

**PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ**



INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ



PRÉSENTÉE PAR



BRYAN, GARNIER & CO

The European Growth Investment Bank

CONSEIL FINANCIER ET BANQUE PRÉSENTATRICE



BNP PARIBAS



BANQUES PRÉSENTATRICES ET GARANTES

**PROJET DE NOTE D'INFORMATION ÉTABLIE PAR LA SOCIÉTÉ BOIRON DÉVELOPPEMENT
(l'« Initiateur »)**

PRIX DE L'OFFRE

39,64€ par action BOIRON

DURÉE DE L'OFFRE

20 jours de négociation

Le calendrier de l'Offre sera déterminé par l'AMF conformément aux dispositions de son règlement général.



Le Projet de Note d'Information a été établi et déposé auprès de l'AMF le 7 novembre 2023, conformément aux articles 231-13, 231-16 et 231-18 de son règlement général.

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

AVIS IMPORTANT

Conformément aux dispositions de l'article L. 433-4 II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, dans le cas où, à l'issue de l'Offre, le nombre d'actions non présentées par les actionnaires minoritaires de la société BOIRON (à l'exception des actions auto-détenues par BOIRON) ne représenteraient pas plus de 10% du capital et des droits de vote de BOIRON, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre, dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'Offre, d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions BOIRON non présentées à l'Offre (autres que les actions auto-détenues par BOIRON), moyennant une indemnisation unitaire égale au prix de l'Offre, nette de tous frais.

Le Projet de Note d'Information est disponible sur le site Internet de l'Initiateur (www.opas-boiron.com) et de l'AMF (www.amf-france.org), et peut être obtenue sans frais auprès de :

BOIRON DEVELOPPEMENT

2, avenue de l'Ouest Lyonnais,
69510 Messimy

BNP PARIBAS

16, boulevard des Italiens,
75009 Paris

BRYAN, GARNIER & Co

16 Old Queen Street,
SW1H 9HP, London, United Kingdom¹

CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL

6, avenue de Provence,
75009 Paris

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

¹ Bryan, Garnier & Co. Limited ayant sa succursale en France au 92, avenue des Champs-Élysées, 75008 Paris

TABLES DES MATIERES

1.	PRESENTATION DE L'OFFRE.....	6
1.1	Contexte et motifs de l'Offre.....	7
1.1.1	Rappel historique - Situation de l'Initiateur.....	7
1.1.2	Déclarations de franchissement de seuils.....	10
1.1.3	Répartition du capital et des droits de vote de la Société.....	10
1.1.4	Motifs de l'Offre.....	11
1.2	Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir.....	12
1.2.1	Stratégie industrielle, commerciale et financière.....	12
1.2.2	Orientations en matière d'emploi.....	12
1.2.3	Composition des organes sociaux et direction de la Société.....	12
1.2.4	Synergies.....	14
1.2.5	Intentions concernant une éventuelle fusion.....	14
1.2.6	Intention concernant la mise en œuvre d'un retrait obligatoire et le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre.....	14
1.2.7	Politique de distribution de dividendes de la Société.....	15
1.2.8	Intérêt de l'Offre pour la Société et les actionnaires.....	15
1.3	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.....	16
1.4	Engagements d'apport à l'Offre.....	16
2	CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE.....	17
2.1	Termes de l'Offre.....	17
2.2	Nombre et nature des titres visés par l'Offre.....	17
2.3	Autorisations réglementaires.....	17
2.4	Modalités de l'Offre.....	18
2.5	Procédure de présentation des Actions à l'Offre.....	18
2.6	Intervention sur le marché pendant la période d'Offre.....	20
2.7	Calendrier indicatif de l'Offre.....	20
2.8	Frais liés à l'Offre.....	21
2.9	Mode de financement de l'Offre.....	21
2.10	Remboursement des frais de courtage.....	22
2.11	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	22
2.12	Régime fiscal de l'Offre.....	24
2.12.1	Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre	

	habituel (c'est-à-dire dans des conditions qui ne sont pas analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par un professionnel) et ne détenant pas des actions dans le cadre d'un PEE (y compris par l'intermédiaire d'un FCPE).....	24
(i)	Régime de droit commun.....	24
(ii)	Régime spécifique applicable aux actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions.....	27
2.12.2	Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et assujettis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun.....	27
(ii)	Régime spécial des plus-values à long terme (plus-values de cession de titres de participation).....	28
2.12.3	Actionnaires non-résidents fiscaux de France.....	29
2.12.4	Autres actionnaires.....	30
2.12.5	Taxe sur les transactions financières et droits d'enregistrement.....	30
3	ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	31
3.1	Méthodes et critères d'évaluation.....	31
3.1.1	Méthodes et critères d'évaluation retenus.....	31
3.1.1.1	Méthodes et critères d'évaluation retenus à titre principal.....	31
3.1.1.1.1	<i>Cours boursiers historiques</i>	32
3.1.1.1.2	<i>Actualisation des flux de trésorerie disponibles par activité (« DCF par activité »)</i>	32
3.1.1.2	Méthodes et critères d'évaluation retenus à titre indicatif.....	32
3.1.1.2.1	<i>Multiples de sociétés comparables cotées</i>	32
3.1.1.2.2	<i>Objectifs de cours boursiers des analystes</i>	33
3.1.2	Méthodes et critères d'évaluation écartés.....	34
3.1.2.1	Multiples de transactions comparables.....	34
3.1.2.2	Actualisation des flux de dividendes théoriques futurs.....	36
3.1.2.3	Actif Net Comptable (« ANC »).....	36
3.1.2.4	Actif Net Réévalué (« ANR »).....	36
3.1.2.5	Transactions récentes sur le capital.....	36
3.2	Données financières servant de base à l'évaluation.....	37
3.2.1	Projections financières.....	37
3.2.2	Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres.....	38
3.2.3	Nombre d'actions sur une base diluée.....	40
3.3	Description des méthodes et critères d'évaluation retenus à titre principal.....	40
3.3.1	Analyse des cours de bourse historiques.....	40
3.3.2	Actualisation des flux de trésorerie disponibles par activité (« DCF par activité »).....	43
3.3.2.1	Détermination du CMPC.....	45
3.3.2.1.1	<i>Détermination du taux de croissance perpétuelle</i>	46
3.3.2.2	Conclusion.....	46

3.4	Description des méthodes et critères d'évaluation retenues à titre indicatif.....	47
3.4.1	Multiples des sociétés comparables cotées.....	47
3.4.1.1	Échantillon des sociétés comparables et méthode de calcul des multiples.....	47
3.4.1.1.1	<i>Echantillons de sociétés comparables cotées</i>	47
3.4.1.1.2	<i>Multiples d'évaluation retenus</i>	49
3.4.1.1.3	<i>Construction des multiples</i>	49
3.4.1.1.4	<i>Les multiples des sociétés comparables</i>	49
3.4.1.2	Evaluation par les multiples.....	51
3.4.2	Objectifs de cours des analystes	52
3.5	Synthèse des travaux d'évaluation	53
4	MODALITÉS DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES AUX INITIATEURS..	56
5	PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION.....	56
5.1	Pour l'Initiateur	56
5.2	Pour les Banques Présentatrices.....	56

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1, 1° et suivants du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), la société BOIRON DEVELOPPEMENT, société par actions simplifiée au capital de 384 407 317 euros, dont le siège est 2, avenue de l'Ouest Lyonnais, 69510 Messimy, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Lyon sous le numéro 953 894 037 (« **BOIRON DEVELOPPEMENT** » ou l'« **Initiateur** ») offre de manière irrévocable à l'ensemble des actionnaires de la société BOIRON, société anonyme à conseil d'administration au capital de 17 545 408,00 euros, dont le siège social est 2, avenue de l'Ouest Lyonnais, 69510 Messimy, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Lyon sous le numéro 967 504 679 (« **BOIRON** » ou la « **Société** » et, ensemble avec ses filiales directes ou indirectes, le « **Groupe Boiron** » ou le « **Groupe** »), d'acquérir en numéraire la totalité des actions de la Société (les « **Actions** ») non détenues par l'Initiateur, au prix unitaire de 39,64 euros par Action (le « **Prix de l'Offre** »)² dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée dans les conditions décrites dans le présent projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** »), et qui pourrait être suivie, si les conditions en sont réunies, d'une procédure de retrait obligatoire conformément aux dispositions des articles 237-1 à 237-10 du règlement général de l'AMF (l'« **Offre** »).

Les Actions sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le Code ISIN FR0000061129 (mnémorique : BOI).

L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur (l'« **Acquisition** »), par voie d'apport en nature et d'achat, le 20 octobre 2023, de :

- L'intégralité des Actions détenues par le concert familial Boiron (le « **Concert Familial Boiron** »)³, soit 12 255 758 Actions, représentant 69,85 % du capital et, préalablement à l'Acquisition, 78,08 % des droits de vote théoriques⁴, à raison de :
 - o 7 966 313 Actions, représentant 45,40 % du capital et 51,08 % des droits de vote théoriques³, auprès de la société SODEVA ;
 - o 2 458 747 Actions, représentant 14,01 % du capital et 15,70 % des droits de vote théoriques³, auprès de la société SHB ;
 - o 1 830 698 Actions, représentant 10,44 % du capital et 11,30 % des droits de vote théoriques³, auprès des personnes physiques membres des familles Jean et Henri Boiron.

² L'opération valorise l'action BOIRON à hauteur de 50,00 euros. Postérieurement à la distribution du dividende exceptionnelle de 10,36 euros par action décidée par l'assemblée générale mixte des actionnaires réunie le 16 octobre 2023, le Prix de l'Offre est donc fixé à hauteur de 39,64 euros.

³ Le Concert Familial Boiron était composé des sociétés SODEVA (société anonyme contrôlée par la branche familial Jean Boiron) et SHB (société anonyme contrôlée par la branche familial Henri Boiron) et de personnes physiques membres des familles Jean et Henri Boiron.

⁴ Sur la base d'un nombre total de 17 545 408 actions et 31 188 204 droits de vote théoriques de la Société au 30 septembre 2023 (préalablement à la perte des droits de vote double du fait de l'Acquisition). Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les Actions auxquelles sont attachés des droits de vote, en ce compris les Actions privées de droit de vote.

- L'intégralité des Actions détenues par le FCPE BOIRON, soit 1 002 220 Actions, représentant 5,71 % du capital et, préalablement à l'Acquisition, 6,39 % des droits de vote théoriques³,

soit un nombre total de 13 257 978 Actions, représentant 75,56 % du capital et, préalablement à l'Acquisition, 84,47 % des droits de vote théoriques³, le tout sur la base d'un prix par Action correspondant au Prix de l'Offre.

A l'issue de l'Acquisition et comme précisé en Section 1.1 (Contexte de l'Offre) ci-dessous, BOIRON DEVELOPPEMENT est donc l'actionnaire majoritaire de BOIRON dans laquelle elle détient, à la date du Projet de Note d'Information, 13 257 978 Actions et autant de droits de vote, représentant 75,56 % du capital et 73,24 % des droits de vote théoriques de la Société.⁵

L'Offre porte sur la totalité des Actions existantes non encore détenues par l'Initiateur, à l'exception des Actions auto-détenues par la Société⁶, soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du Projet de Note d'Information, un nombre de 4 104 297 Actions.

A la date du Projet de Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autre que les Actions.

L'Offre, qui, si les conditions requises sont remplies, sera suivie d'une procédure de retrait obligatoire en application des articles L. 433-4, II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, BRYAN, GARNIER & Co, BNP PARIBAS et CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL (les « **Banques Présentatrices** ») ont déposé le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information auprès de l'AMF, le 7 novembre 2023.

Il est précisé que seuls BNP PARIBAS et CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL garantissent, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

1.1 Contexte et motifs de l'Offre

1.1.1 Rappel historique - Situation de l'Initiateur

Présent aujourd'hui dans près de cinquante pays, BOIRON est pionnière dans l'homéopathie et l'un des leaders actuels, tant en France qu'à l'international, et développe aussi d'autres solutions de santé efficaces et sûres.

⁵ Sur la base d'un nombre total de 17 545 408 actions et 18 103 137 droits de vote théoriques de la Société (correspondant au nombre total de droits de vote théoriques au 30 septembre 2023, diminué du nombre total de droits de vote doubles perdus du fait de l'Acquisition). Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les Actions auxquelles sont attachés des droits de vote, en ce compris les Actions privées de droit de vote.

⁶ Les 183 133 Actions auto-détenues par la Société sont assimilées aux Actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9 I, 2° du Code de commerce.

Préalablement à l'Acquisition, BOIRON était contrôlée par le Concert Familial Boiron, lequel détenait 69,85 % du capital et 78,08 % des droits de vote théoriques de BOIRON.

Le 4 juillet 2023, le Conseil d'administration de BOIRON a pris connaissance de la conclusion d'un accord exclusif entre le Concert Familial Boiron, l'investisseur EW HEALTHCARE PARTNERS et la société BOIRON DEVELOPPEMENT, ayant pour objet le transfert de l'intégralité des titres détenus par le Concert Familial Boiron, le dépôt d'un projet d'offre publique d'achat simplifiée sur les Actions BOIRON et, si les conditions en sont réunies à l'issue de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire. La conclusion de cet accord exclusif a donné lieu à l'ouverture d'une période de préoffre (cf. D&I 223C1040 en date du 6 juillet 2023).

La conclusion définitive de l'Acquisition était sujette à la réalisation des conditions suspensives et préalables usuelles et des procédures d'information et de consultation des instances représentatives du personnel. Il est précisé que l'Acquisition n'est pas sujette à l'obtention des autorisations au titre du contrôle des concentrations par une autorité de la concurrence en France ou à l'étranger.

Le 18 juillet 2023, le Conseil d'administration de BOIRON, sur les recommandations du comité ad hoc mis en place par le Conseil d'administration du 4 juillet 2023, a nommé le cabinet BM&A en qualité d'expert indépendant, chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre en application des dispositions de l'article 261-1 I 1°, 2° et 4° et II du règlement général de l'AMF.

Le 3 octobre 2023, les instances représentatives du personnel de la Société ont émis leur avis sur le projet de transfert de la majorité des Actions de la Société à l'Initiateur.

