

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE



INITIEE PAR

GROUPE VISIODENT

Agissant de concert avec Messieurs Morgan Ohnona, Steve Ohnona et Gad Bitton

PRESENTEE PAR

CM-CIC Securities

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLI PAR GROUPE VISIODENT

TERMES DE L'OFFRE

1,80 euro pour 1 action Visiodent

DURÉE DE L'OFFRE

Le calendrier de l'offre sera fixé par l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») conformément aux dispositions de son règlement général

AVIS IMPORTANT

En application de l'article L. 433-4 III du code monétaire et financier et des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, dans le cas où les actions non présentées à l'offre par les actionnaires minoritaires de Visiodent ne représenteraient pas, à l'issue de l'offre publique, plus de 5% du capital ou des droits de vote de Visiodent, Groupe Visiodent, agissant de concert avec Messieurs Morgan Ohnona, Steve Ohnona et Gad Bitton, mettra en œuvre, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'offre publique, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la société Visiodent non apportées à l'offre publique en contrepartie d'une indemnité de 1,80 euro par action Visiodent égale au prix de l'offre publique d'achat simplifiée.



Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'AMF le 24 septembre 2014 conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du règlement général de l'AMF.

Le présent projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

Le présent projet de note d'information est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org), et est mis gratuitement à disposition du public et peut être obtenu sans frais auprès de :

Groupe Visiodent
30 bis rue du Bailly
93210 La Plaine Saint Denis

CM-CIC Securities
6 avenue de Provence
75441 Paris Cedex 9

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment, juridiques, financières et comptables de Groupe Visiodent seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public selon les mêmes modalités, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique. Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

SOMMAIRE

1.	PRESENTATION DES TERMES DE L'OFFRE	3
1.1	CONTEXTE DE L'OFFRE	3
1.2	MOTIFS DE L'OFFRE	8
1.3	INTENTIONS DE GROUPE VISIODENT POUR LES DOUZE MOIS A VENIR	9
1.4	ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE.....	10
2.	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	12
2.1	TERMES DE L'OFFRE	12
2.2	NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISES PAR L'OFFRE	13
2.3	MODALITES DE L'OFFRE	13
2.4	PROCEDURE D'APPORT A L'OFFRE	14
2.5	CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE	14
2.6	RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER	16
2.7	COUTS ET MODALITES DE FINANCEMENT DE L'OFFRE	16
2.8	REGIME FISCAL DE L'OFFRE	17
3.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	20
3.1	METHODES D'EVALUATION RETENUES	21
3.2	METHODES ECARTEES	21
3.3	HYPOTHESES RETENUES ET SOURCES D'INFORMATION	22
3.4	METHODES RETENUES POUR APPRECIER LE PRIX D'OFFRE SUR LES ACTIONS	25
3.5	SYNTHESE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE DE L'ACTION.....	30
4.	PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION.....	31
4.1	ATTESTATION DE LA PERSONNE RESPONSABLE DE L'INFORMATION RELATIVE A GROUPE VISIODENT	31
4.2	ETABLISSEMENT PRESENTATEUR.....	31

1. PRESENTATION DES TERMES DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 2° et 234-2 du règlement général de l'AMF, la société Groupe Visident, société par actions simplifiée au capital de 4.318.131 euros, dont le siège social est situé 30 bis rue du Bailly, 93210 La Plaine Saint Denis, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Bobigny sous le numéro 803 692 730 (« **Groupe Visident** » ou l'« **Initiateur** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société Visident, société anonyme au capital de 720.676,64 euros divisé en 4.504.229 actions d'une valeur nominale de 0,16 euro, dont le siège social est situé 30 bis rue du Bailly, 93210 La Plaine Saint Denis, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Bobigny sous le numéro 327 500 849 (« **Visident** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé Euronext opéré par Euronext Paris sous le code ISIN FR0000065765, d'acquérir les actions Visident au prix unitaire de 1,80 euro, payable exclusivement en numéraire, dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

L'Initiateur est une société nouvellement constituée, détenue, préalablement aux opérations décrites aux sections 1.1.1 et 1.1.2 ci-après, (i) à hauteur de 56% du capital et des droits de vote par la société Financière York¹, société à responsabilité limitée au capital de 4.263.278 euros, dont le siège social est sis 4 avenue Pasteur 78170 La Celle Saint Cloud, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Versailles sous le numéro 504 122 862, et (ii) à hauteur de 44% du capital et des droits de vote par la société Financière Louisa², société à responsabilité limitée au capital de 3.853.676 euros, dont le siège social est sis 82 avenue Niel 75017 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et Sociétés de Paris sous le numéro 504 143 090.

Messieurs Jacques Sebag et Meyer Ohnona (à travers leurs holdings personnelles respectives, les sociétés Financière York et Financière Louisa), actionnaires fondateurs et anciens dirigeants de Visident, et certains membres de leurs familles ont apporté en nature à l'Initiateur le 24 septembre 2014 l'intégralité de leur participation dans le capital de la Société représentant globalement 2.343.352 actions Visident, soit 52,03% du capital et 51,96% des droits de vote de Visident³, après perte des droits de vote double attachés aux actions Visident apportées (l'« **Apport** »).

L'Initiateur a conclu le 24 septembre 2014 avec Messieurs Morgan Ohnona, Steve Ohnona et Gad Bitton, cadres-dirigeants de la Société (ensemble, les « **Managers** »), détenant ensemble 300.000 actions Visident représentant 6,66% du capital et 6,65% des droits de vote de Visident, un pacte d'actionnaires constitutif d'une action de concert entre eux vis-à-vis de la Société (le « **Concert** »). Les principales stipulations de ce pacte sont plus amplement décrites au paragraphe 1.4.2 ci-après.

A la date du présent projet de note d'information, le Concert détient donc 2.643.352 actions Visident représentant, à sa connaissance, 58,69% du capital et 58,61% des droits de vote de Visident sur la base d'un nombre total de 4.504.229 actions et 4.509.949 droits de vote théoriques Visident.

1.1 Contexte de l'Offre

Conformément aux dispositions des articles 233-1 2° et 234-2 du règlement général de l'AMF, le dépôt de l'Offre fait suite au franchissement par l'Initiateur et les autres membres du Concert des seuils de 30% et de 50% du capital et des droits de vote de Visident à la suite de la réalisation le 24 septembre 2014 de l'Apport dans les conditions décrites ci-après.

¹ Société contrôlée par Monsieur Jacques Sebag.

² Société contrôlée par Monsieur Meyer Ohnona.

³ Pour les besoins du présent projet de note d'information, sauf précision contraire, les pourcentages de droits de vote ont été calculés sur la base des droits de vote théoriques conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

CM-CIC Securities (« **CM-CIC Securities** ») a, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, déposé auprès de l'AMF pour le compte de Groupe Visident le projet d'Offre le 24 septembre 2014. CM-CIC Securities garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par Groupe Visident dans le cadre de l'Offre conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Offre porte sur la totalité des actions Visident en circulation non détenues par le Concert à la date de dépôt de l'Offre, soit sur la base du capital social de la Société à la date du dépôt de l'Offre, 1.860.877 actions Visident représentant 41,31% du capital de Visident.

1.1.1 Apport de titres Visident à Groupe Visident

A titre préalable, il est rappelé que Messieurs Jacques Sebag et Meyer Ohnona sont les co-fondateurs de Visident dont ils sont les actionnaires de référence depuis l'origine et, depuis 2008, via leurs holdings personnelles respectives, les sociétés Financière York et Financière Louisa.

Dans la perspective de l'Offre, Messieurs Jacques Sebag et Meyer Ohnona et leurs familles ont décidé de créer la société Groupe Visident en vue de regrouper leurs participations dans Visident et de rassembler leurs intérêts patrimoniaux en tant qu'actionnaires historiques de référence de Visident.

La société Groupe Visident a ainsi été constituée en juillet 2014 par les sociétés Financière York et Financière Louisa.

Postérieurement à sa constitution, l'Initiateur a bénéficié le 24 septembre 2014 d'un apport en nature d'un total de 2.343.352 actions Visident de la part de :

- (i) Financière York, à concurrence de 1.291.747 actions représentant environ 28,68% du capital de la Société ;
- (ii) certains membres de la famille Sebag à concurrence de 33.733 actions représentant environ 0,75% du capital de la Société ;
- (iii) Financière Louisa, à concurrence de 995.558 actions représentant environ 22,1% du capital de la Société ;
- (iv) certains membres de la famille Ohnona à concurrence de 22.314 actions représentant environ 0,5% du capital de la Société.

Ces apports en nature ont été réalisés à une valeur d'apport de 1,80 euro par action Visident, valorisant ainsi l'Apport à 4.218.033,60 euros.

Il est précisé que n'étaient pas comprises dans ces opérations d'apport 300.000 actions gratuites Visident qui ont été émises le 30 juin 2014 par le Conseil d'administration de la Société et attribuées aux Managers.

En effet, Monsieur Morgan Ohnona n'a apporté à l'Initiateur que 3.250 actions de la Société sur les 153.250 actions qu'il détient, les 150.000 actions restantes lui ayant été attribuées gratuitement sur décision du Conseil d'administration de la Société en date du 30 juin 2014 (conformément au plan d'actions gratuites mis en place sur décision de l'assemblée générale de la Société en date du 11 juin 2012 dans le cadre des dispositions des articles L. 225-197-1 et suivants du code de commerce), lesquelles sont soumises à un engagement de conservation jusqu'au 29 juin 2016 dans le cadre du régime fiscal défini par l'article 80 *quaterdecies* du code général des impôts.

