

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

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE
VISANT LES ACTIONS ET BONS DE SOUSCRIPTION ET/OU D'ACQUISITION
D'ACTIONS REMBOURSABLES (BSAARS) DE LA SOCIÉTÉ



INITIÉE PAR
STRYKER FRANCE MM HOLDINGS SAS



PRÉSENTÉE PAR



BNP PARIBAS
CORPORATE & INSTITUTIONAL BANKING

PROJET DE NOTE D'INFORMATION
ETABLI PAR **STRYKER FRANCE MM HOLDINGS SAS**

PRIX DE L'OFFRE :

20,00 euros par action Vexim
3,91 euros par BSAAR Vexim

DURÉE DE L'OFFRE :

15 jours de négociation



Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 25 octobre 2017, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du règlement général de l'AMF.

AVIS IMPORTANT

Stryker a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire afin de se voir transférer les Actions Vexim non apportées à l'Offre (à l'exception, le cas échéant, des Actions auto-détenues par Vexim), si les Actions Vexim non apportées à l'Offre par les actionnaires minoritaires ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de Vexim, conformément aux dispositions des articles L. 433-4, III du Code monétaire et financier et 237-14 et suivants du

règlement général de l'AMF.

Stryker a également l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire afin de se voir transférer les BSAARs émis par Vexim non apportés à l'Offre, si les Actions non apportées à l'Offre détenues par les actionnaires minoritaires et les Actions susceptibles d'être émises à la suite de l'exercice des BSAARs non apportés à l'Offre ne représentent pas plus de 5% de la somme des Actions Vexim existantes et des Actions susceptibles d'être créées du fait de l'exercice des BSAARs, conformément aux dispositions des articles L. 433-4, IV du Code monétaire et financier et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF.

**CETTE OFFRE ET LE PRESENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION
RESTENT SOUMIS A L'EXAMEN DE L'AMF**

Le présent projet de note d'information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Stryker (www.stryker.com). Des exemplaires de ce projet de note d'information peuvent être obtenus sans frais auprès de :

Stryker France MM Holdings SAS
Avenue Satolas Green Zone d'Aménagement Concerté
69330 Pusignan
France

BNP Paribas
4, rue d'Antin
75002 Paris
France

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Stryker seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, selon les mêmes modalités.

SOMMAIRE

1.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE	1
1.1	Contexte de l'Offre.....	2
1.1.1	Acquisition par l'Initiateur d'une participation de 50,65 % dans la Société.....	2
1.1.2	Répartition du capital et des droits de vote de Vexim avant l'Acquisition du Bloc	3
1.1.3	Répartition du capital et des droits de vote de Vexim à la suite de l'Acquisition du Bloc	4
1.1.4	Divulgaration de certaines informations relatives à Vexim	5
1.2	Motifs de l'Offre.....	5
1.3	Intention de Stryker pour les douze mois à venir.....	6
1.3.1	Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière.....	6
1.3.2	Orientations en matière d'emploi	6
1.3.3	Composition des organes sociaux et de direction de Vexim	7
1.3.4	Intérêt de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et les titulaires de BSAARs	7
1.3.5	Synergies envisagées – gains économiques attendus.....	8
1.3.6	Retrait obligatoire – Radiation de la cote	8
1.3.7	Fusion – réorganisation juridique	9
1.3.8	Politique de distribution des dividendes	9
1.4	Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	9
2.	CARACTÉRISTIQUE DE L'OFFRE	10
2.1	Termes de l'Offre	10
2.2	Nombre et nature des Titres visés par l'Offre	10
2.3	Modalités de l'Offre	11
2.4	Situation des titulaires de BSAARs, de BSAs et de BSPCEs.....	11
2.4.1	Situation des titulaires de BSAARs	11
2.4.2	Situation des titulaires de BSAs.....	13
2.4.3	Situation des titulaires de BSPCEs	13
2.5	Procédure d'apport à l'Offre	14
2.6	Procédure semi-centralisée et publication des résultats de l'Offre.....	15
2.7	Calendrier indicatif de l'Offre	15
2.8	Coûts et modalités de financement de l'Offre	17
2.8.1	Frais liés à l'Offre.....	17
2.8.2	Modalités de financement de l'Offre.....	17
2.9	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	17
2.10	Régime fiscal de l'Offre en France.....	18
2.10.1	L'Offre portant sur les Actions.....	19
2.10.2	L'Offre portant sur les BSAARs	25
2.10.3	Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières	26
3.	ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX De l'OFFRE POUR LES ACTIONS ET POUR LES BSAARS	27
3.1	Synthèse – détermination du prix de l'Offre.....	27
3.2	Choix des méthodes d'évaluation	28
3.2.1	Références et méthodes d'évaluation retenues à titre principal	28
3.2.2	Méthodes d'évaluation retenues à titre indicatif uniquement	29
3.2.3	Méthodes d'évaluation écartées.....	29
3.2.4	Plan d'Affaires retenu.....	30
3.2.5	Nombre total d'Actions sur une base diluée	33
3.2.6	Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres	34
3.3	Description des méthodes d'évaluation retenues.....	35

3.3.1	Analyse du cours de l'Action.....	35
3.3.2	Objectifs de cours des analystes	35
3.3.3	Actualisation des flux de trésorerie futurs	36
3.4	Méthodes retenues à titre indicatif uniquement	37
3.4.1	Multiples de sociétés cotées comparables.....	37
3.4.2	Multiples de transaction.....	39
3.5	Appréciation du prix offert pour les BSAARS	41
3.5.1	Valorisation des BSAARs par la méthode Black & Scholes :.....	41
3.5.2	Cours des BSAARs - présenté à titre illustratif :	42
4.	MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DU PUBLIC DES	
	INFORMATIONS RELATIVES À STRYKER	42
5.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE	
	D'INFORMATION.....	42
5.1	Pour l'établissement présentateur.....	42
5.2	Pour Stryker	43

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 233-1, 2°, 234-2 et 235-2 du règlement général de l'AMF, la société Stryker France MM Holdings SAS, société par actions simplifiée à associé unique dont le siège social est situé 120 avenue Charles de Gaulle, 95522 Neuilly-sur-Seine Cedex, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 533 240 255 (« **Stryker** » ou l'« **Initiateur** »), elle-même filiale indirecte à 100% de Stryker Corporation, société régie par le droit de l'Etat du Michigan (États-Unis), dont le siège social est situé 2825 Airview Boulevard, Kalamazoo, MI 49002, Etats-Unis d'Amérique et dont les actions sont admises aux négociations sur le New York Stock Exchange (« **Stryker Corporation** »), s'est engagée de manière irrévocable auprès de l'AMF à proposer aux actionnaires et titulaires de BSAARs de Vexim, société anonyme à conseil d'administration au capital de 812 417,40 euros, divisé en 8 124 174 Actions d'une valeur nominale de 0,10 euro chacune, dont le siège social est situé 8 rue Vidailhan – Bâtiment Hillz Plaza, 31130 Balma, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Toulouse sous le numéro 488 629 783 (« **Vexim** » ou la « **Société** »), d'acquérir, dans le cadre de la présente offre publique d'achat simplifiée (l'« **Offre** ») :

- la totalité des actions de la Société admises aux négociations sur Euronext Growth (anciennement Alternext Paris) sous le code ISIN FR0011072602, mnémonique « VEXIM » (les « **Actions** »), au prix unitaire de 20,00 euros ; et
- la totalité des BSAARs (tel que ce terme est défini à la section 2.4.1) de la Société admis aux négociations sur Euronext Growth sous le code ISIN FR0012353530, mnémonique « VEXIM BS », au prix unitaire de 3,91 euros.

Les Actions et les BSAARs sont ci-après désignés ensemble les « **Titres** ».

L'Offre fait suite à l'acquisition par Stryker, le 24 octobre 2017, de 4 115 151 Actions et 170 745 BSAARs de la Société auprès de plusieurs actionnaires et dirigeants de la Société, par voie de cession de blocs hors marché (l'« **Acquisition du Bloc** »).

A la date du présent projet de note d'information, et à la suite de l'Acquisition du Bloc, Stryker détient directement 4 115 151 Actions représentant 50,65 % du capital et 50,26 % des droits de vote de Vexim sur la base d'un nombre total de 8 124 174 Actions et 8 187 955 droits de vote Vexim calculés en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, ainsi que 170 745 BSAARs (donnant droit à 113 830 Actions) représentant 37,05 % des BSAARs en circulation.

Le dépôt de l'Offre intervient après le franchissement par Stryker du seuil de 50% du capital social et des droits de vote de la Société, à la suite de l'Acquisition du Bloc.

L'Offre vise :

- la totalité des Actions non détenues par l'Initiateur :
 - qui sont d'ores et déjà émises, soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, un nombre de 4 009 023 Actions (dont 10 515 actions auto-détenues par la Société), représentant 49,35 % du capital et 48,96 % des droits de vote théoriques de la Société ;
 - qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre, à raison (i) de l'exercice de BSAARs (soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, un nombre maximal de 193 389 Actions), (ii) de l'exercice de BSAs (tel que ce terme est défini à la section 2.4.2) (soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, un nombre maximal de 255 524 Actions), ou (iii) de l'exercice de BSPCEs (tel que ce

terme est défini à la section 2.4.3) (soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, un nombre maximal de 471 530 Actions) ;

soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, un nombre maximal d'Actions visées par l'Offre égal à 4 929 466 ; et

- la totalité des BSAARs en circulation non détenus par l'Initiateur, soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, un nombre de 290 084 BSAARs.

En dehors des BSAARs, des BSAs et des BSPCEs, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

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

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

1.1 CONTEXTE DE L'OFFRE

1.1.1 Acquisition par l'Initiateur d'une participation de 50,65 % dans la Société

Le 12 octobre 2017, à la suite de discussions intervenues entre Stryker Corporation, la Société et les trois principaux actionnaires de la Société, Truffle Capital, Bpifrance Participations et Kreaxi, Stryker Corporation a adressé au conseil d'administration de la Société une lettre d'offre relative à l'acquisition de la totalité des Actions et BSAARs détenus par Truffle Capital, Bpifrance Participations et Kreaxi, au prix de 20,00 euros par Actions et 3,91 euros par BSAARs, qui a été acceptée par le conseil d'administration de Vexim le 17 octobre 2017.

Le 24 octobre 2017, le conseil d'administration de Vexim, à l'unanimité et sans réserve, a (i) approuvé la signature avec l'Initiateur d'un contrat intitulé en langue anglaise « *tender offer agreement* » (le « **Tender Offer Agreement** »), (ii) déterminé que l'Offre était dans l'intérêt de la Société, de ses salariés et des parties prenantes (notamment des porteurs d'Actions et de BSAARs de la Société) et (iii) recommandé à tous les porteurs d'Actions et de BSAARs de la Société d'apporter leurs Actions et/ou BSAARs à l'Offre.

Le même jour, l'Initiateur a conclu deux contrats de cession d'Actions et de BSAARs (chacun, un « **Contrat de Cession de Titres** », et ensemble, les « **Contrats de Cession de Titres** ») portant sur l'acquisition de :

- 2 148 335 Actions et 78 580 BSAARs détenus par divers fonds représentés par Truffle Capital ;
- 941 503 Actions et 92 165 BSAARs détenus par Bpifrance Participations ;
- 566 653 Actions détenues par BV4 FPCI, représenté par Kreaxi ;
- 339 160 Actions sous-jacentes aux BSPCEs détenus par Monsieur Vincent Gardès, directeur général de la Société ; et
- 119 500 Actions sous-jacentes aux BSPCEs détenus par Monsieur José Da Gloria, directeur financier de la Société.

Par ailleurs, aux termes du Contrat de Cession de Titres conclu avec Monsieur Vincent Gardès et Monsieur José Da Gloria, ces derniers se sont engagés à apporter à l'Offre la totalité des Actions qu'ils détiennent sur un compte « plan d'épargne en actions », soit 2 605 Actions et 182 Actions respectivement.

Il n'existe aucune clause de complément de prix et/ou de clause d'ajustement de prix dans le cadre de ces cessions. L'Initiateur s'est d'ailleurs engagé à proposer un prix par Action et par BSAAR dans le cadre de l'Offre identique à celui payé dans le cadre des Contrats de Cession de Titres et à ne pas augmenter ce prix par Action et/ou par BSAAR pendant l'Offre.

Le même jour, l'Initiateur a conclu avec la Société un *Tender Offer Agreement* aux termes duquel notamment :

- L'Initiateur s'est engagé à déposer une offre publique d'achat simplifiée visant à acquérir toutes les Actions et BSAARs émises par Vexim aux mêmes prix que ceux offerts aux actionnaires susvisés de la Société dans le cadre de l'Acquisition du Bloc. Le *Tender Offer Agreement* prévoit notamment les principales caractéristiques de l'Offre ;
- La Société s'est engagée à modifier les modalités d'exercice des BSAs et BSPCEs afin de permettre l'exercice, par leur titulaires, de l'intégralité de leurs BSAs ou BSPCEs non caducs, y compris ceux dont l'exercice serait soumis à des conditions de performance (voir les sections 2.4.2 et 2.4.3 du présent projet de note d'information) ;
- L'Initiateur a pris les engagements en matière d'emploi décrits à la section 1.3.2 du présent projet de note d'information ;
- L'Initiateur s'est engagé à mettre en place un mécanisme incitatif à l'égard de M. Vincent Gardès et M. José Da Gloria visant à les inciter à poursuivre leur collaboration au sein du groupe à l'issue de l'Acquisition du Bloc ;
- L'Initiateur et la Société ont consenti des déclarations et garanties habituelles et réciproques ; et
- La Société a pris un certain nombre d'engagements visant la gestion dans le cours normal des affaires de la Société jusqu'à la date de règlement-livraison de l'Offre.

A la suite de l'Acquisition du Bloc, Stryker détient directement 4 115 151 Actions représentant 50,65 % du capital et 50,26 % des droits de vote de Vexim sur la base d'un nombre total de 8 124 174 Actions et 8 187 955 droits de vote Vexim calculés en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, ainsi que 170 745 BSAARs (donnant droit à 113 830 Actions) représentant 37,05 % des BSAARs en circulation.

Stryker a franchi en conséquence le seuil de l'offre obligatoire de 50% du capital social ou des droits de vote de la Société.

1.1.2 Répartition du capital et des droits de vote de Vexim avant l'Acquisition du Bloc

Le capital social de Vexim s'élève, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, à 812 417,40 euros, divisé en 8 124 174 Actions d'une valeur nominale de 0,10 euro chacune.