Le 16 octobre 2023, l'assemblée générale mixte des actionnaires de BOIRON a décidé de la distribution d'un dividende exceptionnel d'un montant de 10,36 euros par action, payable à l'ensemble des actionnaires de BOIRON détenteurs d'actions BOIRON à la date de détachement fixée au 18 octobre 2023, dont la mise en paiement est intervenue le 20 octobre 2023 (le « **Dividende Exceptionnel** »).

Le 20 octobre 2023, le Concert Familial Boiron a procédé au transfert, par voie de cession et d'apport, de 12 255 758 Actions au profit de BOIRON DEVELOPPEMENT, sur la base d'un prix de 39,64 euros par Action. Le même jour, le FCPE BOIRON a procédé au transfert, par voie de cession et d'apport, de 1 002 220 Actions au profit de BOIRON DEVELOPPEMENT, sur la base d'un prix de 39,64 euros par Action, de telle sorte que BOIRON est désormais contrôlée par BOIRON DEVELOPPEMENT à hauteur de 75,56 % du capital et 73,24 % des droits de vote théoriques⁷.

En suite de ces opérations d'apport et de cession et d'une opération d'augmentation de capital en numéraire réservée à l'investisseur EW HEALTHCARE PARTNERS, le capital social de BOIRON DEVELOPPEMENT, constituée pour les besoins de l'opération de prise de contrôle ci-dessus décrite, est réparti de la manière suivante :

⁷ Sur la base d'un nombre total de 17 545 408 actions et 18 103 137 droits de vote théoriques de la Société (correspondant au nombre total de droits de vote théoriques au 30 septembre 2023, diminué du nombre total de droits de vote doubles perdus du fait de l'Acquisition). Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les Actions auxquelles sont attachés des droits de vote, en ce compris les Actions privées de droit de vote.

Actionnaire	Nombre d'actions	% du capital et des droits de vote
SODEVA	205 658 741	53,50 %
SHB	63 427 449	16,50 %
EW HEALTHCARE PARTNERS (via le fonds DOMINO FUND 3 HOLDCO LP)	90 000 000	23,41 %
FCPE BOIRON	25 320 129	6,59%
Total	384 407 317	100%

L'ensemble de ces opérations d'apport et de cession et d'augmentation de capital en numéraire réservée ont été réalisées par transparence avec le Prix de l'Offre entre les parties.

En outre, SODEVA et SHB ont souscrit en date du 20 octobre 2023 à un emprunt obligataire convertible en actions ordinaires (ci-après l'« **Emprunt Obligataire** ») d'un montant nominal global de 85 395 540 euros, divisé en 85 395 540 obligations, d'un euro de valeur nominale chacune, convertibles en actions ordinaires nouvelles de la Société BOIRON DEVELOPPEMENT (les « **OC 2023** »). Les OC₂₀₂₃ ne porteront aucun intérêt entre la date du 20 octobre 2023 et jusqu'au 20 octobre 2025 (inclus). A compter du 21 octobre 2025, les OC₂₀₂₃ porteront intérêt au taux de 4% l'an. En outre, les OC₂₀₂₃ qui n'auraient pas été converties le 20 octobre 2025 bénéficieront, d'une prime de non-conversion de 4% qui sera due lors de leur remboursement. Sous réserve du remboursement ou d'une conversion anticipée, les OC₂₀₂₃ ont été émises pour une durée de six (6) ans.

SODEVA et SHB peuvent demander la conversion des OC₂₀₂₃ notamment en cas de souscription par EW HEALTHCARE PARTNERS, un ou plusieurs de ses affiliés agissant de concert ou tout tiers choisi par lui, conformément aux stipulations du protocole d'investissement, à l'augmentation de capital qui lui a été réservée par la collectivité des associés de la Société BOIRON DEVELOPPEMENT en date du 20 octobre 2023. La conversion des OC₂₀₂₃ permet ainsi à SODEVA et SHB de maintenir leurs participations actuelles au capital de la Société BOIRON DEVELOPPEMENT.

Par ailleurs, en date du 20 octobre 2023, SODEVA, SHB et EW HEALTHCARE PARTNERS ont conclu un pacte d'associés (ci-après le « **Pacte d'Associés** »). Ce Pacte d'Associés prévoit notamment une inaliénabilité des titres des associés de la Société BOIRON DEVELOPPEMENT pendant une durée de 4 ans (sauf transferts libres et mise en œuvre de la clause de cession forcée (*drag along right*)). Le Pacte d'Associés contient également des clauses classiques en matière de liquidité permettant à l'investisseur de vendre ses titres de la Société BOIRON DEVELOPPEMENT à horizon 6/7 ans. En cas d'échec de ces procédures de liquidité, l'investisseur pourrait imposer à SODEVA et SHB le rachat de ses titres moyennant un prix de cession permettant d'assurer à l'investisseur un TRI de 12%. Ce niveau de TRI intègre donc la structure financière et la structure capitalistique propre à BOIRON DEVELOPPEMENT et ne constitue donc pas un prix plancher, ni une garantie sur la valeur des actions BOIRON sous-jacentes.

1.1.2 Déclarations de franchissement de seuils

Conformément aux articles 223-11 et suivants du règlement général de l'AMF et aux articles L. 233-7 et suivants du Code de commerce :

- aux termes d'une déclaration de franchissement de seuil en date du 26 octobre 2023, BOIRON DEVELOPPEMENT a déclaré à l'AMF et à la Société avoir franchi, le 20 octobre 2023, directement en hausse, les seuils de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 33,33 %, 50 % et 66,66 % du capital et des droits de vote de la Société et détenir, directement, 13 257 978 Actions de la Société, représentant 75,56 % du capital et 73,24 % des droits de vote théoriques⁸ de la Société ;
- aux termes d'une déclaration de franchissement de seuil en date du 25 octobre 2023, le concert familial Boiron a déclaré à l'AMF et à la Société avoir franchi, le 20 octobre 2023, directement en baisse, les seuils de 66,66 %, 50 %, 33,33 %, 25 %, 20 %, 15 %, 10 % et 5 % du capital et des droits de vote de la Société et ne détenir plus aucune Action de la Société.

Ces déclarations de franchissement de seuils ont été reprises par un avis publié par l'AMF le 27 octobre 2023 (cf. D&I 223C1714).

Par ailleurs :

- aux termes d'une déclaration de franchissement de seuil en date du 13 octobre 2023, la société Orfim a déclaré à l'AMF avoir franchi, le 13 octobre 2023 le seuil de 5 % du capital de la Société et détenir 879 255 actions Boiron représentant 5,01% du capital et 2,82% des droits de vote de la Société.

1.1.3 Répartition du capital et des droits de vote de la Société

Préalablement à l'Acquisition, le capital social de la Société qui s'élevait à 17 545 408,00 euros, divisé en 17 545 408 Actions d'une valeur nominale de 1,00 euro chacune, était réparti de la manière suivante :

Actionnaire	Nombre d'Actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques ⁹	% de droits de vote
SODEVA ¹⁰	7 966 313	45,40 %	15 932 626	51,08 %
SHB ¹¹	2 458 747	14,01 %	4 897 494	15,70 %

⁸ Sur la base d'un nombre total de 17 545 408 actions et 18 103 137 droits de vote théoriques de la Société (correspondant au nombre total de droits de vote théoriques au 30 septembre 2023, diminué du nombre total de droits de vote doubles perdus du fait de l'Acquisition). Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les Actions auxquelles sont attachés des droits de vote, en ce compris les Actions privées de droit de vote.

⁹ Sur la base d'un nombre total de 17 545 408 actions et 31 188 204 droits de vote théoriques de la Société au 30 septembre 2023. Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les Actions auxquelles sont attachés des droits de vote, en ce compris les Actions privées de droit de vote.

¹⁰ Société anonyme contrôlée par la branche familial Jean Boiron.

¹¹ Société anonyme contrôlée par la branche familial Henri Boiron.

Personnes physiques membres du Concert Familial Boiron	1 830 698	10,44 %	3 520 535	11,30 %
<i>Sous-total Concert Familial Boiron</i>	<i>12 255 758</i>	<i>69,85 %</i>	<i>24 350 655</i>	<i>78,08 %</i>
FCPE Boiron	1 002 220	5,71 %	1 992 390	6,39 %
Auto-détention	183.133	1,04 %	183.133	0,59 %
Public	4 104 297	23,40 %	4 662 026	14,94 %
Total	17.545.408	100%	31 188 204	100%

En suite de l'Acquisition et à la date du Projet de Note d'Information, le capital social de la Société qui s'élève à 17 545 408,00 euros, divisé en 17 545 408 Actions d'une valeur nominale de 1,00 euro chacune, est réparti de la manière suivante :

Actionnaire	Nombre d'Actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques¹²	% de droits de vote
Boiron Développement	13 257 978	75,56 %	13 257 978	73,24 %
Auto-détention	183.133	1,04 %	183.133	1,01 %
Public	4 104 297	23,40 %	4 662 026	25,75 %
Total	17.545.408	100%	18 103 137	100%

Il est précisé qu'au cours des douze (12) mois précédent l'Acquisition, l'Initiateur n'a procédé à aucune acquisition d'actions de la Société.

1.1.4 Motifs de l'Offre

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

¹² Sur la base d'un nombre total de 17 545 408 actions et 18 103 137 droits de vote théoriques de la Société (correspondant au nombre total de droits de vote théoriques au 30 septembre 2023, diminué du nombre total de droits de vote doubles perdus du fait de l'Acquisition). Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les Actions auxquelles sont attachés des droits de vote, en ce compris les Actions privées de droit de vote.

L'Offre vise à créer un groupe entièrement privé et s'inscrit dans la logique et dans la continuité de l'histoire d'un groupe intrinsèquement lié à la famille Boiron et répond à l'objectif de l'Initiateur de détenir seul l'intégralité du capital et des droits de vote de la Société, tout en offrant aux actionnaires de la Société une liquidité leur permettant de céder leurs Actions à un prix attractif. L'Offre a également pour objectif de sortir BOIRON de la cote en vue de simplifier son fonctionnement opérationnel en mettant fin à l'application des dispositions législatives et réglementaires auxquelles sont assujetties les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé.

1.2 Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

1.2.1 Stratégie industrielle, commerciale et financière

L'Initiateur, qui détient d'ores et déjà le contrôle de BOIRON, entend poursuivre la stratégie actuellement mise en œuvre au sein de la Société et du Groupe. En particulier, l'Initiateur soutient et réaffirme l'ambition du Groupe Boiron consistant à mettre toute son énergie et sa détermination pour que chaque patient dans le monde puisse bénéficier de l'homéopathie et de ses autres solutions de santé, afin de participer au développement d'un système de santé plus humain, plus efficient et plus durable.

1.2.2 Orientations en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société selon son plan stratégique actuel. L'Offre ne présentera pas d'incidence particulière, ni sur les effectifs de la Société et, plus largement, du Groupe, ni sur sa politique salariale et de gestion des ressources humaines. Elle n'emportera en elle-même aucune remise en cause des accords collectifs en vigueur au sein de la Société.

1.2.3 Composition des organes sociaux et direction de la Société

Préalablement à l'Acquisition, le Conseil d'administration de la Société était composé de la manière suivante :

Identité	Mandat
Thierry BOIRON	Administrateur et Président du Conseil d'administration
Valérie LORENTZ-POINSOT	Administrateur et Directrice Générale
Christine BOYER-BOIRON	Administrateur
Stéphanie CHESNOT	Administrateur
Virginie HEURTAUT	Administrateur

Anabelle FLORY-BOIRON	Administrateur
Laurence BOIRON	Administrateur
Anne BORFIGA	Administrateur (indépendant)
Philippe BRUN	Administrateur (indépendant)
Jean-Marc CHALOT	Administrateur (indépendant)
Stéphane LEGASTELOIS	Administrateur (indépendant)
Jordan GUYON	Administrateur (indépendant)
Jean-François HENAUX	Administrateur représentant les salariés
Sylvain MOSSAZ	Administrateur représentant les salariés
Grégory WALTER	Administrateur représentant les salariés actionnaires

Concomitamment à la réalisation de l'Acquisition, le Conseil d'administration de la Société, réuni le 20 octobre 2023, a constaté la démission de Madame Laurence BOIRON, de Monsieur Stéphane LEGASTELOIS et de Monsieur Jordan GUYON, et a décidé de coopter en qualité de nouveau membre du Conseil d'administration, pour la durée restant à courir du mandat de leur prédécesseur, Monsieur Benjamin BOIRON, la société BOIRON DEVELOPPEMENT (représentée par Madame Laurence BOIRON) et la société DOMINO FUND 3 HOLDCO GP LLC¹³ (représentée par Monsieur Olivier BOHUON).

A la date du Projet de Note d'Information, le Conseil d'administration de la Société est donc composé de la manière suivante :

Identité	Mandat
Thierry BOIRON	Administrateur et Président du Conseil d'administration
Valérie LORENTZ-POINSOT	Administrateur et Directrice Générale
Christine BOYER-BOIRON	Administrateur
Stéphanie CHESNOT	Administrateur

¹³ La société DOMINO FUND 3 HOLDCO GP LLC est la société de gestion du fonds DOMINO FUND 3 HOLDCO LP, fonds par lequel l'investisseur EW HEALTHCARE PARTNERS a investi au capital de BOIRON DEVELOPPEMENT.

Virginie HEURTAUT	Administrateur
Anabelle FLORY-BOIRON	Administrateur
Benjamin BOIRON	Administrateur
BOIRON DEVELOPPEMENT (représentée par Madame Laurence BOIRON)	Administrateur
DOMINO FUND 3 HOLDCO GP LLC ¹¹ (représentée par Monsieur Olivier BOHUON)	Administrateur
Anne BORFIGA	Administrateur (indépendant)
Philippe BRUN	Administrateur (indépendant)
Jean-Marc CHALOT	Administrateur (indépendant)
Jean-François HENAUX	Administrateur représentant les salariés
Sylvain MOSSAZ	Administrateur représentant les salariés
Grégory WALTER	Administrateur représentant les salariés actionnaires

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

La direction générale de la Société est assurée par Madame Valérie LORENTZ-POINSOT.

En cas de mise en œuvre du retrait obligatoire, si les conditions sont réunies à l'issue de l'Offre, l'Initiateur envisage de transformer la Société en société par actions simplifiée et d'adapter sa gouvernance au modèle d'une société contrôlée à 100% par BOIRON DEVELOPPEMENT.