De la même manière, Monsieur Steve Ohnona et Monsieur Gad Bitton, qui détiennent respectivement 50.000 actions et 100.000 actions de la Société attribuées le 30 juin 2014 dans le cadre des dispositions des articles L. 225-197-1 et suivants du code de commerce, sont également tenus à un engagement de conservation jusqu'au 29 juin 2016 dans le cadre du régime fiscal défini par l'article 80 *quaterdecies* du code général des impôts et n'ont donc pas apporté leurs actions de la Société à l'Initiateur.

Le 24 septembre 2014, les associés de la société Groupe Visident, après avoir eu connaissance du rapport du cabinet A4 Conseil, représenté par Monsieur Olivier Marion, désigné par décision unanime des associés en qualité de commissaire aux apports, et d'un traité d'apport conclu le 16 septembre 2014, ont approuvé les apports correspondants et décidé l'augmentation du capital de Groupe Visident d'un montant global de 4.218.031 euros par émission de 4.218.031 actions Groupe Visident en rémunération de ces apports.

1.1.2 Investissement en numéraire dans Groupe Visident de certains membres des familles Sebag et Ohnona

La collectivité des associés de Groupe Visident a également décidé le 24 septembre 2014 de consentir au Président de Groupe Visident, Monsieur Morgan Ohnona, une délégation de compétence pour réaliser, en une ou plusieurs fois, une augmentation de capital de l'Initiateur par émission d'actions ordinaires, pour un montant global maximum de 1,6 million d'euros (voir également section 1.1.5 ci-dessous).

Par décision du même jour, le Président de Groupe Visident a décidé de faire usage de cette délégation de compétence et procédé à une augmentation de capital de Groupe Visident d'un montant nominal de 100.000 euros par l'émission de 100.000 actions au prix de 1 euro par action (soit leur valeur nominale) déterminé sur la base de la valeur des fonds propres de Groupe Visident, d'une valorisation de l'action Visident de 1,80 euro et de l'endettement financier de Groupe Visident à cette date (l'« **Augmentation de Capital Managers** »), souscrite :

- à concurrence de 50.000 actions au profit de Monsieur Morgan Ohnona, Président-Directeur général de Visident, pour un montant de 50.000 euros, et
- à concurrence de 50.000 actions au profit de Monsieur David-James Sebag, administrateur de Visident, pour un montant de 50.000 euros.

1.1.3 Répartition du capital et des droits de vote de Groupe Visident

A l'issue de la réalisation de l'Apport et de l'Augmentation de Capital Managers, le capital de la société Groupe Visident s'élève à 4.318.131 euros et est réparti comme suit à la date du présent projet de note d'information :

Actionnaires	Répartition du capital et des droits de vote au 24 septembre 2014	
	Nombre	%
Financière York	2.325.200	53,85%
Membres de la famille Sebag	110.718	2,56%
Groupe familial Sebag	2.435.918	56,41%
Financière Louisa	1.792.048	41,50%
Membres de la famille Ohnona	90.165	2,09%
Groupe familial Ohnona	1.882.213	43,59%
TOTAL	4.318.131	100%

1.1.4 Evolution du capital et des droits de vote de Visident

1.1.4.1 Répartition du capital et des droits de vote de Visident avant réalisation de l'Apport

A la connaissance de l'Initiateur, le capital social et les droits de vote de Visident étaient répartis comme suit avant la réalisation de l'Apport :

Actionnaires	Répartition du capital avant réalisation de l'Apport		Répartition des droits de vote avant réalisation de l'Apport	
	Nombre	%	Nombre	%
Financière York	1.291.747	28,68%	1.854.907	33,58%
Membres de la famille Sebag	33.733	0,75%	44.984	0,81%
Groupe familial Sebag	1.325.480	29,43%	1.899.891	34,40%
Financière Louisa	995.558	22,10%	1.412.438	25,57%
Membres de la famille Ohnona dont :	222.314	4,94%	244.628	4,43%
- Morgan Ohnona	153.250	3,40%	156.500	2,83%
- Steve Ohnona	50.000	1,11%	50.000	0,91%
Groupe familial Ohnona	1.217.872	27,04%	1.657.066	30,00%
Gad Bitton	100.000	2,22%	100.000	1,81%
Public	1.860.877	41,31%	1.866.597	33,79%
TOTAL	4.504.229	100%	5.523.554	100%

1.1.4.2 Répartition du capital et des droits de vote de Visiident après réalisation de l'Apport

A la connaissance de l'Initiateur, le capital social et les droits de vote de Visiident étaient répartis comme suit immédiatement après la réalisation de l'Apport (après perte des droits de vote double attachés aux actions Visiident apportées à Groupe Visiident) et sur la base des informations disponibles en date du 23 septembre 2014 :

Actionnaires	Répartition du capital après la réalisation de l'Apport		Répartition des droits de vote après la réalisation de l'Apport	
	Nombre	%	Nombre	%
Groupe Visiident	2.343.352	52,03%	2.343.352	51,96%
Managers :	300.000	6,66%	300.000	6,65%
- Morgan Ohnona	150.000	3,33%	150.000	3,32%
- Steve Ohnona	50.000	1,11%	50.000	1,11%
- Gad Bitton	100.000	2,22%	100.000	2,22%
Concert	2.643.352	58,69%	2.643.352	58,61%
Public	1.860.877	41,31%	1.866.597	41,39%
TOTAL	4.504.229	100%	4.509.949	100%

1.1.5 Investissement en numéraire dans Groupe Visiident d'un ou plusieurs fonds d'investissement gérés par CM-CIC Capital Privé

Dans la perspective de l'Offre, l'Initiateur s'est rapproché de CM-CIC Capital Privé afin qu'un ou plusieurs fonds d'investissement gérés par lui participent au financement de l'Offre via un investissement dans le capital de Groupe Visiident, pour un montant maximum de 1 million d'euros (l'« **Investisseur Financier** »).

Cet investissement permettra de financer pour partie l'Offre et, en particulier, l'acquisition des titres Visiident qui seront apportés à l'Offre. Le montant de cet investissement sera ainsi fonction du taux d'apport à l'Offre.

A cette fin, il est rappelé que la collectivité des associés de Groupe Visiident en date du 24 septembre 2014 a décidé de consentir au Président de Groupe Visiident, Monsieur Morgan Ohnona, une délégation de compétence pour réaliser, en une ou plusieurs fois, une augmentation de capital de l'Initiateur par émission d'actions ordinaires, pour un montant global maximum de 1,6 million d'euros laquelle sera réservée à l'Investisseur Financier, pour un montant maximum de 1 million d'euros.

Le prix de souscription de ces nouvelles actions ordinaires qui seraient émises au profit de l'Investisseur Financier sera de 1 euro par action Groupe Visiident (soit leur valeur nominale), déterminé sur la base de la valeur des fonds propres de Groupe Visiident, d'une valorisation de l'action Visiident de 1,80 euro et de l'endettement financier de Groupe Visiident à cette date.

En fonction du taux d'apport à l'Offre et du montant investi dans Groupe Visiident pour financer l'acquisition des titres de Visiident, l'Investisseur Financier pourrait détenir une quote-part du capital de l'Initiateur allant d'environ 10,38% (pour un montant d'investissement de 500.000 euros) à 18,80% au maximum (pour un montant d'investissement de 1 million d'euros), en cas de mise en œuvre du retrait obligatoire.

Il est précisé qu'un pacte d'associés a été conclu entre les associés de Groupe Visident et l'Investisseur Financier, dont les principales clauses sont décrites à la section 1.4.1 du présent projet de note d'information.

1.1.6 Déclarations de franchissements de seuils et d'intention

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du code de commerce, Groupe Visident déclarera à l'AMF et à la Société, avoir franchi en hausse, à titre individuel, en date du 24 septembre 2014, les seuils légaux de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 33,33% et 50% du capital social et des droits de vote de Visident.

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du code de commerce, Messieurs Morgan Ohnona, Steve Ohnona et Gad Bitton déclareront à l'AMF et à la Société, avoir franchi en hausse, de concert avec Groupe Visident, en date du 24 septembre 2014, les seuils légaux de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 33,33% et 50% du capital social et des droits de vote de Visident.

Le Concert déclarera également ses intentions pour les six prochains mois conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 VII du code de commerce.

Ces déclarations feront l'objet d'un avis publié par l'AMF.

1.1.7 Acquisition d'actions Visident par le Concert pendant les douze mois précédant le fait générateur de l'obligation de déposer l'Offre

Avant l'Apport, Groupe Visident ne détenait directement ou indirectement, aucune action ni aucun autre titre donnant accès au capital de Visident.

L'Initiateur n'a procédé, directement ou indirectement, à l'exception de l'Apport, à aucune acquisition d'actions ou de titres Visident au cours des douze derniers mois précédant l'Apport.

Au cours de cette même période, Financière York, Financière Louisa, les membres des familles Sebag et Ohnona et les Managers n'ont acquis directement et/ou indirectement aucune action ni aucun autre titre donnant accès au capital de Visident, étant toutefois précisé que les Managers se sont vus attribuer des actions gratuites de la Société par le conseil d'administration en date du 30 juin 2014, conformément au plan d'actions gratuites mis en place sur décision de l'assemblée générale de la Société en date du 11 juin 2012 dans le cadre des dispositions des articles L. 225-197-1 et suivants du code de commerce.

