets de cession d'Actions, acquises ou souscrites avant le 1er janvier 2018, seront pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application d'un abattement de droit commun ou renforcé pour durée de détention des Actions tel que prévu à l'article 150-0 D du CGI.

L'abattement de droit commun est égal à :

- 50% du montant des gains nets lorsque, à la date de leur cession, les Actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans ;
- 65% du montant des gains nets lorsque, à la date de leur cession, les Actions sont détenues depuis au moins huit ans.

L'abattement renforcé est égal à :

- 50 % du montant des gains nets lorsque les titres ou droits sont détenus depuis au moins un an et moins de quatre ans à la date de la cession ;

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

- 65 % du montant des gains nets lorsque les titres ou droits sont détenus depuis au moins quatre ans et moins de huit ans ;
- 85 % du montant des gains nets lorsque les titres ou droits sont détenus depuis au moins huit ans.

L'abattement renforcé s'applique lorsque certaines conditions sont satisfaites. Les actionnaires sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier si la cession des Actions qu'ils détiennent peut bénéficier de l'abattement renforcé.

Sauf exceptions, la durée de détention est décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des Actions et prend fin à la date de transfert de propriété.

Ces abattements pour durée de détention ne sont pas applicables aux Actions acquises ou souscrites à compter du 1er janvier 2018.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11 du CGI, les moins-values de cession de valeurs mobilières 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 disposant de moins-values nettes reportables ou réalisant une moins-value lors de la cession des Actions dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour étudier les conditions d'utilisation de ces moins-values.

Le cas échéant, l'apport des Actions à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des mêmes Actions apportées à l'Offre et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession de valeurs mobilières sont également soumis en plus de l'impôt sur le revenu (avant application de l'abattement pour durée de détention décrit ci-dessus en cas d'option pour l'application du barème progressif) aux prélèvements sociaux à un taux global de 17,2% qui se décompose comme suit :

- 9,2%, au titre de la contribution sociale généralisée (« 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 sont soumis au prélèvement forfaitaire susvisé au taux de 12,8%, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable. En revanche, pour les gains nets de cession d'Actions soumis sur option au barème progressif de l'impôt, la CSG est déductible à hauteur de 6,8% du revenu global imposable de l'année de son paiement (après application de l'abattement pour durée de détention des Actions, le cas échéant), étant précisé que tout solde négatif de la CSG qui n'a pu être imputé sur le revenu imposable de l'année concernée ne peut être ni reporté ni remboursé. Par exception, cette déduction de la CSG peut être limitée, pour certains gains (réalisés par des dirigeants en départ à la retraite ou lors de la cession de titres de PME) et certains gains d'acquisition d'Actions gratuites, proportionnellement à l'abattement pour durée de détention applicable. Il est recommandé aux contribuables de consulter leur conseiller fiscal habituel à ce sujet.

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

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 du contribuable excède certaines limites.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

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

Pour l'application de ces règles, le revenu fiscal de référence du foyer fiscal est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, à l'exclusion des plus-values visées dans l'article 150-0B ter du CGI et sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI. Le revenu de référence visé comprend notamment les gains nets de cession des Actions réalisés par les contribuables concernés (avant application de l'abattement pour une durée de détention des Actions lorsque celui-ci est applicable, en cas d'option pour le barème progressif).

b) 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.

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit à son titulaire :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des plus-values de cessions générées par les placements effectués dans le cadre du plan, à condition notamment que ces plus-values soient réinvesties dans le PEA ; et
- au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison d'un gain net réalisé depuis l'ouverture du plan. Ce gain net n'est pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite ci-dessus mais reste soumis aux prélèvements sociaux décrits ci avant.

Des dispositions particulières, non décrites dans le cadre du Projet de Note d'Information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année suivant l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

2.9.2. Actionnaires personnes morales résidentes fiscales en France et assujetties à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun

a) Régime de droit commun

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession des Actions dans le cadre de l'Offre sont en principe (et sauf régime particulier tel que décrit ci-après) comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (jusqu'à 27,5% pour l'exercice 2021 et jusqu'à 25% pour l'exercice 2022). Elles sont également soumises, le cas échéant, à la contribution sociale de 3,3% assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois (article 235 ter ZC du CGI).

Cependant, les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7.630.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75% pendant toute la durée de l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions sont exonérées de la contribution additionnelle de 3,3%.

Les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 10.000.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75% pendant toute la durée de l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions bénéficient d'un taux réduit d'impôts sur les sociétés de 15% sur un bénéfice imposable allant jusqu'à 38.120 euros sur une période de douze mois à partir de l'exercice 2021.

Les moins-values réalisées lors de la cession des Actions dans le cadre de l'Offre viendront, en principe (sauf application d'un régime particulier tel que décrit ci-après), en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

Il est en outre précisé que (i) certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe d'intégration fiscale 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 actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

Les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour déterminer le taux qui leur est applicable.

b) 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, qui ne rentrent pas dans l'une des exceptions prévues à l'article 219 du CG et qui ont été détenus depuis au moins deux ans à la date de 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 réalisées. Cette réintégration est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3%.

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

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, (ii) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par la société qui en est l'Initiateur, ainsi que (iii) les actions ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères à condition de détenir au moins 5% des droits de vote de la société émettrice, et que ces actions soient inscrites en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception notamment des titres de sociétés à prépondérance immobilière non cotée (tels que définis à l'article 219 I-a sexies-0 bis du CGI).

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 du CGI.

Les moins-values à long terme sur les participations ne sont pas déductibles du revenu imposable et ne peuvent être reportées. Les contribuables sont également invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel sur ce point.

2.9.3. Actionnaires non-résidents fiscaux en 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 dernières années qui précèdent la cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéfices (articles 244 bis B et C du CGI), (ii) que la société ne soit pas à prépondérance immobilière au sens de l'article 244 bis A du CGI et (iii) que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans certains des États ou territoires non coopératifs au sens de l'article 238-0 A du CGI (c'est-à-dire autres que ceux mentionnés par l'article 238-0 A, 2 bis-2° du CGI) sauf si la personne morale est en mesure de prouver que cette résidence est principalement motivée par des raisons autres que fiscales (article 244 bis B du CGI).

Dans ce dernier cas, quel que soit le pourcentage des 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 et sauf si les cédants apportent la preuve que les opérations auxquelles correspondent ces profits ont principalement un objet et un effet autres que de permettre leur localisation dans un Etat ou territoire non coopératif. La liste des Etats ou territoires non coopératifs est publiée par arrêté ministériel et peut être mise à jour annuellement.

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Afin de mettre en conformité la retenue à la source prévue à l'article 244 bis B du CGI avec le droit de l'Union européenne, la loi de finances rectificative pour 2021⁸ a récemment introduit une exonération de la retenue à la source pour les organismes de placement collectif étrangers sous certaines conditions (par exemple, les organismes de placement collectif étrangers doivent notamment présenter certaines caractéristiques similaires aux organismes de placement collectif français), et prévoit un mécanisme permettant à certaines personnes morales non françaises d'obtenir le remboursement de la retenue à la source excédant l'impôt sur les sociétés français qu'elles auraient payé si leur siège social avait été situé en France. Ces deux mesures sont applicables aux cessions, acquisitions d'actions ou distributions réalisées après le 30 juin 2021.