1.2.4 Synergies

L'Initiateur est une société holding. Par conséquent, l'Initiateur n'anticipe pas la réalisation de synergie de coûts ou de revenus avec la Société, autres que les économies qui résulteraient d'une sortie de cote de la Société en cas de mise en œuvre d'un retrait obligatoire.

1.2.5 Intentions concernant une éventuelle fusion

Il n'est pas envisagé de procéder à une fusion de l'Initiateur avec la Société.

1.2.6 Intention concernant la mise en œuvre d'un retrait obligatoire et le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF la mise

en œuvre, dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre, d'une procédure de retrait obligatoire dans la mesure où les Actions de la Société non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société (autres que les Actions auto-détenues), ne représenteraient pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société.

Le retrait obligatoire serait effectué moyennant une indemnisation unitaire égale au Prix de l'Offre, nette de tous frais. La mise en œuvre de cette procédure entraînera la radiation des Actions du marché réglementé d'Euronext Paris.

1.2.7 Politique de distribution de dividendes de la Société

Le tableau ci-après présente le montant des dividendes versés par la Société ces cinq dernières années :

Assemblée générale	Dividende par action
25 mai 2023	1,10 €
19 mai 2022	0,95 €
27 mai 2021	0,95 €
28 mai 2020	1,05 €
16 mai 2019	1,45 €

En outre, l'assemblée générale mixte des actionnaires réunie le 16 octobre 2023, a décidé de la distribution d'un Dividende Exceptionnel d'un montant de 10,36 euros par action. L'Offre valorise l'action BOIRON à hauteur de 50,00 euros et, après détachement de ce Dividende Exceptionnel, le Prix de l'Offre est en conséquence de 39,64 euros.

L'Initiateur se réserve la possibilité de modifier la politique de distribution de dividendes de la Société à l'issue de l'Offre. Toute modification de la politique de distribution de la Société sera décidée par ses organes sociaux, conformément aux lois applicables et aux statuts de la Société, en fonction notamment de sa capacité distributive, de sa situation financière, et de ses besoins de financement.

1.2.8 Intérêt de l'Offre pour la Société et les actionnaires

L'Offre s'inscrit dans la stratégie actuelle de la Société et du Groupe Boiron qui ne nécessite pas le maintien de la cotation, en particulier dans le contexte d'une très faible liquidité du titre. Le statut de société non cotée apparaît plus adapté à cette stratégie et à la poursuite des investissements opérés par le Groupe pour amplifier sa capacité d'innovation, de développer de nouveaux domaines d'activité et de réaliser des acquisitions ciblées, avec un retour sur investissement à long terme espéré, mais loin d'être certain. L'évolution de la structure du capital du Groupe apparaît donc nécessaire afin de mener à bien

ces projets, qui comportent une part de risque financier plus important que par le passé.

L'Initiateur offre donc aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs Actions à l'Offre la possibilité d'obtenir une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation, au Prix de l'Offre de 39,64 euros (déduction faite du Dividende Exceptionnel de 10,36 euros par action).

Le Prix de l'Offre représente une prime de 36,0 % par rapport au dernier cours de clôture la veille de l'annonce de l'Offre (29,14 euros au 3 juillet 2023) et de 38,4 % et 41,8 % par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes des 20 et 60 derniers jours de bourse. Les références de cours précédemment citées pour le calcul des primes, s'entendent retraitées du montant du Dividende Exceptionnel détaché et payé après l'annonce de l'Offre et avant son dépôt.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre en ce compris les niveaux de prime offerts dans le cadre de l'Offre sont présentés en Section 3 du Projet de Note d'Information.

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

À la connaissance de l'Initiateur et à l'exception de l'Emprunt Obligataire et du Pacte d'Associés décrits à la Section 1.1.1 ci-dessus, il n'existe aucun accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

1.4 Engagements d'apport à l'Offre

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

2 CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, les Banques Présentatrices, agissant pour le compte de l'Initiateur, ont déposé auprès de l'AMF le 7 novembre 2023 le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée obligatoire portant sur la totalité des Actions non encore détenues à ce jour par l'Initiateur. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org) le 7 novembre 2023.

Dans le cadre de l'Offre, laquelle sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir pendant la durée de l'Offre la totalité des Actions apportées à l'Offre au Prix de l'Offre, soit 39,64 euros par Action.

L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait qu'étant réalisée selon la procédure simplifiée, l'Offre ne sera pas réouverte à la suite de la publication par l'AMF du résultat de l'Offre.

BNP PARIBAS et CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL, en qualité d'établissements garants, garantissent la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

2.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

À la date du Projet de Note d'Information, l'Initiateur détient 13 257 978 Actions représentant 75,56 % du capital et 73,24 % des droits de vote théoriques de la Société.¹⁴

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des Actions de la Société existantes à ce jour et non détenues par l'Initiateur à la date du Projet de Note d'Information, à l'exception des Actions auto-détenues par la Société¹⁵, soit, à la connaissance de l'Initiateur et à la date du Projet de Note d'Information, un nombre d'Actions visées par l'Offre de 4 104 297.

Il n'existe, à la date du Projet de Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, aucun titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autre que les Actions.

2.3 Autorisations réglementaires

L'Offre n'est soumise à l'obtention d'aucune autorisation réglementaire.

¹⁴ Sur la base d'un nombre total de 17 545 408 actions et 18 103 137 droits de vote théoriques de la Société (correspondant au nombre total de droits de vote théoriques au 30 septembre 2023, diminué du nombre total de droits de vote doubles perdus du fait de l'Acquisition). Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les Actions auxquelles sont attachés des droits de vote, en ce compris les Actions privées de droit de vote.

¹⁵ Les 183 133 Actions auto-détenues par la Société sont assimilées aux Actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9 I, 2° du Code de commerce.

2.4 Modalités de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, les Banques Présentatrices, agissant pour le compte de l'Initiateur, ont déposé auprès de l'AMF le 7 novembre 2023 le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée obligatoire portant sur la totalité des Actions non encore détenues à ce jour par l'Initiateur.

Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org) le 7 novembre 2023.

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le Projet de Note d'Information tel que déposé auprès de l'AMF est tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de BOIRON DEVELOPPEMENT et auprès des Banques Présentatrices et a été mis en ligne sur le site Internet de l'Initiateur (www.opas-boiron.com) et de l'AMF (www.amf-france.org).

En outre, un communiqué comportant les principaux éléments du Projet de Note d'Information et précisant les modalités de sa mise à disposition a été diffusé par l'Initiateur le 7 novembre 2023.

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

L'AMF publiera sur son site internet une déclaration de conformité motivée relative au projet d'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. En application des dispositions de l'article 231-23 du règlement général de l'AMF, la déclaration de conformité emportera visa de la note d'information de l'Initiateur.

La note d'information ainsi visée par l'AMF, ainsi que les autres informations relatives 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, tenues gratuitement à la disposition du public au siège social de BOIRON DEVELOPPEMENT et auprès des Banques Présentatrices, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur le site Internet de l'Initiateur (www.opas-boiron.com) et de l'AMF (www.amf-france.org).

Conformément aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents par l'Initiateur sera publié au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre et sera mis en ligne sur le site Internet de la Société.

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

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

2.5 Procédure de présentation des Actions à l'Offre

Les Actions apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement, 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 toute Action apportée à l'Offre qui ne répondrait pas à cette condition.

L'Offre serait ouverte pendant une période de vingt (20) jours de négociation. L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, elle ne sera pas réouverte à la suite de la publication par l'AMF du résultat de l'Offre.

Les actionnaires dont les Actions sont inscrites en compte sous la forme « nominatif pur » dans le registre de la Société devront demander leur inscription sous la forme « nominatif administré » pour apporter leurs titres à l'Offre à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur. Il est précisé que la conversion au porteur d'Actions inscrites au nominatif entraînera la perte pour ces actionnaires des avantages liés à la détention de ces Actions sous la forme nominative. Par dérogation à ce qui précède, les actionnaires dont les titres sont inscrits au nominatif pur auront également la possibilité d'apporter leurs titres à l'Offre semi-centralisée par Euronext Paris sans conversion préalable au porteur ou au nominatif administré par l'intermédiaire de Uptevia agissant en tant que teneur de registre des Actions.

Les actionnaires dont les Actions sont inscrites sur un compte géré par un intermédiaire financier et qui souhaitent apporter leurs Actions à l'Offre devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs Actions un ordre d'apport ou de vente irrévocable au Prix de l'Offre, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire en temps utile afin que leur ordre puisse être exécuté et au plus tard le jour de la clôture de l'Offre, en précisant s'ils optent soit pour la cession de leurs Actions directement sur le marché, soit pour l'apport de leurs Actions dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par Euronext Paris afin de bénéficier de la prise en charge des frais de courtage par l'Initiateur dans les conditions décrites à la Section 2.10 (*Remboursement des frais de courtage*) ci-dessous. Les actionnaires devront se rapprocher de leurs intermédiaires financiers respectifs afin de se renseigner sur les éventuelles contraintes de chacun de ces intermédiaires, ainsi que sur leurs procédures propres de prise en compte des ordres afin d'être en mesure d'apporter leurs titres à l'Offre dès l'ouverture de l'Offre et au plus tard à la date de clôture de l'Offre (inclusive).

Procédure d'apport à l'Offre sur le marché

Les actionnaires de BOIRON souhaitant apporter leurs Actions à l'Offre au travers de la procédure de cession sur le marché devront remettre leur ordre de vente au plus tard le dernier jour de l'Offre, selon la procédure habituelle prévue par leur intermédiaire financier. Le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution des ordres, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et TVA afférents) resteront à la charge de l'actionnaire vendeur sur le marché.

Exane BNP Paribas, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, des Actions qui seront cédées sur le marché, conformément à la réglementation applicable.

Il est par ailleurs précisé que l'Initiateur se réserve le droit d'acquérir des Actions dans le cadre de l'Offre par voie d'achats hors marché.

Procédure d'apport à l'Offre semi-centralisée

Les actionnaires de BOIRON souhaitant apporter leurs Actions dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par Euronext Paris, devront remettre leur ordre d'apport à partir du premier jour de l'Offre et au plus tard le dernier jour de l'Offre (sous réserve des délais spécifiques à certains intermédiaires financiers). Le règlement-livraison interviendra alors après l'achèvement des opérations de semi-centralisation.

Dans ce cadre, l'Initiateur prendra à sa charge les frais de courtage des actionnaires, étant précisé que les conditions de cette prise en charge sont décrites à la Section 2.10 (*Remboursement des frais de courtage*) ci-dessous.

Euronext Paris versera directement aux intermédiaires financiers les montants dus au titre du remboursement des frais mentionnés ci-dessous et ce à compter de la date de règlement-livraison de la semi-centralisation.

2.6 Intervention sur le marché pendant la période d'Offre

L'Initiateur se réserve la possibilité de réaliser toute acquisition d'Actions conformément aux dispositions des articles 231-38 et 231-39 du règlement général de l'AMF.

De telles acquisitions seront déclarées chaque jour à l'AMF et publiées sur le site Internet de l'AMF conformément à la réglementation en vigueur.

2.7 Calendrier indicatif de l'Offre

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

Un calendrier indicatif de l'Offre est proposé ci-dessous :

Dates	Principales étapes de l'Offre
7 novembre 2023	<ul style="list-style-type: none">- Dépôt du projet d'Offre et du Projet de Note d'Information de l'Initiateur auprès de l'AMF.- Mise à disposition du public aux sièges de BOIRON DEVELOPPEMENT et des Banques Présentatrices et mise en ligne sur le site Internet de l'Initiateur (www.opas-boiron.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) du Projet de Note d'Information.- Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note d'Information.
28 novembre 2023	<ul style="list-style-type: none">- Dépôt du projet de note en réponse de la Société auprès de l'AMF, comprenant l'avis motivé du Conseil d'administration de la Société et le rapport de l'expert indépendant.- Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.boiron.fr) et de l'AMF (www.amf-france.org) du projet de note en réponse de la Société.- Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note en réponse de la Société.
12 décembre 2023	<ul style="list-style-type: none">- Publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en

- réponse de la Société.
- Mise à disposition du public aux sièges de BOIRON DEVELOPPEMENT et des Banques Présentatrices et mise en ligne sur le site Internet de l'Initiateur (www.opas-boiron.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la note d'information visée.
- Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.boiron.fr) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la note en réponse visée.
- 12 décembre 2023**
 - Mise à disposition du public aux sièges de BOIRON DEVELOPPEMENT et des Banques Présentatrices et mise en ligne sur le site Internet de l'Initiateur (www.opas-boiron.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur.
 - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.boiron.fr) et de l'AMF (www.amf-france.org) des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société.
- 12 décembre 2023**
 - Diffusion par l'Initiateur du communiqué de mise à disposition de la note d'information visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur.
 - Diffusion par la Société du communiqué de mise à disposition de la note en réponse visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société.
- 12 décembre 2023**
 - Publication par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre.
 - Publication par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités.
- 13 décembre 2023**
 - Ouverture de l'Offre.
- 12 janvier 2024**
 - Clôture de l'Offre (dernier jour pour placer des ordres de vente sur le marché ou des ordres d'apport à la procédure semi-centralisée).
- 16 janvier 2024**
 - Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre.
- 23 janvier 2024**
 - Règlement-livraison de l'Offre semi-centralisée par Euronext Paris.
- Dans un bref délai à compter de la clôture de l'Offre**
 - Mise en œuvre du retrait obligatoire si les conditions sont réunies.

2.8 Frais liés à l'Offre

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre uniquement, en ce compris notamment les honoraires et autres frais de conseils externes, financiers, juridiques, comptables, ainsi que des experts et autres consultants et les frais de publicité et de communication, est estimé à environ 4,4 millions d'euros (hors taxes).

2.9 Mode de financement de l'Offre

A la date du Projet de Note d'Information, l'acquisition par l'Initiateur de l'intégralité des Actions visées par l'Offre représente, sur la base du Prix de l'Offre, un montant maximal d'environ 162,7 millions d'euros (hors frais divers et commissions).