1.2 Motifs de l'Offre

L'Offre s'inscrit dans le prolongement du changement de direction de la société Visident intervenu au mois de janvier 2014, à la suite du départ à la retraite des dirigeants fondateurs, Messieurs Jacques Sebag et Michel Ohnona.

L'Offre est l'aboutissement d'un processus de rapprochement entre les fondateurs, l'Investisseur Financier, les Managers et certains membres des familles Sebag et Ohnona, dans le but de soutenir les objectifs poursuivis par la nouvelle équipe de direction.

Ce processus s'est traduit par la réalisation de l'Apport, la mise en concert de Groupe Visident avec les Managers et l'investissement avant le dépôt de l'Offre de Morgan Ohnona et David-James Sebag ainsi que, à l'occasion de l'Offre, l'investissement dans Groupe Visident de l'Investisseur Financier.

Dans ce contexte, et compte tenu de la structure actuelle de l'actionnariat de la Société, un maintien de la cotation n'apparaît plus pertinent, Visident n'envisageant pas à l'avenir de se financer par voie d'offre au public de titres financiers.

Par ailleurs, les coûts récurrents de cotation et les contraintes réglementaires y afférentes apparaissent disproportionnés par rapport à la faible liquidité de l'action Visiodent et, plus généralement, au bénéfice apporté par une cotation en bourse.

En conséquence, l'Initiateur estime que la cotation de la Société sur le marché Euronext Paris n'est plus justifiée et souhaite retirer la Société de la cote.

L'Initiateur offre aux actionnaires minoritaires de Visiodent qui apporteront leurs titres à l'Offre une liquidité immédiate au même prix que celui retenu dans le cadre de l'Apport. Cette opération permet ainsi aux actionnaires qui ont accompagné la Société de bénéficier d'une opportunité de sortie à un prix attractif.

1.3 Intentions de Groupe Visiodent pour les douze mois à venir

1.3.1 Stratégie – Poursuite de l'activité - Politique industrielle et commerciale

Il est rappelé que l'Initiateur détient à ce jour, à titre individuel, environ 52% du capital et des droits de vote de la Société et, de concert avec les Managers, environ 59% du capital et des droits de vote de la Société (voir section 1.1.4.2 ci-dessus). L'Offre n'entraînera en conséquence pas de changement de contrôle de Visiodent.

Le dépôt de l'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité de Visiodent et l'Initiateur n'entend modifier de manière significative ni la stratégie, ni la politique commerciale et financière de la Société.

L'Initiateur a ainsi l'intention de poursuivre les principales orientations stratégiques et les investissements mis en œuvre par la nouvelle équipe de direction de la Société. L'Initiateur s'appuiera sur l'expérience des anciens dirigeants et fondateurs qui restent, à titre transitoire, impliqués dans le fonctionnement de la Société.

Les objectifs de la Société demeurent :

- le recentrage de l'activité sur le logiciel de gestion proposé par la Société ;
- la poursuite des efforts de recherche et développement afin de répondre aux évolutions réglementaires du secteur de la santé ;
- la préparation à l'intensification de la concurrence avec l'arrivée en France d'acteurs internationaux.

1.3.2 Orientations en matière d'emploi

Aucune modification de la politique actuelle en matière d'emploi n'est envisagée.

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité de la Société et ne devrait pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par la Société en matière d'effectifs, de politique salariale et de gestion des ressources humaines. De ce fait, les salariés de la Société continueront à bénéficier des mêmes statuts collectifs et individuels.

1.3.3 Composition des organes sociaux et de direction de Visiodent

Il n'est pas envisagé de procéder à une modification de la composition des organes sociaux et de la direction de la Société.

1.3.4 Intentions concernant la politique de dividendes

La politique de distribution de la Société sera déterminée en fonction de sa capacité distributive et de ses besoins de financement.

1.3.5 Intentions concernant le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre

1.3.5.1 Retrait obligatoire

En application des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, dans le cas où les actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de Visident ne représenteraient, à l'issue de l'Offre, pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de Visident, l'Initiateur, agissant de concert avec les Managers, mettra en œuvre, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'offre publique, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions Visident non apportées à l'Offre, moyennant une indemnisation de 1,80 euro par action Visident, égale au prix de l'Offre.

À cette fin notamment, Visident a désigné le cabinet Bellot, Mullenbach & Associés, représenté par Monsieur Pierre Béal, en tant qu'expert indépendant afin que ce dernier émette un avis sur les conditions et modalités financières de l'Offre, suivie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire.

L'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir, de concert avec les Managers, au moins 95% des droits de vote de la Société, et où un retrait obligatoire ne serait pas mis en œuvre dans les conditions visées ci-dessus, de déposer auprès de l'AMF, conformément à l'article 236-3 du règlement général de l'AMF, un projet d'offre publique de retrait suivie, si les conditions sont remplies, d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de la Société qui ne seront pas encore détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, de concert avec les Managers.

1.3.5.2 Radiation d'Euronext Paris

Dans l'hypothèse où Groupe Visident ne mettrait pas en œuvre une procédure de retrait obligatoire, elle se réserve la possibilité de demander, au nom de la Société, à Euronext Paris la radiation des actions de la Société du marché Euronext d'Euronext Paris si les conditions prévues par les règles de marché édictées par Euronext Paris sont réunies.

1.3.6 Fusion et réorganisation juridique

Groupe Visident n'envisage pas de procéder à une fusion de Visident avec l'Initiateur.

1.3.7 Intérêt de l'opération pour Groupe Visident, Visident et leurs actionnaires

Le renforcement de l'Initiateur dans le capital social de la Société permettra à cette dernière de poursuivre sa stratégie sous la conduite de la nouvelle équipe de direction et, le cas échéant, permettra de solliciter le retrait obligatoire des actions Visident du marché réglementé.

L'Offre, entièrement libellée en numéraire, confère aux actionnaires de Visident l'opportunité d'obtenir une liquidité immédiate et intégrale de leurs titres à un prix attractif.

Le prix proposé par action dans le cadre de l'Offre fait apparaître une prime importante de 56,5% sur le cours de clôture du 18 septembre 2014 et de 46,6% sur la moyenne sur 3 mois des cours pondérés des volumes, à cette même date et avant annonce de l'Offre.

Les éléments d'appréciation du prix d'Offre par action préparés par CM-CIC Securities sont précisés à la section 3.

1.4 Accords pouvant avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

1.4.1 Pacte d'associés avec l'Investisseur Financier

Les associés de Groupe Visident ont conclu le 24 septembre 2014 avec l'Investisseur Financier un pacte d'associés relatif à Groupe Visident qui entrera en vigueur à compter de la réalisation définitive de l'augmentation de capital de Groupe Visident réservée à

l'Investisseur Financier décrite à la section 1.1.5 ci-avant, et dont les principales dispositions sont indiquées ci-dessous.

Le pacte d'associés est conclu pour une durée de 15 ans à compter de son entrée en vigueur et a pour finalité d'organiser les relations entre les associés au sein de Groupe Visident.

(i) Règles relatives à la transférabilité des titres

- Droit de préemption réciproque en cas de transfert de titres avec un droit de premier rang au bénéfice des associés de Groupe Visident autres que l'Investisseur Financier, et de second rang au bénéfice de l'Investisseur Financier ;
- Droit de sortie conjointe proportionnelle au profit de l'Investisseur Financier en cas de transfert de titres par les autres associés de Groupe Visident ;
- Droit de sortie conjointe totale au profit des associés de Groupe Visident en cas de (i) transfert entraînant un changement de contrôle direct ou indirect de Groupe Visident ou (ii) d'entrée au capital d'une partie exerçant une activité similaire ou complémentaire à celle de Visident qui n'aurait pas été approuvée par l'Investisseur Financier ;
- Clause de sortie forcée permettant de procéder à la cession de 100% du capital et des droits de vote de Groupe Visident dès lors qu'une offre de rachat aura été acceptée par des associés représentant plus de 75% du capital de Groupe Visident, étant précisé qu'en cas d'offre à un prix inférieur à 1,3 fois le prix de souscription de l'Investisseur Financier, cette majorité devra inclure l'Investisseur Financier ;
- Clause de liquidité prévoyant la désignation d'une banque d'affaires aux fins de procéder à une cession de 100% du capital de Groupe Visident à un tiers acquéreur ou à une introduction sur un marché réglementé à compter du cinquième anniversaire de l'entrée de l'Investisseur Financier au capital de Groupe Visident. Dans l'hypothèse où les associés de Groupe Visident (autres que l'Investisseur Financier) ne souhaiteraient pas accepter une offre portant sur 100% du capital et des droits de vote de Groupe Visident faite dans le cadre de la mise en œuvre de la clause de liquidité, ces derniers seraient dans l'obligation d'acquiescer la participation de l'Investisseur Financier dans le capital de Groupe Visident aux conditions de l'offre à la demande de l'Investisseur Financier ;

étant précisé que pour l'application des droits susvisés, (i) aucun prix de sortie garanti n'a été fixé et (ii) le transfert des titres s'effectuera selon les mêmes modalités (prix, conditions) que celles offertes par le tiers ou la partie concernée et donnant lieu à l'application du pacte.