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

2.9.4. Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

Les actionnaires de la Société participant à l'Offre et soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille privé ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial ou qui détiennent des actions reçues dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié ou d'épargne salariale sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

2.9.5. Droits d'enregistrement

En principe, 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. Dans ce dernier cas, la cession des actions doit faire l'objet d'un enregistrement dans le mois qui suit sa réalisation ; cet enregistrement donne lieu, en application de l'article 726 du CGI, au paiement d'un droit au taux proportionnel de 0,1% assis sur le plus élevé du prix de cession ou de la valeur réelle des titres, sous réserve de certaines exceptions.

2.9.6. Taxe sur les transactions financières

La Société n'étant pas une société dont la capitalisation boursière excédait un milliard d'euros au 1er décembre 2020 (BOI-ANNX-000467-23/12/2020), les opérations sur les Actions de la Société réalisées en 2021 ne seront pas soumises à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 ter ZD du CGI.

⁸ Loi n°2021-953 votée en date du 19 juillet 2021.

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

3. ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre, à savoir 3,00 euros (dividende 0,10 euro détaché par action Visiodent), ont été préparés par Portzamparc BNP Paribas, Établissement Présentateur de l'Offre, pour le compte des Co-Initiateurs, conformément aux méthodes d'évaluation usuelles, et sont basés sur (i) les informations publiquement disponibles sur la Société et son secteur, (ii) le plan d'affaires sur la période 2021 à 2023 transmis par la Société (ci-après le « **Plan d'Affaires** ») et (iii) des hypothèses établies par l'Établissement Présentateur.

Il est précisé que le Prix de l'Offre tient compte de la distribution en juillet 2021 d'un dividende de 0,10 euro par action, soit un montant de 449,5 milliers d'euros, approuvé par l'assemblée générale de la Société du 28 juin 2021, et ainsi le Prix de l'Offre s'apprécie dividende détaché.

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.

3.1. Présentation de la Société

Fondée en 1983 par Jacques Sebag et Michel Ohnona, tous deux docteurs en chirurgie dentaire, la Société édite et commercialise des solutions logicielles de gestion et d'imagerie numérique à destination des cabinets et des cliniques dentaires. La Société est aujourd'hui implantée dans plus de 40 pays, réalise l'essentiel de son chiffre d'affaires en France (4% du chiffre d'affaires à l'export) et équipe plus de 7.000 chirurgiens-dentistes et plus de 300 centres de santé. Le fils du fondateur, Morgan Ohnona, a repris la direction de la Société en 2014 et a accéléré la digitalisation de l'offre pour aboutir en 2018 à la commercialisation de son logiciel de gestion cloud Veasy. Ce logiciel est une solution 360° destinée à faciliter la gestion courante des praticiens en cabinets dentaires et en centres de santé. Il propose différents services connectés comprenant notamment la gestion de l'agenda en ligne, la gestion des dossiers administratifs et médicaux, la télétransmission ou encore la gestion du tiers payant.

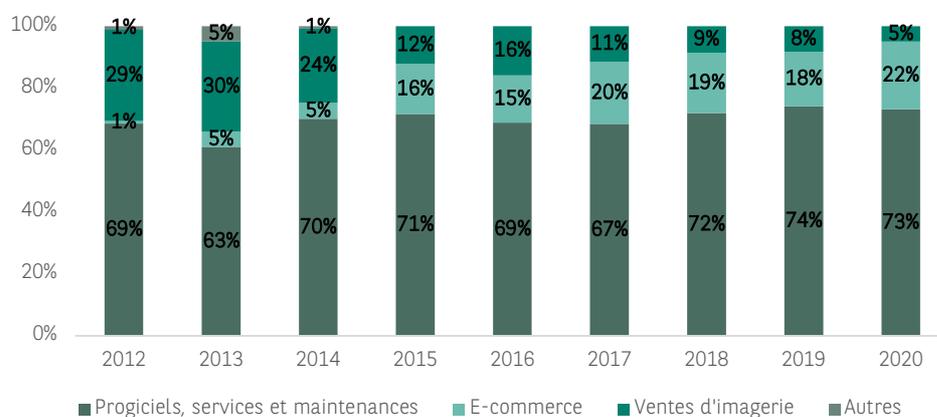
L'offre de la Société repose sur trois pôles :

- i). L'activité « Progiciels, Services et Maintenances » représente historiquement l'essentiel du chiffre d'affaires de la Société (73% du chiffre d'affaires 2020). Cette activité regroupe la vente des logiciels de gestion, dont le logiciel Veasy, la vente de services connexes et l'offre de maintenance et d'assistance logicielle à destination des cabinets et des cliniques dentaires. En 2020, le chiffre d'affaires généré par le logiciel Veasy s'élevait à 1,8 millions d'euros et représentait environ 20% du chiffre d'affaires de la Société
- ii). L'activité « E-commerce » a démarré en 2012 et représente 22% du chiffre d'affaires 2020. Ce pôle regroupe les ventes de fournitures et de consommables dentaires (activité de distribution), à destination exclusive des professionnels de la santé bucco-dentaire, sur le site Dentalprime.fr.

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

iii). L'activité « Ventes d'imagerie » comprend la distribution d'équipements de radiologie. Cette activité représente 5% du chiffre d'affaires 2020.

Graphique : Répartition du Chiffre d'affaires de la Société sur la période 2012-2020



Source : Société, Portzamparc BNP Paribas.

3.2. Eléments financiers de la Société

3.2.1. Evolution du Chiffre d'affaires 2012-2020

Tableau : Evolution du Chiffre d'affaires 2012-2020

Année	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Progiciels, services et maintenances	4,5	4,5	5,0	4,8	4,9	4,9	5,3	6,1	6,6
% var	5,0%	0,1%	12,1%	(4,6%)	3,2%	(0,4%)	7,5%	15,5%	8,6%
% CA	68,5%	62,5%	69,6%	71,3%	68,8%	67,4%	71,9%	74,1%	73,1%
E-commerce	0,1	0,4	0,4	1,1	1,1	1,4	1,4	1,5	2,0
% var	(5,3%)	618,7%	0,9%	191,2%	2,2%	31,5%	(0,7%)	1,3%	36,5%
% CA	0,8%	5,1%	5,1%	16,0%	15,3%	19,8%	19,5%	17,6%	21,8%
Ventes d'imagerie	1,9	2,1	1,7	0,8	1,1	0,8	0,6	0,7	0,5
% var	(27%)	11%	(19%)	(52%)	39%	(27%)	(23,4%)	8,0%	(33,2%)
% CA	29,5%	29,8%	24,0%	12,2%	15,9%	11,4%	8,6%	8,3%	5,1%
Autres	0,1	0,4	0,0						
% var		352%	(87%)						
% CA	1%	5%	1%						
Chiffre d'affaires (M€)	6,5	7,2	7,2	6,7	7,2	7,3	7,4	8,3	9,1
% var	(5,3%)	9,7%	0,7%	(6,8%)	6,8%	1,7%	0,8%	12,1%	10,0%

Source : Société.

La Société n'a pas connu de croissance significative de son activité sur la période 2012-2018 avec un TCAM (« Taux de Croissance Annuel Moyen ») de 2,0%. Sur cette période la Société a connu une stabilisation des ventes de l'activité Progiciel, Services et Maintenance (TCAM +3%) et une forte progression de l'activité

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

E-commerce (TCAM +74%). Les ventes de l'activité d'imagerie sont en baisse significative sur la période, la Société se recentrant sur ses activités digitales. A partir de 2019, la croissance de la Société a été portée par 1/ le déploiement de la solution logicielle Veasy et 2/ l'activité E-commerce en 2020, principalement en lien avec les besoins de protections liés à la crise sanitaire.