Le tableau ci-dessous présente, à la connaissance de l'Initiateur, la répartition du capital et les droits de vote de la Société avant la réalisation de l'Acquisition du Bloc le 24 octobre 2017 :

Actionnaires	Situation en capital sur la base des titres en circulation			Situation en droits de vote THEORIQUES sur la base des titres en circulation au ⁽¹⁾		Situation en droits de vote EXERÇABLES EN AG sur la base des titres en circulation ⁽²⁾	
	Nombre d'actions	% capital	Nombre d'actions à droits de vote double	Nombre total de droits de vote	% droits de vote	Nombre total de droits de vote	% de droits de vote
Truffle Capital	2 148 335	26,44 %	1 548 384	3 696 719	35,70 %	3 696 719	35,74 %
Bpifrance Participations	941 503	11,59 %	618 165	1 559 668	15,06 %	1 559 668	15,08 %
Kreaxi	566 653	6,97 %	0	566 653	5,47 %	566 653	5,48 %
M. Vincent Lefauconnier	11 660	0,14 %	11 660	23 320	0,23 %	23 320	0,23 %
M. Vincent Gardès	341 765	4,21 %	0	341 765	3,30 %	341 765	3,30 %
M. Jacques Essinger	0	-	0	0	-	0	-
Sous-total (concert)	4 009 916	49,36 %	2 178 209	6 188 125	59,76 %	6 188 125	59,82 %
Management, Salariés et Conseils ⁽³⁾	176 543	2,17 %	52 121	228 664	2,21 %	228 664	2,21 %
Actions auto-détenues	10 515	0,13 %	0	10 515	0,10 %	0	-
Public	3 927 200	48,34 %	0	3 927 200	37,93 %	3 927 200	37,97 %
Total	8 124 174	100 %	2 230 330	10 354 504	100 %	10 343 989	100 %

(1) Droits de vote théoriques calculés conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF. Le nombre de droits de vote théoriques est calculé en tenant compte des Actions détenues par la Société et ses filiales, qui sont privées de droit de vote.

(2) Le nombre de droits de vote exerçables en Assemblée est calculé en ne tenant pas compte des Actions privées de droit de vote.

(3) Les détentions de M. Vincent Gardès et M. Vincent Lefauconnier ne sont pas comptabilisées dans la catégorie Management, Salariés et Conseils.

1.1.3 Répartition du capital et des droits de vote de Vexim à la suite de l'Acquisition du Bloc

Le tableau ci-dessous présente, à la connaissance de l'Initiateur, la répartition du capital et les droits de vote de la Société à la date du dépôt du projet d'Offre, à la suite de la réalisation de l'Acquisition du Bloc le 24 octobre 2017 :

Actionnaires	Situation en capital sur la base des titres en circulation			Situation en droits de vote THEORIQUES sur la base des titres en circulation ⁽¹⁾		Situation en droits de vote EXERÇABLES EN AG sur la base des titres en circulation ⁽²⁾	
	Nombre d'actions	% capital	Nombre d'actions à droits de vote double	Nombre total de droits de vote	% droits de vote	Nombre total de droits de vote	% de droits de vote
Stryker	4 115 151	50,65 %	0	4 115 151	50,26 %	4 115 151	50,32 %
Management, Salariés et	71 308	0,88 %	63 781	135 089	1,65 %	135 089	1,65 %

Actionnaires	Situation en capital sur la base des titres en circulation			Situation en droits de vote THEORIQUES sur la base des titres en circulation ⁽¹⁾		Situation en droits de vote EXERÇABLES EN AG sur la base des titres en circulation ⁽²⁾	
	Nombre d'actions	% capital	Nombre d'actions à droits de vote double	Nombre total de droits de vote	% droits de vote	Nombre total de droits de vote	% de droits de vote
Conseils							
Actions auto-détenues	10 515	0,13 %	0	10 515	0,13 %	0	-
Public	3 927 200	48,34 %	0	3 927 200	47,96 %	3 927 200	48,03 %
Total	8 124 174	100 %	63 781	8 187 955	100 %	8 177 440	100 %

(1) Droits de vote théoriques calculés conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF. Le nombre de droits de vote théoriques est calculé en tenant compte des Actions détenues par la Société et ses filiales, qui sont privées de droit de vote.

(2) Le nombre de droits de vote exerçables en Assemblée est calculé en ne tenant pas compte des Actions privées de droit de vote.

A l'exception de l'Acquisition du Bloc mentionnée ci-dessus, ni l'Initiateur, ni l'une des sociétés appartenant au groupe de l'Initiateur ne détenait, directement ou indirectement, des Titres Vexim préalablement à la réalisation de l'Acquisition du Bloc.

1.1.4 Divulgarion de certaines informations relatives à Vexim

Préalablement à la signature des Contrats de Cession de Titres et du *Tender Offer Agreement*, Stryker a eu accès à certaines informations concernant Vexim et ses filiales dans le cadre d'une procédure dite de « *data room* » (salle d'information) électronique. Il est précisé que les informations communiquées par la Société à l'Initiateur l'ont été conformément à la section 3.2 de la position-recommandation AMF n° 2016-08 relative aux procédures dites de « *data room* ». Les éléments significatifs de ces informations figurent dans le document de référence 2016 de Vexim enregistré auprès de l'AMF le 27 juillet 2017 sous le numéro R.17-059 et disponible sur les sites Internet de la Société (www.vexim.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) et dans le communiqué de presse publié par Vexim le 24 octobre 2017.

L'Initiateur estime qu'en dehors des informations publiquement disponibles ou des informations qui figurent dans le présent projet de note d'information, il n'a pas eu connaissance d'informations précises relatives, directement ou indirectement, à Vexim et ses filiales et qui seraient susceptibles, si elles étaient rendues publiques, d'avoir une influence sensible sur le cours des Titres.

1.2 MOTIFS DE L'OFFRE

Le groupe Stryker est l'une des plus importantes sociétés au monde dans le domaine de la technologie médicale avec plus de 33 000 salariés dans le monde et un chiffre d'affaires de plus de 11 milliards de dollars en 2016. Le groupe offre une gamme variée de produits et de services innovants dans les domaines orthopédique (*Orthopaedics*), médical et chirurgical (*Medical and Surgical*), ainsi que neuro-technologique et vertébral (*Neurotechnology and Spine*), aidant à l'amélioration des résultats des patients et des hôpitaux. Une composante clé de l'activité *Neurotechnology and Spine* de Stryker est l'activité *Interventional Spine*, qui se concentre sur des solutions d'augmentation vertébrale, les vertébroplasties et les procédures d'ablation par radiofréquence. Cette activité maintient une infrastructure dédiée et solide comprenant des équipes de collaborateurs intervenant dans les domaines du marketing, de la recherche et du développement, de la conduite opérationnelle et des ventes.

Basée à Balma, près de Toulouse, Vexim est une société de dispositifs médicaux fondée en février 2006. Société experte dans la traumatologie du dos (basse et haute énergie, tumeur), Vexim s'est spécialisée dans la création et la commercialisation de solutions mini-invasives pour traiter les pathologies traumatiques de la colonne vertébrale. Vexim a conçu et développé le SpineJack[®], un implant unique capable de réparer une vertèbre fracturée et de restaurer l'équilibre de la colonne vertébrale. Elle a également conçu le Masterflow[™], un mélangeur-injecteur de ciment orthopédique innovant qui améliore la précision de l'injection et optimise le geste chirurgical. La Société compte à l'heure actuelle 66 collaborateurs et dispose de ses propres équipes de vente en Europe et d'un réseau de distributeurs spécialisés à l'international.

Pour le groupe Stryker, l'acquisition du contrôle de la Société et l'Offre représentent l'opportunité de rapprocher le portefeuille de produits différenciés, la solide équipe de direction et la présence européenne de Vexim avec les activités *Neurotechnology and Spine* de Stryker en croissance rapide. Le groupe Stryker considère que l'infrastructure actuelle de la Société sera un catalyseur de croissance au sein de l'organisation européenne du groupe Stryker. Pour sa part, le groupe Stryker sera en mesure de contribuer de manière significative aux efforts de commercialisation des produits de la Société aux Etats-Unis au travers de sa solide force de vente directe et de son organisation marketing d'envergure mondiale.

1.3 INTENTION DE STRYKER POUR LES DOUZE MOIS A VENIR

1.3.1 Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière

Le groupe Stryker entend poursuivre les principaux plans stratégiques de la Société mis en œuvre par M. Vincent Gardès, directeur général de Vexim. Le groupe Stryker souhaite favoriser le développement de l'activité de la Société, y compris la stratégie de poursuite des activités actuelles de Vexim à Balma. Le groupe Stryker n'a pas l'intention d'apporter d'importantes modifications à la stratégie et à la politique commerciale actuelle de la Société. Le groupe Stryker n'a pas l'intention de mettre en œuvre une réorganisation au niveau de Vexim et n'envisage pas de revendre sa participation au capital de Vexim. Le groupe Stryker souhaite également conserver M. Vincent Gardès et M. José Da Gloria, directeur financier de la Société.

La réalisation de l'Offre n'aura donc aucun impact, à court terme, sur l'activité ou les résultats de Vexim. Cette acquisition offrira à Vexim un partenaire majeur dans le domaine des MedTech avec une forte présence en ventes et en marketing aux États-Unis. Vexim pourra bénéficier de la solide force de vente directe et de l'organisation marketing d'envergure mondiale du groupe Stryker pour la commercialisation de ses produits aux États-Unis suite à l'obtention de l'approbation 510(k) pour le produit SpineJack. L'acquisition permettra également d'améliorer la gamme de produits de Vexim et pourrait créer des synergies de revenus à moyen terme à travers la distribution combinée des produits des deux sociétés.

1.3.2 Orientations en matière d'emploi

L'Initiateur s'est engagé auprès de la Société, dans le cadre du *Tender Offer Agreement*, à (i) maintenir le centre des opérations de la Société à Balma (France) pendant une période d'au moins 12 mois à compter de la date du *Tender Offer Agreement* et (ii) ne pas réduire le nombre total d'employés à plein temps de la Société en France, à l'exception des cas de démissions ou de départs volontaires, pendant une période d'au moins 12 mois à compter de la date du *Tender Offer Agreement*.

1.3.3 Composition des organes sociaux et de direction de Vexim

1.3.3.1 Conseil d'administration de Vexim

A la date du présent projet de note d'information, le conseil d'administration de la Société est composé des personnes suivantes :

- M. Steve Swinson (président) ;
- M. Vincent Gardès (administrateur et directeur général) ;
- M. Douglas Beall (administrateur) ;
- M. Bernard Belloc (administrateur indépendant) ;
- M. Antoine Pau (administrateur) ;
- Mme Marie-Laure Pochon (administrateur indépendant) ; et
- Truffle Capital, représenté par M. Philippe Pouletty (administrateur).

Il n'a pas été procédé à la modification de la composition du conseil d'administration de la Société à l'issue de l'Acquisition du Bloc. L'Initiateur envisage actuellement de modifier la composition du conseil d'administration de la Société immédiatement après la date de publication par l'AMF des résultats de l'Offre, afin de refléter le nouvel actionnariat de la Société tel qu'il résultera de l'Acquisition du Bloc et de l'Offre. Cependant, il se réserve la possibilité de procéder à une telle modification avant cette date, s'il l'estimait nécessaire.

1.3.3.2 Direction générale de Vexim

A la date du présent projet de note d'information, le directeur général de la Société est M. Vincent Gardès. Il a été convenu que M. Vincent Gardès soit maintenu dans ses fonctions de directeur général à l'issue de l'Offre.

1.3.4 Intérêt de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et les titulaires de BSAARs

L'Initiateur propose aux actionnaires et titulaires de BSAARs qui apportent leurs Actions et/ou BSAARs à l'Offre la liquidité immédiate de l'intégralité de leur participation aux mêmes prix que ceux offerts dans le cadre de l'Acquisition du Bloc, soit 20,00 euros par Action et 3,91 euros par BSAAR. Cette opération permettra aux actionnaires et titulaires de BSAARs ayant participé au développement de Vexim de monétiser immédiatement tout ou partie de leurs Actions et/ou BSAARs.

Le prix d'Offre par Action de 20,00 euros fait ressortir une prime attractive de 29,4 % par rapport au cours de clôture de l'Action Vexim au 23 octobre 2017 (dernier jour de cotation avant l'annonce de l'opération) et de 57,6 % par rapport au cours moyen pondéré par les volumes des douze (12) mois précédant cette date.

Les éléments d'appréciation du prix d'Offre par Action et du prix d'Offre par BSAAR sont détaillés à la section 2.10 du présent projet de note d'information.

Vexim bénéficiera de la solide force de vente directe et de l'organisation marketing d'envergure mondiale du groupe Stryker pour la commercialisation de ses produits aux Etats-Unis. La Société bénéficiera aussi de l'expertise de Stryker dans le domaine réglementaire et clinique dans le cadre de la préparation de sa demande d'autorisation réglementaire 510(k) auprès de la FDA (*Food and Drug Administration*) américaine.

1.3.5 Synergies envisagées – gains économiques attendus

Le groupe Stryker n'anticipe aucune synergie significative sur les coûts susceptible de bénéficier à Vexim ou au groupe Stryker, et pouvant être identifiée ou calculée à la date du présent projet de note d'information.

Cependant, des synergies de revenus pourraient éventuellement bénéficier aux sociétés à moyen terme en raison de l'augmentation du nombre de produits utilisés dans le cadre d'interventions chirurgicales sur la colonne vertébrale qui seront vendus à travers l'équipe de vente de Vexim en Europe et l'équipe de vente du groupe Stryker aux États-Unis, suite à l'obtention de l'approbation 510(k). Néanmoins, le montant des synergies potentielles de revenus est difficile à chiffrer à ce stade.

1.3.6 Retrait obligatoire – Radiation de la cote

1.3.6.1 Retrait obligatoire

L'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire afin de se voir transférer les Actions (à l'exception, le cas échéant, des Actions auto-détenues par Vexim) et/ou, le cas échéant, les BSAARs non apportés à l'Offre, si les conditions étaient réunies, moyennant une indemnisation de 20,00 euros par Action et 3,91 euros par BSAAR, étant précisé que cette procédure de retrait obligatoire entraînera la radiation des Actions et BSAARs du marché Euronext Growth.

La mise en œuvre d'un retrait obligatoire portant sur les Actions de la Société non apportées à l'Offre (à l'exception, le cas échéant, des Actions auto-détenues par Vexim) serait possible si les Actions non apportées à l'Offre par les actionnaires minoritaires ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la Société, conformément aux dispositions des articles L. 433-4, III du Code monétaire et financiers et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF.

La mise en œuvre d'un retrait obligatoire portant sur les BSAARs non apportés à l'Offre serait possible si les Actions non apportées à l'Offre détenues par les actionnaires minoritaires et les Actions susceptibles d'être émises à la suite de l'exercice des BSAARs non apportés à l'Offre, ne représentent pas plus de 5 % de la somme des Actions existantes de la Société et des Actions susceptibles d'être créées du fait de l'exercice des BSAARs, conformément aux dispositions des articles L. 433-4, IV du Code monétaire et financier et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Initiateur envisage d'exercer les 170 745 BSAARs qu'il détient à la date du présent projet de note d'information et les BSAARs dont il ferait l'acquisition au cours de la période d'Offre notamment afin de lui permettre, le cas échéant, de franchir les seuils permettant la mise en œuvre d'un retrait obligatoire.

1.3.6.2 Radiation d'Euronext Growth

L'Initiateur se réserve la possibilité, dans l'hypothèse où il ne pourrait pas, à l'issue de l'Offre, mettre en œuvre un retrait obligatoire en raison d'un nombre insuffisant d'Actions et/ou de BSAARs apportés à l'Offre, de demander à l'autorité compétente, Euronext Paris, la radiation des Actions et/ou BSAARs du marché Euronext Growth, dans le cadre des Règles de marché d'Euronext.