Pour le financement de l'Offre, l'Initiateur dispose des ressources suivantes :

- un engagement ferme de souscription à une augmentation de capital en numéraire d'un montant global de 36,6 millions d'euros, souscrit par le fonds d'investissement EW HEALTHCARE PARTNERS, ce dernier se réservant la possibilité de syndiquer une partie de cet investissement complémentaire ;
- une trésorerie disponible de l'Initiateur de 0,4 millions d'euros ;
- un financement bancaire d'un montant global en principal de 125,7 millions d'euros, dont (i) 50 % amortissable sur 5 ans et (ii) 50 % remboursable *in fine*, d'une maturité de 5 ans.

Ce financement bancaire sera notamment assorti des sûretés suivantes : un nantissement de premier rang du compte-titres de l'Initiateur sur lequel sont inscrites l'intégralité des actions de la société BOIRON détenues par l'Initiateur.

2.10 Remboursement des frais de courtage

L'Initiateur prendra à sa charge les frais de courtage et la TVA afférente payés par les porteurs d'Actions ayant apporté leurs Actions à l'Offre semi-centralisée, dans la limite de 0,2 % (hors taxes) du montant des Actions apportées à l'Offre avec un maximum de 150 euros (toutes taxes incluses) par dossier. Pour bénéficier du remboursement des frais de courtage (et de la TVA afférente) comme évoqué ci-dessus, les porteurs d'Actions devront être inscrits en compte avant l'ouverture de l'Offre et devront apporter leurs Actions à l'Offre semi-centralisée. Les porteurs qui cèderont leurs Actions sur le marché ne pourront pas bénéficier dudit remboursement de frais de courtage (ni de la TVA afférente).

Il est également rappelé que les actionnaires dont les titres sont inscrits au nominatif pur auront également la possibilité d'apporter leurs titres à l'Offre semi-centralisée par Euronext Paris sans conversion préalable au porteur ou au nominatif administré par l'intermédiaire de Uptevia agissant en tant que teneur de registre des Actions, et bénéficieront ainsi de la prise en charge des frais de courtage dans les mêmes conditions que celles indiquées ci-dessus.

A l'exception de ce qu'indiqué ci-dessus, aucun frais ne sera remboursé, ni aucune commission versée par l'Initiateur à un quelconque intermédiaire ou à une quelconque personne sollicitant l'apport d'Actions à l'Offre.

2.11 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre n'a fait l'objet d'aucune demande d'enregistrement ou demande de visa auprès d'une autorité de contrôle des marchés financiers autre que l'AMF et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.

L'Offre est donc faite aux actionnaires de la Société situés en France et hors de France, à condition que le droit local auquel ils sont soumis leur permette de participer à l'Offre sans nécessiter de la part de l'Initiateur l'accomplissement de formalités supplémentaires.

La diffusion du Projet de Note d'Information, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des Actions peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. En conséquence, l'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de restrictions.

Ni le Projet de Note d'Information, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne constituent une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale, ne pourrait être valablement faite, ou requerrait la publication d'un prospectus ou l'accomplissement de toute autre formalité en application du droit financier local. Les détenteurs d'Actions situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

En conséquence, les personnes en possession du Projet de Note d'Information sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière.

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

États-Unis

Aucun document relatif à l'Offre, y compris le Projet de Note d'Information, ne constitue une extension de l'Offre aux États-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux États-Unis, à des personnes résidant aux États-Unis ou « *US persons* » (au sens du Règlement S pris en vertu de l'*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 États-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des États-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du Projet de Note d'Information, et aucun autre document relatif à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué et diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux États-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun détenteur d'Action ne pourra apporter ses Actions 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 États-Unis de copie du 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 États-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 États-Unis en relation avec l'Offre, (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des États-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 États-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 discrétion de ce dernier. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

Le 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 États-Unis et n'a pas été soumise à la *Securities and Exchange Commission* des États-Unis.

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

2.12 Régime fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française et de la réglementation en vigueur, les développements suivants présentent, à titre d'information générale, certaines conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre.

L'attention de ces derniers est néanmoins attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé des principaux régimes fiscaux applicables en vertu de la législation française en vigueur à ce jour et qu'elles n'ont pas vocation à constituer une analyse exhaustive de l'ensemble des situations et des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à eux. Les actionnaires sont par conséquent invités à prendre contact avec leur conseiller fiscal habituel afin de s'informer du régime fiscal applicable à leur situation particulière et vérifier que les dispositions résumées ci-après leur sont applicables.

Le présent résumé est fondé sur les dispositions législatives et réglementaires françaises en vigueur à la date du Projet de Note d'Information et est donc susceptible d'être affecté par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises (en particulier dans le cadre des lois de finances de fin d'année) ou internationales, qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, ainsi que par toute interprétation qui pourrait en être faite par l'administration fiscale française ou la jurisprudence.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent, en outre, se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence et, le cas échéant, aux stipulations de la convention fiscale internationale conclue entre la France et cet État. D'une manière générale, les actionnaires n'ayant pas leur résidence fiscale en France devront s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier, tant en France que dans leur État de résidence, auprès de leur conseil fiscal habituel.

2.12.1 Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel (c'est-à-dire dans des conditions qui ne sont pas analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par un professionnel) et ne détenant pas des actions dans le cadre d'un PEE (y compris par l'intermédiaire d'un FCPE)

Les personnes physiques qui réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations et celles détenant des actions acquises dans le cadre d'un PEE (y compris par l'intermédiaire d'un FCPE) sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

(i) Régime de droit commun

(a) Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux dispositions des articles 200 A, 158, 6 *bis* et 150-0 A du Code général des impôts (« **CGI** »), les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés, dans le cadre de l'Offre, par des personnes physiques résidentes fiscales de France, sont en principe soumis de plein droit au prélèvement forfaitaire unique (« **PFU** ») au taux forfaitaire d'impôt sur le revenu de 12,8%, sans abattement (soit un taux global de 30% compte tenu des prélèvements sociaux, cf. *infra*). Dans ce cadre, en application des dispositions du 1 de l'article 150-0 D du CGI, les gains nets s'entendent de la différence entre le Prix de l'Offre, net des frais et taxes acquittés par le cédant, et le prix de revient fiscal des actions apportées à l'Offre.

Toutefois, conformément au 2 de l'article 200 A du CGI, les gains nets de cession de valeurs mobilières et droits assimilés peuvent, par dérogation à l'application du PFU et sur option expresse et irrévocable du contribuable, être pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option est globale et s'applique sur une base annuelle à l'ensemble des revenus, gains nets, profits, plus-values et créances entrant dans le champ du PFU et réalisés au titre de l'année considérée. Elle est exercée chaque année lors du dépôt de la déclaration de revenus et au plus tard avant la date limite de déclaration.

Si une telle option est exercée, les gains nets de cession d'Actions acquises ou souscrites avant le 1^{er} janvier 2018 seront pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu, après application le cas échéant d'un abattement proportionnel pour durée de détention, tel que prévu au 1 *ter* de l'article 150-0 D du CGI, égal, sauf cas particuliers, à :

- 50% de leur montant lorsque les Actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans à la date de leur cession ; ou
- 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 compter de la date de souscription ou d'acquisition des Actions et prend fin à la date du transfert de leur propriété juridique. En tout état de cause, cet abattement pour durée de détention n'est pas applicable aux Actions acquises ou souscrites à compter du 1^{er} janvier 2018 (sauf exceptions).

Les titulaires d'Actions qui entendraient opter pour l'imposition au barème progressif de l'impôt sur le revenu de l'ensemble des gains nets et revenus entrant dans le champ du PFU sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les conséquences d'une telle option.

Les gains nets imposables seront calculés, en application des dispositions du 11 de l'article 150-0 D du CGI, après imputation sur les plus-values réalisées par le contribuable des moins-values de même nature qu'il a subies au cours de la même année puis, en cas de solde positif, des moins-values de même nature subies au titre des années antérieures, jusqu'à la dixième année inclusivement. Si l'option susvisée est appliquée, l'abattement pour durée de détention susvisé s'applique, le cas échéant, au gain net ainsi obtenu, après prise en compte des moins-values disponibles.

Les contribuables disposant de moins-values nettes reportables ou réalisant une moins-value lors de la cession des Actions de la Société dans le cadre de l'Offre sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier les conditions d'imputation de ces moins-values.

Le cas échéant, l'apport des Actions de la Société à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces Actions dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause le bénéfice de réductions d'impôt spécifiques. Les personnes concernées sont également invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour déterminer les conséquences applicables à leur situation particulière.

(b) Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés, dans le cadre de l'Offre, par les personnes physiques susvisées sont également soumis, sans abattement pour durée de détention lorsque celui-ci est applicable en matière d'impôt sur le revenu dans les conditions mentionnées au (a) ci-avant, aux prélèvements sociaux au taux global de 17,2% qui se décompose comme suit :

- 9,2% au titre de la contribution sociale généralisée (« **CSG** ») ;
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** ») ; et
- 7,5% au titre du prélèvement de solidarité.

Si les gains nets de cession d'Actions sont soumis au PFU au titre de l'impôt sur le revenu, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable. En revanche, en cas d'option du contribuable pour l'assujettissement de ces gains au barème progressif de l'impôt sur le revenu, la CSG est partiellement déductible, à hauteur de 6,8%, du revenu global imposable de l'année de son paiement. Les autres prélèvements sociaux énumérés ci-avant ne sont pas déductibles du revenu imposable.

(c) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

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

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

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

Pour l'application de ces règles, le revenu fiscal de référence du foyer fiscal est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI et, le cas échéant, en appliquant les règles de quotient spécifiques prévues au II de l'article 223 *sexies* du CGI.

Le revenu fiscal de référence visé comprend notamment les gains nets de cession des actions réalisés par les contribuables concernés avant application de l'abattement pour durée de détention, lorsque celui-ci est applicable dans les conditions précisées ci-avant, en cas d'option pour l'assujettissement au barème progressif de l'impôt sur le revenu dans les conditions mentionnées au (a) ci-avant.

(ii) Régime spécifique applicable aux actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions

Les personnes qui détiennent des actions de la Société dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« **PEA** ») pourront participer à l'Offre.

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et à une exonération provisoire de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA ; et
- au moment de la clôture du PEA ou lors d'un retrait partiel des fonds (lorsque cette clôture ou ce retrait partiel intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan.

Ce gain net n'est pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite à la Section 2.13.1(i)(c) ci-dessus mais demeure soumis, au moment de la clôture du PEA ou lors d'un retrait partiel des fonds, aux prélèvements sociaux décrits à la Section 2.13.1(i)(b) ci-dessus au taux en vigueur à la date du fait générateur de la plus-value pour les PEA ouverts depuis le 1^{er} janvier 2018. Le taux global des prélèvements sociaux à la date de la Note d'Information s'élève à 17,2%, tel que décrit ci-avant. Pour les PEA ouverts avant le 1^{er} janvier 2018, le taux des prélèvements sociaux applicable est susceptible de varier. Les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

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

Les personnes détenant leurs Actions dans le cadre de PEA et souhaitant participer à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les conséquences fiscales de la cession de leurs Actions figurant sur le PEA dans le cadre de l'Offre.

2.12.2 Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et assujettis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun

(i) Régime de droit commun

Sauf régime spécifique, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession des Actions de la Société dans le cadre de l'Offre seront en principe comprises dans le résultat imposable à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun qui s'élève à 25% pour les exercices ouverts à compter du

1^{er} janvier 2022. Si leur chiffre d'affaires annuel excède 7.630.000 euros hors taxes (ramené à douze mois le cas échéant), elles seront également soumises à la contribution sociale sur l'impôt sur les sociétés au taux de 3,3%, assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois, en application des dispositions de l'article 235 *ter* ZC du CGI.

Cependant, les sociétés dont le chiffre d'affaires, ramené le cas échéant à douze mois, est inférieur à 10.000.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75% pendant 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, à la date du Projet de Note d'Information, d'un bénéfice imposable de 38.120 euros pour une période de douze mois. Ces sociétés sont également exonérées de la contribution sociale sur cet impôt mentionnée ci-avant.

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

Il est en outre rappelé (i) que certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe d'intégration fiscale et (ii) que l'apport d'Actions de la Société à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces Actions dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause le bénéfice de réductions d'impôt spécifiques.

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

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

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

Pour l'application des dispositions de l'article 219, I-a *quinquies* du CGI, constituent des titres de participation (i) les titres revêtant ce caractère sur le plan comptable, (ii) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (iii) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) à condition de détenir au moins 5% des droits de vote de la société émettrice, si ces actions ou 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 (tels que définis à l'article 219, I-a *sexies-0 bis* du CGI).

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

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

2.12.3 Actionnaires non-résidents fiscaux de France

Sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales éventuellement applicables et des règles particulières applicables, le cas échéant, aux actionnaires personnes physiques non-résidents fiscaux de France ayant acquis leurs Actions dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, d'épargne salariale ou d'incitation du personnel (y compris par l'intermédiaire d'un FCPE) et que la Société ne soit pas à prépondérance immobilière au sens de l'article 244 *bis* A du CGI, il résulte des dispositions des articles 244 *bis* B et 244 *bis* C du CGI que les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'Actions, dans le cadre de l'Offre, par des personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou par des personnes morales qui ne sont pas résidentes fiscales de France (sans que la propriété de ces Actions soit rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrites les Actions), sont en principe exonérées d'impôt en France, sous réserve que :

- les droits dans les bénéfices de la société détenus, directement ou indirectement, par le cédant (personne physique, personne morale ou organisme), avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants dans les bénéfices sociaux de la société n'aient, à aucun moment au cours des cinq dernières années précédant la cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéfices ;
- le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué hors de France dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI (ci-après, « **ETNC** ») autre que ceux mentionnés au 2° du 2 *bis* de cet article.

Dans ce dernier cas, sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, quel que soit le pourcentage des droits détenus dans les bénéfices de la Société dont les Actions sont cédées, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de ces Actions sont imposées au taux forfaitaire de 75%, sauf s'il est apporté la preuve que les opérations auxquelles correspondent ces profits ont principalement un objet et un effet autres que de permettre leur localisation dans un ETNC.