En effet, la crise de la Covid-19 a eu un impact plutôt positif sur l'activité de la Société. En particulier, les ventes en E-commerce via le site de DentalPrive.fr ont profité d'une forte demande d'équipements de protection sanitaire de la part des chirurgiens-dentistes.

3.2.2. Compte de résultat 2012-2020

Tableau : Compte de résultat 2012-2020 – Chiffre d'affaires & Résultat d'exploitation en M€

Année	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
CA	6,5	7,2	7,2	6,7	7,2	7,3	7,4	8,3	9,1
% var	(5,3%)	9,7%	0,7%	(6,8%)	6,8%	1,7%	0,8%	12,1%	10,0%
Total Produits d'exploitation	7,7	7,9	7,6	7,1	7,5	8,0	8,1	9,1	10,0
Achats	(1,6)	(1,7)	(1,1)	(1,1)	(1,4)	(1,6)	(1,5)	(1,4)	(1,8)
% CA	(24,6%)	(24,0%)	(15,4%)	(16,4%)	(19,0%)	(22,1%)	(19,9%)	(16,9%)	(19,5%)
Autres achats et charges externes	(2,0)	(2,2)	(2,4)	(2,0)	(2,3)	(2,6)	(2,6)	(3,2)	(3,4)
% CA	(30,7%)	(30,7%)	(33,2%)	(30,5%)	(32,2%)	(35,4%)	(35,8%)	(38,4%)	(37,4%)
Impôts, taxes	(0,1)	(0,2)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,2)
% CA	(2,2%)	(2,3%)	(1,7%)	(1,6%)	(1,4%)	(1,5%)	(1,7%)	(1,3%)	(1,8%)
Salaires et traitements	(2,3)	(2,4)	(1,6)	(1,5)	(1,6)	(1,8)	(2,0)	(2,3)	(2,4)
% CA	(35,7%)	(33,3%)	(22,6%)	(22,6%)	(21,8%)	(24,0%)	(27,7%)	(27,6%)	(26,7%)
Charges sociales	(1,1)	(1,1)	(0,7)	(0,7)	(0,6)	(0,8)	(0,9)	(1,0)	(1,1)
% CA	(16,8%)	(15,0%)	(9,8%)	(10,0%)	(8,4%)	(10,9%)	(11,9%)	(12,2%)	(11,7%)
Autres produits et charges d'exploitation	(0,0)	(0,0)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,1)
% CA	(0,1%)	(0,1%)	(1,1%)	(1,5%)	(1,4%)	(1,0%)	(1,2%)	(1,8%)	(0,8%)
Dotations aux amortissements et provisions	(0,6)	(0,8)	(0,9)	(0,8)	(0,8)	(0,6)	(0,5)	(0,7)	(0,7)
% CA	(9,8%)	(11,3%)	(12,2%)	(12,6%)	(10,7%)	(8,1%)	(6,9%)	(8,0%)	(7,5%)
Total Charges d'exploitation	(7,8)	(8,4)	(6,9)	(6,4)	(6,8)	(7,5)	(7,8)	(8,8)	(9,6)
Résultat d'exploitation	(0,2)	(0,4)	0,7	0,7	0,6	0,4	0,3	0,3	0,4
% CA	(2,3%)	(6,2%)	9,3%	9,7%	8,8%	6,0%	4,7%	3,8%	4,1%
% var	(269,3%)	190,7%	(251,6%)	(2,2%)	(3,4%)	(30,1%)	(21,2%)	(9,3%)	16,8%

Source : Société.

Tableau : Compte de résultat 2012-2020 – Résultat d'Exploitation & Résultat Net (M€)

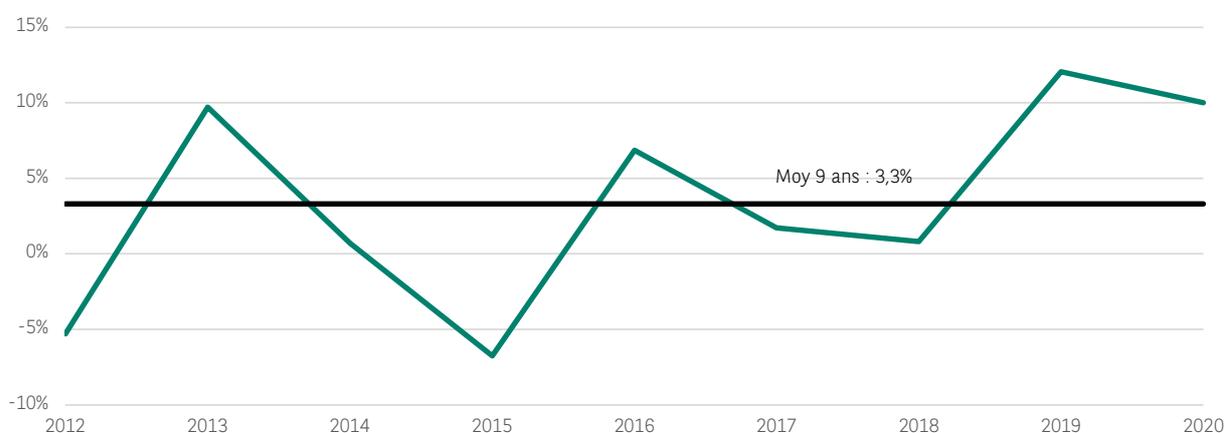
Année	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Résultat d'exploitation	(0,2)	(0,4)	0,7	0,7	0,6	0,4	0,3	0,3	0,4
% CA	(2,3%)	(6,2%)	9,3%	9,7%	8,8%	6,0%	4,7%	3,8%	4,1%
% var	(269,3%)	190,7%	(251,6%)	(2,2%)	(3,4%)	(30,1%)	(21,2%)	(9,3%)	16,8%
Résultat financier	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
% CA	(0,1%)	(0,4%)	(0,4%)	(0,3%)	(0,3%)	(0,3%)	0,0%	(0,3%)	(0,3%)
RCAI	(0,2)	(0,5)	0,6	0,6	0,6	0,4	0,3	0,3	0,3
% CA	(2,5%)	(6,6%)	8,9%	9,4%	8,5%	5,8%	4,7%	3,5%	3,8%

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Résultat exceptionnel	(0,1)	(0,2)	(0,1)	(0,1)	0,0	(0,1)	(0,1)	0,0	0,0
% CA	(1,2%)	(2,8%)	(1,5%)	(1,0%)	(0,5%)	(1,3%)	(0,7%)	(0,4%)	(0,3%)
IS	0,0	0,1	0,0	0,0	(0,1)	0,1	0,3	0,2	0,3
% EBT	0%	(20%)	0%	0%	(16%)	24%	90%	95%	95%
Résultat net	(0,2)	(0,5)	0,5	0,6	0,5	0,4	0,6	0,5	0,6
% CA	(3,6%)	(7,4%)	7,4%	8,4%	6,7%	5,5%	7,5%	6,1%	6,8%
Bénéfice net par action	(0,06)	(0,13)	0,12	0,13	0,11	0,09	0,12	0,11	0,14
Dividende versé par action	-	-	0,10	0,10	0,10	0,11	0,11	-	0,10