Une telle radiation pourrait notamment intervenir, dans les conditions énoncées à l'article P. 1.4.2 du Livre II des Règles de marché d'Euronext (sur renvoi de l'article 4.6 des règles des marchés Euronext Growth), à l'issue d'une offre publique réalisée selon la procédure simplifiée, dans l'hypothèse où (i) le groupe Stryker détiendrait 90% au moins des droits de vote de Vexim à la date de la demande de radiation, (ii) le montant total négocié portant sur les Actions au cours des douze (12) derniers mois précédant la demande de radiation représenterait moins de 0,5% de la capitalisation boursière de

Vexim, (iii) la demande de radiation serait déposée après qu'un délai de cent quatre-vingt (180) jours (calendaires) se soit écoulé entre l'offre publique réalisée selon la procédure simplifiée et la présente Offre, (iv) Stryker s'engagerait pour une période de trois (3) mois à compter de la clôture de l'offre publique réalisée selon la procédure simplifiée à acquérir, à un cours égal à celui de l'offre, les Titres des actionnaires minoritaires qui n'auraient pas été apportés à l'offre, et (v) Stryker s'engagerait pour une période transitoire d'un exercice financier annuel suivant l'année durant laquelle la radiation de Vexim prenait effet à publier tout franchissement qu'il effectuerait à la hausse ou à la baisse du seuil de 95% du capital social ou des droits de vote de Vexim, et à ne pas proposer directement ou indirectement à l'ordre du jour d'une assemblée générale des actionnaires de Vexim la modification de sa forme sociale pour devenir une société par actions simplifiée.

1.3.7 Fusion – réorganisation juridique

Si les conditions nécessaires à la mise en œuvre d'un retrait obligatoire telles que décrites à la section 1.3.6 ci-dessus n'étaient pas réunies, l'Initiateur pourrait envisager de (i) déposer à tout moment une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire sur les Actions et/ou BSAARs, le cas échéant, s'il venait à détenir au moins 95% des droits de vote de la Société postérieurement à la clôture de l'Offre, conformément à l'article 236-3 du règlement général de l'AMF, (ii) déposer à tout moment une offre publique simplifiée visant les Actions et/ou BSAARs, le cas échéant, s'il ne détenait pas au moins 95% des droits de vote de la Société, conformément aux articles 233-1 et suivant du règlement général de l'AMF, (iii) acquérir des Titres sur et/ou hors marché, (iv) procéder à la fusion de Vexim avec un membre du groupe Stryker, à des opérations d'apport à Vexim ou à d'autres réorganisations de Vexim ou (v) prendre tout autre mesure non-visée aux (i) à (iv) ci-dessus en vue d'augmenter sa participation dans Vexim.

Si les conditions nécessaires à la mise en œuvre d'un retrait obligatoire telles que décrites à la section 1.3.6 ci-dessus n'étaient pas réunies et que Stryker envisageait la mise en œuvre d'une fusion impliquant la Société, une telle fusion fera l'objet d'un examen par l'AMF en application de l'article 236-6 de son règlement général.

Dans l'hypothèse où un retrait obligatoire était mis en œuvre, l'Initiateur se réserve la faculté d'envisager les meilleurs moyens d'intégrer Vexim dans le groupe Stryker. Dans ce contexte, l'Initiateur pourra notamment décider à l'avenir de fusionner Vexim avec l'Initiateur ou d'autres entités de son groupe, ou de transférer certains actifs, branches ou activités de Vexim à des sociétés du groupe Stryker, et *vice versa*. Toutefois, à la date du présent projet de note d'information, aucune décision n'a été prise en ce sens.

L'Initiateur pourrait envisager également de transformer la Société en société par actions simplifiée s'il devenait le seul actionnaire de cette dernière, conformément aux lois et règlements applicables.

1.3.8 Politique de distribution des dividendes

La politique de distribution de dividendes de Vexim continuera d'être déterminée par les organes sociaux de la Société en fonction des capacités distributives, de la situation financière et des besoins financiers de la Société.

Vexim n'a procédé à aucune distribution de dividendes depuis la création de la Société en 2006.

1.4 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

En dehors des Contrats de Cession de Titres et du *Tender Offer Agreement*, décrit à la section 1.1.1 du présent projet de note d'information, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

2. CARACTÉRISTIQUE DE L'OFFRE

2.1 TERMES DE L'OFFRE

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, BNP Paribas, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 25 octobre 2017 auprès de l'AMF le projet d'Offre et le présent projet de note d'information.

BNP Paribas, agissant en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

En application de l'article 233-1, 2° du règlement général de l'AMF, l'Offre sera réalisée sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée.

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir en numéraire auprès des actionnaires de Vexim et titulaires de BSAARs toutes les Actions et tous les BSAARs visés par l'Offre qui seront apportés à l'Offre, au prix de 20,00 euros par Action et 3,91 euros par BSAARs, pendant une période de quinze (15) jours de négociation.

L'Initiateur se réserve le droit, à compter du dépôt du projet d'Offre et du projet de note d'information et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, d'acquérir des Actions et/ou BSAARs de la Société sur le marché et/ou hors marché, via Exane BNP Paribas agissant en tant que prestataire de services d'investissement et membre de marché acheteur, dans la limite de 30 % des Actions existantes visées par l'Offre (soit dans la limite de 1 202 706 Actions) et 30 % des BSAARs existants visés par l'Offre (soit dans la limite de 87 025 BSAARs), sur la base des prix de l'Offre, conformément aux dispositions des articles 231-38, IV et 231-39, II du règlement général de l'AMF.

2.2 NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISES PAR L'OFFRE

A la date du présent projet de note d'information, et à la suite de l'Acquisition du Bloc, Stryker détient directement 4 115 151 Actions représentant 50,65 % du capital et 50,26 % des droits de vote de Vexim sur la base d'un nombre total de 8 124 174 Actions et 8,187,955 droits de vote Vexim calculés en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, ainsi que 170 745 BSAARs (donnant droit à 113 830 Actions) représentant 37,05 % des BSAARs en circulation.

L'Offre vise :

- la totalité des Actions non détenues par l'Initiateur :
 - qui sont d'ores et déjà émises, soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, un nombre de 4 009 023 Actions (dont 10 515 actions auto-détenues par la Société), représentant 49,35 % du capital et 48,96 % des droits de vote théoriques de la Société ;
 - qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre, à raison (i) de l'exercice de BSAARs (soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, un nombre maximal de 193 389 Actions), (ii) de l'exercice de BSAs (soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, un nombre maximal de 255 524 Actions), ou (iii) de l'exercice de BSPCEs (soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, un nombre maximal de 471 530 Actions) ;

soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, un nombre maximal d'Actions visées par l'Offre égal à 4 929 466 ; et

- la totalité des BSAARs en circulation non détenus par l'Initiateur, soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, un nombre de 290 084 BSAARs.

En dehors des BSAARs, des BSAs et des BSPCEs, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

2.3 MODALITES DE L'OFFRE

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 25 octobre 2017. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le présent projet de note d'information est tenu gratuitement à la disposition du public auprès de l'Initiateur (Avenue Satolas Green Zone d'Aménagement Concerté – 69330 Pusignan – France) et de BNP Paribas, et a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.stryker.com). En outre, un communiqué de presse relatif aux termes de l'Offre a été diffusé le 25 octobre 2017.

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

L'AMF déclarera l'Offre conforme après s'être assurée de sa conformité aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables et publiera sur son site Internet la décision de conformité motivée. Cette décision de conformité emportera visa du projet de note d'information.

La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et le document intitulé « Autres informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, auprès de l'Initiateur (Avenue Satolas Green Zone d'Aménagement Concerté – 69330 Pusignan – France) et de BNP Paribas. Ils seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.stryker.com).

Conformément aux 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 par ailleurs diffusé par l'Initiateur au plus tard le deuxième jour de négociation suivant la décision de conformité de l'AMF s'agissant de la note d'information, et au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre s'agissant du document « Autres informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur.

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

2.4 SITUATION DES TITULAIRES DE BSAARS, DE BSAS ET DE BSPCEs

2.4.1 Situation des titulaires de BSAARs

Le 4 décembre 2014, Vexim a procédé à l'émission de 460 829 Actions nouvelles assorties chacune d'un bon de souscription et/ou d'acquisition d'Action remboursable (les « **ABSAARs** »), dans le cadre d'une augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription réalisée par une offre visée à l'article L. 411-2, II du Code monétaire et financier, en application de la quinzième résolution approuvée lors de l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires de Vexim en date du 21 mai 2014.

Le prix de souscription des ABSAARs était fixé à 10,85 euros par ABSAAR. Ce prix de souscription des ABSAARs correspondait à un prix unitaire des actions Vexim de 10,30 euros, soit une décote de 5,2% par rapport à la moyenne pondérée par les volumes des cours cotés au cours des cinq (5) dernières séances de bourse précédant la date de lancement de l'opération et une valorisation unitaire des bons de souscription et/ou d'acquisition d'action remboursable (les « **BSAARs** ») de 0,55 euro.

A la connaissance de l'Initiateur, 460 829 BSAARs sont en circulation à la date du présent projet note d'information, dont 170 745 sont détenues directement par l'Initiateur, représentant 37,05 % des BSAARs en circulation.

2.4.1.1 BSAARs apportées à l'Offre

Les titulaires de BSAARs qui le souhaitent peuvent apporter leurs BSAARs à l'Offre, selon les modalités prévues à la section 2.5 du présent projet de note d'information.

Les titulaires de BSAARs attribués par la Société pourront apporter à l'Offre les Actions qu'ils viendraient à détenir à la suite de l'exercice de ces BSAARs, selon les modalités prévues à la section 2.5 du présent projet de note d'information.

Les titulaires de BSAARs désirant apporter à l'Offre les Actions auxquelles ces BSAARs donnent droit devront les avoir exercés suffisamment à l'avance pour que les Actions issues de l'exercice de ces BSAARs puissent être apportées à l'Offre, au plus tard le dernier jour de l'Offre.

2.4.1.2 Exercice des BSAARs

Trois (3) BSAARs permettent de souscrire ou d'acquérir deux (2) Actions nouvelles ou existantes pour un prix d'exercice unitaire de 14,13 euros par Action.

Les titulaires de BSAARs peuvent exercer les BSAARs qu'ils détiennent jusqu'au 8 décembre 2017, étant précisé que le conseil d'administration de Vexim a décidé, le 24 octobre 2017, d'étendre cette période d'exercice jusqu'au 31 décembre 2017, sous réserve de l'approbation d'une telle modification par l'Assemblée générale des titulaires de BSAARs conformément aux dispositions légales applicables. Une telle modification permettra aux titulaires de BSAARs, s'ils le souhaitent, d'apporter leurs BSAARs à la procédure semi-centralisée de l'Offre dont il est prévu que le règlement-livraison intervienne aux environs du 12 décembre 2017.

L'Initiateur se réserve la possibilité d'exercer les 170 745 BSAARs qu'il détient à la date du présent projet de note d'information et les BSAARs dont il ferait l'acquisition au cours de la période d'Offre.

2.4.1.3 Remboursement des BSAARs à l'initiative de la Société

Depuis le 4 décembre 2015, la Société a la faculté de procéder au remboursement des BSAARs au prix unitaire de 0,01 euro par BSAAR dès lors que le cours de l'Action excéderait 18,37 euros.

Stryker n'envisage pas de faire en sorte que Vexim procède au remboursement des BSAARs préalablement à la clôture de l'Offre.

2.4.1.4 Tableau récapitulatif

BSAARs	
Valeur théorique	0,55 euro (volatilité 25 %)
Prix d'exercice	14,13 euros

BSAARs	
Durée	3 ans
Attribués pendant l'exercice	2014
Date de premier exercice	9 décembre 2014
Date d'expiration	Initialement au 8 décembre 2017 Étendue au 31 décembre 2017 par décision du conseil d'administration de la Société du 24 octobre 2017, sous réserve de l'approbation d'une telle modification par l'Assemblée générale des titulaires de BSAARs
Parité	Trois (3) BSAARs permettent de souscrire ou d'acquérir deux (2) actions nouvelles ou existantes
Remboursement	Seuil de remboursement des BSAARs à 0,01 euro par BSAAR au plus tôt un (1) an à compter de la date d'émission des BSAARs, fixé à 18,37 euros (soit 130 % du prix d'exercice des BSAARs)

2.4.2 Situation des titulaires de BSAs

La Société a procédé à l'attribution de bons de souscription d'Actions (les « **BSAs** ») dans le cadre de plusieurs plans au cours des années 2009, 2010, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016 et 2017, dont les principales caractéristiques sont détaillées en pages 137 et suivantes du document de référence 2016 de la Société enregistré auprès de l'AMF le 27 juillet 2017 sous le numéro R.17-059 et disponible sur les sites Internet de la Société (www.vexim.com) et de l'AMF (www.amf-france.org).

Les BSAs ne sont pas visés par l'Offre dans la mesure où ils sont incessibles.

A la date du présent projet de note d'information, à la connaissance de l'Initiateur, 245 948 BSAs sont en circulation.

Conformément aux engagements pris par la Société dans le *Tender Offer Agreement*, le conseil d'administration de la Société a décidé, le 24 octobre 2017 et sous réserve de la conformité de l'Offre par l'AMF, la modification des modalités d'exercice des BSAs afin de permettre l'exercice, par leurs titulaires, de l'intégralité de leurs BSAs non caducs, y compris ceux dont l'exercice serait soumis à des conditions de performance.

Les Actions qui résulteraient de l'exercice des BSAs seraient immédiatement cessibles et pourraient être apportées à l'Offre, selon les modalités prévues à la section 2.5 du présent projet de note d'information. Il est précisé toutefois, s'agissant des bénéficiaires résidant en dehors de France, que l'Offre est faite exclusivement en France et qu'ils ne pourraient ainsi apporter à l'Offre les Actions résultant de l'exercice de leurs BSAs que si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet.

2.4.3 Situation des titulaires de BSPCEs

La Société a procédé à l'attribution de bons de souscription de parts de créateurs d'entreprise (les « **BSPCEs** ») dans le cadre de plusieurs plans au cours des années 2008, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016 et 2017, dont les principales caractéristiques sont détaillées en pages 149 et suivantes du document de référence 2016 de la Société enregistré auprès de l'AMF le 27 juillet 2017 sous le numéro R.17-059 et disponible sur les sites Internet de la Société (www.vexim.com) et de l'AMF (www.amf-france.org).

Les BSPCEs ne sont pas visés par l'Offre dans la mesure où ils sont incessibles.

A la date du présent projet de note d'information, à la connaissance de l'Initiateur, 463 862 BSPCEs sont en circulation.

Conformément aux engagements pris par la Société dans le *Tender Offer Agreement*, le conseil d'administration de la Société a décidé, le 24 octobre 2017 et sous réserve de la conformité de l'Offre par l'AMF, la modification des modalités d'exercice des BSPCEs afin de permettre l'exercice, par leurs titulaires, de l'intégralité de leurs BSPCEs non caducs, y compris ceux dont l'exercice serait soumis à des conditions de performance.