La liste des ETNC publiée par arrêté ministériel¹⁶ peut être mise à jour à tout moment et en principe au moins une fois par an, conformément au 2 de l'article 238-0 A du CGI. À cet égard, il est rappelé que la loi n° 2018-898 du 23 octobre 2018 relative à la lutte contre la fraude, entrée en vigueur le 1^{er} décembre 2018, a élargi la liste des ETNC tels que définis à l'article 238-0 A du CGI aux juridictions

¹⁶ Conformément à l'arrêté du 2 mars 2022 (publié au journal officiel le 16 mars 2022) modifiant l'arrêté du 26 février 2021 pris en application du deuxième alinéa du 1 de l'article 238-0 A du CGI, la liste des ETNC au sens de l'article 238-0 A du CGI est la suivante : Anguilla, Fidji, Guam, les Iles Vierges britanniques, les Iles Vierges américaines, le Panama, les Palaos, les Samoa, les Samoa américaines, les Seychelles, Trinité-et-Tobago et le Vanuatu.

figurant sur la liste européenne des pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales (dite « liste noire ») publiée par le Conseil de l'Union européenne et mise à jour régulièrement.

La cession des Actions dans le cadre de l'Offre est, en outre, susceptible de mettre fin au sursis de paiement qui s'applique, le cas échéant, aux personnes physiques soumises au dispositif d'*exit tax* prévu par les dispositions de l'article 167 *bis* du CGI, lors du transfert de leur domicile fiscal hors de France.

Les actionnaires de la Société non-résidents fiscaux de France sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin, notamment, de prendre en considération le régime d'imposition applicable à leur cas particulier, tant en France que dans leur État de résidence fiscale, ainsi que l'éventuelle convention fiscale applicable.

2.12.4 Autres actionnaires

Les actionnaires de la Société participant à l'Offre et soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille privé, qui ont inscrit leurs Actions à l'actif de leur bilan commercial, les personnes physiques qui détiennent des Actions reçues dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, d'épargne salariale ou d'incitation du personnel (y compris par l'intermédiaire d'un FCPE), ou encore les fonds d'investissement ou les « *partnerships* », sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

2.12.5 Taxe sur les transactions financières et droits d'enregistrement

Conformément à l'article 235 *ter* ZD du CGI, la taxe sur les transactions financières s'applique aux acquisitions à titre onéreux de titres de capital admis aux négociations sur un marché réglementé français, européen ou étranger, qui sont émis par une société dont le siège social est situé en France et dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros le 1^{er} décembre de l'année précédant l'année d'imposition. La taxe, dont le taux est fixé à 0,3%, est assise sur la valeur d'acquisition des titres. La capitalisation boursière de la Société n'excédant pas un milliard d'euros au 1^{er} décembre 2022, elle n'est pas comprise dans le champ d'application de la taxe sur les transactions financières. En conséquence, la taxe sur les transactions financières ne sera pas due au titre des acquisitions d'Actions par l'initiateur dans le cadre de l'Offre.

En principe, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société cotée qui a son siège social en France à moins que la cession ne soit constatée par un acte. Dans ce dernier cas, la cession des actions doit faire l'objet d'un enregistrement dans le mois qui suit sa réalisation qui donne lieu, en application de l'article 726 du CGI, au paiement d'un droit au taux proportionnel de 0,1% assis sur le plus élevé du prix de cession ou de la valeur réelle des titres, sous réserve de certaines exceptions visées au II de l'article 726 précité.

3 ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre figurant ci-dessous ont été préparés par les Banques Présentatrices pour le compte de l'Initiateur. Ces éléments ont été établis sur la base d'une approche multicritère reposant sur des méthodes de valorisation usuelles détaillées ci-après, sélectionnées en tenant compte des spécificités de la Société telles que sa taille, son secteur d'activité et la dynamique de ses lignes produits. Ces éléments ont été préparés sur la base d'informations publiques disponibles et d'informations écrites ou orales communiquées par la Société. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part des Banques Présentatrices, notamment quant à leur exactitude et leur exhaustivité.

Les informations, données chiffrées et analyses figurant dans le 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.

L'Offre de l'Initiateur, qui valorise l'action de la Société à 50,00€ (Dividende Exceptionnel attaché), a été appréciée selon des méthodes d'évaluation appliquées avant détachement du Dividende Exceptionnel. Suite au détachement et paiement du Dividende Exceptionnel de 10,36€ à l'ensemble des actionnaires de la Société préalablement au dépôt de l'Offre par l'Initiateur, il convient également d'apprécier le Prix de l'Offre de 39,64€ (Dividende Exceptionnel détaché) en soustrayant à l'euro/l'euro le Dividende Exceptionnel de 10,36€, aux valeurs présentées dans cette section.

Les principaux éléments suivants ont été utilisés dans le cadre des travaux d'évaluation :

- Les données financières historiques publiques de la Société (jusqu'aux données intérimaires de l'exercice fiscal 2023, portant sur le troisième trimestre clos le 30 septembre 2023) ;
- Un plan d'affaires 2023-2027 préparé par le management de la Société avec l'appui de conseils financiers pour le cadre spécifique des discussions engagées avec des investisseurs et partenaires financiers, (le « **Plan d'affaires du Projet** ») ;
- Des échanges avec le management de la Société sur l'évolution de la dynamique commerciale depuis mars 2023, notamment sur le 3ème trimestre, ont conduit à une révision à la baisse des prévisions de croissance du chiffre d'affaires et des marges du Plan d'Affaires du Projet ;
- Les notes de recherche publiées par des analystes financiers sur la Société.

La date de référence retenue pour l'analyse des cours de bourse et autres données de marché correspond au 3 juillet 2023, veille de l'annonce du projet d'Offre.

3.1 Méthodes et critères d'évaluation

3.1.1 Méthodes et critères d'évaluation retenus

3.1.1.1 Méthodes et critères d'évaluation retenus à titre principal

Le Prix de l'Offre a été apprécié selon une approche multicritère décrite ci-après reposant sur des

méthodes et des critères d'évaluation couramment employés.

3.1.1.1.1 *Cours boursiers historiques*

Le capital social de la Société est composé d'une seule catégorie d'actions ordinaires qui sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext à Paris sous le code ISIN FR0000061129.

L'approche par les cours boursiers historiques consiste à comparer le prix de l'Offre (Dividende Exceptionnel attaché) de 50,00€ par action et le prix de l'Offre (Dividende Exceptionnel détaché) de 39,64€ par action au cours de bourse de la Société sur différentes périodes historiques.

L'analyse historique de la liquidité du titre fait apparaître une rotation du capital de 5,0% durant les 120 jours de bourse précédant le 3 juillet 2023 avec des volumes quotidiens moyens de l'ordre de 7 300 titres. La liquidité du titre est relativement faible mais la cotation continue et régulière, ainsi qu'une rotation du flottant non marginale sur les périodes observées, amènent les Banques Présentatrices à considérer ces références de cours comme pertinentes dans une approche multicritère.

3.1.1.1.2 *Actualisation des flux de trésorerie disponibles par activité (« DCF par activité »)*

Le *DCF* par activité consiste à évaluer, chacune des activités exercées par une société. La valeur des fonds propres d'une société, dans son ensemble, correspond alors à la somme des valorisations obtenues pour chacune des activités exercées.

Bien que la Société centralise la production, la promotion et la commercialisation de l'ensemble de ses activités, il en résulte néanmoins des profils différents de maturité, croissance et marges des activités historiques et des nouvelles initiatives stratégiques (diagnostic, CBD et cannabis médical, ABBI) ainsi que des aléas de risques d'exécution ou réglementaire relatifs à ces dernières.

Cette méthode permet d'attribuer une évaluation intégrant les spécificités de chaque activité, d'une part l'activité historique regroupant majoritairement la production, la promotion et la commercialisation des produits homéopathiques et de l'autre les nouvelles activités (diagnostic, CBD et cannabis médical, ABBI) déployées progressivement durant les années à venir. Par conséquent, cette méthode permet de mieux apprécier le réservoir de valeur de chaque activité et leur contribution à la valeur totale de la Société.

A noter que les Banques Présentatrices ont également procédé à une évaluation globale de la Société utilisant la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponibles (« *DCF* »). Cette évaluation extériorise un écart avec le *DCF* par activité de moins de 10 M€ pour la valeur d'entreprise, soit un écart de 0,53€ par action.

3.1.1.2 Méthodes et critères d'évaluation retenus à titre indicatif

3.1.1.2.1 *Multiples de sociétés comparables cotées*

L'approche par les multiples de sociétés cotées consiste à évaluer la Société en appliquant à ses principaux agrégats financiers les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables en termes d'activité, d'exposition géographique, de taille, de croissance et de marges.

Les Banques Présentatrices ont retenu l'approche par les multiples de sociétés comparables à titre indicatif uniquement, pour les raisons suivantes :

- La Société est le seul leader à l'échelle mondiale dans le secteur de l'homéopathie ainsi que la seule entreprise cotée. Même si les acteurs régionaux en OTC cotés en bourse constituent le meilleur échantillon de comparaison pour la Société (produits OTC, présence en pharmacies et position de leader sur leur marché domestique), ils demeurent fondamentalement non comparables en raison de leur absence sur le segment de l'homéopathie, tandis que celui-ci représente plus de 50% du chiffre d'affaires de la Société. Le segment de l'homéopathie est soumis à des dynamiques très spécifiques par rapport au marché de l'OTC ;
- Le profil de rentabilité opérationnel est bien inférieur aux normes de l'industrie OTC en raison de l'internalisation de la quasi-totalité des moyens de production et de distribution/logistique de la Société, générant une structure de coûts plus importante ;
- La Société connaît une période de transition sur son marché historique de l'homéopathie à nom commun en France, premier contributeur en chiffre d'affaires et marges mais marqué par le déremboursement annoncé en 2019 et entamé graduellement à partir de 2020 avec un déremboursement total depuis 2021. La spécificité réglementaire du segment de l'homéopathie rend particulièrement difficile toute comparaison avec le groupe de référence ;
- La Société affiche une structure financière différente des acteurs comparables identifiés (à l'exception de Taisho Pharmaceutical sur cet aspect et dans une certaine mesure) avec une position de trésorerie nette qui peut refléter une stratégie de gestion de trésorerie et de rotation d'actifs différente créant une distorsion des multiples (i.e. conceptuellement, une position nette de trésorerie importante sans destination d'investissement ou redistribution aux actionnaires a tendance à avoir un impact négatif sur la valeur et donc les multiples) ;
- La majorité des sociétés retenues comme comparables présentent une taille sensiblement supérieure à celle de la Société et bénéficient ainsi d'une surface financière plus grande et d'économies d'échelle et de capacité d'absorption des coûts fixes plus importantes. Ces éléments seraient de nature à justifier une décote de taille sur les multiples appliqués à la Société. Cependant, une décote de cette nature sur les multiples boursiers n'a pas été prise en compte du fait d'un manque de comparabilité déjà important entre les différentes sociétés.

3.1.1.2.2 Objectifs de cours boursiers des analystes

Le titre de la Société est suivi par 3 analystes financiers qui publient de façon régulière des notes de recherche. Les Banques Présentatrices ont retenu l'approche par les objectifs de cours des analystes à titre indicatif uniquement. En effet la couverture du titre de la Société est assurée par un faible nombre d'analystes de façon régulière, couvrant chacun un univers de sociétés très large et très varié pour lequel ils retiennent habituellement les mêmes méthodes de valorisation, sans prise en compte des spécificités propres à la Société.

Les 3 analystes (Société Générale, Oddo BHF et Gilbert Dupont) communiquent une recommandation et un objectif de cours. L'approche par les objectifs de cours de bourse consiste à comparer le prix de l'Offre (Dividende Exceptionnel attaché) de 50,00€ par action et le prix de l'Offre (Dividende Exceptionnel

détaché) de 39,64€ par action aux cours cibles (à 12 mois) publiés par les analystes suivant la Société.

3.1.2 Méthodes et critères d'évaluation écartés

3.1.2.1 Multiples de transactions comparables

L'approche par les multiples de transactions comparables consiste à évaluer une entreprise en appliquant à ses agrégats financiers les multiples extériorisés lors d'acquisitions de sociétés cotées ou non, récemment intervenues dans le secteur d'activité de l'entité évaluée.

La difficulté de cette méthode réside généralement dans le choix des transactions retenues comme base de référence :

- Le prix payé lors d'une acquisition peut refléter un intérêt stratégique spécifique à un acquéreur ou inclure une prime reflétant la présence de synergies industrielles qui varient d'une opération à une autre ;
- Le prix payé lors d'une acquisition peut refléter une prime de contrôle capturée lors de transactions majoritaires ;
- Cette méthode dépend fortement de la qualité et de la fiabilité de l'information disponible pour les transactions retenues dans l'échantillon (variant en fonction du statut des sociétés qu'elles soient cotées, privées ou bien filiales d'un groupe et du niveau de confidentialité de la transaction). Les agrégats présentés peuvent induire un biais (valeur ajustée vs. reportée et magnitude des ajustements, communication sur les multiples) et peuvent être sujets à un manque de transparence concernant les impacts IFRS 16.

Cette méthode suppose également et principalement que les cibles des transactions retenues dans l'échantillon soient comparables à la société évaluée (par l'activité, la croissance, la rentabilité, la présence géographique, la taille, etc.), garantissant ainsi l'applicabilité du multiple de ces transactions à l'entreprise valorisée.

Pour cette raison, les Banques Présentatrices n'ont pas retenu l'approche par les multiples de transactions comparables :

- Contrairement à de nombreuses transactions du secteur, l'opération envisagée n'est pas créatrice de synergies et ne prévoit pas de changement de contrôle ;
- Bien que des transactions visant des acteurs présents sur certaines activités de la Société aient été identifiées, la Société se différencie fortement par (i) son cœur de métier et positionnement unique de leader mondial dans le champ de l'homéopathie, sans réelle concurrence, (ii) son modèle économique, et (iii) son profil de croissance et marges :
 - o L'homéopathie est un segment de l'OTC très spécifique et les principaux acteurs de l'OTC au niveau mondial n'ont pas montré de volonté d'investir dans ce secteur de niche au cours des dernières décennies. Les sociétés des transactions comparables sont souvent leaders de leur segment OTC, avec des dynamiques très spécifiques et propres au marché OTC ;

- La Société n'a pas un modèle d'entreprise OTC typique, notamment en termes de marketing et de promotion auprès des prescripteurs ;
 - La Société gère ses propres sites de production et de distribution alors que la plupart des acteurs de l'OTC ont opté pour l'externalisation nécessitant moins de capital ;
 - La Société a des revenus en baisse entre 2017 et 2022 et le profil du résultat opérationnel (inférieur à 20% pour la Société sur la base de l'EBITDA) est inférieur aux normes du secteur OTC qui se situent autour des 25%. Il faut aussi mentionner que les ventes de l'homéopathie en France constituent une source de risque pour l'EBITDA de la Société compte tenu de leur baisse depuis l'annonce du déremboursement en 2019 et qui se poursuit au 3^{ème} trimestre 2023.
- L'application de la méthode nécessite de disposer d'informations fiables relatives aux sociétés qui ont fait l'objet des transactions.