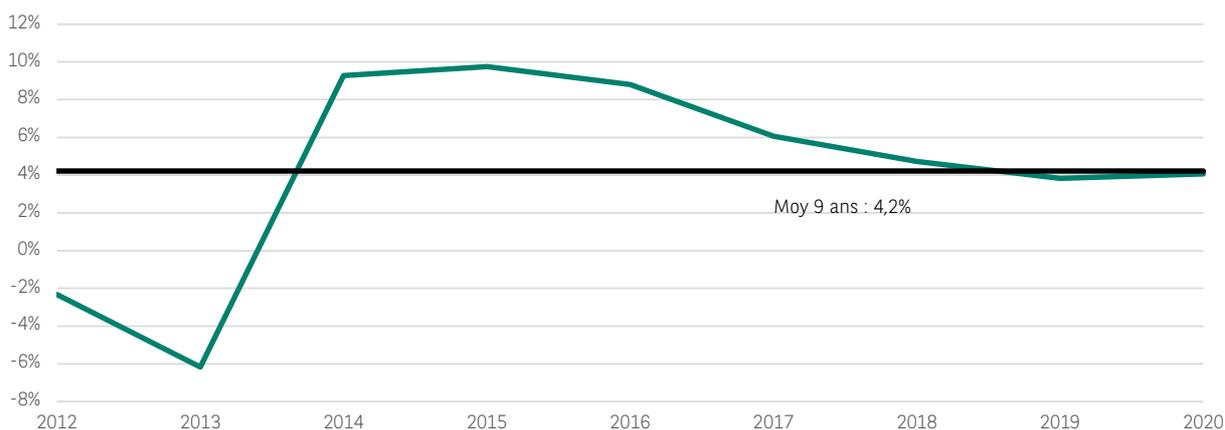
Source : Société, Note RCAI Résultat Courant Avant Impôts.

Graphique : Variation du chiffre d'affaires consolidé de 2012 à 2020



Source : Société, Portzamparc

Graphique : Evolution de la marge opérationnelle de 2012 à 2020



Source : Société, Portzamparc BNP Paribas.

La progression des résultats en 2014 est principalement liée à la réorganisation managériale et commerciale avec 1/ une réduction des charges de personnel et la réduction des effectifs et 2/ une progression de la marge brute liée à une réduction des achats de matières premières en lien avec l'arrêt progressif de l'activité

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

d'imagerie (amélioration du mix-produit).

3.2.3. Bilan 2012-S1 2021

Tableau : Evolution de l'actif 2012-S1 2021 (M€)

Année	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	S1 2021
Immobilisations Incorporelles	2,2	2,3	2,0	1,8	1,6	2,0	3,3	4,1	4,6	5,5
Immobilisations Corporelles	0,8	0,7	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5
Actif immobilisé	3,0	3,0	2,7	2,4	2,1	2,6	3,8	4,7	5,1	6,0
Stocks et en-cours	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0
Créances clients	2,0	2,0	2,1	1,9	2,3	2,1	1,7	1,8	2,6	2,3
Autres créances	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,6	0,8	0,9	1,0	0,8
Disponibilités	0,9	0,7	1,0	1,5	1,6	1,4	1,1	1,1	3,1	3,4
Charges constatées d'avance	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	0,3
Actif Circulant	3,3	3,2	3,4	3,6	4,3	4,3	3,6	4,1	6,9	6,8
Total Actif	6,3	6,2	6,0	6,0	6,4	6,8	7,4	8,8	12,0	12,7

Source : Société.

La trésorerie 2020 a augmenté de 2M€ sous l'effet de l'obtention de deux PGE, pour un montant total de 1M€, et de l'augmentation de 1,3M€ des produits constatés d'avances liée au déploiement du logiciel Veasy. Une partie des ventes du logiciel Veasy est refinancée par un mécanisme d'affacturage inversé avec la société Eurolocatique. Cette opération permet à la Société de percevoir immédiatement un montant correspondant à trois (3) années de chiffre d'affaires après l'installation du logiciel. Cette solution de financement de la Société se matérialise au bilan par l'augmentation de la trésorerie à l'actif et par l'augmentation des produits constatés d'avance au passif.

Tableau : Evolution du passif 2012-2020 (M€)

Année	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	S1 2021
Capital	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Primes d'émission	1,4	1,4	1,4	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Réserve	0,3	0,1	-0,5	0,1	0,2	0,2	0,1	0,2	0,7	0,8
Résultat net	-0,2	-0,5	0,5	0,6	0,5	0,4	0,6	0,5	0,6	0,4
Capitaux Propres	2,2	1,6	2,2	2,3	2,3	2,2	2,3	2,3	2,9	2,9
Provisions pour charges	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Emprunts & dettes fi.	0,9	1,1	0,9	0,6	0,6	0,9	1,3	1,7	2,6	2,5
Autres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Passif immobilisé	0,9	1,1	0,9	0,6	0,6	0,9	1,3	1,7	2,6	2,5
Avances reçues des clients	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dettes fournisseurs	0,8	0,5	0,3	0,4	0,6	0,6	0,9	0,8	0,9	1,1
Dettes fiscales et sociales	1,1	1,3	1,0	1,0	0,9	1,0	0,9	0,9	1,2	1,2
Autres dettes	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,5
Produits constatés d'avance	1,3	1,6	1,5	1,5	1,8	2,0	2,0	3,0	4,3	4,6
Actif Circulant	3,2	3,5	3,0	3,0	3,5	3,7	3,8	4,8	6,5	7,4
Total Passif	6,3	6,2	6,0	6,0	6,4	6,8	7,4	8,8	12,0	12,7

Source : Société.

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

3.2.4. Flux de Trésorerie

Tableau : Flux de trésorerie 2012-2020 (M€)

Année	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Résultat net	(0,2)	(0,5)	0,5	0,6	0,5	0,4	0,6	0,5	0,6
D&A	0,4	0,8	0,8	0,3	0,8	0,6	0,5	0,5	0,6
Plus ou moins-values de cession	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
Var BFR	0,6	0,2	(0,4)	0,7	-0,1	0,1	0,4	0,7	0,8
CFO	0,9	0,5	1,0	1,6	1,1	1,1	1,5	1,7	2,0
Cessions d'immobilisations	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
Acquisition d'immobilisations	(1,7)	(0,9)	(0,4)	(0,5)	(0,5)	(1,0)	(1,7)	(1,6)	(1,2)
Autres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CFI	(1,7)	(0,8)	(0,4)	(0,5)	(0,5)	(1,0)	(1,7)	(1,6)	(1,0)
Octroi de crédit bancaire	0,9	0,3	0,0	0,0	0,2	0,6	0,6	0,5	1,0
Remboursements de dettes	(0,3)	(0,1)	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,2)	(0,1)	(0,1)
Dividendes	0,0	0,0	0,0	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	(0,5)	0,0
CFF	0,6	0,2	(0,2)	(0,7)	(0,5)	(0,2)	(0,1)	(0,1)	0,9
Variation de Trésorerie	(0,2)	(0,2)	0,3	0,4	0,1	(0,1)	(0,4)	0,1	1,9
FCCF	(0,8)	(0,4)	0,6	1,2	0,6	0,1	(0,3)	0,2	1,0

Source : Société.

3.3. Méthodologies d'évaluation

3.3.1. Méthodes écartées

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

La référence à l'Actif Net Réévalué

Cette méthode consiste à évaluer une entreprise sur la base de la valeur comptable de ses actifs corrigée d'éventuelles plus-values ou moins-values latentes non reflétées au bilan. Cette méthode est généralement utilisée pour évaluer des activités spécifiques telles que les holdings ou les foncières. Cette méthode n'est pas appropriée pour évaluer la continuité d'exploitation d'une entreprise commerciale ou industrielle et ses perspectives futures. Cette méthode n'a ainsi pas été retenue.

L'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.

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

L'approche par comparaison avec les transactions comparables

La méthode fondée sur les multiples de transactions comparables est une méthode qui consiste à évaluer une société sur la base de multiples observés sur un échantillon de transactions survenues sur des sociétés comparables à la société évaluée.