Les Actions qui résulteraient de l'exercice des BSPCEs seraient immédiatement cessibles et pourraient être apportées à l'Offre, selon les modalités prévues à la section 2.5 du présent projet de note d'information. Il est précisé toutefois, s'agissant des bénéficiaires résidant en dehors de France, que l'Offre est faite exclusivement en France et qu'ils ne pourraient ainsi apporter à l'Offre les Actions résultant de l'exercice de leurs BSPCEs que si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet.

2.5 PROCEDURE D'APPORT A L'OFFRE

L'Offre sera ouverte pendant une période de quinze (15) jours de négociation.

L'acquisition des Actions de la Société dans le cadre de l'Offre se fera par achats sur le marché par l'intermédiaire d'Exane BNP Paribas, en tant que membre de marché acheteur, agissant en qualité d'intermédiaire pour le compte de l'Initiateur.

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

Les actionnaires de la Société ou les titulaires de BSAARs dont les Actions et/ou les BSAARs sont inscrites sous la forme nominative devront préalablement les convertir au porteur pour pouvoir les apporter à l'Offre. En conséquence, pour répondre à l'Offre, les actionnaires de la Société et les titulaires de BSAARs devront demander, dans les plus brefs délais, au teneur de compte titres nominatif de la Société (CACEIS Corporate Trust), l'inscription de leurs Actions et/ou BSAARs sous la forme au porteur chez un intermédiaire habilité.

Les actionnaires de la Société et les titulaires de BSAARs qui souhaiteraient apporter leurs Actions et/ou BSAARs à l'Offre devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs Actions et/ou BSAARs (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre de vente et/ou 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 et/ou BSAARs :

- soit sur le marché, auquel cas ils devront remettre leur ordre de vente au plus tard le jour de la clôture de l'Offre et le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, au plus tard deux (2) jours de négociation après chaque exécution, étant précisé que les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA y afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires et porteurs de BSAARs vendeurs ;
- soit dans le cadre de la procédure semi-centralisée par Euronext Paris, auquel cas ils devront remettre leur ordre d'apport au plus tard le jour de la clôture de l'Offre et le règlement-livraison des Titres (y compris le paiement du prix) interviendra après l'achèvement des opérations de semi-centralisation après le dernier jour d'ouverture de l'Offre. Dans ce cadre, l'Initiateur prendra à sa charge les frais de courtage des actionnaires et titulaires de BSAARs majorés de la TVA afférente, à hauteur de 0,30 % du montant de l'ordre avec un minimum

de 10 euros (toutes taxes incluses) et un maximum de 25 euros (toutes taxes incluses), par dossier. Euronext Paris versera directement aux intermédiaires financiers les montants dus au titre du remboursement des frais mentionnés ci-dessus et ce à compter de la date de règlement-livraison.

A l'exception du remboursement par l'Initiateur aux actionnaires et titulaires de BSAARs de certains frais de courtage tels que décrits ci-dessus, aucune commission ne sera payée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers à travers lesquels les actionnaires et titulaires de BSAARs apporteront leurs Actions et/ou BSAARs à l'Offre.

2.6 PROCEDURE SEMI-CENTRALISEE ET PUBLICATION DES RESULTATS DE L'OFFRE

Le transfert de propriété des Actions apportées à l'Offre et l'ensemble des droits attachés (en ce compris le droit aux dividendes) interviendra à la date d'inscription en compte de l'Initiateur, conformément aux dispositions de l'article L. 211-17 du Code monétaire et financier.

Dans le cadre de la procédure semi-centralisée, Euronext Paris centralisera l'ensemble des ordres présentés à l'Offre. Chaque intermédiaire financier devra, à la date indiquée dans l'avis d'Euronext Paris, transférer à Euronext Paris les Actions et les BSAARs pour lesquels ils ont reçu un ordre d'apport dans le cadre de la procédure semi-centralisée.

Après réception par Euronext Paris de tous les ordres de présentation à l'Offre dans les conditions décrites ci-dessus, Euronext Paris centralisera l'ensemble de ces ordres, déterminera les résultats de l'Offre semi-centralisée et les communiquera à l'AMF.

Le règlement-livraison interviendra après les opérations de semi-centralisation. Aucun intérêt ne sera dû pour la période allant de l'apport des Actions ou des BSAARs à la date de règlement-livraison de l'Offre.

Exane BNP Paribas communiquera de son côté à l'AMF les résultats de l'Offre non-centralisée.

L'AMF fera connaître le résultat de l'Offre au plus tard dans les neuf (9) jours de négociation suivant la date de clôture de l'Offre.

2.7 CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE

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

Un calendrier indicatif est communiqué ci-dessous :

24 octobre 2017	■ Annonce du projet d'Offre
25 octobre 2017	■ Dépôt du projet d'Offre et du projet de note d'information auprès de l'AMF ■ Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.stryker.com) du projet de note d'information ■ Dépôt par la Société du projet de note en réponse auprès de l'AMF ■ 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.vexim.com) du projet de note en réponse ■ 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 novembre 2017	■ Décision de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa du projet de note d'information et du projet de note en réponse ■ Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.stryker.com) de la note d'information ■ 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.vexim.com) de la note en réponse
15 novembre 2017	■ Dépôt des documents « Autres informations » de l'Initiateur et de la Société auprès de l'AMF ■ Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.stryker.com) du document « Autres informations » de l'Initiateur ■ 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.vexim.com) du document « Autres informations » de la Société ■ Diffusion par l'Initiateur d'un communiqué relatif à la mise à disposition de la note d'information et du document « Autres informations » de l'Initiateur ■ Diffusion par la Société d'un communiqué relatif à la mise à disposition de la note en réponse et du document « Autres informations » de la Société
16 novembre 2017	■ Ouverture de l'Offre
6 décembre 2017	■ Clôture de l'Offre
11 décembre 2017	■ Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre
12 décembre 2017	■ Règlement-livraison de l'Offre semi-centralisée
Dès que possible après la publication des résultats de l'Offre	■ Mise en œuvre du retrait obligatoire et radiation des Actions et BSAARs d'Euronext Growth (si les conditions sont réunies)

2.8 COUTS ET MODALITES DE FINANCEMENT DE L'OFFRE

2.8.1 Frais liés à l'Offre

Le montant global des frais, coûts et dépenses externes exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, incluant les commissions, honoraires et autres frais de conseils externes, financiers, juridiques et comptables ainsi que de tous autres experts et consultants, et les frais de communication, est estimé à environ 3 400 000 euros, hors taxes.

2.8.2 Modalités de financement de l'Offre

L'acquisition de la totalité des Titres visés par l'Offre représentera, sur la base du prix de l'Offre de 20,00 euros par Action et 3,91 euros par BSAAR, un investissement d'un montant maximum (hors frais et dépenses liés à l'opération) de 98 589 320 euros.

L'Offre est financée au moyen d'un prêt intra-groupe accordé par Stryker France Holdings SNC, actionnaire unique de l'Initiateur.

2.9 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER

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.

L'Offre ne fait l'objet d'aucun contrôle et/ou d'aucune autorisation d'une quelconque autorité de régulation en dehors de la France, et aucune action ne sera prise à cet égard. Les porteurs d'Actions et titulaires de BSAARs résidant en dehors de France ne peuvent pas participer à l'Offre sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. La participation à l'Offre et la distribution du présent projet de note d'information peuvent faire l'objet de restrictions hors de France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement. Les personnes disposant du présent projet de note d'information doivent respecter les restrictions en vigueur dans leur pays. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables.

L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales ou réglementaires qui lui sont applicables.

Le présent projet de note d'information et les autres documents relatifs 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 une telle offre ou sollicitation serait illégale ou soumise à des restrictions légales ou réglementaires, ou à l'adresse de toute personne envers laquelle une telle offre ne pourrait être valablement faite.

Etats-Unis d'Amérique

Le présent projet de note d'information ne constitue pas une extension de l'Offre aux Etats Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes résidant aux Etats-Unis ou « *US persons* » (au sens du Règlement S pris en vertu du *U.S. Securities Act* de 1933 tel que modifié), par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent projet de note d'information, et aucun autre document relatif au projet de note d'information ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué et diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis

de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire ou titulaire de BSAARs de la Société ne pourra apporter ses Actions et/ou BSAARs à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'est pas une « *US Person* », (ii) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie du présent projet de note d'information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (iii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre, ou transmis son ordre d'apport de titres, et (v) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la seule discrétion de ce dernier.

Le présent projet de note d'information ne constitue ni une offre d'achat ou de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat ou de vente de valeurs mobilières aux Etats-Unis et n'a pas été soumis à la *Securities and Exchange Commission* des Etats-Unis.

Pour les besoins des deux paragraphes précédents, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats et le District de Columbia.

2.10 REGIME FISCAL DE L'OFFRE EN FRANCE

En l'état actuel de la législation française, le régime fiscal applicable aux porteurs de Titres qui céderont ces Titres dans le cadre de l'Offre est décrit ci-après.

L'attention des porteurs de Titres de la Société qui participeront à l'Offre est toutefois attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal en vigueur n'ayant pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à un porteur de Titres Vexim, et qu'il convient d'étudier leur situation particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

Ce résumé est fondé sur les dispositions légales françaises et conventionnelles actuellement en vigueur et est donc susceptible d'être affecté par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises (notamment la loi de finances pour 2018, et la loi de finances rectificatives pour 2017, ou la loi de financement de la sécurité sociale pour 2018), assorties, le cas échéant, d'un effet rétroactif, et de leur interprétation par l'administration fiscale française ainsi que par les tribunaux français. Ainsi, le régime fiscal décrit dans la présente note d'information devrait évoluer tant pour les détenteurs des titres particuliers soumis à l'impôt sur le revenu que pour les entreprises relevant de l'impôt sur les sociétés, ou pour les non-résidents (annonces de réformes fiscales et divers projets de lois en cours).

S'agissant plus spécifiquement des particuliers soumis à l'impôt sur le revenu, il est précisé que l'article 11 du projet de loi de finances pour 2018 (n° 235, enregistré à la présidence de l'Assemblée nationale le 27 septembre 2017), en combinaison avec l'article 7 du projet de loi de financement de la sécurité sociale pour 2018 (n° 269, enregistré à la présidence de l'Assemblée nationale le 11 octobre 2017), prévoit une refonte globale du régime d'imposition des revenus de l'épargne, consistant en la mise en place d'un taux unique d'imposition des revenus mobiliers au taux global de 30 %, se décomposant en un taux forfaitaire d'impôt sur le revenu de 12,8 %, auquel s'ajouteront les prélèvements sociaux au taux global de 17,2 % (à la suite de la hausse du taux de la contribution sociale généralisée, pour sa part déductible de l'impôt sur le revenu), sans préjudice de l'application de la contribution sur les très hauts revenus dont le régime est développé ci-après. Si le projet de texte était adopté en l'état, les nouvelles modalités d'imposition s'appliqueraient notamment, sauf certains cas d'option pour le régime du barème, et sous réserve du maintien de certains régimes

dérogatoires (en ce compris les régimes des PEA et PEA-PME définis et décrits ci-après), aux gains de cession de valeurs mobilières et droits sociaux réalisés à compter du 1^{er} janvier 2018. Le texte est actuellement discuté par le parlement et pourra faire l'objet de nombreux amendements en modifiant substantiellement les effets comme la date d'application.

Les non-résidents français doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence, en tenant compte, le cas échéant, de l'application d'une convention fiscale conclue entre la France et cet Etat.

2.10.1 L'Offre portant sur les Actions

2.10.1.1 Personnes physiques résidentes fiscales en France détenant des Actions dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations.

Les personnes physiques qui réalisent 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 ou qui ont inscrit leurs Actions à l'actif de leur bilan commercial sont invitées à s'assurer du traitement fiscal susceptible de leur être applicable auprès de leur conseiller fiscal habituel.

(a) Régime de droit commun

(i) Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158-6 *bis* et 200 A du code général des impôts (« **CGI** ») applicables notamment aux cessions de valeurs mobilières et de droits sociaux, les gains nets de cession des Actions réalisés par des personnes physiques soumises aux dispositions de la présente section, déterminés par différence entre le prix proposé dans le cadre de l'Offre net des frais et taxes acquittés par le cédant et le prix de revient fiscal des Actions chez le cédant, sont pris en compte pour la détermination du revenu net global et soumis dès le premier euro au barème progressif de l'impôt sur le revenu, après application d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D du CGI, en règle générale égal à :

- 50 % de leur montant lorsque les Actions sont détenues depuis au moins deux (2) ans et moins de huit ans, à la date de la cession ; et
- 65 % de leur montant lorsque les Actions sont détenues depuis au moins huit ans à la date de leur cession.

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

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11° du CGI, commenté au BOI-RPPM-PVBMI-20-10-40 n° 10, daté du 11 avril 2016, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des Actions dans le cadre de l'Offre ne sont imputables que sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année ou des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible). Le transfert d'Actions dans le cadre de l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures au titre des mêmes Actions Vexim.

Les personnes disposant de moins-values nettes reportables ou réalisant une moins-value dans le cadre de l'Offre, de même que les personnes qui auraient pu bénéficier dans le cadre d'opérations

antérieures d'un sursis ou report d'imposition au titre de leurs Actions sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal afin de déterminer les règles qui leur sont applicables.

(ii) Prélèvements sociaux

Les plus-values de cession d'Actions, avant application de l'abattement pour durée de détention énoncé ci-avant, seront également soumises aux prélèvements sociaux au taux global de 15,5 %, répartis comme suit:

- contribution sociale généralisée (CSG) au taux de 8,2 % ;
- prélèvement social au taux de 4,5 % ;
- contribution additionnelle au prélèvement social au taux de 0,3 % ;
- prélèvement de solidarité au taux de 2 % ; et
- contribution pour le remboursement de la dette sociale (CRDS) au taux de 0,5 %.

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

(iii) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

En vertu de l'article 223 *sexies* du CGI, les contribuables passibles de l'impôt sur le revenu sont redevables d'une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus assise sur le revenu fiscal de référence du foyer fiscal tel que défini au 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, lorsque ce revenu de référence 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 à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 500 000 et 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 du revenu fiscal de référence supérieure à 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Le revenu fiscal 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) Personnes physiques résidentes fiscales en France détenant des Actions dans un plan d'épargne en actions (« PEA ») et/ou dans un plan d'épargne en actions destiné au financement des petites et moyennes entreprises et des entreprises de taille intermédiaire (« PEA-PME »)

Les Actions Vexim peuvent être détenues dans le cadre d'un PEA. Les personnes qui détiennent des Actions dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Un PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération totale ou partielle d'impôt sur le revenu 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 (5) ans après la date d'ouverture du PEA, y compris du fait d'un retrait partiel intervenant après cinq (5) ans et avant huit (8) ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit (8) 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 PEA. Ce gain net reste néanmoins soumis aux prélèvements sociaux décrits à la section 2.10.1.1(a)(ii) du présent projet de note d'information, étant toutefois précisé que le taux global de ces prélèvements sociaux est susceptible de varier (entre 0 % et 15,5 %) selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté.