Les Banques Présentatrices ont tout de même analysé les transactions réunissant ces critères :

- **Activité** : pertinence de l'offre des produits et des marchés-cibles avec un focus sur les segments sur lesquels la Société est présente i.e. OTC, même si l'homéopathie est une catégorie très spécifique et complexe de l'OTC ;
- **Géographie** : exposition géographique de la cible principalement en Europe et en Amérique, où la Société est la plus présente ;
- **Période** : fenêtre de recherche limitée aux 5 dernières années.

Il est ressorti de cette analyse une liste de dix transactions, portant sur des entreprises considérées comme les plus proches, même si jugées non comparables pour les raisons évoquées précédemment :

Date	Cible	Acquéreur	VE (en monnaie locale)	VE/Sales	VE/EBITDA	Marge d'EBITDA %
oct.-23	Viatrix OTC	Cooper	2 067,0	-	12,8x	-
févr.-22	Pronokal	Nestle	100,0	2,0x	10,0x	20%
févr.-22	Ipsen CHC	Mayoly Spindler	300,0	1,3x	-	-
sept.-21	HRA Pharma	Perrigo	1 800,0	4,4x	14,0x	32%
mars-21	Cooper	CVC	2 200,0	4,4x	14,2x	31%
oct.-20	Windstar Medical	Oakley	280,0	2,2x	13,3x	17%
août-20	Takeda Consumer Health	Blackstone	242,0	4,0x	12,1x	33%
mai-20	Vision Healthcare	Avista	305,0	2,3x	13,0x	17%
juil.-19	UPSA	Taisho Pharmaceuticals	1 380,0	3,3x	12,4x	27%
juin-19	Trimb Healthcare	Karo Pharma	3 400,0	3,7x	22,7x	16%
Mediane				3,3x	13,0x	23,4%

Sources : Société, Presse

Le multiple médian d'EBITDA de ces transactions portant sur des entreprises non comparables s'établit à 13,0x l'EBITDA. Appliqué à l'EBITDA LTM de la Société à fin juin 2023 (97,5 M€), ces transactions

induiraient un prix par action de la Société de 82,46€ (Dividende Exceptionnel attaché) et de 72,09€ (Dividende Exceptionnel détaché). Le prix de l'Offre (Dividende Exceptionnel attaché) de 50,00€ par action représenterait alors une décote de 39,4%, tandis que le prix de l'Offre (Dividende Exceptionnel détaché) de 39,64€ par action représenterait une décote de 45,0%.

Ces niveaux de décote confirment que le modèle économique de la Société, son profil de croissance et de marge, ainsi que ses marchés cibles ne sont pas comparables à ceux des acteurs généralistes de l'OTC ou d'autres sous-segments de l'OTC, rendant la pertinence de ces comparaisons extrêmement limitée.

Les Banques Présentatrices ont donc fait le choix d'écarter cette méthode de valorisation jugée non pertinente pour les raisons évoquées.

3.1.2.2 Actualisation des flux de dividendes théoriques futurs

Cette méthode consiste à apprécier la valeur des fonds propres d'une société à partir de l'actualisation de ses dividendes futurs. Celle-ci n'a pas été retenue car elle repose sur une hypothèse de taux de distribution de dividendes qui n'est pas nécessairement représentatif de la capacité de la Société à générer des flux de trésorerie libres.

3.1.2.3 Actif Net Comptable (« ANC »)

La méthode de l'Actif Net Comptable (« ANC ») est une méthode patrimoniale qui permet de valoriser une société sur la base de ses capitaux propres comptables. Cette méthode n'est pas pertinente pour évaluer une société comme la Société se situant dans une optique de continuité d'exploitation car elle n'intègre pas les perspectives de croissance et de rentabilité positives ou négatives futures. Elle est davantage adaptée pour des sociétés dont le patrimoine constitue la majeure partie de la valeur, comme les sociétés d'investissement ou les sociétés foncières. A titre indicatif, sur la base des comptes consolidés de la Société, l'ANC s'élevait à 31,7€ par action au 30 juin 2023 et à 32,1€ par action au 31 décembre 2022.

Cela correspond à une prime induite par le prix de l'Offre (Dividende Exceptionnel attaché) de 50,00€ par action de 57,8% et 55,8%.

Le prix de l'Offre (Dividende Exceptionnel détaché) de 39,64€ par action extériorise une prime de 85,9% et de 82,3%.

3.1.2.4 Actif Net Réévalué (« ANR »)

La méthode de l'Actif Net Réévalué (« ANR ») consiste à évaluer la valeur de marché des différents actifs et passifs inscrits au bilan d'une société, en tenant compte des plus ou moins-values latentes. Elle n'apparaît pas pertinente dans la mesure où cette approche liquidative ne capture pas les perspectives futures de la Société et qu'elle comporte des difficultés d'application et de comparabilité.

3.1.2.5 Transactions récentes sur le capital

Cette méthode a été écartée car l'Initiateur n'a pas réalisé de transactions sur le capital de la Société sur les 18 derniers mois.

3.2 Données financières servant de base à l'évaluation

3.2.1 Projections financières

Les travaux d'évaluation réalisés par les Banques Présentatrices ont été effectués sur la base des données financières historiques publiées, du Plan d'affaires du Projet et des révisions à la baisse des prévisions de croissance du chiffre d'affaires et de marges communiquées par le management de la Société.

Le Plan d'affaires du Projet sur la période 2023-2027 a été préparé par le management de la Société avec l'appui de conseils financiers en mars 2023 pour le cadre spécifique des discussions engagées avec des investisseurs et partenaires financiers.

Ce plan est construit via une approche « bottom-up » pour l'activité historique (Homéopathie à nom commun, spécialités homéopathiques, compléments alimentaires, cosmétique naturelle), s'appuyant sur les filiales de la Société pour déterminer les prévisions de chiffre d'affaires et rentabilité. Cet exercice est complété par des prévisions spécifiques pour les initiatives stratégiques de croissance (diagnostic, CBD et cannabis médical, ABBI et croissance externe). Il a été préparé sans tenir compte d'une cession d'activités (standalone business reflétant la conduite normale de l'activité) et sur la base des normes comptables IFRS, cependant les éléments servant à l'exercice d'évaluation notamment les flux de trésorerie disponibles sont déterminés sur une base pré-IFRS.

Le Plan d'affaires du Projet extériorise les éléments financiers principaux suivants :

- Un taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires entre 2022-2027 de l'ordre de 3,9% par an, sous-tendu notamment par :
 - o S'agissant des activités historiques : (i) une croissance des spécialités homéopathiques (52% du chiffre d'affaires 2022) reposant sur un portefeuille de marques fortes en France et à l'international et une innovation continue, (ii) une croissance plus mesurée du segment homéopathie à nom commun (35% du chiffre d'affaires 2022), la croissance des marchés internationaux ne compensant que partiellement les difficultés sur le marché français depuis l'annonce en 2019 du déremboursement, (iii) une accélération de la diversification dans la santé naturelle comprenant entre autres les compléments alimentaires et les produits de phytothérapie (5% du chiffre d'affaires 2022). Ces activités devraient représenter 92% du chiffre d'affaires à horizon 2027 ;
 - o S'agissant des initiatives stratégiques de croissance : l'extension de l'offre de tests diagnostic en dehors du Covid (8% du chiffre d'affaires 2022, uniquement en tests Covid), le développement d'ABBI dont l'acquisition a été finalisée en 2022 (<1% du chiffre d'affaires 2022) et le lancement d'une offre CBD et cannabis médical (non commercialisés en 2022).
- Une marge opérationnelle courante en évolution de 11,9% en 2022 à 14,2% en 2027 et une marge d'EBITDA post IFRS 16 en croissance de 16,9% en 2022 à 18,6% sur la période du Plan d'affaires du Projet. Ces évolutions sont portées par (i) l'évolution du mix produit, (ii) l'évolution positive des marges brutes des produits dont le lancement interviendra sur l'horizon du Plan d'affaires du Projet, (iii) le levier opérationnel dont bénéficie la Société à travers les plateformes de production et distribution déjà existantes ;

- Des dépenses d'investissement représentant en moyenne 5,5% du chiffre d'affaires sur la période du Plan d'affaires du Projet en hausse par rapport aux années 2020, 2021 et 2022 dont les dépenses d'investissements représentaient respectivement 4,0%, 4,5% et 3,8% du chiffre d'affaires. Cette évolution reflète notamment un programme d'investissements dans les systèmes d'information et de gestion de la Société ;
- Le management de la Société avec l'appui de conseils a estimé un niveau de dépréciations et amortissements moyen sur la durée du Plan d'affaires du Projet à 4,1% du chiffre d'affaires ;
- Le management de la Société a estimé la variation du BFR sur la base de (i) l'augmentation du chiffre d'affaires d'année en année combinée aux (ii) indicateurs de BFR cible (DIO estimé à un délai moyen de 55,9 jours, DSO estimé à un délai moyen de 48,7 jours et DPO estimé à un délai moyen de 43,4 jours). Le BFR hors exploitation représente en moyenne 6,5% du chiffre d'affaires de la Société, équivalent à la moyenne historique entre décembre 2020 et décembre 2022 ;
- Un taux d'imposition de la Société de 25% au 30 juin 2023 et un taux normatif sur la durée du Plan d'affaires du Projet de 25% en ligne avec les hypothèses du management.

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

Les Banques Présentatrices ont retenu dans les travaux d'évaluation les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres au 30 juin 2023.

Le niveau de dette financière et de trésorerie retenus relève des comptes semestriels au 30 juin 2023.

Les autres éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres tiennent compte (i) de la valeur comptable au bilan des intérêts minoritaires de la Société de -0,9 M€ au 30 juin 2023, (ii) des sociétés mises en équivalence de 0,6 M€, (iii) de la valeur comptable au bilan des provisions après impôts de -11,0 M€ au 30 juin 2023 sur la base d'un taux d'imposition de 25,0%, (iv) des déficits reportables de 0,7 M€, (v) des impôts sur les sociétés de -1,7 M€ et (v) des engagements sociaux de -44,9 M€ sur la base d'un taux d'imposition de 25,0%.

Le total des éléments de passage de la valeur d'entreprise (post IFRS 16) à la valeur des fonds propres s'élève à 164,2 M€ au 30 juin 2023, comme détaillé ci-après :

	En M€
(+) Trésorerie et équivalent de trésorerie	231,3
(+) Dette financière	(11,7)
(+) Earn-out (ABBI)	-
(+) Dettes financières locatives courantes et non courantes	(9,9)
(+) Réserve de participation des salariés	(1,3)
(+) Emprunt bancaire	(0,5)
(+) Trésorerie nette	219,6
(+) Autres éléments	(55,3)
(+) Intérêts minoritaires	(0,9)
(+) Sociétés mises en équivalence	0,6
(+) Provisions pour réorganisation (après impôts)	(11,0)
(+) Déficit reportables	0,7
(+) Impôts sur les sociétés	(1,7)
(+) Engagements sociaux	(44,9)
Éléments de passage de la VE à la valeur des fonds propres (M€)	164,2

Sources : Société, Banques Présentatrices

A noter que la Société a pris le contrôle de la société ABBI en date du 28 février 2022, une start-up spécialisée dans la cosmétique individualisée, grâce à l'Intelligence Artificielle.

Évaluation initiale de l'actif au 1^{er} janvier 2022,

- La Société a fait l'acquisition de 70% du capital, comprenant (i) une partie fixe pour 1,8 M€ payés à l'acquisition et financés sur fonds propres et (ii) des compléments de prix exigibles en cas d'atteinte d'objectifs au 31 décembre 2022 et au 31 décembre 2023, estimés à 6,8 M€ (contrepartie en dette financière) ;
- La Société avait aussi un engagement réciproque d'achat et de vente portant sur 30% du capital, qui sera réalisé au 30 juin 2025. Le prix de rachat était déterminé en fonction d'objectifs atteints au 31 décembre 2024. La dette financière, relative à cet engagement, a été initialement évaluée à 6,3 M€ ;
- Les différents compléments de prix et le prix relatif au rachat des 30% pouvant être réglés en actions de la Société, au choix des cédants, et dans la limite de 150 000 actions, un instrument dérivé de 1 M€ a été comptabilisé au 1^{er} janvier 2022.

Réévaluation de l'actif au 31 décembre 2022 :

- Compte tenu des réalisations constatées au 31 décembre 2022 et du calendrier de déploiement de la stratégie de développement, l'analyse a conduit à réviser à la baisse les compléments de prix au 31 décembre 2022 à 2,1 M€ et le prix de l'engagement de rachat des 30% à 5,9 M€ ;
- L'instrument dérivé lié aux compléments de prix a été réestimé à 1,6 M€ au 31 décembre 2022.

Réévaluation de l'actif au 30 juin 2023 :

- Compte tenu des réalisations constatées au 30 juin 2023 et du calendrier de déploiement de la stratégie de développement, la dette financière sur compléments de prix et à l'engagement / rachat des 30% et dérivés constatés lors de l'acquisition ont été annulés pour respectivement 8,1 M€ et 1,6 M€.

3.2.3 Nombre d'actions sur une base diluée

Le nombre d'actions de la Société retenu dans le cadre des travaux d'évaluation est de 17 362 275.

Ce montant correspondant au nombre total d'actions en circulation au 3 juillet 2023 (17 545 408 actions), diminué des 183 133 actions auto-détenues.

3.3 Description des méthodes et critères d'évaluation retenus à titre principal

3.3.1 Analyse des cours de bourse historiques

Les actions de la Société sont admises aux négociations sur le marché Euronext Paris.

L'approche par le cours de bourse prend pour référence le cours de clôture au 3 juillet 2023 de 39,50€ par action (Dividende Exceptionnel attaché), à savoir le dernier jour de négociation précédant la date où l'Initiateur a annoncé son intention de déposer l'Offre.