Les multiples extériorisés par la méthode des transactions comparables tiennent compte d'un certain nombre d'éléments ayant un impact sur les niveaux de valorisations, tels que la taille de la société visée, son profil de croissance, le niveau de marge opérationnelle, la diversification produits et géographique de la société et le portefeuille client. La pertinence de cette méthode est donc liée à la nécessité de disposer d'un échantillon de transactions portant sur des sociétés suffisamment comparables, transactions qui soient assez documentées pour en extraire des multiples pertinents. L'Etablissement Présentateur ne retient pas cette méthode du fait de l'absence de transaction directement comparable identifiée, notamment en termes de taille de société et de niveaux de rentabilité, avec des multiples de valorisation exploitables.

Toutefois à titre informatif, l'Etablissement Présentateur présente ci-dessous plusieurs transactions du secteur des éditeurs de logiciel de santé en Europe sur les deux dernières années :

Date	Cible	Pays	Acquéreur	Montant de la transaction (M\$)	Chiffre d'affaires (M\$)	% EBITDA	VE/CA LTM
janv-20	Agfa Healthcare IT	Belgique	Dedalus Holding	1075	286,7		3,8x
févr-20	Wellbeing Software	Royaume-Uni	The Citadel Group	133,7	21,6	39%	6,2x
juil-20	Dedalus France (*)	France	Dedalus Italia	14,2	69,3	20%	2,1x
juil-20	Cerner (Parts)	Allemagne	CompuGroup	248,4	81,7	18%	3,0x
mai-21	Metodika AB	Suède	Carasent	13	3,4		3,9x
juin-21	VISUS health IT	Allemagne	GGM Clinical Deutschland	61,1	22,6	15%	2,7x

Source : Factset au 15/11/2021, Portzamparc BNP Paribas, Note : LTM Last Twelve Months. (*) données Pro Forma.

3.3.2. Méthodes retenues

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

- i) La référence au cours de bourse ;
- ii) L'actualisation des flux futurs de trésorerie ("DCF") ;
- iii) L'actualisation des flux de dividendes futurs ("Discounted Dividend Model" ou "DDM") ; et
- iv) La référence à l'Actif Net Comptable (ANC).

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

L'Établissement Présentateur a retenu, à titre indicatif, (i) l'approche par les multiples boursiers de sociétés cotées comparables et (ii) la référence à une transaction significative portant sur le capital de Groupe Visiodent.

3.4. Hypothèses retenues pour l'évaluation

L'Établissement 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 paramètres de marché (prime de marché, OAT), sont issues à la fois des informations publiques et des informations prospectives (consensus analystes) obtenues à partir des outils de marché de l'Établissement Présentateur (notamment FactSet et Bloomberg). Ces informations et ces éléments prévisionnels n'ont pas fait l'objet d'audits spécifiques de la part de l'Établissement 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.

3.4.1. Présentation du Plan d'Affaires

Le Plan d'Affaires à trois ans, couvrant la période 2021 à 2023, a été préparé par la Société dans la perspective d'une continuité d'exploitation à périmètre constant. Ce Plan d'Affaires a été présenté au Conseil d'administration de la Société en octobre 2021.

Les hypothèses du Plan d'Affaires retenues par la Société sont présentées ci-dessous.

- Une croissance annuelle moyenne de 11% du chiffre d'affaires sur la période 2021-2023 porté essentiellement par la croissance des ventes du logiciel cloud Veasy, solution dont la commercialisation a débuté en 2018. A horizon 2023, le Plan d'Affaires prévoit que le chiffre d'affaires du logiciel Veasy représentera plus du tiers du chiffre d'affaires contre environ un cinquième en 2020, soit une multiplication par 2,6 fois du chiffre d'affaires de ce logiciel. Le Plan d'Affaires prévoit également le maintien d'une dynamique soutenue de l'activité E-commerce qui avait bénéficié en 2020 d'un environnement exceptionnellement favorable porté par la crise sanitaire. A horizon 2023 du Plan d'Affaires l'activité E-commerce est attendue en progression de 67% par rapport à 2020 et représentera un quart des ventes de la Société contre un cinquième en 2020;
- Une amélioration très significative de la marge d'EBITDA entre 2020 et 2023 atteignant 15,8% à l'horizon du Plan d'Affaires, soit un niveau sensiblement supérieur aux performances historiques de la Société. La progression de la rentabilité tient compte d'un effet de levier opérationnel lié à une progression du chiffre d'affaires sans augmentation sensible des charges de personnel et un ratio de charges externes rapporté au chiffre d'affaires en baisse ;
- Des dotations aux amortissements s'élevant à près de 7% du chiffre d'affaires sur la période ;

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

- Un taux d'imposition de 25% sur l'horizon du Plan d'Affaires. Il est précisé que les charges d'impôts sont compensées par le crédit d'impôt recherche (« CIR ») qui s'élève en moyenne à 350k€ par an depuis 2018. Le Plan d'Affaires prévoit le maintien du CIR sur l'horizon du plan ;
- Des dépenses annuelles d'investissements (ci-après les « Capex ») qui s'élèvent à 1,8M€ en 2021 et qui reculent à 0,7M€ à l'horizon du Plan d'Affaires. Ce niveau d'investissement est inférieur au niveau historique de la Société, s'élevant à 1,5M€ en moyenne depuis 2018 ; et
- Un besoin en fonds de roulement (ci-après le « BFR ») négatif, permettant de financer l'activité, et qui représente 35% du chiffre d'affaires de la Société, soit un niveau sensiblement supérieur aux performances historiques de la Société (23% en moyenne depuis 2018). La variation du besoin en fonds de roulement, représentant en moyenne 5% du chiffre d'affaires sur la période, tient compte du financement d'une partie de l'activité par les produits constatés d'avance (« PCA ») et prend comme hypothèse que la Société sera en capacité de pré-financer le chiffre d'affaires Veasy par ces PCA.

3.4.2. Nombre d'actions de référence

Le nombre d'actions de référence s'élève à 4.495.001 actions.

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

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

	30/06/2021
Dette financière brute à plus d'un an à l'origine	2,5
Découverts, concours bancaires	0,0
Disponibilités	(3,4)
Autres immobilisations financières	(0,1)
Trésorerie nette	(1,0)
Compte courant d'associés	(0,4)
Affacturation inversé 2020	0,9
Provisions hors bilan (indemnité de départ à la retraite)	0,4
Versement des dividendes en juillet 2021 au titre de 2020	0,4
Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres	0,3

Source : Société.

La dette financière brute intègre 2 PGE de 500k€ pour un montant total de 1M€. Ces PGE ont été sollicités afin de faire face au décalage de chiffre d'affaires et au manque de visibilité liés à la crise sanitaire. La décision sur le remboursement de ces emprunts était fixée au 6 novembre 2021.

La trésorerie de la Société bénéficie au 30 juin 2021 de 4,6M€ de Produits Constatés d'Avance dont une partie provient du refinancement des créances clients du logiciel Veasy par un mécanisme de reverse factoring.

Cette opération permet à la Société de percevoir un montant correspondant à trois ans de chiffre d'affaires après l'installation du logiciel. En 2020, environ 0,5 million d'euros de chiffre d'affaires Veasy a été refinancés à l'aide de cette méthode.

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

3.5. Evaluation selon les méthodes retenues

Les méthodes suivantes ont été retenues à titre principal par l'Établissement Présentateur dans le cadre de l'appréciation du Prix de l'Offre.

3.5.1. Référence aux cours de bourse (à titre principal)

L'appréciation du Prix d'Offre par la référence aux cours de bourse a été arrêtée à la veille du dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF.