Les moins-values constatées dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre. Toutefois, en cas (i) de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année à compter de son ouverture, ou (ii) sous certaines conditions, de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année à compter de l'ouverture du plan, les moins-values constatées le cas échéant à cette occasion sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes.

Le transfert, dans le cadre de l'Offre, d'Actions détenues dans le cadre d'un PEA, ne devrait pas constituer un retrait du PEA, pour autant que les produits tirés de ce transfert soient versés sur le compte espèces du PEA.

Les Actions Vexim peuvent être détenues dans le cadre d'un PEA-PME. Le régime fiscal applicable au PEA décrit ci-dessus s'applique également au PEA-PME.

Il est recommandé aux personnes physiques détenant des Actions dans le cadre d'un PEA ou d'un PEA-PME de s'informer auprès de leur conseil fiscal habituel du régime fiscal applicable à leur situation.

2.10.1.2 Résidents fiscaux en France porteurs d'Actions acquises suite à l'exercice de BSPCEs

Conformément aux dispositions de l'article 163 *bis* G du CGI, le gain net réalisé lors de la cession des Actions souscrites en exercice des BSPCEs (égal à la différence entre le prix de cession des Actions net des frais et taxes acquittés par le cédant et leur prix d'acquisition, sans application de l'abattement pour durée de détention mentionné à la section 2.10.1.1(a)(i)) est imposable à un taux fixé à 19 % lorsqu'à la date de la cession des Actions le bénéficiaire a exercé son activité pendant au moins trois (3) ans au sein de l'entreprise attributrice des BSPCEs ou, à défaut, à un taux fixé à 30 %.

Le gain net de cession des actions souscrites en exercice des BSPCEs est également soumis aux prélèvements sociaux au taux global de 15,5 % tel que décrits à la section 2.10.1.1(a)(ii) du présent projet de note d'information.

2.10.1.3 Personnes morales assujetties en France à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun

Le traitement fiscal décrit ci-dessous s'applique uniquement aux personnes morales qui sont assujetties en France à l'impôt sur les sociétés et qui détiennent des Actions qui ne sont pas rattachées à un établissement stable ou une base fixe dans un autre Etat.

(a) Régime de droit commun

Les plus-values réalisées à l'occasion de l'apport des Actions à l'Offre sont en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 33⅓ %) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % (article 235 *ter* ZC du CGI) calculée sur le montant de l'impôt sur les sociétés dû diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze (12) mois.

Cependant, au titre des exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2017, 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 (12) mois, et d'un taux réduit de 28 % pour la fraction de bénéfice imposable par période de douze (12) mois comprise entre 38.120 euros et 75.000 euros. En pratique, ces sociétés sont également exonérées de la contribution sociale de 3,3 % mentionnée ci-dessus. En outre, au titre des exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2017, les redevables qui ne répondent pas aux conditions tenant au montant de leur chiffre d'affaires et/ou à la détention de leur capital décrites ci-avant mais qui relèvent de la catégorie des micro, petites et moyennes entreprises définie à l'annexe I du règlement (UE) n° 651/2014 de la Commission du 17 juin 2014 déclarant certaines catégories d'aides compatibles avec le marché intérieur en application des articles 107 et 108 du traité bénéficient de ce même taux réduit de 28 % dans la limite de 75.000 euros de bénéfice imposable par période de douze (12) mois.

En cas de moins-values constatées à l'occasion de la cession des Actions dans le cadre de l'Offre, ces moins-values viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun.

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. Les actionnaires personnes morales soumis à l'impôt sur les sociétés susceptibles d'être concernés par ces dispositifs sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel.

(b) Régime spécial des plus-values à long terme au regard des actions (plus-values de cession des 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 d'actions pouvant entrer dans la catégorie fiscale et comptable des titres de participation et détenues depuis au moins deux (2) ans sont exonérées d'impôt sur les sociétés moyennant la réintégration, dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun majoré le cas échéant de la contribution additionnelle mentionnée ci-avant à la section 2.10.1.3(a) du présent projet de note d'information, d'une quote-part de frais et charges égale à 12 % du montant brut des plus-values réalisées.

Constituent des titres de participation pour l'application de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI (a) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (b) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (c) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI), à la condition que la personne considérée détienne au moins 5 % du capital de la société émettrice, si ces titres sont inscrits 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 des titres de sociétés à prépondérance immobilière et des titres de sociétés établies dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel.

2.10.1.4 Personnes non-résidentes fiscales en France

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions d'Actions par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France,

sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France, (ii) que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants, dans les bénéfices sociaux de la société dont les titres sont cédés n'aient pas, à un moment quelconque au cours des cinq (5) années précédant la cession, dépassé ensemble 25 % de ces bénéfices (articles 244 *bis* B et C du CGI), (iii) que les titres cédés n'aient pas été acquis en vertu de dispositifs d'intéressement des employés et mandataires sociaux (par exemple, un plan d'option de souscription d'actions, un plan d'actions de performance ou un plan d'acquisition d'actions) et (iv) que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non-coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Sous réserve des conventions fiscales applicables, la plus-value de cession desdites Actions Vexim sera le cas échéant imposable en France au taux forfaitaire de 75 %, et ce quel que soit le pourcentage des droits détenus par le cédant, lorsque ce dernier est domicilié, établi ou constitué hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI. 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. En tout état de cause, les actionnaires non-résidents fiscaux français sont 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.

La cession des Actions dans le cadre de l'Offre aura pour effet de mettre fin au sursis de paiement dont auraient pu bénéficier les 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.

2.10.1.5 Régime spécifique applicable aux investissements ayant bénéficié d'une réduction d'impôt sur la fortune (« ISF »)

L'article 885-0 V *bis* du CGI, issu de la loi en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat (Loi n° 2007-1223 du 21 août 2007) dite TEPA, prévoit une réduction d'ISF en faveur de l'investissement dans les petites et moyennes entreprises (« **PME** ») au sens du droit de l'Union européenne.

Ce dispositif permet aux redevables d'imputer sur leur ISF une fraction du montant des versements effectués au titre de la souscription au capital de sociétés ou de parts de fonds éligibles.

Le bénéfice de la réduction est notamment subordonné à la conservation des titres reçus par le bénéficiaire de la réduction d'ISF en contrepartie de son investissement pendant une durée minimale de cinq (5) ans. Ce délai court à compter de la date de souscription jusqu'au 31 décembre de la cinquième année suivant l'année de la souscription des titres. L'obligation de conservation est sujette à diverses exceptions spécifiques qui n'ont en principe pas vocation à s'appliquer dans le cadre de l'Offre (en particulier fusion ou scission de la société, donation des titres, ou encore cession stipulée obligatoire par un pacte d'associés ou d'actionnaires). L'administration fiscale considère que l'apport à une offre publique d'achat des titres d'une société ayant ouvert droit pour les souscripteurs à la réduction d'ISF au titre de la souscription au capital de PME prévue à l'article 885-0 V *bis* du CGI conduit à la remise en cause des avantages fiscaux obtenus lorsque l'apport à cette offre publique d'achat intervient avant l'expiration du délai de conservation précité des titres concernés (BOI-PAT-ISF-40-30-10-30-20160706, n° 170 et BOI-IR-RICI-90-30-20150410, n° 90).

En conséquence, la cession des titres de la Société du fait de l'Offre avant l'expiration du délai de cinq (5) ans entraînera, sous réserve des précisions mentionnées ci-dessus, la remise en cause du bénéfice de la réduction d'ISF.

Toutefois, en cas de transfert des Actions dans le cadre d'un retrait obligatoire qui suivrait la présente Offre, si les conditions étaient réunies, l'avantage fiscal au titre de l'année en cours et de celles précédant ce retrait obligatoire ne serait pas remis en cause si le prix de vente des titres cédés, diminué du montant des impositions acquittées au titre de la plus-value réalisée, était intégralement réinvesti par le cédant, dans un délai maximum de douze (12) mois à compter de la cession, en souscription de titres de sociétés satisfaisant aux conditions initiales, sous réserve que les titres ainsi souscrits soient conservés jusqu'au même terme.

Il est recommandé aux titulaires d'Actions de la Société acquises sous le régime de l'article 885-0 V bis du CGI de se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour étudier leur situation particulière liée à la remise en cause de la réduction d'ISF du fait de la cession des Actions de la Société dans le cadre de l'Offre.

L'Initiateur attire l'attention des investisseurs sur le fait qu'il ne prend aucun engagement de liquidité à l'égard des actionnaires ayant bénéficié du régime prévu à l'article 885-0 V bis du CGI et qui ne souhaiteraient pas apporter leurs Actions à l'Offre.

2.10.1.6 Régime spécifique applicable aux investissements ayant bénéficié d'une réduction d'impôt sur le revenu (« IR ») au titre de la loi TEPA

En application de l'article 199 *terdecies*-0 A du CGI, les contribuables domiciliés en France bénéficient, sous certaines conditions, d'une réduction d'IR égale à 25 % des sommes (ce taux est réduit à 22 % à compter de l'imposition des revenus 2011 pour les versements effectués à compter du 1^{er} janvier 2011), sous plafond, versées au capital de sociétés ou de parts de fonds éligibles.

Lorsque tout ou partie des actions ou parts ayant donné lieu à la réduction d'impôt est cédé avant le 31 décembre de la cinquième année suivant celle de la souscription, il est procédé à une reprise des réductions d'impôt obtenues.

L'obligation de conservation est sujette à diverses exceptions spécifiques qui n'ont en principe pas vocation à s'appliquer dans le cadre de l'Offre (en particulier fusion ou scission de la société, donation des titres, ou encore cession stipulée obligatoire par un pacte d'associés ou d'actionnaires).

Par une décision de rescrit référencée RES N°2011/31 (ENR) en date du 15 novembre 2011 et intégrée au paragraphe 90 du Bulletin Officiel des Finances Publiques-Impôts BOI-IR-RICI-90-30-20150410, l'administration fiscale a considéré que l'apport à une offre publique d'achat des titres d'une société ayant ouvert droit pour les souscripteurs aux réductions d'impôt sur le revenu au titre de la souscription au capital de PME prévues à l'article 199 *terdecies*-0 A du CGI conduit à la remise en cause des avantages fiscaux obtenus lorsque l'apport à cette offre intervient avant l'expiration du délai de conservation précité des titres concernés.

En conséquence, la cession des titres de la Société du fait de l'Offre avant l'expiration du délai de cinq (5) ans entraînera, sous réserve des précisions mentionnées ci-dessus, la remise en cause du bénéfice de la réduction d'IR.

Toutefois, en principe, en cas de transfert des Actions dans le cadre d'un retrait obligatoire qui suivrait la présente Offre, si les conditions étaient réunies, l'avantage fiscal au titre de l'année en cours et de celles précédant ce retrait obligatoire ne serait pas remis en cause si le prix de vente des titres cédés, diminué du montant des impositions acquittées au titre de la plus-value réalisée, était intégralement réinvesti par le cédant, dans un délai maximum de douze (12) mois à compter de la cession, en souscription de titres de sociétés satisfaisant aux conditions initiales, sous réserve que les titres ainsi souscrits soient conservés jusqu'au même terme.

Il est recommandé aux titulaires d'Actions de la Société acquises sous le régime de l'article 199 *terdecies*-0 A du CGI de se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour étudier leur

situation particulière liée à la remise en cause de la réduction d'IR du fait de la cession des Actions de la Société dans le cadre de l'Offre.

L'Initiateur attire l'attention des investisseurs sur le fait qu'il ne prend aucun engagement de liquidité à l'égard des actionnaires ayant bénéficié du régime prévu à l'article 199 terdecies-0 A du CGI du CGI et qui ne souhaiteraient pas apporter leurs Actions à l'Offre.

2.10.1.7 Autres actionnaires

Il est recommandé aux actionnaires soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables détenant des Actions dont les opérations sur les valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs Actions à l'actif de leur bilan commercial, de contacter leur conseil fiscal habituel pour s'informer du régime fiscal applicable à leur situation dans le cadre de l'Offre.

2.10.2 L'Offre portant sur les BSAARs

2.10.2.1 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 dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du CGI, les plus-values de cession des BSAARs réalisées par des personnes physiques sont pris en compte pour la détermination du revenu net global et soumis dès le premier euro au barème progressif de l'impôt sur le revenu.

Conformément à l'interprétation retenue par l'administration fiscale, les abattements pour durée de détention ne s'appliquent pas aux bons de souscription d'actions (BOI RPPM-PVBMI-20-20-10, n° 130 du 13 juin 2016).

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11 du CGI, les moins-values ne sont imputables que sur les gains de même nature réalisés au cours de l'année de la cession ou des dix (10) années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible). La cession des BSAARs de la Société dans le cadre de l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de BSAARs dans le cadre d'opérations antérieures.

Les plus-values de cession de BSAARs sont en outre assujetties aux prélèvements sociaux au taux global de 15,5 % tel que décrits à la section 2.10.1.1(a)(ii) du présent projet de note d'information.

L'impôt sur le revenu est, le cas échéant, majoré de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus tel que décrite à la section 2.10.1.1(a)(iii) du présent projet de note d'information.

2.10.2.2 Personnes morales assujetties en France à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession de BSAARs sont en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 33⅓ %) majoré, le cas échéant de la contribution sociale de 3,3 % visée à la section 2.10.1.3(a) du présent projet de note d'information.

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions décrites à la section 2.10.1.3(a) du présent projet de note d'information, de bénéficier d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés.

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

Il est enfin précisé que l'apport des BSAARs à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de BSAARs personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures. Les actionnaires personnes morales soumis à l'impôt sur les sociétés susceptibles d'être concernés par ces dispositifs sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel.

2.10.2.3 Personnes non-résidentes fiscales en France

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions de BSAARs Vexim par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve pour les entreprises que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France.

En tout état de cause, les titulaires de BSAARs non-résidents fiscaux français sont 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.

2.10.2.4 Autres titulaires de BSAARs

Il est recommandé aux titulaires de BSAARs soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables détenant des BSAARs dont les opérations sur les valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs BSAARs à l'actif de leur bilan commercial, de contacter leur conseil fiscal habituel pour s'informer du régime fiscal applicable à leur situation dans le cadre de l'Offre.

2.10.3 Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières

Dans la mesure où Vexim n'est pas une société dont la capitalisation boursière était supérieure à 1 000 000 000 euros au 1^{er} décembre 2016, l'acquisition des Titres Vexim en 2017 ne sera pas soumise à la taxe sur les transactions financières prévue par l'article 235 *ter* ZD du CGI (actuellement au taux de 0,3 %).

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

Dans l'hypothèse où la cession des actions serait constatée par un acte (auquel cas, la cession devrait être enregistrée dans le mois suivant sa signature), ladite cession serait soumise 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 sauf exceptions visées au II de l'article 726 du CGI et sous réserve que la société ne soit pas à prépondérance immobilière.

En application de l'article 1712 du CGI, les droits d'enregistrement qui seraient dus le cas échéant 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.

3. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE POUR LES ACTIONS ET POUR LES BSAARS

Les travaux d'évaluation présentés ci-dessous ont été préparés par BNP Paribas, établissement présentateur de l'Offre (la « **Banque Présentatrice** »), pour le compte de l'Initiateur. Dans ce cadre, la Banque Présentatrice a utilisé des méthodes usuelles d'évaluation fondées sur (i) les informations publiques recueillies sur la Société et son secteur d'activité, (ii) un plan d'affaires préparé par la direction de la Société couvrant la période 2017-2021 (le « **Plan d'Affaires** ») et (iii) des informations reçues au cours d'échanges avec le management de la Société.

Il n'entrait pas dans la mission de la Banque Présentatrice de vérifier ces informations, ni de vérifier les actifs et les passifs de la Société.

Les informations, données chiffrées et analyses figurant dans le présent projet de note d'information autres que les données historiques reflètent des informations prospectives, des anticipations et des hypothèses impliquant des risques, des incertitudes et d'autres facteurs, à propos desquels il ne peut être donné aucune garantie et qui peuvent conduire à ce que les faits réels ou les résultats diffèrent significativement de ce qui figure dans le présent projet de note d'information.

3.1 SYNTHÈSE – DÉTERMINATION DU PRIX DE L'OFFRE

Le prix offert par l'Initiateur est de 20,00 € par Action.

Sur la base des travaux d'évaluation présentés ci-dessous, le prix de l'Offre fait apparaître les primes suivantes :

Critères	Valeur des capitaux propres par action (€)			Prime offerte par action (%)		
Cours de l'action:						
Dernier cours de l'action avant annonce de l'Offre (23/10/2017)		15,46			29,4%	
Moyenne 1 mois pondérée par les volumes		15,24			31,3%	
Moyenne 3 mois pondérée par les volumes		14,89			34,3%	
Moyenne 6 mois pondérée par les volumes		14,89			34,4%	
Moyenne 12 mois pondérée par les volumes		12,69			57,6%	
Objectifs de cours des analystes avant annonce de l'Offre	17,00	17,60	19,00	17,6%	13,6%	5,3%
Actualisation des flux de trésorerie futurs	17,01	18,05	19,23	17,6%	10,8%	4,0%
Référence à l'Acquisition du Bloc		20,00			-	
<i>A titre indicatif uniquement</i>						
Transactions comparables	16,33		18,41	22,5%		8,6%
Comparables boursiers	8,57		13,07	133,4%		53,0%

Le prix de l'Offre est supérieur :

- Au cours de clôture le dernier jour de cotation précédant l'annonce de l'Offre (15,46 €);
- Au plus haut objectif de cours des analystes (19,00 € avec une médiane à 17,60 €)
- A la limite supérieure de la fourchette de prix issue de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (de 17,01 € à 19,23 € avec une valeur centrale de 18,05 €).

Par ailleurs, le prix de l'Offre est égal au prix payé par l'Initiateur pour l'Acquisition du Bloc de 50,65% telle que décrite dans la section 1.1.1 du présent projet de note d'information.

3.2 CHOIX DES METHODES D'EVALUATION

3.2.1 Références et méthodes d'évaluation retenues à titre principal

Le prix de l'Offre a été évalué selon l'approche multicritère reposant sur les méthodes d'évaluation ci-dessous.

Analyse du cours de bourse

La Société est cotée depuis le 3 mai 2012. Les Actions Vexim sont admises aux négociations sur Euronext Growth à Paris sous le code ISIN FR0011072602.

Les volumes quotidiens échangés s'établissent en moyenne à environ 7 926 titres sur les douze mois précédant l'annonce de l'Offre. Ils correspondent à une rotation moyenne quotidienne de 0,20% du flottant sur la même période. L'Action Vexim bénéficie donc d'une liquidité qui, bien que relativement limitée, permet de retenir le cours de bourse comme une référence d'appréciation du prix proposé.

Objectifs de cours des analystes

Le titre Vexim fait l'objet d'un suivi régulier par quatre analystes: CM-CIC, Gilbert Dupont, Invest Securities et Société Générale.

Les objectifs de cours des analystes ne sont pas une méthode d'évaluation en soi, chaque analyste effectuant sa propre évaluation sur la base des informations publiques disponibles et de différentes méthodes d'évaluation que l'Initiateur n'est pas en mesure de vérifier. Toutefois, ces derniers possèdent un bon niveau de compréhension du marché et des concurrents. Les quatre analystes suivant la Société ont mis à jour leur objectif de cours depuis la publication des résultats semestriels le 14 septembre 2017. Compte tenu de la régularité de la couverture du titre par les analystes, cette référence d'évaluation est considérée comme pertinente.

Actualisation des flux de trésorerie futurs

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de l'actif économique de la société (valeur intrinsèque) par actualisation des flux de trésorerie disponibles prévisionnels générés par cet actif. La valeur attribuable aux actionnaires est obtenue en déduisant le montant des éléments de dette de la Société à la valeur de l'actif économique.

Cette méthode de valorisation a été appliquée sur trois périodes:

- Modélisation de flux de trésorerie disponibles avant frais financiers sur la base du Plan d'Affaires établi par la Société sur la période 2017-2021 (horizon explicite) ;
- Extrapolation du Plan d'Affaires pour la période 2022-2035 telle que décrite dans la section 3.2.4 du présent projet de note d'information ;
- Calcul d'une valeur terminale basée sur une normalisation des agrégats financiers après 2035.

Compte tenu des fortes perspectives de croissance de la Société, cette méthode a été retenue comme approche principale pour l'évaluation.

Référence à l'Acquisition du Bloc

Le 24 octobre 2017, l'Initiateur a conclu avec plusieurs actionnaires et dirigeants de la Société des contrats d'acquisition d'Actions portant sur 4 115 151 Actions, dans le cadre de transactions de bloc hors marché représentant 50,65 % du capital social, au prix de 20,00 € par Action.

Cette transaction constitue une référence pertinente aux fins de l'évaluation de la Société dans la mesure où le prix de 20,00 € par Action a été accepté par les vendeurs qui possèdent une connaissance approfondie de la Société.

3.2.2 Méthodes d'évaluation retenues à titre indicatif uniquement

Multiples de sociétés cotées comparables

La méthode d'évaluation par l'analyse des sociétés cotées comparables est une méthode relative qui consiste à évaluer une société sur la base de multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées présentant des caractéristiques similaires à celles de la Société, notamment en matière de technologies, d'applications et de marchés finaux.

Dans le cadre des travaux de valorisation, seul le multiple de valeur d'entreprise sur chiffre d'affaires a été retenu, dans la mesure où la Société n'a pas dégagé de profits par le passé et ne devrait commencer à en dégager qu'à partir de 2019. Ce multiple ne permet pas de prendre en compte les performances opérationnelles et donc la rentabilité des différentes sociétés de l'échantillon, ce pourquoi il est moins pertinent qu'un multiple basé sur l'EBIT ou l'EBITDA. Ainsi, cette méthode n'a été retenue qu'à titre indicatif.

Multiples de transactions comparables

La méthode fondée sur les multiples de transactions comparables est une méthode relative 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.

Dans le cadre des travaux de valorisation, seul le multiple de valeur d'entreprise sur chiffre d'affaires a été retenu, dans la mesure où la Société n'a pas dégagé de profits par le passé et ne devrait commencer à en dégager qu'à partir de 2019. Ce multiple ne permet pas de prendre en compte les performances opérationnelles et donc la rentabilité des différentes sociétés de l'échantillon, ce pourquoi il est moins pertinent qu'un multiple basé sur l'EBIT ou l'EBITDA.

3.2.3 Méthodes d'évaluation écartées

Actif net comptable

La méthode de l'actif net comptable n'est pas un critère pertinent d'appréciation du prix proposé : cette référence, fondée sur une valeur historique des actifs et des passifs, est peu pertinente dans la mesure où elle ne tient compte ni de la valeur réelle des actifs, ni des performances futures de la société.

A titre purement informatif, le montant de l'actif net comptable par Action¹ s'élève à 3,64 euros au 30 juin 2017, dernière date de publication des comptes.

Actif net réévalué (ANR)

¹ Sur la base d'un nombre d'Actions entièrement dilué au 30 septembre 2017 de 9,1 millions, tel que présenté en section 3.2.5 du présent projet de note d'information.

La méthode de l'actif net réévalué (ANR) consiste à corriger l'actif net comptable de la société des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou en engagements hors bilan. Cette approche est habituellement utilisée pour la valorisation de holdings diversifiées ou de sociétés détentrices de nombreux actifs - notamment immobiliers ou non utiles à l'exploitation - susceptibles de voir leur valeur historique inscrite au bilan très en deçà ou au-delà de leur valeur de réalisation économique immédiate. Cette méthode présente également un intérêt dans le cadre d'une approche liquidative, après prise en compte des coûts de liquidation. Elle n'est par conséquent pas adaptée au cas présent.

Actualisation des flux de dividendes (méthode du « rendement »)

La méthode du rendement consiste à évaluer directement la valeur des capitaux propres d'une entreprise en se reposant sur des hypothèses de distributions basées sur un plan d'affaires. Ces flux futurs revenant aux actionnaires sont actualisés au coût des capitaux propres. Cette méthode n'est pertinente que pour des sociétés bénéficiant d'une capacité de distribution de dividendes significative et de manière régulière et prévisible. En conséquence, la Banque Présentatrice considère que cette méthode n'est pas appropriée dans la mesure où aucun dividende n'a été distribué depuis la création de la Société.

3.2.4 Plan d'Affaires retenu

Le plan d'affaires retenu couvre le périmètre actuel de la Société et se décompose en deux parties :

- Le Plan d'Affaires établi par la direction de la Société couvrant la période 2017-2021 ;
- Une extrapolation du Plan d'Affaires par la Banque Présentatrice sur la période 2022-2035.

Plan d'Affaires établi par la Société (2017-2021)

Le Plan d'Affaires préparé par la direction de la Société pour la période de 2017 à 2021 s'appuie sur les hypothèses suivantes :

- Un taux de croissance moyen pondéré du chiffre d'affaires de près de 50% entre 2017 et 2021 principalement lié à un développement de l'activité à l'international (notamment aux Etats-Unis) et au lancement d'un nouveau produit. Le chiffre d'affaires est construit sur la base d'anticipations de taille de marché et de parts de marché cibles de la Société par grandes zones géographiques et par produits. Les tailles de marché supposent que les produits de la Société peuvent adresser l'ensemble du marché des fractures par tassement vertébral ;
- Une marge brute stable par régions et une marge brute globale en légère progression du fait d'un effet mix favorable (marge brute plus élevée aux Etats-Unis) ;
- Une forte augmentation de la marge d'EBIT, attendue à l'équilibre en 2017, pour atteindre 29,0 % en 2021 soit une marge proche de celle des grandes sociétés diversifiées du secteur ;
- Une forte baisse des dépenses d'investissement qui passent de 11,3 % du chiffre d'affaires en 2017 à seulement 1,2 % du chiffre d'affaires en 2021 ;
- Une augmentation du besoin en fonds de roulement de 28 % en 2017 à 34 % en 2021 en ligne avec le développement en dehors d'Europe ;
- Le Plan d'Affaires ne fait pas d'hypothèse sur le taux d'imposition. Ainsi, la Banque Présentatrice l'a estimé à partir de la politique de prix de transfert de la Société, qui permet de déterminer les marges par zone géographique. Ce taux a été calculé comme la moyenne

pondérée des taux d'imposition de ces zones par leur poids relatif dans la marge totale de la Société. Ce taux d'imposition ne tient pas compte des pertes fiscales reportables, valorisées séparément (tel que décrit dans la section 3.2.6 du présent projet de note d'information).

Extrapolation du Plan d'Affaires par la Banque présentatrice (2022-2035)

La Banque Présentatrice a réalisé une extrapolation du Plan d'Affaires sur la période 2022-2035, afin de pouvoir refléter les éléments suivants :

- Croissance très élevée du chiffre d'affaires sur l'horizon du Plan d'Affaires, y compris en dernière année, amenée à se poursuivre sur les années à venir du fait de la croissance du marché et des parts de marché de la Société. Ceci ne peut être capturé que sur une période d'extrapolation longue ;
- Impact de la perte des brevets protégeant les produits de la Société jusqu'en 2029 pour le produit principal et 2034 pour le produit en cours de développement ;
- Niveaux de marges et d'investissements non normalisés en fin du Plan d'Affaires ;
- Augmentation et valeur cible des parts de marché par zone géographique à long-terme.

Chiffre d'affaires

- Hypothèses de croissance du marché des fractures par tassement vertébral par grandes zones géographiques pour la période 2022 à 2029, impliquant une croissance globale moyenne de 3 % par an sur la période ;
- Hypothèses d'augmentation des parts de marché sur ces mêmes zones géographiques, faisant apparaître une part de marché globale de 19 % en 2029 contre 11 % en 2021 et 2 % en fin d'année 2016 ;
- Prise en compte de l'impact de la fin des brevets protégeant les produits de la Société jusqu'en 2029 et 2034. L'année suivant la perte du brevet, l'hypothèse d'une baisse de 30% du chiffre d'affaires du produit concerné a été retenue, reflétant la perte des parts de marché de la Société ainsi que la baisse potentielle de ses prix afin de limiter cet effet. Pour les années suivantes, le taux de croissance retenu décroît linéairement vers le taux de croissance perpétuel retenu à 1,5 %.

Marge d'EBITDA, d'EBIT et amortissement

Un échantillon de cinq sociétés internationales, et majoritairement américaines, spécialisées dans la fabrication de dispositifs médicaux pour la chirurgie rachidienne a été retenu dans le cadre de la détermination des paramètres cibles de la Société (marges et niveaux d'investissement notamment). Il est à noter que ces sociétés sont multi-produits, de taille très supérieure à celle de la Société, y compris en fin de période d'extrapolation, et qu'elles présentent ainsi un stade de développement plus avancé. Le détail de cet échantillon est présenté ci-dessous. Il en résulte une marge d'EBITDA cible par produit de 28,2 % induite par :

- Une marge d'EBIT cible de 21,6 % en ligne avec la marge d'EBIT médiane de cet échantillon de sociétés internationales, telle qu'anticipée par les analystes en 2019 ;
- Un amortissement de 6,6 % en pourcentage du chiffre d'affaires faisant l'hypothèse que ce pourcentage converge vers celui des investissements ; le montant des investissements en pourcentage du chiffre d'affaires retenu est égal au pourcentage médian de cet échantillon, tel qu'anticipé par les analystes en 2019.

Cette marge d'EBITDA cible est atteinte l'année suivant l'échéance des brevets protégeant chacun des deux principaux produits de la société.

Autres hypothèses

- Des dépenses d'investissement croissantes en pourcentage du revenu pour atteindre 6,6 % en 2035, en ligne avec le niveau d'investissement médian de l'échantillon de sociétés internationales en 2019, tel qu'anticipé par les analystes ;
- Un besoin en fonds de roulement stable en pourcentage du revenu à 34 % entre 2022 et 2035, en ligne avec la moyenne des deux dernières années du plan stratégique ;
- Le taux d'imposition est calculé annuellement à partir de la méthode retenue pour le Plan d'Affaires.