Evolution du cours de bourse sur 5 ans

(Cours historique non retraité du détachement du dividende exceptionnel)



Notes :

FY : publications des résultats annuels / HY : publications des résultats semestriels

1 : premières annonces sur le déremboursement envisagé de l'homéopathie en France

2 : annonce du plan de réorganisation en France

3 : déremboursement total effectif de l'homéopathie en France à compter du 1er janvier 2021

4 : annonce de l'acquisition de ABBI

Sources : Société, Factset

Sur cinq ans, le cours de bourse de la Société affiche une performance négative de 45,1%, à comparer à celle de son marché de référence, l'indice France CAC Mid&Small qui a connu une baisse limitée de -1,1% sur la même période.

A compter des premières annonces du déremboursement de l'homéopathie (17 mai 2019) et jusqu'à l'annonce de l'Offre, cette même performance passe à -8,7% pour le titre de la Société à comparer à une performance positive de +8,5% pour l'indice France CAC Mid&Small.

La performance boursière de la Société ces dernières années fait apparaître les dynamiques suivantes :

- Une érosion marquée du cours de bourse observée jusqu'à un plus bas atteint à 26,8 € le 16 mars 2020 en séance dans une période pré-crise du Covid-19 marquée par l'annonce en mai 2019 du déremboursement en 2 temps de l'homéopathie (décret du 30 août 2019) à compter du 1^{er} janvier 2020 puis du 1^{er} janvier 2021. Les turbulences liées à ces annonces ont conduit à des performances financières au titre de l'exercice 2019 en retrait (principalement liées à la baisse d'activité dans la branche homéopathie marquée en France) ;
- Une année 2020 marquée par une profonde réorganisation de la Société en France (projet annoncé le 11 mars 2020) dans un contexte de crise sanitaire mondiale. Sur le plan opérationnel, la Société a enregistré une nouvelle année de décroissance en 2020, qui s'est poursuivie sur l'année 2021, sur fond de déremboursement de l'homéopathie en France ;
- Le cours avait connu une meilleure dynamique en 2022, porté par l'annonce de la prise de participation dans ABBI dans la cosmétique individualisée et sur-mesure, la poursuite de la stratégie d'innovation et l'annonce de nouveaux lancements produits. L'exercice 2022 s'est traduit par une reprise de la croissance et une hausse de la rentabilité ;
- Cependant cette dynamique boursière s'est de nouveau inversée en 2023, dans un contexte global affecté par des incertitudes sur le plan géopolitique et un contexte d'inflation et de tensions sur certains approvisionnements en énergie et matières premières.

En synthèse, il est à noter que le cours a franchi à la baisse les 50,00 € le 26 avril 2019 sans avoir retrouvé ces niveaux depuis (hors de façon épisodique et pendant 7 séances entre le 30 décembre 2022 et le 10 janvier 2023 avec un plus haut en séance de 53,2 € atteint le 3 janvier 2023 dans des volumes qui sont restés restreints et avec une consolidation du cours observée depuis).

L'approche par les cours de bourse se fonde également sur les cours moyens pondérés par les volumes (« CMPV ») au 3 juillet 2023.

Le tableau ci-dessous présente les primes induites par le prix de l'Offre sur :

- Le cours de clôture du 3 juillet 2023 (soit le dernier jour de cotation effective avant l'annonce de l'Offre) ;
- Le CMPV sur les différentes périodes jusqu'à l'annonce de l'Offre (en jours de bourse, i.e. les jours pendant lesquels le titre a pu être échangé).

Primes induites pour une valeur par action de 50,00€ par rapport au cours de clôture de l'action au 3 juillet 2023 et les références historiques sur différentes périodes

(non retraité du Dividende Exceptionnel de 10,36€)

	Valeur par action (€)	Prime induite pour une valeur par action de 50,00€
Cours de bourse à la clôture - 3 Juillet 2023	39,50	26,6%
CMPV - 20 jours	38,82	28,8%
CMPV - 60 jours	38,83	28,8%
CMPV - 120 jours	40,67	22,9%
CMPV - 180 jours	42,15	18,6%
CMPV - 250 jours	42,98	16,3%

Source : Factset

Primes induites par le Prix de l'Offre par rapport au cours de clôture de l'action au 3 juillet 2023 et les références historiques sur différentes périodes

(retraité du Dividende Exceptionnel de 10,36€)

	Valeur par action (€)*	Prime induite par le Prix d'Offre de 39,64€
Cours de bourse à la clôture - 3 Juillet 2023	29,13	36,0%
CMPV - 20 jours	28,46	39,3%
CMPV - 60 jours	28,47	39,2%
CMPV - 120 jours	30,31	30,8%
CMPV - 180 jours	31,79	24,7%
CMPV - 250 jours	32,62	21,5%

*Valeur par action retraitée des 10,36€ de dividende exceptionnel

Source : Factset

Le prix de l'Offre (Dividende Exceptionnel attaché) de 50,00€ par action représente une prime de 26,6% sur le cours de clôture du 3 juillet 2023 (dernier cours avant annonce de l'Offre) et des primes de 28,8%, 28,8%, 22,9%, 18,6% et 16,3% respectivement sur les moyennes des cours pondérés par les volumes sur les 20, 60, 120, 180 et 250 derniers jours de cotation avant l'annonce de l'Offre.

En complément d'information, le prix de l'Offre (Dividende Exceptionnel détaché) de 39,64€ par action représente une prime de 36,0% sur le cours de clôture du 3 juillet 2023 (dernier cours avant annonce de l'Offre) et des primes de 39,3%, 39,2%, 30,8%, 24,7% et 21,5% respectivement sur les moyennes des

cours pondérés par les volumes sur les 20, 60, 120, 180 et 250 derniers jours de cotation avant l'annonce de l'Offre.

L'analyse historique de la liquidité du titre fait apparaître par ailleurs une rotation du capital de 5,0% durant les 120 jours de bourse précédant le 3 juillet 2023 avec des volumes quotidiens moyens de l'ordre de 7 300 titres. La liquidité du titre est relativement faible mais la cotation continue et régulière, ainsi qu'une rotation du flottant non marginale sur les périodes observées, amènent les banques présentatrices à considérer ces références de cours comme pertinentes dans une approche multicritère.

	Cumul des titres échangés (unités)	Volume moyen de titres échangés (unités par jour)	Rotation du capital	Rotation du flottant
Cours de bourse à la clôture - 3 Juillet 2023	11 315	11 315	0,06%	0,28%
CMPV - 20 jours	157 287	7 864	0,90%	3,83%
CMPV - 60 jours	450 321	7 505	2,57%	10,97%
CMPV - 120 jours	876 364	7 303	4,99%	21,35%
CMPV - 180 jours	1 151 906	6 399	6,57%	28,07%
CMPV - 250 jours	1 468 066	5 712	8,37%	35,77%

Source : Factset

Sur la base d'un nombre d'actions de 17 545 408, composant le capital et de 4 104 297 actions composant le flottant.

3.3.2 Actualisation des flux de trésorerie disponibles par activité (« DCF par activité »)

Les valorisations réalisées dans le cadre de l'évaluation en DCF par Activité reposent sur le Plan d'affaires du Projet ainsi que les révisions à la baisse des prévisions de croissance de chiffres d'affaires et de marge communiquées par le management de la Société. Elles reposent sur les données contributives de chacune des activités suivantes :

- **L'activité historique** de la Société regroupant toutes les lignes de produits relatifs à l'homéopathie à nom commun, aux spécialités homéopathiques, aux compléments alimentaires, à la cosmétique naturelle et d'autres produits de santé. La valorisation de l'activité historique tient compte (i) d'une croissance moyenne du chiffre d'affaires de 3,8% par an entre 2022 et 2027 (ii) et d'une marge opérationnelle évoluant de 11,6% à 13,8% entre 2022 et 2027 ;
- **L'activité de diagnostic** comprenant toutes les lignes de produits relatifs au domaine du diagnostic. Le chiffre d'affaires 2022 de 41,9 M€ provenait exclusivement de tests Covid dont les ventes sont en forte baisse sur les trois premiers trimestres de 2023. La croissance de cette activité s'appuiera sur l'extension par la Société de l'offre diagnostic via le lancement à partir de 2024 d'autres types de tests. L'activité est attendue en décroissance de 14,1% par an entre 2022 et 2027 en raison de la forte baisse attendue des ventes de tests Covid, compensée seulement de manière partielle par les lancements à venir. La valorisation de cette activité tient compte (i) de ce niveau d'évolution des ventes (ii) et d'une marge opérationnelle de 7,7% pour cette activité en 2027 ;
- **L'activité de CBD et cannabis médical** intégrant les lancements de produits du CBD au deuxième semestre 2023 et à venir dans la gamme du cannabis médical. La valorisation de cette activité tient compte (i) d'une croissance sur l'horizon du Plan d'affaires du Projet amenant l'activité à représenter 4,4% du chiffre d'affaires de la Société en 2027 (ii) et d'une marge opérationnelle de 24,8% par rapport au chiffre d'affaires de cette activité en 2027. En raison de l'important aléa

réglementaire et calendrier auquel est soumis le lancement de l'activité de cannabis médical en France, une probabilité de 50% a été appliquée aux flux de trésorerie disponibles de cette activité ;

- **L'activité ABBI** concernant toutes les activités du groupe ABBI dont la Société a fait l'acquisition en 2022 représentant une contribution marginale (<1%) au chiffre d'affaires à fin septembre 2023. Compte tenu des réalisations constatées par la Société au 30 juin 2023 et du calendrier de déploiement de la stratégie de développement, la Société a procédé au premier semestre 2023 à une dépréciation complémentaire du goodwill lié à cette acquisition, portant cette dépréciation à 100%. En conséquence, ABBI représentera une contribution marginale au chiffre d'affaires sur l'horizon du Plan d'affaires du Projet, représentant moins de <1% du chiffre d'affaires 2027.

En raison de leur nature centrale portant sur les infrastructures de la Société, les investissements prévus et présentés en section 3.2.1 ont été répartis entre les activités historiques, diagnostic, CBD et cannabis médical au prorata du chiffre d'affaires de ces activités respectives. Les investissements spécifiques liés à ABBI ont été spécifiquement estimés par le management dans le cadre des travaux de dépréciation complémentaire du goodwill et représentent un montant négligeable sur la période 2023-2027.

Le niveau de dépréciations et amortissements a été estimé sur la base des hypothèses présentées en section 3.2.1. Les dépréciations et amortissements liés à ABBI ont été estimés par le management dans le cadre des travaux de dépréciation complémentaire du goodwill.

La variation du BFR des activités historiques, diagnostic et médical cannabis a été estimée sur la base des hypothèses présentées en section 3.2.1. La variation du BFR liée à ABBI a été estimée spécifiquement par le management dans le cadre des travaux de dépréciation complémentaire du goodwill.

Chaque activité a été valorisée séparément en se fondant sur le Plan d'affaires du Projet ainsi qu'une actualisation des flux de trésorerie disponibles. Le Plan d'affaires du Projet repose également sur certaines activités sujettes à des aléas de risques d'exécution ou réglementaire notamment l'activité du cannabis médical.

Les opérations de croissance externe n'ont pas été retenues par les Banques Présentatrices dans le cadre de la valorisation en raison du caractère incertain lié à la temporalité de la stratégie de croissance externe.

La méthode intrinsèque d'actualisation des flux de trésorerie disponibles consiste à déterminer la valeur d'entreprise d'une société par actualisation de flux de trésorerie disponibles prévisionnels. La valeur d'entreprise a été obtenue par actualisation au 30 juin 2023 des flux de trésorerie disponibles compte tenu du fait que l'entrée au capital du nouvel investisseur a été annoncée début juillet conduisant à un horizon du Plan d'affaires du Projet de 4,5 années.

Un Coût Moyen Pondéré du Capital (« CMPC ») commun à toutes les activités de la Société a été utilisé étant donné que ces dernières partagent le même risque de l'actif économique de la Société.

Les valeurs d'entreprise des quatre activités de la Société ont ensuite été agrégées et les ajustements et les éléments de passage tels que décrits aux paragraphes 3.2.2 ont été appliqués pour déterminer la valeur des fonds propres.

Les CMPC et les taux de croissance perpétuelle utilisés pour l'actualisation des flux nets de trésorerie futurs des activités valorisées par actualisation des flux de trésorerie sont détaillés ci-dessous.

3.3.2.1 Détermination du CMPC

Le coût moyen pondéré du capital pré-IFRS 16 retenu pour l'activité historique, l'activité diagnostic, l'activité CBD et cannabis médical et l'activité ABBI s'établit à 10,59%. Il a été calculé sur la base des paramètres de marché et hypothèses suivants :

- D'un taux sans risque Eurozone de 2,70% (source Bloomberg - moyenne sur un mois à la date du 2 octobre 2023) ;
- Du bêta désendetté médian de 0,72 (source *Barra Predicted Beta* – Médiane des comparables de l'échantillon pour les entreprises de taille similaire avec une capitalisation boursière <1Md€) ;
- D'une prime de risque de marché moyenne de 9,6% (source Bloomberg - moyenne sur un mois à la date du 2 octobre 2023) ;
- D'une hypothèse d'un coût de l'endettement financier avant impôts de 6,1% (prévision du management sur la base du financement mis en place) ;
- D'un taux d'imposition de 25,0%, cohérent avec le taux effectif retenu dans le Plan d'affaires du Projet ;
- D'un niveau de *gearing* médian cible pré-IFRS16 de 24,6% (ratio de la dette financière nette sur la valeur des fonds propres), sur la base des niveaux de *gearing* de l'échantillon des comparables avec une capitalisation boursière <1Md€ ;
- D'une prime de taille de 1,18%, correspondant aux sociétés dont la capitalisation boursière se situe entre 377 M\$ et 782 M\$ (Source Kroll).