Cette méthode d'évaluation repose sur la comparaison du Prix d'Offre avec (i) d'une part le cours de clôture du 18 novembre 2021, et (ii) d'autre part les cours moyens pondérés par les volumes de la Société au cours des 20 dernières séances ouvertes du marché Euronext Paris, des 60 dernières, des six derniers mois et des douze derniers mois précédant cette même date. La liquidité du titre est faible avec 53.847 actions échangées en cumulé au cours des 12 derniers mois précédant le 18 novembre 2021, représentant 1,2% du capital.

Le Prix de l'Offre induit ainsi les primes suivantes :

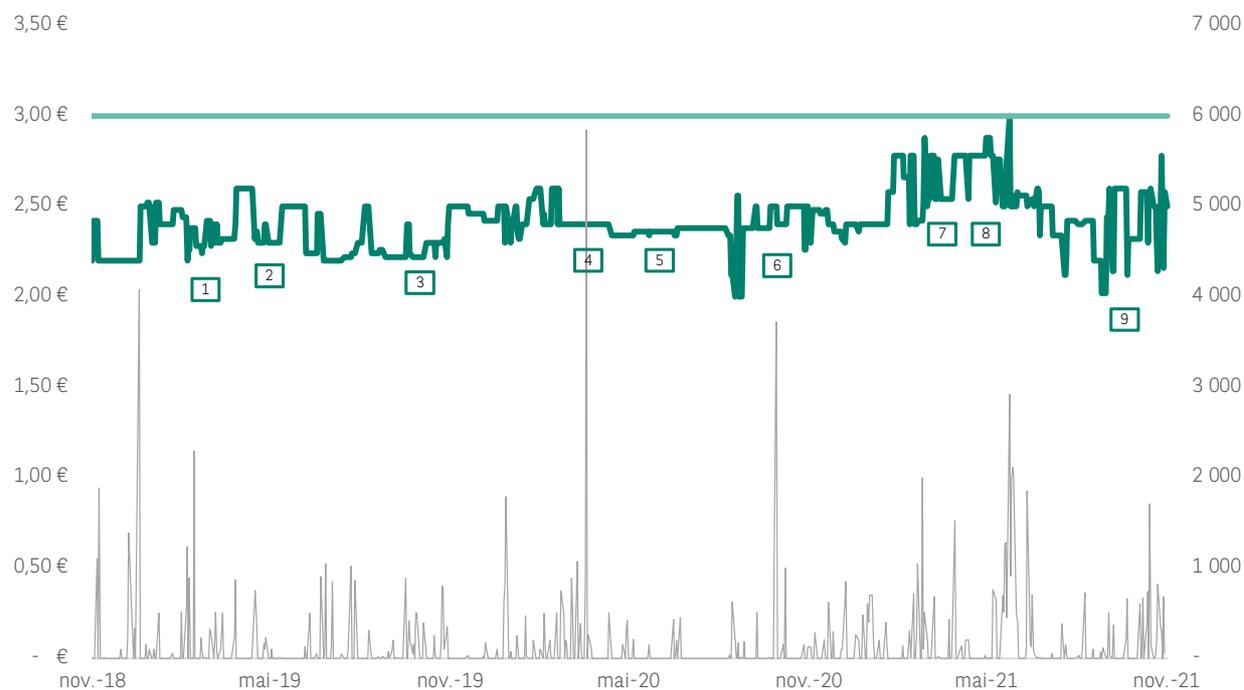
Périodes	Cours de bourse (€)	Volumes moyens	Prime Induite par le prix de l'offre
Cours de clôture au 18/11/21	2,60		15,4%
Cours moyen pondéré 20 jours	2,54	312	18,1%
Cours moyen pondéré 30 jours	2,54	229	17,9%
Cours moyen pondéré 60 jours	2,49	149	20,4%
Cours moyen pondéré 6 mois	2,54	190	18,2%
Cours moyen pondéré 12 mois	2,49	150	20,7%
Plus haut 12 mois	3,00		0,0%
Plus bas 12 mois	2,00		50,0%

Source : Euronext, Portzamparc BNP Paribas

Le Prix de l'Offre fait ainsi ressortir une prime de 20,4% sur la moyenne VWAP 60 jours. Sur la période 12 mois, le cours de bourse a clôturé au plus haut à 3,00€ (aucune prime induite) et au plus bas à 2,00€ (prime induite de 50,0%).

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Graphique : Evolution du cours de bourse sur 3 ans précédant le 18 novembre 2021



Source : FactSet

Dates	Publications
1 28 février 2019	Chiffre d'affaires 2018 de la Société en hausse de 0,8%
2 29 avril 2019	Résultats annuels 2018 : résultat opérationnel en retrait de 21% et baisse de 1,3pt de la marge opérationnelle à 4,7% Chiffre d'affaires T1 2019 en progression de 8%.
3 26 septembre 2019	Résultats du 1er semestre 2019 : croissance de 10% du résultat opérationnel en ligne avec la progression du chiffre d'affaires (+13%).
4 16 mars 2020	Chiffre d'affaires 2019 de la Société en hausse de 12% porté essentiellement par le déploiement de la solution Veasy.
5 28 mai 2020	Résultats annuels 2019 : retrait de 9% du résultat opérationnel et de 0,9pt de la marge opérationnelle à 3,8%.
6 12 octobre 2020	Résultats du 1er semestre 2020 : le groupe subit les effets de la crise sanitaire et des mesures de confinement avec un retrait de 2% du chiffre d'affaires et de 82% du résultat opérationnel à 90k€.
7 15 avril 2021	Chiffre d'affaires annuel 2020 de la Société en progression de 10% en raison principalement de l'augmentation des ventes en ligne de consommables dentaire ainsi que de la vente des abonnements au logiciel Veasy.
8 28 avril 2021	Résultats annuels 2020 : la rentabilité s'est nettement redressée au second semestre ce qui permet à la Société d'afficher, malgré la crise sanitaire, une progression de 17% de son résultat opérationnel à 369k€ et de 0,3pt de sa marge opérationnelle à 4,1%.
9 30 septembre 2021	Résultats du 1 ^{er} semestre 2021 : progression de 17% du chiffre d'affaires et de 240% du résultat opérationnel qui s'élève à 308k€ pour une marge opérationnelle de 6,2% (+4,2pts).

Source : Société, Portzamparc BNP Paribas.

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

3.5.2. Evaluation par la méthode DCF (à titre principal)

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. À l'issue de cette période, une valeur terminale est habituellement 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 « WACC9 »). La somme des flux obtenue correspond à la valeur d'entreprise de laquelle il convient de retirer les éléments de passage à la valeur des capitaux propres.

Taux d'actualisation (WACC)

Le WACC retenu est calculé au 15 novembre 2021. Le coût des fonds propres est estimé sur la base de la formule du MEDAF (Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers) égal au taux sans risque, auquel est ajouté le bêta du secteur multiplié par la prime de marché actions et une prime spécifique, le cas échéant.

- i) Le taux sans risque est basé sur la moyenne 12 mois des OAT (Obligations Assimilables au Trésor) françaises d'échéance 10 ans, soit -0,04% (source : Bloomberg au 15 novembre 2021) ;
- ii) La prime de marché action en France est de 10,79%, basée sur la moyenne 12 mois des primes de marché action en France (source : Bloomberg au 15 novembre 2021) ;
- iii) Un bêta désendetté de 0,82 issu des travaux du Professeur Aswath Damodaran (secteur Healthcare Information and Technology – Europe ; la Société étant intégré dans cet échantillon) ;
- iv) Une prime de taille de 3,16% issue des travaux Duff & Phelps. Une prime de taille est utilisée afin de matérialiser la plus forte concentration des actifs au sein de la Société par rapport aux comparables utilisés dans le bêta sectoriel qui ont des activités hétérogènes.