Echantillon de sociétés internationales de taille moyenne spécialisées dans la chirurgie rachidienne retenu pour la fixation des paramètres cibles de la Société

- **NuVasive**

NuVasive est une société qui développe et fabrique des appareils médicaux innovants destinés aux procédures chirurgicales de la colonne vertébrale. NuVasive se déclare être la troisième société d'appareils médicaux au monde dans le secteur de la colonne vertébrale. Elle regroupe dans son portefeuille plus de 90 produits couvrant le traitement des régions lombaires, thoraciques et cervicales, des services de neuromonitoring ainsi qu'un portefeuille de produits biologiques. En 2016, NuVasive a réalisé 86 % de son chiffre d'affaires aux États-Unis.

- **Globus Medical**

Globus Medical est un leader de la fabrication d'implants musculo-squelettiques et mène actuellement d'importants développements technologiques à travers une gamme complète de produits pour la colonne vertébrale. Le système Excelsius Surgical est un outil de chirurgie robotique pour la colonne vertébrale, le cerveau et adresse également le marché des prestations thérapeutiques. Le robot est conçu pour faciliter l'accès chirurgical, le dimensionnement, le positionnement et la pose des implants ainsi que pour permettre aux chirurgiens de réaliser des interventions plus rapides avec un plus grand degré de précision, de sécurité et de reproductibilité. Globus Medical est fortement implanté aux États-Unis, pays qui représente plus de 90 % de son chiffre d'affaires annuel.

- **Integra Lifescience**

Integra Lifescience est une société de technologie médicale offrant des solutions innovantes de régénération orthopédique. Les produits orthopédiques comprennent des dispositifs et implants pour le pied, la cheville, la main, le poignet, l'épaule et le coude. Integra Lifescience bénéficie d'une exposition importante aux États-Unis où elle réalise près de 80 % de son chiffre d'affaires annuel.

- **K2M Group Holdings**

K2M Group Holdings est une société spécialisée dans la conception, le développement et la commercialisation de technologies et techniques complexes, innovantes et mini-invasives utilisées par les chirurgiens de la colonne vertébrale pour traiter les pathologies les plus difficiles. Le portefeuille de produits de K2M inclut des produits permettant aux chirurgiens de traiter avec efficacité les troubles de la colonne vertébrale les plus complexes. La société

est fortement implantée aux États-Unis, pays qui représente plus de 70 % de son chiffre d'affaires annuel.

- Orthofix

Orthofix est une société internationale spécialisée dans la fabrication de dispositifs et de solutions médicaux destinés à la reconstruction et à la régénération tissulaire dans le domaine de l'orthopédie. La société compte quatre pôles d'activité stratégiques : BioStim (système de fusion osseuse pour la colonne cervicale et lombaire), Biologics (produits régénératifs), Extremity Fixation (produits orthopédiques) et Spine Fixation (implants pour la chirurgie du rachis). La société est fortement implantée aux États-Unis, pays qui représente près de 80 % de son chiffre d'affaires annuel.

Sources: Sociétés, FactSet

Société 23/10/2017	Capit. Bours. (M€)	VE (M€)	Marge EBIT 2019e	Capex % CA 2019e
NuVasive	 2 378	2 840	19,8%	7,8%
Globus Medical	 2 501	2 200	29,3%	6,6%
Integra Lifescience	 3 424	4 041	23,5%	4,6%
K2M	 737	769	n.s.	9,9%
Orthofix	 769	732	11,6%	2,6%
Médiane			21,6%	6,6%
Moyenne			21,1%	6,3%

Source: Factset

3.2.5 Nombre total d'Actions sur une base diluée

Le nombre d'Actions retenu dans le cadre des travaux d'appréciation du prix est de 9,1 millions, correspondant au nombre d'Actions en circulation au 30 septembre 2017, augmenté du nombre maximum d'Actions pouvant être émises du fait d'instruments dilutifs et diminué du nombre d'Actions auto-détenues.

Actions	Nombre	Commentaires
Total d'actions en circulation	7,665,514	Au 30/09/2017
Contrats de liquidité (actions auto-détenues)	(10,515)	Au 23/10/2017
BSAs	255,524	(*)
BSPCEs	930,190	
BSAARs	307,219	
Total d'actions pouvant être émises	1,492,933	Au 30/09/2017
Nombre total d'actions sur une base diluée	9,147,932	

Source: Société

(*) y.c. les BSPCEs de Monsieur Vincent Gardès et Monsieur José Da Gloria exercés le 24 octobre 2017 dans le cadre de l'Acquisition du Bloc.

3.2.6 Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Ajustements à la valeur d'entreprise

Les ajustements présentés ci-dessous ont été établis sur la base des comptes consolidés de la Société au 30 juin 2017² ainsi que d'autres informations fournies par la Société ou estimées par la Banque Présentatrice.

	Valeur (€M)	Commentaires / sources
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(5.2)	Au 30/09/2017 (Source: Société)
BSAs	(2.8)	(*)
BSPCEs	(9.4)	
BSAARs	(4.3)	
Impact des instruments dilutifs	(16.5)	Impact basé sur le prix d'exercice des plans
Dette brute	0.5	Au 30/09/2017 (Source: Société)
Provisions pour pensions	0.1	Au 30/06/2017; après impôt
Provisions pour litiges	0.1	Au 30/06/2017; après impôt
Avance remboursable à OSEO	1.1	2,1 M€ payé en 2019 et 2020, flux après impôt actualisé au CMPC
Total des ajustements avant déficits fiscaux reportables	(19.9)	
Valeur actualisée des déficits fiscaux reportables	(7.6)	Les déficits fiscaux reportables ont été modélisés sur la base du Plan d'Affaires de la Société et son extrapolation; l'économie future d'impôt a été actualisée au CMPC
Total des ajustements	(27.5)	

Source: Société

(*) y.c. les BSPCEs de Monsieur Vincent Gardès et Monsieur José Da Gloria exercés le 24 octobre 2017 dans le cadre de l'Acquisition du Bloc.

Pertes fiscales reportables

Au 31 décembre 2016, la Société affiche un stock de déficits fiscaux reportables de 44,5 millions d'euros.

Ces pertes fiscales n'étant pas comptabilisées dans le taux d'impôt retenu sur le Plan d'Affaires, elles ont été valorisées séparément sur la base de paramètres identiques à la valorisation par actualisation des flux de trésorerie futurs en France et en Allemagne.

La charge d'impôts est calculée à partir de l'EBIT estimé par pays, et le solde des pertes reportables utilisées chaque année dans le cadre de l'exercice de valorisation repose sur les règles applicables par pays.

Sur la base des hypothèses retenues, la valeur actuelle des économies d'impôts futures générées par l'utilisation des pertes fiscales reportables ressort à 7,6 millions d'euros (soit 0,8€ par Action). A

² Les comptes consolidés de la Société au 30 juin 2017 ont fait l'objet d'un examen limité par les Commissaires aux comptes

noter que cette valeur est très largement supérieure à l'actif d'impôt différé reporté au 30 juin 2017 par la Société (499 milliers d'euros).

3.3 DESCRIPTION DES METHODES D'EVALUATION RETENUES

3.3.1 Analyse du cours de l'Action

Le capital de Vexim comprend une seule catégorie d'actions ordinaires Vexim (ALVXM) qui sont admises aux négociations sur Euronext Growth sous le code ISIN FR0011072602.

Le cours de référence de l'Action retenu est le cours de clôture au 23 octobre 2017, dernier jour de cotation avant l'annonce de l'Offre par l'Initiateur.

Le tableau ci-dessous présente les niveaux de cours du titre Vexim pour la période précédant l'annonce de l'Offre ainsi que les primes induites.

	Cours de bourse (€)	Prime offerte par action (en %)	Volumes moyens échangés par jour ('000)	Volumes échangés (en % du flottant)
Cours de référence de l'action (23/10/2017)	15,46	29,4%	5,9	0,15%
Moyenne 1 mois pondérée par les volumes	15,24	31,3%	6,3	0,16%
Moyenne 3 mois pondérée par les volumes	14,89	34,3%	6,4	0,16%
Moyenne 6 mois pondérée par les volumes	14,89	34,4%	8,3	0,21%
Moyenne 12 mois pondérée par les volumes	12,69	57,6%	7,9	0,20%

Source: Factset (au 23/10/2017)

Note: En supposant un flottant de 3 891 070 actions, soit 50,8% des actions en circulation au 23/10/2017

Le prix offert implique une fourchette de primes situées entre 29,4 % et 57,6 % sur la base du dernier cours de l'Action et des prix moyens considérés.

3.3.2 Objectifs de cours des analystes

Le tableau ci-dessous résume les objectifs de cours publiés par les analystes de recherche suivant le titre Vexim préalablement à l'annonce de l'Offre.

Analystes	Date d'évaluation	Objectif de cours (€)	Prime offerte par action (%)
Societe Generale	29/09/2017	17,00	17,6%
CM-CIC Market Solutions	19/09/2017	17,00	17,6%
Invest Securities	14/09/2017	19,00	5,3%
Gilbert Dupont	14/09/2017	18,20	9,9%
Moyenne		17,80	12,4%
Médiane		17,60	13,6%

La prime du prix offert par rapport au prix cible médian qui en découle est de 13,6 %.

3.3.3 Actualisation des flux de trésorerie futurs

Cette méthode consiste à calculer la valeur des actifs de la société cible (valeur intrinsèque) en actualisant les flux de trésorerie futurs générés par ces actifs. La valeur des fonds propres attribuable aux actionnaires de la société cible s'obtient en soustrayant le total de la dette nette et éléments similaires de la Valeur d'entreprise de la société cible (comme indiqué à la section 3.2.6 du présent projet de note d'information).

L'évaluation sur la base de l'actualisation des flux de trésorerie futurs a été réalisée au 30 septembre 2017, en utilisant une convention de réception des flux à fin d'année. La valeur d'entreprise est obtenue par actualisation des flux de trésorerie futurs au coût du capital. Elle comprend (i) la valeur actualisée sur l'horizon explicite des flux de trésorerie 2017-2035 ainsi qu'une (ii) valeur terminale déterminée à la fin de cette période par actualisation à l'infini d'un flux de trésorerie normatif. Les flux de trésorerie disponibles retenus ont été déterminés à partir des hypothèses financières mentionnées à la section 3.2.4 du présent projet de note d'information.

Détermination du taux d'actualisation

Compte tenu de la situation financière de trésorerie nette positive de la Société et de l'endettement limité des comparables boursiers, nous avons retenu un taux d'actualisation égal à notre estimation du taux sur fonds propres, soit 13,4 %. Ce taux a été obtenu à partir des hypothèses suivantes :

- Un taux sans risque de 0,45 % correspondant à la moyenne au 29 septembre 2017 sur les 3 derniers mois entre le taux sans risque retenu par Exane BNP Paribas (0,45%) et le taux sans risque retenu par Bloomberg (0,45%) ;
- Une prime de risque des Actions de 8,57% correspondant à la moyenne au 29 septembre 2017 sur les 3 derniers mois entre la prime de risque des Actions retenue par Exane BNP Paribas (7,41%) et la prime de risque des Actions retenue par Bloomberg (9,73%) ;
- Un bêta désendetté (bêta de l'actif économique) de 1,08 correspondant à la médiane des bêtas désendettés des sociétés comparables (source : MSCI Barra Global Betas au 29 septembre 2017) ;
- Une prime de taille de 3,7 % (Source: *Duff & Phelps « 2017 Valuation Handbook – U.S. Guide to Cost of Capital »*).

Hypothèses de calcul de la valeur terminale

La valeur terminale est déterminée selon la méthode de Gordon Shapiro et repose sur :

- Un taux de croissance à l'infini de 1,50 %, en adéquation avec les hypothèses retenues par les analystes de marché sur la Société et ses comparables ;
- Des paramètres opérationnels normatifs en ligne avec ceux anticipés par les analystes pour 2019 pour les sociétés internationales spécialisées dans la fabrication de dispositifs médicaux pour la chirurgie rachidienne telles que décrites dans la section 3.2.4 du présent projet de note d'information.

Valeur de l'Action Vexim estimée par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie

Les valeurs centrales ont été calculées sur base d'un coût du capital à 13,4 % et d'un taux de croissance à l'infini de 1,50 %. Des analyses de sensibilité de la valeur par Action obtenue par cette méthode ont été effectuées sur le coût du capital et sur le taux de croissance à l'infini :

- Un CMPC compris entre 12,9 % et 13,9 % (+/- 50 points de base)
- Un taux de croissance à l'infini compris entre 1,00 % et 2,00 % (+/- 50 points de base)

Valeur des fonds propres par action (€)		CMPC				
Taux de croissance à l'infini		12,4%	12,9%	13,4%	13,9%	14,4%
	0,50%	19,73	18,70	17,76	16,89	16,09
	1,00%	19,92	18,86	17,90	17,01	16,19
	1,50%	20,12	19,04	18,05	17,14	16,30
	2,00%	20,35	19,23	18,21	17,28	16,42
	2,50%	20,59	19,43	18,38	17,43	16,55

Sur la base de ces analyses, la Valeur des fonds propres par Action de Vexim est comprise entre 17,01 € et 19,23 €, ce qui se traduit par une Valeur d'entreprise comprise entre 128 M€ et 148 M€. La valeur centrale est égale à 18,05 € par Action et correspond à une Valeur d'entreprise de 138 M€.

Le prix d'offre est supérieur à la valeur haute de la fourchette d'évaluation de Vexim issue de l'actualisation des flux de trésorerie futurs. Il extériorise une prime de 10,8 % sur la valeur centrale obtenue par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie.

Des sensibilités ont également été réalisées afin de tester certaines hypothèses structurantes du Plan d'Affaires à savoir:

- Lancement d'un nouveau produit en 2018;
- Démarrage rapide de la commercialisation des produits aux Etats-Unis;
- Ampleur du succès des produits de Vexim sur le marché américain.

En faisant l'hypothèse d'un chiffre d'affaires pour le nouveau produit qui sera lancé en 2018 inférieur de 50% à celui anticipé initialement dans le Plan d'Affaires, la Valeur des fonds propres par Action de Vexim serait de 16,5 € (-1,6 € ou 9% de la valeur par Action)

Dans l'hypothèse d'un décalage de 12 mois du lancement des produits de Vexim sur le marché américain par rapport à la date retenue initialement dans le Plan d'Affaires, la Valeur des fonds propres par Action de Vexim serait de 17,0 € (-1,0 € ou 6% de la valeur par Action).

En faisant l'hypothèse d'un chiffre d'affaires sur le marché américain inférieur de 50% à celui anticipé initialement dans le Plan d'Affaires, la Valeur des fonds propres par Action de Vexim serait de 14,6 € (-3,5 € ou 19% de la valeur par Action).

3.4 METHODES RETENUES A TITRE INDICATIF UNIQUEMENT

3.4.1 Multiples de sociétés cotées comparables

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de la Société en appliquant à ses agrégats financiers prévisionnels les multiples observés sur un échantillon de sociétés comparables, admises aux négociations sur un marché réglementé.

Il n'existe pas de sociétés cotées directement comparables à la Vexim en termes d'activités, de taille, de marges, d'exposition géographique ou d'allocation d'actifs. L'échantillon de sociétés

comparables retenu est constitué de cinq PME françaises spécialisées dans la fabrication de dispositifs médicaux destinés à la chirurgie ou à l'assistance opératoire des pathologies de la colonne vertébrale.