(ii) Règles de gouvernance

- Création d'un comité stratégique constitué de certains membres des familles Sebag et Ohnona ainsi que de l'Investisseur Financier. L'Investisseur Financier bénéficiera d'une faculté de représentation au sein du comité stratégique de l'Initiateur à hauteur d'un siège ;
- Clause d'information élargie au bénéfice de l'Investisseur Financier portant sur certaines décisions importantes avec un droit de veto sur :
 - o tout projet de prise ou d'accroissement de participation (en ce compris la participation au sein d'une filiale),
 - o tout projet de transfert d'actifs immobilisés stratégiques (en ce compris les titres des filiales),

- toute émission d'actions gratuites, de bons de souscription de parts de créateurs d'entreprise ou d'options de souscription d'actions réservés aux dirigeants et salariés de Groupe Visident,
- la désignation du commissaire aux comptes de Groupe Visident.

(iii) Autres stipulations

- Clause anti-dilution et droit de maintien de la participation de l'Investisseur Financier dans le capital de Groupe Visident ;
- Clause de non-concurrence consentie par les Managers.

1.4.2 Pacte d'actionnaires entre l'Initiateur et les Managers

L'Initiateur et les Managers ont conclu, le 24 septembre 2014, un pacte d'actionnaires constitutif d'une action de concert entre eux afin de régir leurs relations futures au sein de la Société.

Le pacte est conclu pour une durée de 5 ans à compter de sa signature.

Ce pacte fera l'objet d'une déclaration à l'AMF en application des dispositions de l'article L. 233-11 du code de commerce.

Ce pacte prévoit :

- (i) une obligation de concertation préalablement à toute décision devant être prise en assemblée générale de Visident ;
- (ii) un droit de préemption de Groupe Visident en cas de transfert par un Manager de ses titres Visident ; et
- (iii) un droit de sortie forcée au profit de Groupe Visident par lequel les Managers s'engagent à céder leurs actions Visident en cas d'offre sur 100% du capital de Visident acceptée par Groupe Visident ou sur 100% du capital de Groupe Visident acceptée par les associés de Groupe Visident détenant plus de 75% du capital de Groupe Visident.

Il est précisé qu'à l'issue de la période de conservation des actions gratuites Visident qu'ils détiennent, soit à compter du 30 juin 2016, les Managers pourraient le cas échéant décider d'apporter à Groupe Visident leurs titres Visident, étant précisé qu'aucun engagement n'a été pris par eux en ce sens. De même, aucun engagement n'a été pris par Groupe Visident ou ses associés relativement à cet apport éventuel, ni sur son principe, ni, le cas échéant, sur ses modalités financières. Aucun prix de sortie garanti n'est ainsi stipulé au bénéfice des parties.

1.4.3 Autres accords dont l'Initiateur a connaissance

A l'exception des accords décrits à la présente section 1.4, Groupe Visident n'est partie ou n'a connaissance d'aucun accord susceptible d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre et/ou son issue.

2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, CM-CIC Securities, établissement présentateur de l'Offre, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé auprès de l'AMF, le 24 septembre 2014, le présent projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée.

Dans le cadre de cette Offre, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de Visident à acquérir, au prix de 1,80 euro par action, toutes les actions Visident qui seront présentées à l'Offre pendant une période de 15 jours de négociation.

Cette Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

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

CM-CIC Securities, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

A compter de la publication par l'AMF des principales caractéristiques du projet d'Offre et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, l'Initiateur se réserve la possibilité d'acquérir des actions Visident conformément à, et dans les limites de, l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF.

2.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

Il est rappelé qu'à l'issue de l'Apport et à la date du présent projet de note d'information, le Concert détient 2.643.352 actions Visident, soit 58,69% du capital et 58,61% des droits de vote de Visident.

L'Offre porte sur la totalité des actions Visident existantes non détenues par le Concert, soit à la connaissance de Groupe Visident, un nombre maximal de 1.860.877 actions Visident, représentant 41,31% du capital de Visident.

A la date du présent projet de note d'information et à l'exception des actions mentionnées ci-dessus, il n'existe, à la connaissance de Groupe Visident, aucun autre droit, titre de capital ou instrument financier émis par Visident pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de Visident.

2.3 Modalités de l'Offre

Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org) et sera reproduit par Euronext Paris dans un avis référencé.

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information tel que déposé auprès de l'AMF a été mis en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org), et peut être obtenu sans frais auprès de l'Initiateur et de CM-CIC Securities.

La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et les « Autres Informations » relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Groupe Visident, seront tenues gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, auprès de Groupe Visident et de CM-CIC Securities ainsi que sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) conformément aux dispositions réglementaires applicables.

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

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

2.4 Procédure d'apport à l'Offre

CM-CIC Securities, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché, se portera acquéreur, pour le compte de Groupe Visident, des actions Visident qui seront apportées à l'Offre.

Les actions Visident détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre. En conséquence, les titulaires d'actions Visident détenues sous la forme nominative et souhaitant apporter leurs actions Visident à l'Offre devront demander la conversion de celles-ci sous la forme au porteur chez un intermédiaire habilité dans les plus brefs délais, auquel cas ils perdront les avantages attachés au caractère nominatif des actions (tels que, le cas échéant, les droits de vote double).

Les actionnaires de Visident qui souhaiteraient apporter leurs actions Visident à l'Offre dans les conditions proposées devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions Visident (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre d'apport à l'Offre qui sera irrévocable quelle que soit la procédure de règlement-livraison retenue, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, en précisant s'ils optent pour la cession de leurs actions Visident :

- (i) soit sur le marché, auquel cas ils devront remettre leur ordre de vente au plus tard le 6 novembre 2014, date de clôture de l'Offre et le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, 2 jours de négociation après chaque exécution. Les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA y afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs ;
- (ii) soit dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par Euronext Paris, auquel cas ils devront remettre leur ordre d'apport au plus tard le 6 novembre 2014, date de clôture de l'Offre et le règlement-livraison interviendra après les opérations de semi-centralisation. Groupe Visident prendra à sa charge les frais de courtage des actionnaires vendeurs majorés de la TVA y afférente à hauteur de 0,30% du montant de l'ordre, dans la limite de 6 euros par actionnaire, ces montants s'entendant toutes taxes incluses.

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

Il est précisé qu'aucun intérêt ne sera dû pour la période allant de la date d'apport des actions Visident à la semi- centralisation jusqu'à la date de règlement des fonds et livraison des actions Visident qui interviendront conformément au calendrier qui sera fixé par Euronext Paris.

Les demandes de remboursement des frais mentionnés ci-dessus ne seront reçues des intermédiaires financiers que durant un délai de 15 jours à compter de la clôture de l'Offre.

2.5 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront des avis annonçant la date d'ouverture et le calendrier de l'Offre.

Un calendrier de l'Offre figure ci-dessous, à titre purement indicatif :

24 septembre 2014

Dépôt du projet d'Offre et du projet de note d'information auprès de l'AMF

Dépôt du projet de note d'information en réponse de Visident

25 septembre 2014	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 de l'Initiateur Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.visiodent.com) du projet de note en réponse de la Société
25 septembre 2014	Diffusion par l'Initiateur d'un communiqué indiquant le dépôt du projet de note d'information et par la Société d'un communiqué indiquant le dépôt du projet de note en réponse
14 octobre 2014	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur la note d'information et sur la note en réponse et mise à disposition du public des notes visées
15 octobre 2014	Dépôt par l'Initiateur auprès de l'AMF du document « <i>Autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables</i> » de l'Initiateur
15 octobre 2014	Dépôt par la Société auprès de l'AMF du document « <i>Autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables</i> » de la Société
16 octobre 2014	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) du document « Autres informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur
16 octobre 2014	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 document « Autres informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société
16 octobre 2014	Diffusion par l'Initiateur et la Société d'un communiqué indiquant la mise à disposition des notes visées et des documents « Autres Informations »
17 octobre 2014	Ouverture de l'Offre
6 novembre 2014	Clôture de l'Offre
10 novembre 2014	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre
Dans les plus brefs délais à compter de la publication de l'avis de résultat et du règlement-livraison de l'Offre	Mise en œuvre éventuelle d'une procédure de retrait obligatoire

2.6 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

Le présent projet de note d'information n'est pas destiné à être diffusé dans les pays autres que la France.

Le présent projet de note d'information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégal ou à l'adresse de quelqu'un vers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. L'Offre n'a fait ni ne fera l'objet d'aucune formalité ni d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France. Les porteurs d'actions Visident situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

La distribution du présent projet de note d'information et de tout document relatif à l'Offre et la participation à l'Offre peuvent faire l'objet de restrictions légales dans certaines juridictions.

L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises, directement ou indirectement, à de telles restrictions. Elle ne pourra en aucune façon faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de restrictions.

Les personnes venant à entrer en possession de ce projet de note d'information doivent se tenir informées des restrictions légales applicables et les respecter. Le non-respect des restrictions légales est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certaines juridictions. Groupe Visident décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales applicables.

2.7 Coûts et modalités de financement de l'Offre

2.7.1 Coûts de l'Offre

Le montant global des frais supportés par Groupe Visident dans le cadre de l'Offre y compris les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques, commissaires aux comptes, ainsi que les frais de publicité est estimé à environ 500.000 euros (hors taxes).

2.7.2 Mode de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où 100% des actions Visident visées par l'Offre seraient apportées à l'Offre, le montant total de la contrepartie en numéraire devant être payée par l'Initiateur aux actionnaires de Visident ayant apporté leurs actions s'élèverait à 3.349.578,60 euros.