Compte tenu d'une position de trésorerie nette de 1M€ au 30/06/2021, l'Etablissement Présentateur n'inclut pas de levier dans le calcul du WACC qui est équivalent au coût des fonds propres. Le WACC calculé s'élève à 11,97%.

Tableau : Détail du WACC

Taux sans risque (OAT 10ans Français)	-0,04%
Prime de risque du marché action	10,79%
Beta Unlevered	0,82
Beta Levered	0,82
Prime de taille	3,16%
Coûts des fonds propres	11,97%
WACC	11,97%

Source : Portzamparc BNP Paribas.

Flux de trésorerie et valeur terminale

⁹ WACC : Weighted average cost of capital : coût moyen pondéré du capital

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Pour établir les flux de trésorerie, l'Etablissement Présentateur a retenu :

- i) Le Plan d'Affaires 2021-2023 ;
- ii) Ses hypothèses et travaux d'extrapolation sur la période 2024-2027; et
- iii) Ses hypothèses de niveaux normatifs

Sur la période d'extrapolation, l'Etablissement Présentateur a formulé les hypothèses suivantes :

- i). Une croissance du chiffre d'affaires qui tend vers un taux de croissance à l'infini de 1,5%
- ii). Une marge d'EBIT normative de 7,3%, niveau supérieur à la marge d'EBIT réalisée sur les quatre derniers exercices (4,7% en moyenne) ;
- iii). Une convergence des amortissements et des capex vers un taux normatif de 7,6% du chiffre d'affaires ;
- iv). Un taux d'imposition normatif en France de 25% et le maintien à l'infini du crédit d'impôt recherche de 315k€ par an.
- v). Un poids du BFR par rapport au chiffre d'affaires stable dans le temps et en ligne avec la dernière année du Plan d'affaires.

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 1,5% et du WACC. La valeur terminale actualisée représente 48% de la valeur d'entreprise.

Synthèse de l'évaluation par la méthode DCF

Le tableau ci-dessous présente la synthèse des travaux d'évaluation selon la méthode DCF :

Tableau : Valorisation par la méthode DCF

Valeur d'Entreprise (EV) (M€)	12,1
(-) Passage de l'EV à la valeur des capitaux propres (méthode DCF)	0,3
(=) Capitaux propres (M€)	11,8
Capitaux propres par action (euros)	2,62

Source : Portzamparc BNP Paribas.

Les analyses de sensibilité suivantes ont été réalisées :

- (1) +/- 0,25% sur le WACC et +/- 0,25% sur le taux de croissance à l'infini ; et
- (2) +/- 0,25% sur le WACC et +/- 0,25% sur la marge d'EBIT normative.

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

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

		Taux de croissance à l'infini				
		(0,50%)	(0,25%)	-	0,25%	0,50%
WACC	(0,50%)	2,63	2,68	2,74	2,80	2,87
	(0,25%)	2,57	2,62	2,68	2,74	2,80
	-	2,51	2,57	2,62	2,68	2,74
	0,25%	2,46	2,51	2,56	2,62	2,67
	0,50%	2,41	2,46	2,51	2,56	2,61

Source: Portzamparc BNP Paribas.

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

		Marge opérationnelle normative				
		(0,50%)	(0,25%)	-	0,25%	0,50%
WACC	(0,50%)	2,68	2,71	2,74	2,77	2,81
	(0,25%)	2,62	2,65	2,68	2,71	2,74
	-	2,56	2,59	2,62	2,65	2,68
	0,25%	2,51	2,53	2,56	2,59	2,62
	0,50%	2,45	2,48	2,51	2,54	2,56

Source: Portzamparc BNP Paribas.

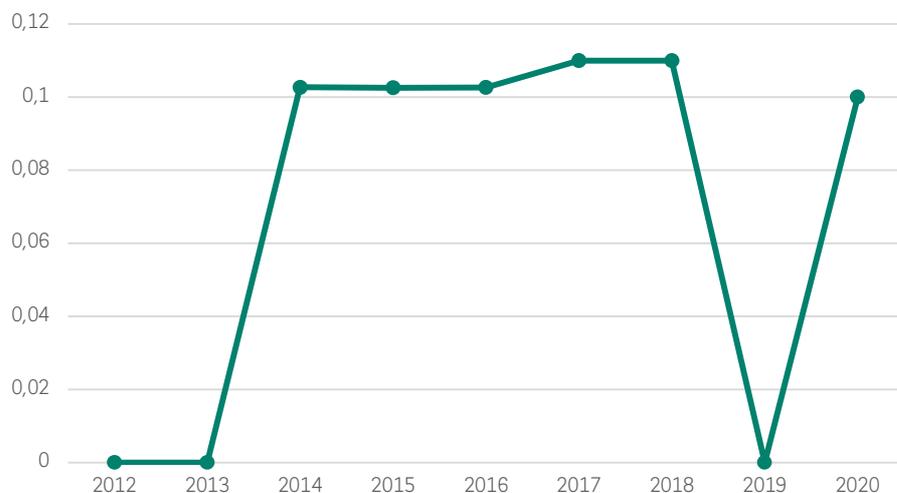
Le Prix de l'Offre extériorise une prime comprise entre 12,0% et 17,1% par rapport aux valeurs par action obtenues par la méthode DCF.

3.5.3. Actualisation des flux de dividendes futurs (Discounted Dividend Model ou DDM) (à titre principal)

Cette méthode consiste à valoriser la Société sur la base des flux de dividendes qui seront versés aux actionnaires dans le futur. Cette méthode a été jugée pertinente dans la mesure où le taux de distribution des bénéfices est relativement stable autour de 91,4% en moyenne depuis 2014. Aucun dividende n'a été versé au cours de l'exercice 2020.

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Graphique : Montant du dividende en euro et par action, versé en n+1



Source : Société.

Le coût des fonds propres retenu est de 11,97%. (voir paragraphe ci-dessus sur le calcul du WACC).

Le calcul de l'actualisation des flux de dividendes futurs s'appuie sur les hypothèses détaillées ci-dessous :

- Compte tenu de l'historique de distribution, de l'absence majeur d'investissement à court moyen terme et d'une trésorerie nette de 1M€ à fin juin 2021, l'Etablissement Présentateur prend comme hypothèse, pour l'application de cette méthode d'évaluation, une politique de distribution élevée de l'ordre 91,4% en ligne avec la moyenne constatée sur les 7 derniers exercices (2020 excepté).
- Le dividende 2020, qui a été détaché le 1^{er} juillet 2021, n'est pas pris en compte.

Le calcul de l'actualisation des flux de dividendes futurs est ainsi détaillé ci-dessous :

Tableau : Calcul des flux de dividendes futurs actualisés

Année	2022	2023	2024	Valeur terminale
Dividende / action (€)	0,18	0,19	0,22	1,84
Dividende actualisé (€)	0,17	0,16	0,16	1,36
Somme des dividendes actualisés	1,85 €			

Source : Portzamparc BNP Paribas

Le Prix de l'Offre extériorise ainsi une prime de 61,8% par rapport à la valorisation obtenue par actualisation des flux de dividendes futurs.