Dans le cadre des travaux de valorisation, seul le multiple de valeur d'entreprise sur chiffre d'affaires a été retenu, dans la mesure où la Société n'a pas dégagé de profits par le passé et ne devrait commencer à en dégager qu'à partir de 2019. Ce multiple ne permet pas de prendre en compte les performances opérationnelles et donc la rentabilité des différentes sociétés de l'échantillon, c'est pourquoi il est moins pertinent qu'un multiple basé sur l'EBIT ou l'EBITDA. Ainsi, cette méthode n'a été retenue qu'à titre indicatif.

Les multiples ont été calculés au 23 octobre 2017. L'évaluation a été effectuée en appliquant les multiples aux agrégats financiers estimés pour 2017, 2018 et 2019.

Société 23/10/2017	Capit. Bours. (M€)	VE (M€)	VE / CA			Croissance CA			Marge EBITDA	Marge EBIT	Capex % CA	
			2017e	2018e	2019e	2017e	2018e	2019e	2019e	2019e	2019e	
Medicrea		53	61	2,02x	1,76x	1,53x	2,5%	15,0%	15,0%	3,3%	n.s.	20,1%
SpineGuard		22	26	2,97x	2,37x	1,83x	17,2%	25,1%	29,2%	9,5%	7,4%	0,7%
Implanet		13	12	1,16x	0,84x	0,59x	31,5%	38,3%	42,3%	n.d.	n.s.	nd
Spinew ay		16	18	2,03x	1,70x	1,43x	70,0%	19,5%	19,2%	17,7%	12,9%	5,6%
Safe Orthopaedics		15	13	3,68x	2,50x	1,77x	52,2%	47,2%	41,5%	n.s.	n.s.	1,3%
Médiane				2,03x	1,76x	1,53x	31,5%	25,1%	29,2%	9,5%	10,2%	3,5%
Moyenne				2,37x	1,83x	1,43x	34,7%	29,0%	29,5%	10,2%	10,2%	6,9%

Source: Factsset

Note: Sur la base des derniers consensus disponibles (Implanet: juillet 2017 et Safe Orthopaedics: octobre 2017)

Échantillon des sociétés comparables retenues

- **Medicrea**

Créée en 1990, Medicrea est une société spécialisée dans l'intégration de services digitaux de planification et d'analyse préopératoire et dans la fabrication d'instruments pour le traitement des pathologies complexes de la colonne vertébrale. Ses produits clés tels que Pass, Jaws, Impix ou encore UNiD, apportent aux chirurgiens orthopédiques un ensemble de solutions chirurgicales mini-invasives. La société réalise environ 60 % de son chiffre d'affaires annuel aux Etats-Unis.

- **SpineGuard**

Créée en 2009, SpineGuard est spécialisée dans la conception, la fabrication et la vente d'appareils médicaux pour la chirurgie de la colonne vertébrale et la mesure du cortex cérébral. Son dispositif phare PediGuard est composé d'un ensemble d'instruments de technologie avancée qui permet d'optimiser les étapes chirurgicales nécessaires à la préparation des pédicules. Spineguard est fortement implantée aux Etats-Unis où elle réalise environ 80 % de son chiffre d'affaires annuel.

- **Implanet**

Créée en 2007, Implanet est spécialisée dans la conception, la fabrication et la vente d'équipements médicaux. La gamme de produits, centrée sur le système d'implants temporaires Jazz, comprend des implants pour la hanche, le genou et la colonne vertébrale. La société réalise environ 26% de son chiffre d'affaires aux Etats-Unis.

- **Spineway**

Créée en 2007, Spineway est spécialisée dans la conception, la fabrication et la vente d'implants et d'ancillaires chirurgicaux destinés à traiter les pathologies de la colonne

vertébrale. La gamme de produits permet de couvrir 80 % des pathologies de la colonne vertébrale. La société réalise 12% de son chiffre d'affaires annuel aux Etats-Unis.

- **Safe Orthopaedics**

Créée en 2010, Safe Orthopaedics est spécialisée dans le développement et la fabrication de dispositifs médicaux dédiés à la chirurgie du rachis. La société propose des implants et des instruments de la gamme SterSpine, système d'arthrodèse rachidien à usage unique.

Sources: Sociétés, Factset

L'application des multiples moyens et médians de chiffre d'affaires des sociétés comparables conduit à une fourchette comprise entre 51 M€ et 92 M€ de valeur d'entreprise soit respectivement 8,57 € et 13,07 € par Action.

3.4.2 Multiples de transaction

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de la Société en appliquant à ses agrégats financiers sur les 12 derniers mois glissants au 30 septembre 2017 les multiples observés sur un échantillon de transactions survenues sur des sociétés comparables. Aucune société cible de l'échantillon ne présente un profil comparable à Vexim en matière de taille, nature d'activité ou positionnement géographique. Ainsi, cette méthode n'a été retenue qu'à titre indicatif.

Les transactions suivantes ont été retenues aux fins de l'analyse comparative :

- **Acquisition de DFINE par Merit Medical Systems**

Merit Medical Systems est une société cotée américaine qui fabrique des dispositifs médicaux destinés aux diagnostics radiologiques et aux interventions chirurgicales en cardiologie. Le 6 juillet 2016, elle a annoncé l'acquisition de DFINE, une société américaine qui développe des dispositifs pour traiter les pathologies des vertèbres, les fractures vertébrales et les tumeurs métastatiques de la moelle épinière.

- **Acquisition de LDR par Zimmer Biomet**

Zimmer Biomet est un leader mondial en soins musculo-squelettiques qui conçoit, fabrique et commercialise des dispositifs médicaux et notamment des produits pour la reconstruction orthopédique ainsi que des produits pour la colonne vertébrale. Le 7 juin 2016, la société a annoncé l'acquisition de LDR, société cotée américaine qui développe des implants pour la colonne vertébrale.

- **Acquisition d'Ellipse Technologies par NuVasive**

NuVasive est une société cotée américaine spécialisée dans le développement de dispositifs médicaux et de procédures chirurgicales mini-invasives pour la colonne vertébrale. Le 5 janvier 2016, NuVasive a annoncé l'acquisition d'Ellipse Technologies, société américaine qui développe des dispositifs médicaux mini-invasifs pour soigner les déformations de la colonne vertébrale.

- **Fusion entre Tornier et Wright Medical Group**

Wright Medical Group est une société cotée néerlandaise qui fabrique notamment des dispositifs médicaux pour le traitement des os situés aux extrémités du corps. Elle est reconnue comme leader dans les solutions chirurgicales pour le traitement des extrémités supérieures (épaule, coude, poignet et main) et des extrémités inférieures (pied et cheville).

Le 27 octobre 2014, la société a annoncé sa fusion avec Tornier, société qui offre des dispositifs médicaux pour les chirurgiens opérant les blessures musculosquelettiques.

- **Acquisition de certains actifs de Small Bone Innovations par Stryker**

Stryker est une société cotée américaine spécialisée dans les technologies médicales et largement diversifiée. Le 30 juin 2014, la société a annoncé l'acquisition d'actifs de Small Bone Innovation, société américaine qui conçoit des dispositifs médicaux pour les os des extrémités hautes et basses du corps humains.

- **Acquisition d'ArthroCare par Smith & Nephew**

Smith & Nephew est une société cotée spécialisée dans les dispositifs médicaux de hautes technologies destinés à aider la reconstruction orthopédique, le traitement avancé des plaies et à soigner les traumatismes. Le 3 février 2014, la société a annoncé l'acquisition d'ArthroCare, société américaine qui développe et fabrique des dispositifs chirurgicaux mini-invasifs.

- **Acquisition de Confluent Surgical Product par Integra LifeScience**

Integra LifeScience est une société cotée américaine qui développe et fabrique des implants chirurgicaux innovants. Le 28 octobre 2013, la société a annoncé l'acquisition de Confluent Surgical, société américaine qui fabrique des dispositifs médicaux de réparation des tissus mous crâniens.

- **Acquisition de Biotech International par Wright Medical Group**

Wright Medical Group est une société cotée néerlandaise qui fabrique notamment des dispositifs médicaux pour le traitement des os situés aux extrémités du corps. Elle est reconnue comme leader dans les solutions chirurgicales pour le traitement des extrémités supérieures (épaule, coude, poignet et main) et des extrémités inférieures (pied et cheville). La société a annoncé le 17 octobre 2013 l'acquisition de Biotech International, société française qui conçoit et fabrique des implants dentaires.

- **Acquisition de Trauson par Stryker**

Stryker est une société cotée américaine spécialisée dans les technologies médicales et largement diversifiée. Le 17 janvier 2013, la société a annoncé l'acquisition de Trauson, société chinoise qui développe et fabrique des implants orthopédiques.

- **Acquisition de China Kanghui Holdings par Medtronic**

Medtronic est un leader mondial des technologies médicales. La société opère notamment sur le segment de l'orthopédie et est spécialisée dans les produits reconstructifs pour le genou, la hanche, le pied et la cheville. Le 28 septembre 2012, la société a annoncé l'acquisition de China Kanghui, société chinoise qui développe et fabrique des implants orthopédiques.

- **Acquisition de Memometal Technologies par Stryker**

Stryker est une société cotée américaine de technologie médicale largement diversifiée. Le 6 juin 2011, la société a annoncé l'acquisition de Memometal Technologies, société française qui fabrique des implants.

Le tableau ci-après résume les transactions analysées et les multiples correspondants :

Date	Cible	Pays	Acquéreur	VE (M €)	VE / CA
juil.-16	DFINE	US	Merit Medical Systems	88	2,92x
juin-16	LDR	US	Zimmer Biomet	872	5,86x
janv.-16	Ellipse Technologies	US	NuVasive	376	10,25x
oct.-14	Tornier	US	Wright Medical Group	1,179	4,67x
juin-14	Small Bone Innovations (assets)	US	Stryker	276	7,81x
févr.-14	Arthro Care	US	Smith & Nephew	1,103	3,97x
oct.-13	Confluent Surgical product	US	Integra LifeSciences	170	3,62x
oct.-13	Biotech International (orthopaedic business)	France	Wright Medical	59	5,81x
janv.-13	Trauson	Chine	Stryker	596	9,53x
sept.-12	China Kanghui Holdings	Chine	Medtronic	593	14,53x
juin-11	Memometal	France	Stryker	105	5,00x
Médiane					5,81x
Moyenne					6,72x

Sources : Sociétés, Mergermarket, Presse

Dans le cadre des travaux de valorisation, seul le multiple de valeur d'entreprise sur chiffre d'affaires a été retenu, dans la mesure où la Société n'a pas dégagé de profits par le passé et ne devrait commencer à en dégager qu'à partir de 2019. Ce multiple ne permet pas de prendre en compte les performances opérationnelles et donc la rentabilité des différentes sociétés de l'échantillon, ce pourquoi il est moins pertinent qu'un multiple basé sur l'EBIT ou l'EBITDA.

La médiane et la moyenne de l'échantillon des transactions retenues ont toutes deux été appliquées au chiffre d'affaires sur les 12 derniers mois glissants au 30 septembre 2017 de Vexim aux fins du calcul de sa valeur d'entreprise.

L'évaluation des multiples de transaction conduit à une fourchette de valeurs d'entreprise comprise entre 122 M€ et 141 M€, ce qui correspond à une fourchette de 16,33 € à 18,41 € par action.

3.5 APPRECIATION DU PRIX OFFERT POUR LES BSAARS

Lors de l'augmentation de capital par placement privé réalisée le 4 décembre 2014, Vexim a procédé à l'émission de 460 829 Actions nouvelles assorties chacune d'un bon de souscription et/ou d'acquisition d'action remboursable (BSAAR), dans le cadre d'une augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription réalisée par une offre visée à l'article L. 411-2 II du Code monétaire et financier, en application de la quinzième résolution approuvée lors de l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires de Vexim en date du 21 mai 2014.

Trois BSAARs permettent de souscrire ou acquérir deux Actions nouvelles ou existantes pour un prix d'exercice unitaire de 14,13 euros par Action. La période d'exercice des BSAARs est de 3 ans sur la période courant du 9 décembre 2014 au 8 décembre 2017. Par ailleurs, à compter d'une année après la date d'émission des BSAARs, la Société peut procéder au remboursement des BSAARs au prix unitaire de 0,01 € par BSAAR si le cours de l'Action Vexim excède 18,37 euros.

Sur la base d'un prix d'offre à 20,00 € par Action, le prix retenu par transparence sur la base des parités et du prix d'exercice pour un BSAAR est de 3,91 €. A noter que ce prix est égal à celui payé par l'Initiateur aux actionnaires majoritaires pour l'acquisition de 37,05% des BSAARs existants dans le cadre de l'Acquisition du Bloc.

3.5.1 Valorisation des BSAARs par la méthode Black & Scholes :

Paramètres retenus pour la valorisation :

- Cours de référence du sous-jacent 15,24 € par Action correspondant au cours moyen pondéré par les volumes sur un mois au 23 octobre 2017
- Taux de l'emprunt : 4,00 %
- Volatilité : 25 %

L'application de la méthode Black & Scholes conduit à une valorisation intrinsèque par BSAAR de 0,81 €, soit très en dessous du prix d'offre pour un BSAAR (prime de 483%).

3.5.2 Cours des BSAARs - présenté à titre illustratif :

Compte tenu de la très faible liquidité des BSAARs (rotation quotidienne moyenne de 0,04 % sur le nombre total de BSAARs en circulation depuis l'émission des bons) et dans la mesure où l'instrument est dans la monnaie avec une maturité très proche, le cours des BSAARs n'a pas été retenu comme méthode de valorisation et n'est donc donné qu'à titre illustratif

	Volume moyen quotidien	Prix moyen pondéré par les volumes (€)	Rotation sur la totalité des BSAARs en circulation
Moyenne 1 mois	291	0,57	0,06%
Moyenne 3 mois	93	0,57	0,02%
Moyenne 6 mois	441	1,05	0,10%
Moyenne 12 mois	224	1,04	0,05%
Depuis le premier jour de cotation ⁽¹⁾	163	0,73	0,04%
Max. depuis le premier jour de cotation ⁽¹⁾	14 189	1,36	3,08%
Total sur les 12 derniers mois	58 588		12,71%
Total depuis le premier jour de cotation ⁽¹⁾	122 204		26,52%
Tot. BSAARs en circulation	460 829		

⁽¹⁾ Premier jour de cotation: 10/12/2014

Source: Bloomberg au 23/10/2017

4. MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DU PUBLIC DES INFORMATIONS RELATIVES À STRYKER

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 Stryker feront l'objet d'un document spécifique déposé auprès de l'AMF et mis à disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille du jour d'ouverture de l'Offre.

5. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION

5.1 POUR L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, BNP Paribas, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'elle a examinée sur la base des informations communiquées par Stryker France MM Holdings SAS, et les éléments d'appréciation des prix proposés, sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

BNP Paribas

5.2 POUR STRYKER

« A notre connaissance, les données relatives à Stryker France MM Holdings SAS contenues dans le présent projet de note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Stryker France MM Holdings SAS Guillaume Finck Président