L'Offre est financée par recours à des ressources externes à l'Initiateur, à savoir :

- (i) une convention de crédit avec CIC aux termes de laquelle le prêteur s'est engagé à mettre à la disposition de l'Initiateur une ligne de crédit senior d'un montant total maximum de 3 millions d'euros d'une durée maximale de 6 ans ;
- (ii) un investissement dans Groupe Visident par un ou plusieurs fonds d'investissement gérés par l'Investisseur Financier pour un montant maximum de 1 million d'euros, sous forme d'actions ordinaires ;
- (iii) un investissement de la part de Monsieur Morgan Ohnona, Président-Directeur général de Visident, et Monsieur David-James Sebag, administrateur de Visident, pour un montant de 100.000 euros.

Le niveau d'endettement de l'Initiateur dépendra de ses besoins de financement dans le cadre de l'Offre, en fonction du taux de détention de la Société par Groupe Visiodent à l'issue de l'Offre.

Afin de garantir le financement susvisé, Groupe Visiodent a consenti au profit des banques prêteuses un certain nombre de garanties et de sûretés usuelles pour ce type de financement consistant principalement, pour Groupe Visiodent, en un nantissement du compte d'instruments financiers sur lequel sont et seront inscrites les actions Visiodent qu'elle détient et détiendra. Ces garanties et sûretés ne devraient pas avoir d'incidence particulière sur l'activité et les résultats de Groupe Visiodent et de Visiodent.

2.8 Régime fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française et de la réglementation en vigueur, les développements suivants résument certaines conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux porteurs de titres qui participeront à l'Offre.

L'attention de ceux-ci est néanmoins attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé, donné à titre d'information générale, du régime fiscal applicable en vertu de la législation en vigueur à ce jour.

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

Les informations fiscales ci-dessous ne constituent pas une description exhaustive de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer aux porteurs de titres qui participeront à l'Offre.

Ceux-ci sont invités à s'informer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, du régime fiscal applicable à leur situation particulière.

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 dispositions de la convention fiscale signée entre la France et leur Etat de résidence.

2.8.1 Porteurs de titres personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel

Les personnes physiques qui réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations 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

(i) *Impôt sur le revenu*

En application des dispositions des articles 150-0 A et suivants et 200 A du code général des impôts (« CGI »), les gains nets de cessions de valeurs mobilières (en ce compris les titres) réalisés à compter du 1er janvier 2013 par des personnes physiques sont, sauf exception, pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application, s'agissant des actions, d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D du CGI, égal à :

- 50% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans, à la date de la cession ;

- 65% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans, à la date de la cession.

Sauf exceptions, la durée de détention est décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions.

Les personnes disposant de moins-values nettes reportables ou réalisant une moins-value lors de la cession de titres 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 titres 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 titres apportés à l'Offre.

(ii) *Prélèvements sociaux*

Les gains nets des cessions de valeurs mobilières sont également soumis, avant application de l'abattement pour durée de détention décrit ci-dessus, aux prélèvements sociaux au taux global de 15,5% répartis comme suit :

- la contribution sociale généralisée (« **CSG** »), au taux de 8,2% ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** »), au taux de 0,5% ;
- le prélèvement social au taux de 4,5% ;
- la contribution additionnelle au prélèvement social au taux de 0,3% ; et
- le prélèvement de solidarité instauré par la loi de financement de la sécurité sociale pour 2013, au taux de 2%.

Hormis la CSG, déductible, à hauteur de 5,1% du revenu global imposable l'année de son paiement, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable.

(iii) *Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus*

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

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

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

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal auquel il est fait mention ci-dessus, est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, 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 de valeurs mobilières réalisés par les contribuables concernés, avant application de l'abattement pour durée de détention.

(b) Actions détenues au sein d'un plan d'épargne en actions (« PEA »)

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

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA, y compris du fait d'un retrait partiel intervenant après cinq ans et avant huit ans) ou lors d'un retrait partiel des fonds du PEA (si un tel retrait intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan, ledit gain net demeurant cependant soumis aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe (ii) ci-avant, à un taux global susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté.

Des dispositions particulières, non décrites dans le cadre de la présente note d'information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année qui suit 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.

2.8.2 Porteurs de titres personnes morales résidents fiscaux de France soumis à l'impôt sur les sociétés et pour lesquels les actions de la Société ne revêtent pas le caractère de titres de participation (ou titres assimilés)

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession des titres dans le cadre de l'Offre sont comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3% majoré de (i) la contribution sociale de 3,3% (article 235 ter ZC du CGI), assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois, et (ii) pour les sociétés ayant un chiffre d'affaires supérieur à 250.000.000 euros, une contribution exceptionnelle de 10,7% (article 235 ter ZAA du CGI), assise sur l'impôt sur les sociétés tel que déterminé avant imputation des réductions et crédits d'impôt et des créances fiscales de toute nature.

Les moins-values réalisées lors de la cession des titres de la Société dans le cadre de l'Offre viendront en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

Il est en outre précisé que 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.

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 l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15%, dans la limite d'un bénéfice imposable de 38.120 euros pour une période de douze mois. Ces sociétés sont également exonérées des contributions additionnelles de 3,3% et 10,7%.

Les personnes morales pour lesquelles les actions de la Société revêtent le caractère de titres de participation (ou de titres assimilés inscrits à un sous compte spécial « titres relevant du régime des plus-values à long terme ») sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

2.8.3 Porteurs de titres non-résidents fiscaux français

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de leurs titres par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France (sans que la propriété des titres soit rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrits les titres) et, qui n'ont, à aucun moment au cours des cinq années qui précèdent la cession, détenu, directement ou indirectement, seuls ou avec des membres de leur famille, une participation représentant plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de la Société, ne sont en principe pas soumises à l'impôt en France (articles 244 bis B et C du CGI), sauf lorsque les plus-values sont réalisées par des personnes ou des organismes domiciliés, établis ou constitués hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI. Dans ce dernier cas, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la Société, les plus-values sont imposées au taux forfaitaire de 75%. La liste des Etats ou territoires non coopératifs est publiée par arrêté ministériel et mise à jour annuellement.

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

Les porteurs de titres non-résidents fiscaux français sont toutefois invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable dans leur pays de résidence fiscale.

2.8.4 Porteurs de titres soumis à un régime d'imposition différent

Les porteurs de titres soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs actions à l'actif de leur bilan commercial ou les personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés pour lesquelles les actions revêtent la nature de titres de participation ou titres assimilés, devront s'informer auprès de leur conseiller fiscal habituel du régime fiscal applicable à leur cas particulier.

2.8.5 Droits d'enregistrement ou taxe sur les transactions financières

Conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société cotée qui a son siège social en France, à moins que la cession ne soit constatée par un acte signé en France ou à l'étranger. Dans ce dernier cas, la cession des actions est assujettie à un droit de mutation 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 visées au II de l'article 726 du CGI. En application de l'article 1712 du CGI, les droits d'enregistrement qui seraient dus dans l'hypothèse où la cession serait constatée par un acte seront à la charge du cessionnaire (sauf stipulation contractuelle contraire). Cependant, en vertu des articles 1705 et suivants du CGI, toutes les parties à l'acte seront solidairement tenues au paiement des droits vis-à-vis de l'administration fiscale.

Les opérations sur les titres de la Société réalisées en 2014 ne seront pas soumises à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 ter ZD du CGI. L'applicabilité éventuelle de la taxe sur les transactions financières aux cessions d'actions qui seront réalisées lors des années ultérieures dépendra de la capitalisation boursière de la Société.

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

Au titre de l'Offre, l'Initiateur propose aux actionnaires de Visiodent 1,80 euro par action.

Les éléments d'appréciation de l'Offre figurant ci-après ont été préparés par le Département Corporate de CM-CIC Securities pour le compte de l'Initiateur, sur la base d'informations transmises par les équipes de direction de Visiodent et d'entretiens notamment avec le

Président Directeur Général et un Administrateur de la Société, tous deux membres du Comité Stratégique et responsables de l'information financière. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de CM-CIC Securities.

Le Prix d'Offre pour les actions s'analyse au regard d'une valorisation multicritères de la Société, reposant sur les méthodes usuelles de valorisation.

3.1 Méthodes d'évaluation retenues

La détermination de la valeur s'est appuyée sur les trois méthodes suivantes :

- a. l'analyse des cours de bourse de Visiodent sur Euronext, avant annonce,
- b. les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées vendant des logiciels spécialisés pour des professionnels du secteur de la santé,
- c. l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles.

3.2 Méthodes écartées

Nous avons écarté les méthodes suivantes qui ne sont pas adaptées au cas traité ici :

- Actif Net Comptable (ANC),
- Actualisation des dividendes futurs,
- Multiples de transaction dans le secteur.

3.2.1 Actif Net Comptable (ANC)

La méthode de l'actif net comptable consiste à calculer le montant des capitaux propres par action.

A titre d'information, au 31 décembre 2013, la valeur de l'actif net comptable de Visiodent, en normes comptables françaises, était de 1 634 milliers d'euros, soit 0,39 euro par action, sur la base de 4 204 229 actions à cette date. Au 30 juin 2014, la valeur de l'actif net comptable de Visiodent, en normes comptables françaises, était de 1 831 milliers d'euros, soit 0,41 euro par action, sur la base de 4 504 229 actions à cette date.