3.5.4. Référence à l'Actif Net Comptable (à titre principal)

Cette méthode consiste à évaluer une entreprise sur la base de la valeur comptable de ses actifs, qui est égale à la valeur de ses capitaux propres attribuables aux actionnaires de la société (hors intérêts minoritaires). L'évaluation par la valeur comptable des capitaux propres consolidés est une méthode patrimoniale fondée

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

sur une logique de coûts historiques qui ne rend qu'imparfaitement compte du potentiel d'évolution future de la Société. Cependant, la mise en œuvre de cette méthode est recommandée dans le cadre d'offres avec demande de retrait obligatoire, pour lesquelles elle constitue une référence de valorisation.

Les capitaux propres consolidés de la Société au 30 juin 2021 hors intérêts minoritaires s'élèvent à 2,86 M€ soit 0,64 euro par action. **Le Prix de l'Offre extériorise ainsi une prime de 371,4% par rapport à l'ANC par action au 30 juin 2021.** A noter que le versement de dividendes de 450k€ (soit 0,10 euro par action) n'a pas été déduit du montant des capitaux propres servant de base au calcul de l'ANC.

3.5.5. Méthodes à titre indicatif

i) L'approche par les multiples des sociétés comparables

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.

Cette méthode de valorisation n'a été retenue qu'à titre indicatif. Bien qu'ayant des activités proches, voire similaire, aucune des sociétés présentes dans les deux échantillons ne constitue une référence pertinente compte tenu de l'hétérogénéité des sociétés retenues que ce soit en terme d'activité, de taille, de rentabilité, d'exposition géographique et de profil financier.

L'Etablissement Présentateur a retenu un échantillon de valeurs comparables avec des éditeurs de logiciel de santé européens et des sociétés françaises de petites et moyennes capitalisations opérant dans l'activité d'édition de logiciel. Seul le multiple de Valeur d'Entreprise/EBIT (« VE/EBIT ») est retenu.

Pour cet exercice l'Etablissement Présentateur exclut les multiples :

- De chiffre d'affaires en raison de la différence de rentabilité entre la Société et les sociétés présentes dans notre échantillon.
- D'EBITDA compte tenu des écarts qui peuvent exister entre les sociétés dans le traitement comptable des frais de R&D. Par ailleurs, l'application de la norme IFRS 16 ne permet pas de rendre l'EBITDA, et donc son multiple, comparable à une société appliquant les normes comptables françaises comme la Société.

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Tableau : Performance opérationnelle

Société	Pays	Capitalisation (M€)	CA TCAM 2020-2023	% EBIT		
				2021	2022	2023
Axway Software	France	616	4,3%	9,8%	11,5%	13,5%
CompuGroup Medical	Allemagne	3 997	10,6%	13,8%	15,3%	16,6%
Cegedim	France	335	4,1%	8,5%	8,7%	9,1%
EMIS Group	Royaume-Uni	1 007	2,9%	25,8%	26,5%	27,5%
ESI Group	France	391	5,7%	6,3%	9,6%	13,2%
Generix Group	France	201	9,0%	9,4%	9,8%	10,9%
Linedata Services	France	250	1,8%	19,7%	18,8%	18,9%
NEXUS	Allemagne	1 195	13,1%	13,8%	15,8%	17,1%
Pharmagest Interactive	France	1 392	10,7%	26,9%	27,2%	27,7%
Visiativ	France	112	7,0%	6,4%	7,6%	9,1%
Moyenne		950	6,9%	14,0%	15,1%	16,4%
Visiodent	France	11	11,4%	7,1%	7,3%	8,2%

Source : Factset au 15/11/2021, Portzamparc BNP Paribas.

Tableau : Valorisation par la méthode des comparables boursiers

Société	Capitalisation (M€)	VE/EBIT	
		2021	2022
Axway Software	616	21,6x	17,1x
CompuGroup Medical	3 997	32,1x	27,0x
Cegedim	335	13,5x	12,2x
EMIS Group	1 007	19,6x	17,9x
ESI Group	391	48,7x	29,7x
Generix Group	201	25,3x	21,7x
Linedata Services	250	9,6x	9,1x
NEXUS	1 195	46,1x	34,7x
Pharmagest Interactive	1 392	26,5x	23,1x
Visiativ	112	11,8x	8,8x
Médiane	504	23,4x	19,8x
Valorisation induite des capitaux propres par action de la Société post décote		2,53	2,75
Prime / (décote) induite sur le Prix d'Offre par action		18,7%	8,9%

Source : Factset au 15/11/2021, Portzamparc BNP Paribas.

La valeur des capitaux propres de la Société induite par les multiples de l'Echantillon ressort à 2,0% de la capitalisation boursière moyenne de l'Echantillon (égale à 950 M€). Compte tenu des différences significatives de capitalisation boursière, l'Etablissement Présentateur applique une décote de taille, ressortant en l'espèce à 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 tenant compte du différentiel de taille de la Société avec les sociétés de l'échantillon.

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

L'application de la médiane des multiples de l'échantillon aux agrégats prospectifs de la Société fait ressortir une fourchette de valorisation comprise entre 2,53 euros et 2,75 euros par action. Le Prix d'Offre fait ressortir une prime de 18,7% sur la borne basse et de 8,9% sur la borne haute.

ii) Référence à une transaction portant sur le capital de la société Groupe Visiodent

Il est rappelé que le fonds FIP Select PME 2013, représenté par CM-CIC Capital Privé, est venu à détenir 14,80% du capital et des droits de vote de la société GROUPE VISIODENT en 2014. En 2019, Groupe Visiodent a racheté les actions détenues par le fonds FIP Select PME 2013 au prix de 1,40 euro par action Groupe Visiodent, faisant ressortir un prix par transparence de 2,30 euros par action Visiodent.

L'Etablissement Présentateur retient cette méthode à titre indicative, portant sur une part significative du capital de Groupe Visiodent, actionnaire majoritaire de la Société et étant défini par transparence par le prix de l'action de la Société. Par ailleurs, cette transaction a eu lieu en 2019, dans un contexte où le déploiement du logiciel Veasy était lancé. Le prix de cette transaction tenait compte du potentiel de Veasy tel qu'apprécié à cette époque.

Le Prix d'Offre fait ressortir une prime de 30,4% par rapport à cette transaction de référence.

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

3.6. Synthèse

Méthodes	Prix par action (euros)	Prime (décote) induite par le Prix d'Offre
<u>Méthodes retenues à titre principal</u>		
DCF		
Borne basse	2,56	17,1%
Valeur Centrale	2,62	14,5%
Borne haute	2,68	12,0%
Référence au cours de bourse		
Spot	2,60	15,4%
Moyenne VWAP 20 jours	2,54	18,1%
Moyenne VWAP 30 jours	2,54	17,9%
Moyenne VWAP 60 jours	2,49	20,4%
Moyenne VWAP 6 mois	2,54	18,2%
Moyenne VWAP 12 mois	2,49	20,7%
Plus haut 12 mois	3,00	0,0%
Plus bas 12 mois	2,00	50,0%
Actualisation des flux de dividendes futurs	1,85	61,8%
Référence à l'actif net comptable	0,64	371,4%
<u>Méthodes retenues à titre indicatif</u>		
Approche par les multiples des sociétés comparables		
Borne basse	2,53	18,7%
Borne haute	2,75	8,9%
Transaction récente portant sur le capital de la Société Groupe Visident	2,30	30,4%

Source : Portzamparc BNP Paribas.

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

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

4.1. Co-Initiateurs

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

GROUPE VISIODENT
Morgan OHNONA
Président

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

HIVISTA
Morgan OHNONA
Gérant

4.2. Etablissement présentateur

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, Portzamparc, établissement présentateur de l'Offre Publique de Retrait, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre Publique de Retrait qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par les Co-Initiateurs 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

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