3.2.2 Actualisation des dividendes futurs

La méthode de l'actualisation des flux de dividendes futurs consiste à estimer la valeur des fonds propres d'une société en actualisant la série des flux futurs de dividendes perçus par tous les actionnaires.

La Société n'a distribué aucun dividende au titre des cinq derniers exercices sachant que quatre exercices sur cinq ont présenté une perte. Par conséquent, cette méthode n'est pas pertinente et n'a pas été retenue.

3.2.3 Multiples de transaction dans le secteur

Cette méthode n'a pas été retenue car il n'existe pas d'échantillon de transactions récentes réellement comparables, notamment en termes de rentabilité ou de portefeuille de clients, dont les multiples aient été renseignés.

Parmi les transactions intervenues depuis 2010 dans le secteur des logiciels de santé, nous en avons recensées deux pour lesquelles des ratios de transaction ont été indiqués :

- En 2010, DL Software a acquis la société Juxta, spécialisée dans la conception de logiciels de gestion pour les opticiens, les audioprothésistes et les centres dentaires

mutualistes. Le prix de la transaction n'a pas été révélé, mais le communiqué annonçant l'opération a fait état d'un prix de transaction faisant ressortir une valeur d'entreprise inférieure à six fois le résultat d'exploitation de la société. Selon le communiqué, Juxta représentait un chiffre d'affaires de 4,2 millions d'euros en 2009 pour une rentabilité opérationnelle estimée à 19%.

- En 2011, CompuGroup Medical a acquis 75% de la société allemande Lauer Fischer, éditeur de logiciels de gestion pour pharmacies pour 52,5 millions d'euros représentant 11,3x l'EBIT selon FactSet. La rentabilité opérationnelle de cette cible était de 12,4% en 2010.

A titre d'information, si le multiple d'EBIT médian de ces deux transactions était appliqué à la prévision d'EBIT 2014 de Visiodent (il ne peut être appliqué à l'EBIT 2013, celui-ci étant négatif), il impliquerait un prix de 0,19 euro par action.

3.3 Hypothèses retenues et sources d'information

3.3.1 Principaux éléments de référence

L'évaluation a été réalisée à partir des principaux documents et éléments suivants et en particulier :

- la méthodologie utilisée par CM-CIC Securities, qui est appliquée pour les calculs de dilution, les retraitements des agrégats financiers et le taux retenu dans l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles ;
- les comptes sociaux audités des exercices 2011, 2012, 2013 et du premier semestre 2014 ;
- le plan d'affaires de la Société comprenant deux périodes : (i) le budget de l'année en cours (arrêté lors du Comité Stratégique du 17 mars 2014), (ii) des objectifs sur 3 ans (2014-2016) visé lors du Comité Stratégique du 20 juin 2014 ;
- des entretiens de diligence avec le Président Directeur Général et un Administrateur de la Société, tous deux membres du Comité Stratégique et responsables de l'information financière, au cours des deuxième et troisième trimestres 2014 qui ont permis d'analyser (i) la visibilité des résultats de l'année en cours, (ii) l'évolution de l'environnement concurrentiel, (iii) la sensibilité des performances de la Société en fonction de l'évolution des prestations de sous-traitance et de consultants externes et (iv) les hypothèses du plan d'affaires, en matière d'activité et de redressement de la rentabilité.

(a) Synthèse des performances historiques de la Société

Sur un marché très réglementé (où les logiciels de gestion proposés aux professionnels de la santé sont agréés par les Caisses d'Assurance Maladie), nous observons que Visiodent a connu huit exercices en perte sur les quinze derniers exercices et a cumulé sur la période de quinze années 1 094 milliers de perte nette dont 1 498 milliers sur les cinq derniers exercices. Par ailleurs, la composition des ventes majoritairement formée par la vente de logiciels de gestion repose de façon opportuniste sur des ventes complémentaires de capteurs radiologiques ou de consommables via la plateforme de e-commerce. On peut noter des effets de seuil d'activité à partir desquels la rentabilité se dégrade ou s'améliore fortement.

Nous résumons ici les réalisations de la Société sur cinq ans sur la base de ses comptes sociaux en normes françaises.

Synthèse des principaux éléments comptables de la Société sur la période 2009-2013

En milliers d'euros	5 ans (2009-2013)		
	Plus bas	Plus haut	Moyenne
Chiffre d'affaires	5774	7168	6471
Résultat d'exploitation	-442	90	-178
Résultat Net	-534	155	-300
Fonds propres	1634	2616	2215
Dette Nette	-755	416	-59
Total bilan	5528	6272	5981
Marge d'exploitation/CA	-6%	1%	-3%
Valeur ajoutée/CA	54%	61%	57%
Charges de personnel/CA	45%	52%	48%
Effectif (unités)	40	44	42

Source : Société, comptes sociaux

(b) Plan d'affaires 2014-2016

Nous commentons ici la période allant de 2014 à 2016, soit 3 années qui seront utilisées dans la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles et dans la méthode des comparables boursiers. Compte tenu des fortes amplitudes de réalisation dans le passé et du fait que la Société ne fait habituellement qu'un budget pour l'exercice en cours, les réalisations à l'avenir de la Société pourraient s'avérer éloignées de ces perspectives optimistes qui tablent sur un redressement important de la rentabilité de la Société.

Les principaux éléments chiffrés du plan d'affaires sont présentés ci-après.

Synthèse des principales hypothèses détaillées par Visiodent sur la période 2014-2016

En milliers d'euros	2013	2014e	2015e	2016e
Chiffre d'affaires	7 168	6 778	7 173	7 495
Evolution du CA	9,7%	-5,4%	5,8%	4,5%
dont Vente de logiciels, maintenance et services	4 481	4 799	4 943	5 092
dont Vente de matériel et service d'imagerie	2 313	1 493	1 598	1 646
dont Vente e-commerce	374	486	632	758
Production immobilisée	727	542	542	542
Charges de personnel	-3 465	-2 397	-2 444	-2 493
EBITDA	368	935	1 185	1 358
Marge d'EBITDA	5,1%	13,8%	16,5%	18,1%
Dotation aux amortissements et provisions	-813	-810	-778	-705
EBIT	-442	125	407	653
Marge d'EBIT	na	1,8%	5,7%	8,7%
Résultat Net	-534	36	317	564

Source : Société

La Société présente son EBITDA après activation d'une partie des charges de R&D en production immobilisée.

La stratégie de Visiodent est de se renforcer dans le logiciel et les services autour du logiciel qui entraînent un chiffre d'affaires récurrent de maintenance. Avec les contrats de

maintenance, la Société dispose d'une visibilité sur plus de la moitié du chiffre d'affaires dès le début de l'année. Le taux d'attrition de ses anciens clients reste très faible et est lié aux départs en retraite des praticiens, ou passage à un autre logiciel (renouvellement des contrats de l'ordre de 95%). En 2014, le changement de nomenclature des actes dentaires devrait conforter le choix des cabinets dentaires de souscrire à la maintenance. Ce changement de nomenclature entraîne néanmoins un surcroît de travail pour la Société.

Les logiciels sont vendus sous forme de licences. Seuls les services (modules agenda, télé-secrétariat, sauvegarde) sont facturés à l'utilisation.

Visiodent a lancé une nouvelle activité fin 2012 : Dentaleco, site de e-commerce, couplé à un logiciel de gestion des stocks et de traçabilité des composants utilisés par les cabinets. Dentaleco fournit directement les commandes aux chirurgiens-dentistes grâce à un partenaire logistique espagnol. Les débuts sont encourageants, malgré une certaine reluctance des chirurgiens-dentistes à étiqueter et scanner les composants, la croissance 2014 attendue des ventes e-commerce est très forte, de l'ordre de 30% par rapport à 2013, ce qui représenterait un poids de 7,2% du chiffre d'affaires estimé pour l'exercice 2014.

En revanche la vente de matériel de radiologie n'est plus considérée comme stratégique et passe dès 2014 en mode de distribution indirecte, ce qui conduit à une baisse du chiffre d'affaires sur 2014, marquant ainsi un point bas pour la vente de radiologie.

Grâce à une maîtrise des coûts opérationnels, suite à une réorganisation managériale et commerciale, les marges devraient se redresser dès 2014, avec un résultat d'exploitation qui devrait redevenir positif à 1,8% du chiffre d'affaires. Puis grâce à une dynamique de croissance des ventes qui couvrent mieux les frais fixes, la marge d'exploitation devrait poursuivre son redressement sur les 2 années suivantes : à 5,7% en 2015 et 8,7% du chiffre d'affaires en 2016.

3.3.2 Eléments de passage de la valeur par action à la valeur d'entreprise

(a) Nombre d'actions

Au 30 juin 2014, le capital social est composé de 4 504 229 actions. Il n'existe plus de produit de dilution depuis l'émission et l'attribution définitive de 300 000 actions gratuites le 30 juin 2014.

(b) Dette nette

Au 31 décembre 2013, nous retenons une dette nette de Visiodent de 416 milliers d'euros, se composant comme suit :

- des emprunts et dettes financières au bilan de 1 107 milliers d'euros,
- une trésorerie de 691 milliers d'euros.

(c) Provision non courante

Au 31 décembre 2013, les provisions pour retraite (en hors bilan) s'élèvent à 117 milliers d'euros.

(d) Valorisation de l'économie d'impôts liée aux déficits reportables

Au 31 décembre 2013, le montant des déficits reportables s'élève à 1 123 milliers d'euros. Nous intégrons dans notre valorisation l'actualisation, sur la base du coût moyen pondéré du capital, de l'économie d'impôts liée à ce déficit reportable (calculée à partir d'un taux d'IS de 33,3%), soit une valeur actuelle d'économie d'impôts de 318 milliers d'euros.

(e) Eléments de passage de la valeur des fonds propres à la valeur d'entreprise

La valeur des fonds propres est définie comme suit : Valeur d'Entreprise (VE) - dette nette - provisions pour retraite + valeur actuelle de l'économie d'impôts liée aux déficits reportables. Au total, ces ajustements comptent pour -215 milliers d'euros pour la Société.

La valeur par action est la valeur des fonds propres divisée par le nombre d'actions.

3.3.3 Sources d'informations extérieures

Pour calculer les séries de cours de bourse, nous nous référons aux statistiques des cours pondérés des volumes traités en séances (selon FactSet). Ces données sont arrêtées au 18 septembre 2014. Nous nous référons à FactSet pour les estimations sur les sociétés cotées analysées et pour les ratios de transactions portant sur des sociétés du secteur, informations complétées par les communiqués des sociétés.

3.4 Méthodes retenues pour apprécier le Prix d'Offre sur les actions

3.4.1 Référence aux cours de bourse

Les actions Visident sont admises aux négociations sur le marché Euronext Paris depuis février 1999. Au 18 septembre 2014, sur la base de 4 504 229 actions composant le capital, le flottant est estimé à 41%.

A la date du 18 septembre 2014, avant annonce de l'opération, les volumes quotidiens moyens à Paris sur les 12 et 3 derniers mois sont respectivement de 22 502 titres et 4 175 titres. La rotation du flottant sur 12 mois (301%) est importante. Par conséquent, nous analysons le cours de bourse pour apprécier la pertinence du prix proposé.

Analyse de la liquidité de l'action Visident sur 12 mois avant annonce

Périodes	Cumul des capitaux échangés (€)	Cumul des actions échangées (unité)	Rotation du capital (%)	Rotation du flottant (%)
Sur 1 mois	73 670	63 721	1%	3%
Sur 3 mois	312 799	254 691	6%	14%
Sur 6 mois	3 756 568	2 386 127	53%	128%
Sur 12 mois	8 467 289	5 603 057	124%	301%

Source : Cours pondérés des volumes traités en séances jusqu'au 18 septembre 2014 (selon FactSet)

Au 18 septembre 2014, le cours de bourse de l'action Visident a progressé de 7,5% depuis le début de l'année, tandis que le CAC Small progressait de 10,9%, et l'ensemble du marché seulement de 4,3%.

Analyse des cours de bourse de Visiodent sur les 12 derniers mois et prime par rapport au Prix d'Offre

Périodes	Visiodent (en euro)	Offre à 1,80 euro Prime de l'Offre
Dernier cours au 18 septembre 2014	1,15	56,5%
Cours moyen pondéré sur 1 mois	1,16	55,7%
Cours moyen pondéré sur 3 mois	1,23	46,6%
Cours moyen pondéré sur 6 mois	1,57	14,3%
Cours moyen pondéré sur 12 mois	1,51	19,4%
Cours de clôture plus haut sur 12 mois	1,79	0,6%
Cours de clôture plus bas sur 12 mois	1,00	80,0%

Source : Cours pondérés des volumes traités en séances jusqu'au 18 septembre 2014 (selon FactSet)

Le Prix d'Offre de 1,80 euro par action extériorise une prime de 56,5% sur le dernier cours coté et une prime de 46,6% sur la moyenne des cours pondérés des volumes sur les trois derniers mois.

3.4.2 Application des multiples d'un échantillon de sociétés cotées du secteur

La méthode d'évaluation par les multiples boursiers consiste à constituer un échantillon de sociétés cotées ayant des caractéristiques comparables à celles de la Société et pour lesquelles il existe des prévisions d'analystes financiers (base FactSet).

Il n'existe pas de société cotée strictement comparable à Visiodent, notamment en termes de rentabilité (les sociétés pouvant vendre des licences ou mettre à disposition leurs logiciels en mode « *software as a service* » (« SaaS »), elles peuvent immobiliser ou non leurs frais de recherche et développement) ou de normes comptables (normes françaises ou IFRS).

Nous avons cherché à établir un échantillon constitué de sociétés cotées éditrices de logiciels à destination des secteurs de la santé et positionnée en France comme Visiodent, en raison de la réglementation et de la maturité de ce secteur : Cegedim, Medasys, Pharmagest Interactive ; nous ajoutons à cet échantillon un acteur allemand concurrent de Visiodent sur le marché français (CompuGroup Medical).

Description de l'activité des sociétés retenues

Sociétés	Activité
Cegedim	Editeur de logiciel et prestataire de services auprès des professions de santé : laboratoires pharmaceutiques (CRM) et professionnels de santé (dont des logiciels de gestion pour médecins et structures de santé).
Medasys	Editeur de solutions logicielles dans les domaines du dossier patient, de la production de soins, de la biologie et de l'imagerie médicale.
Pharmagest Interactive	Editeur de logiciels pour pharmacies. Edite également un logiciel de gestion des soins et de suivi thérapeutique pour les maisons de retraite, et propose une offre pour les laboratoires pharmaceutiques.
CompuGroup Medical	Editeur de logiciel à destination des professions de santé. Présent en France avec AxiSanté, AxiAm, Compudent, Compuvitale, MedicalNet, HelloDoc.

Source : Sociétés, FactSet

Répartition de l'activité des sociétés retenues sur l'exercice 2013

Sociétés	Répartition sectorielle du CA	Répartition géographique du CA
Cegedim	CRM et données stratégiques : 50% Professionnels de santé : 32% Assurance et Services : 18%	France : 57% Europe : 30% Reste du monde : 13%
Medasys	Logiciels : 100%	France : 84% Europe : 6% Afrique : 9% Amérasie : 1%
Pharmagest Interactive	Pharmacies : 83% Laboratoires : 13% Maisons de retraites : 4%	France : 97% Belgique et Luxembourg : 3%
CompuGroup Medical	Licences : 8% Maintenance : 65% Services : 13% Software Assisted Medicine : 1% Marketing & data : 6% Matériel informatique : 6% Autre : 1%	Allemagne : 47% Europe Centrale : 19% Europe du Nord : 18% Europe du Sud : 8% Amérique du Nord : 8%

Source : Sociétés, FactSet

Capitalisation et performances boursières des sociétés sélectionnées et de Visiident

Sociétés	Capitalisation boursière (moyenne 1mois, en M€)	Performances		
		2 ans	1 an	Début 2014
Cegedim	386	77%	32%	20%
Medasys	20	73%	3%	20%
Pharmagest Interactive	309	85%	23%	10%
CompuGroup Medical	1 020	48%	9%	4%
Visiident	5	-2%	6%	7%

Source : FactSet (en date du 18 septembre 2014)

La mise en œuvre de la méthode des comparables boursiers se heurte à des divergences importantes en matière de niveau de rentabilité historique et future.

Caractéristiques financières des sociétés retenues sur l'exercice 2013 et perspectives

Sociétés	CA 2013	EBITDA 2013	EBITDA/CA 2013	EBIT 2013	EBIT/CA 2013	EBIT/CA 2015e	Production immobilisée et activation de R&D / CA 2013
Cegedim	902	157	17,4%	76	8,4%	10,7%	5,2%
Medasys	24	6	23,2%	2	6,2%	8,6%	13,3%
Pharmagest Interactive	113	26	22,6%	23	20,4%	24,0%	0,0%
CompuGroup Medical	460	97	21,2%	61	13,3%	15,9%	2,0%
Visiident	7	0	5,1%	0	-6,2%	5,7%	10,1%

Source : Sociétés, FactSet

Nous nous sommes basés sur les estimations 2014, 2015 et 2016 fournies par le consensus FactSet, et sur les estimations fournies par le management pour Visiident.

Dans cet univers aux caractéristiques financières hétérogènes, nous soulignons trois autres éléments de différence :

- les méthodes comptables utilisées (normes comptables françaises appliquées par Visiident et normes IFRS pour les sociétés retenues) ;

- l'activation ou non des frais de recherche et développement ;
- la taille des capitalisations boursières est très supérieure à celle de Visiodent (5 millions d'euros), avec 3 sociétés françaises capitalisant entre 20 et 386 millions d'euros et le groupe allemand capitalisant plus d'un milliard d'euros.

Il faut également noter que Cegedim a reçu en juin dernier une offre ferme de l'américain IMS Health pour le rachat de la majeure partie de sa division CRM et données stratégiques. Cette cession devrait être finalisée d'ici fin novembre. Le prix de l'offre, 385 millions d'euros, valorise la division à 10,1x l'EBIT.

Compte tenu des divergences en matière de rentabilité, nous écartons les multiples de VE / CA. Compte tenu des différentes méthodes de comptabilisation des frais de recherche et développement, nous écartons les multiples de VE / EBITDA. Nous présentons les multiples de VE / EBIT et les PER sur la base des estimations pour les exercices 2014, 2015 et 2016.

Ratios de valorisation des sociétés de l'échantillon

	VE / EBIT 2014	PER 2014	VE / EBIT 2015	PER 2015	VE / EBIT 2016	PER 2016
Cegedim	9,2	11,4	10,0	9,2	9,4	8,4
Medasys	11,8	12,4	10,2	9,4	9,8	6,8
Pharmagest Interactive	10,6	17,7	10,0	16,5	9,8	15,9
CompuGroup Medical	19,4	30,8	15,3	21,7	13,7	18,6
Médiane	11,2	15,0	10,1	13,0	9,8	12,1

Source : FactSet, données au 18 septembre 2014 sur la base d'une moyenne des cours sur 1 mois

Valorisation implicite de Visiodent en fonction des sociétés cotées sélectionnées

Société	Moyenne	VE/EBIT 2014	PER 2014	VE/EBIT 2015	PER 2015	VE/EBIT 2016	PER 2016
En milliers d'euros	3 800	1 188	539	3 906	4 118	6 203	6 847
En euro par action	0,84	0,26	0,12	0,87	0,91	1,38	1,52

Source : Société, FactSet

Sur la base des cours moyens sur 1 mois au 18 septembre 2014, l'application, aux estimations de la Société, des multiples médians de VE / EBIT et de PER des sociétés de l'échantillon conduit à une valorisation moyenne implicite de 0,84 euro par action Visiodent. Le Prix d'Offre de 1,80 euro par action fait apparaître une prime de 113,4%.

3.4.3 Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de l'actif économique ou valeur intrinsèque d'une société par actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles.

(a) Application aux hypothèses centrales

Nous distinguons trois périodes dans cette simulation : (i) une première période de 3 années (suivant le plan d'affaires 2014-2016, éléments fournis par la Société, cf. partie 3.3.1), (ii) deux années de projections supplémentaires et (iii) une valeur terminale au-delà de 2018 avec des hypothèses de croissance à l'infini et de marges normatives.

Pour les années 2017 et 2018 de projections supplémentaires, nous retenons une décélération de la croissance du chiffre d'affaires vers la croissance à l'infini, pour laquelle nous retenons une hypothèse de 1,5%. En effet, la Société évolue sur un marché français, mature, dans

lequel les parts de marché sont quasi figées. Sur un historique de 15 ans, la Société affiche des taux de croissance annuels moyens inférieurs à 1,5%.

Concernant les marges d'EBITDA, calculées après activation des frais de recherche et développement, nous retenons pour 2017 et 2018 une amélioration de la marge avec la fin des conventions réglementées de consultants et une meilleure couverture des frais fixes.

Pour la marge normative d'EBITDA, nous maintenons un niveau élevé correspondant à la moyenne des trois dernières années de prévisions (soit 19,1%), en supposant une bonne résistance de la part de Visiodent au renforcement de la concurrence à moyen terme et un maintien de ses parts de marché. Cette hypothèse n'intègre pas de scénario de dégradation liée à l'arrivée récente de grands acteurs mondiaux qui veulent asseoir des positions fortes en France,

- soit en tant que distributeur d'équipements et de consommables qui se positionnent en tant que fournisseur et interlocuteur unique des cabinets et centres de soins en proposant également un logiciel de gestion, tel que l'américain Henry Schein qui vient de reprendre le logiciel Julie début 2014,
- soit en tant que fournisseur de logiciel de gestion pour le monde médical comme l'allemand Compugroup Medical qui vient de racheter Imagine Group, l'éditeur de HelloDoc, en janvier 2014.

Pour les investissements, nous retenons, d'une part, la production de R&D qui est immobilisée chaque année par la Société (en même proportion du chiffre d'affaires qu'en 2016 pour les années au-delà), et d'autre part, des investissements incorporels de R&D externalisée et des investissements corporels (correspondant à une moyenne historique sur les 5 dernières années, hors rénovation immobilière), soit au total des investissements tendant vers 10,4% du chiffre d'affaires dès 2016.

Concernant les dotations aux amortissements, nous faisons tendre les amortissements vers leur montant normé, soit 10,4% du chiffre d'affaires correspondant aux investissements.

Pour ce qui est du BFR, à partir de 2014, nous retenons une ressource de 13,7% du chiffre d'affaires, soit le chiffre calculé fin 2013 correspondant à un montant de ressources historiquement élevé pour la Société, et que nous prolongeons jusqu'à l'année normative.

Nous adoptons un taux de fiscalité normalisé de 33,3%.

Nous détaillons ci-après les hypothèses pour établir le coût moyen pondéré du capital de la Société.

Détail du coût moyen pondéré du capital

Taux d'intérêt sans risque (taux 10 ans, source FactSet)	2,7%
Prime de risque du marché des actions (CAC Small, source FactSet)	4,1%
Prime de risque société (Beta endetté : méthodologie CM-CIC Securities : Risque de secteur (1,04) X Risque Société (1,73)	1,80
Coût des capitaux propres	10,0%
Coût de la dette après impôt normalisé	ns
Cible d'endettement de la société : $D / (D + E)$ avec D = dette financière nette et E = fonds propres	0%
Coût moyen pondéré du capital	10,0%

Source : données FactSet (à fin août 2014), estimations Département Corporate de CM-CIC Securities

Pour l'appréciation du risque du secteur, nous nous référons à l'indice sectoriel CAC Technology, dont le beta observé sur les cinq dernières années, est de 1,04 (source : FactSet). Pour appréhender le risque de la Société, nous prenons en compte : (i) la taille de la capitalisation boursière de Visiodent, la situant en « small caps » (moins de 500 millions

d'euros) en appliquant un coefficient de 1,2, (ii) une note de Qualité de la Société affectée par une volatilité importante du chiffre d'affaires et des marges, ainsi qu'un changement de gouvernance, soit un facteur de 1,2. La Société présente un gearing de 25% en 2013 en raison de la baisse des fonds propres, le risque financier est pondéré à 1,2.

Après prise en compte des ajustements en matière de valeur d'entreprise (cf. partie 3.3.2(e)), nous obtenons une valorisation de 1,10 euro par action Visident. Dans ce résultat, la valeur terminale compte pour 73% de la valeur d'entreprise obtenue.

(b) Test de sensibilité de la valorisation à la variation de la croissance à l'infini, de la marge normative d'EBITDA et du taux d'actualisation

La sensibilité de la méthode de valorisation a été étudiée en faisant varier : (i) le taux de croissance à l'infini entre 1,2% et 1,8%, (ii) le taux d'actualisation entre 9,6% et 10,4% et (iii) le taux de marge d'EBITDA entre 18,7% et 19,5%.

***Analyse de la sensibilité de la valorisation des flux futurs de trésorerie
Valeur par action***

CMPC	Croissance à l'infini				
	1,20%	1,35%	1,50%	1,65%	1,80%
9,6%	1,12	1,14	1,16	1,18	1,21
9,8%	1,09	1,11	1,13	1,15	1,17
10,0%	1,06	1,08	1,10	1,12	1,14
10,2%	1,04	1,05	1,07	1,09	1,11
10,4%	1,01	1,03	1,05	1,07	1,09

CMPC	Marge normalisée d'EBITDA				
	18,7%	18,9%	19,1%	19,3%	19,5%
9,6%	1,12	1,14	1,16	1,18	1,20
9,8%	1,09	1,11	1,13	1,15	1,17
10,0%	1,06	1,08	1,10	1,12	1,14
10,2%	1,04	1,05	1,07	1,09	1,11
10,4%	1,01	1,03	1,05	1,06	1,08

Source : Société, estimations Département Corporate de CM-CIC Securities

Ces résultats nous permettent d'encadrer la valeur par action Visident entre 1,01 euro et 1,21 euro.

Le Prix d'Offre de 1,80 euro par action présente une prime de 63,5% par rapport à la valeur centrale obtenue par actualisation des flux futurs de trésorerie.

3.5 Synthèse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre de l'action

Le tableau ci-après présente les fourchettes d'évaluation obtenues par les différentes approches et les niveaux de prime/(décote) induits par le Prix d'Offre de l'action.

Méthodes retenues	Borne basse (en euro)	Borne haute (en euro)	Cours / Valorisation moyenne (en euro)	Prime induite de l'Offre sur borne basse (en %)	Prime induite de l'Offre sur borne haute (en %)	Prime induite de l'Offre sur moyenne (en %)
Cours de bourse						
Dernier cours 18 septembre 2014			1,15			56,5%
Cours de clôture et cours moyen pondéré (1 mois)	1,13	1,23	1,16	59,3%	46,3%	55,7%
Cours de clôture et cours moyen pondéré (3 mois)	1,04	1,38	1,23	73,1%	30,4%	46,6%
Cours de clôture et cours moyen pondéré (6 mois)	1,04	1,79	1,57	73,1%	0,6%	14,3%
Cours de clôture et cours moyen pondéré (12 mois)	1,00	1,79	1,51	80,0%	0,6%	19,4%
Multiplés des sociétés cotées						
VE/EBIT et PER sur 2014, 2015 et 2016	0,12	1,52	0,84	n.s.	18,4%	113,4%
Actualisation des flux de trésorerie futurs						
Période 2014-2018	1,01	1,21	1,10	77,9%	49,3%	63,5%

Source : Société, Bloomberg, FactSet, estimations Département Corporate de CM-CIC Securities

En synthèse, le Prix d'Offre de 1,80 euro par action présente une prime allant de 14,3% à 113,4% sur les valeurs moyennes de Visident obtenues selon les différentes méthodes retenues.

4. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION

4.1 Attestation de la personne responsable de l'information relative à Groupe Visident

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

Monsieur Morgan Ohnona
Président

4.2 Etablissement présentateur

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, CM-CIC Securities, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre, qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

CM-CIC Securities