Beta endetté		Source
Beta désendetté	0,72	Mediane des comparables de l'échantillon pour les entreprises de taille similaire avec une capitalisation boursière < 1Md€*
Gearing (D/E) pré-IFRS16	24,6%	Mediane des comparables de l'échantillon pour les entreprises de taille similaire avec une capitalisation boursière < 1Md€*
Taux d'imposition	25,0%	Taux d'imposition effectif retenu
Beta endetté		0,85
Coût des capitaux propres		
Prime de risque du marché	9,6%	Bloomberg - Moyenne sur un mois au 2 octobre 2023
Taux sans risque	2,70%	Bloomberg - Moyenne sur un mois au 2 octobre 2023
Prime de taille	1,18%	Kroll - Capitalisation boursière entre 377 M\$ et 782 M\$
Coût des capitaux propres		12,1%
Coûts de la dette		
Coûts de la dette avant impôt	6,1%	En ligne avec les conditions du marché et les estimations de la Société
Taux d'imposition	25,0%	Taux d'imposition effectif retenu
Coûts de la dette après impôts		4,6%
Pondération des capitaux propres	80,3%	
Pondération de la dette	19,7%	
CMPC pre IFRS 16		10,59%

Sources : Société, Bloomberg, Kroll, Barra Predicted Beta

*Sociétés de l'échantillon : Perrigo, Taisho Pharmaceutical, Prestige Consumer, Dermapharm, Jamieson Wellness, PharmaSGP, et Alliance Pharma

Note : Dans le cadre des travaux de dépréciation complémentaire du goodwill lié à l'activité ABBI, le management s'est basé sur un coût moyen pondéré du capital de 14,5%. Dans un souci de cohérence, les Banques présentatrices ont retenu le même coût moyen pondéré du capital à 10,59% pour toutes les activités de la Société.

3.3.2.1.1 Détermination du taux de croissance perpétuelle

Les Banques Présentatrices ont estimé le taux de croissance perpétuelle à 1,5%, en ligne avec les estimations moyennes des taux de croissance perpétuelle retenus par les analystes financiers pour valoriser la Société.

3.3.2.2 Conclusion

Sur la base des hypothèses décrites ci-dessus, la méthode de valorisation par DCF par activité extériorise une valorisation d'entreprise de 612,7 M€, calculée comme la somme :

- Des activités historiques valorisées 572,8 M€ ;
- De l'activité diagnostic valorisée à 11,3 M€ ;
- De l'activité CBD et cannabis médical valorisée à 23,1 M€ ;
- De l'activité d'ABBI valorisée à 5,5 M€.

La valeur d'entreprise ajustée des éléments de passage détaillés dans le paragraphe 3.2.2. « Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres » de la présente section aboutit à une valorisation par action (dividende exceptionnel attaché) comprise entre 41,46€ par action pour la valeur basse, 48,83€ par action pour la valeur haute et une valeur centrale de 44,75€ par action.

Le prix de l'Offre (Dividende Exceptionnel attaché) de 50,00€ par action extériorise ainsi une prime de 11,7% par rapport à cette valeur centrale.

		CMPC				
		10,09%	10,34%	10,59%	10,84%	11,09%
Taux de croissance perpétuelle	1,00%	45,27	44,24	43,27	42,34	41,46
	1,25%	46,09	45,01	43,99	43,02	42,10
	1,50%	46,95	45,82	44,75	43,73	42,78
	1,75%	47,86	46,67	45,55	44,49	43,48
	2,00%	48,83	47,58	46,40	45,28	44,23

Sur une base de valorisation par action (Dividende Exceptionnel détaché), cette dernière s'établit à 31,10€ par action pour la valeur basse, 38,47€ par action pour la valeur haute et une valeur centrale de 34,39€ par action. Le prix de l'Offre (Dividende Exceptionnel détaché) de 39,64€ par action extériorise ainsi une prime de 15,3% par rapport à cette valeur centrale.

		CMPC				
		10,09%	10,34%	10,59%	10,84%	11,09%
Taux de croissance perpétuelle	1,00%	34,91	33,88	32,91	31,98	31,10
	1,25%	35,73	34,65	33,63	32,66	31,74
	1,50%	36,59	35,46	34,39	33,37	32,42
	1,75%	37,50	36,31	35,19	34,13	33,12
	2,00%	38,47	37,22	36,04	34,92	33,87

3.4 Description des méthodes et critères d'évaluation retenues à titre indicatif

3.4.1 Multiples des sociétés comparables cotées

3.4.1.1 Échantillon des sociétés comparables et méthode de calcul des multiples

3.4.1.1.1 Échantillons de sociétés comparables cotées

La constitution de la liste de sociétés comparables à la Société a été réalisée sur la base de critères opérationnels et financiers usuels (secteur d'activité, performance financière, modèle d'entreprise etc.).

Compte tenu de la spécificité du modèle de la Société, des différences de taille / géographie et de liquidité, il n'existe pas de société qui lui soit pleinement comparable. Un échantillon illustratif a toutefois été constitué et regroupe des acteurs régionaux, spécialisés dans le secteur de l'OTC, jugés comme les plus proches de la Société. Il est composé des sept sociétés suivantes : Perrigo, Prestige Consumer Healthcare, Dermapharm, Taisho Pharmaceutical, Jamieson Wellness, PharmaSGP et Alliance Pharma.

Cette méthode est utilisée à titre illustratif étant donnée la comparabilité limitée de Boiron par rapport à l'ensemble des sociétés retenues :

- **Orientation commerciale** : La Société se concentre sur un marché de niche où elle fabrique, distribue et vend des médicaments homéopathiques, complexes et régulièrement sujets de dénigrement (représentant plus de 85% du chiffre d'affaires), tandis que les entreprises de l'échantillon se concentrent sur un portefeuille de produits plus large ;
- **Effet saisonnier** : En raison de la part importante du chiffre d'affaires de la Société provenant des médicaments homéopathiques dédiés aux pathologies hivernales, la société dépend fortement des maladies hivernales, ce qui la rend plus exposée aux risques saisonniers par rapport à d'autres entreprises de l'OTC ;
- **Mix géographique** :
 - o La Société dépend fortement du marché français, avec la moitié de ses ventes générées en France. Ce marché a été fortement marqué par le déremboursement des médicaments homéopathiques prescrits, avec un impact significatif sur les ventes historiques et futures de l'entreprise et, par conséquent, sa valorisation. En revanche, les entreprises de l'échantillon ont une exposition géographique plus diversifiée et sont donc moins susceptibles d'être affectées par les modifications des politiques de remboursement de certains pays ;
 - o Les acteurs régionaux se concentrent sur leur marché principal. Bien que la dépendance / poids du marché domestique soit prédominante pour l'ensemble des entreprises sélectionnées, les multiples boursiers prennent néanmoins en compte l'impact de la dynamique réglementaire locale / nationale (y compris le déremboursement des médicaments homéopathiques pour la Société) et la profondeur du marché de la santé et des habitudes des utilisateurs (par exemple, la disparité de la profondeur du marché homéopathique d'un pays à l'autre).
- **Croissance historique / prospective des ventes** : La Société a enregistré une performance inférieure à celle des sociétés de l'échantillon en raison de la réduction de son activité homéopathique traditionnelle, par opposition à la croissance modérée mais constante observée chez les acteurs OTC (Croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires entre 2020 et 2022 de 2% pour la Société contre 13% en moyenne pour les entreprises de l'OTC) ;
- **Marge** : Le niveau de rentabilité de la Société est nettement inférieur à celui des sociétés les plus comparables, étant donné un modèle d'entreprise reposant sur une chaîne logistique plus lourde et une structure de coûts plus importante (marge d'EBITDA de la Société de 17% en moyenne vs. 25-26% pour les entreprises de l'OTC) ;

- **Position financière nette / structure financière** : la position financière nette peut refléter une stratégie de gestion de trésorerie et de rotation d'actifs différente avec un potentiel impact de distorsion des multiples (i.e. Conceptuellement, une position nette de trésorerie importante sans destination d'investissement ou redistribution aux actionnaires a tendance à avoir un impact négatif sur la valeur et donc les multiples). A noter que la situation boursière actuelle de Taisho a été négativement affectée par sa position de trésorerie nette importante - elle reste néanmoins relativement similaire à celle de la Société, étant donné qu'aucune autre entreprise sélectionnée ne détient une position de trésorerie nette effective.

3.4.1.1.2 Multiples d'évaluation retenus

Les Banques Présentatrices ont retenu les multiples de VE / EBITDA, qui permettent la prise en compte de la rentabilité des sociétés.

A l'inverse, trois multiples ont été exclus :

- VE / EBIT, celui-ci étant impacté par les modèles d'entreprises au sein des acteurs OTC, suivant l'internalisation ou non des moyens de production et logistiques ;
- VE / Chiffre d'affaires, celui-ci ne tenant pas compte de la rentabilité des sociétés ;
- Multiple du résultat net (P/E), écarté en raison des différences significatives de structure financière parmi les sociétés comparables.

L'année 2023 a été retenue comme année de référence pour le calcul et l'application des multiples.

3.4.1.1.3 Construction des multiples

Les multiples de VE / EBITDA des sociétés de l'échantillon ont été calculés en divisant la valeur d'entreprise de marché de chaque société, par les projections d'EBITDA. Les capitalisations boursières des sociétés de l'échantillon sont déterminées au 3 novembre 2023 et basées sur une moyenne de 1 mois. Les valeurs ont été ajustées post-IFRS 16 afin d'assurer la comparabilité des chiffres entre sociétés de l'échantillon.

3.4.1.1.4 Les multiples des sociétés comparables

Un échantillon de 7 sociétés opérant dans le secteur de l'OTC a été retenu, les sociétés sont présentées ci-après :

- **Perrigo** :
 - o Société spécialisée dans le développement et la production de produits OTC (douleur et sommeil, digestion, nutrition, dermato-cosmétique et hygiène, oral, VMS, etc.) ;
 - o Modèle orienté sur les marques distributeurs en Amérique du Nord (vs. Marques propres dans le reste du Monde) ;
 - o Cession de son pôle Génériques / Remboursés (prescription) en mars 2021, afin de se recentrer sur l'OTC ;

- Chute significative du cours de bourse depuis 2019 (litige fiscal en Irlande, affaires judiciaires, etc.).
- **Taisho Pharmaceutical :**
 - Société spécialisée dans le développement et la production de produits OTC, lifestyle et beauté (49 marques pour 282 produits). Le groupe est également actif dans la production de médicaments de prescription (26 produits) ;
 - Portefeuille comprenant des produits phares dans leurs catégories (e.g. Lipovitan avec 50% de part de marché (« PDM ») au Japon, RiUP avec 36% de PDM et Pabron avec 31% de PDM) ;
 - Le groupe réalise près de 80% de son chiffre d'affaires dans la région Asie-Pacifique.
- **Prestige Consumer Healthcare :**
 - Société spécialisée dans la production et distribution de produits OTC et Consumer Healthcare ;
 - Le portefeuille du groupe adresse les segments suivants : Hygiène féminine, GI, soins des yeux et des oreilles, toux / rhume, dermato-cosmétique, analgésique, oral ;
 - Le M&A / rachat de marques / produits sert de levier de croissance et de développement au groupe.
- **Dermapharm :**
 - Société spécialisée dans le développement, la production et la distribution de produits pharmaceutiques et OTC (1 300 autorisations de commercialisation, 380 principes actifs), les dispositifs médicaux et les compléments alimentaires ;
 - Le groupe est également présent dans le segment des extraits végétaux (en capitalisant sur son partenariat avec Euromed) et les importations parallèles (sous la marque Axicopr) ;
 - Le groupe réalise la grande majorité de son chiffre d'affaires en Allemagne.
- **Jamieson Wellness :**
 - Société spécialisée dans le développement, la production et la distribution de produits VMS (Vitamines, Compléments alimentaires et Minéraux) ;
 - Le Canada concentre près de 85% du chiffre d'affaires du groupe.
- **PharmaSGP :**
 - Société spécialisée dans le développement et la distribution de produits pharmaceutiques et OTC ;

- Le groupe opère à travers un modèle économique asset-light, reposant également sur une approche Direct-to-Consumer ;
- Le Portefeuille du groupe comprend des produits de référence dans les segments de la gestion de la douleur ;
- Le M&A / rachat de marques / produits sert de levier de croissance et de développement au groupe (e.g. rachat d'un portefeuille OTC (Baldriparan, Formigran, Spalt et Kamol) de GSK en septembre 2021).

- **Alliance Pharma :**

- Société spécialisée dans le développement et la distribution de produits pharmaceutiques et OTC ;
- Le groupe opère à travers un modèle économique asset-light, sans outil de production ;
- Le Portefeuille du groupe comprend près de 80 marques (constituées principalement par acquisitions), dont Kelocote (29% du chiffre d'affaires 2021), Amberen (11% du chiffre d'affaires 2021) et Nizoral Shampoo (12% du chiffre d'affaires 2021) ;
- Le M&A / rachat de marques / produits sert de levier de croissance et de développement au groupe (plus de 303 M€ investis entre 2015 et 2021).

Les multiples des sociétés de l'échantillon utilisés pour les travaux d'évaluation sont présentés dans le tableau suivant :

Société	Pays	Capitalisation boursière (Md€)	Valeur d'entreprise (Md€)	VE / EBITDA
				2023e
Perrigo	Irlande	3,8	7,3	8,6x
Taisho Pharmaceutical	Japon	3,1	0,8	2,4x
Prestige Consumer	Etats-Unis	2,8	4,0	10,5x
Dermapharm	Allemagne	2,0	3,0	10,0x
Jamieson Wellness	Canada	0,7	1,0	10,0x
PharmaSGP	Allemagne	0,3	0,3	9,3x
Alliance Pharma	Royaume-Uni	0,3	0,4	7,0x
Mediane				9,3x

Sources : Factset au 3 novembre 2023, Comptes audités Sociétés

Note : Les multiples des sociétés de l'échantillon ont été calendarisés au 31/12/2023 et calculées sur la base de la capitalisation boursière moyenne sur un mois au 3 novembre 2023.

3.4.1.2 Evaluation par les multiples

Les multiples médians de VE / EBITDA de l'année 2023 des principales sociétés les plus comparables du secteur sélectionnées ci-dessus ont été appliqués à l'EBITDA NTM 2023 post-IFRS 16 :

	Valeur par action (€)	Prime induite pour une valeur par action de 50€	Valeur par action (€)*	Prime induite par le Prix d'Offre de 39,64€
Prix par action induit par application des multiples médians d'EBITDA	51,67	(3,2)%	41,30	(4,0)%

*Valeur par action détachée des 10,36€ de dividende exceptionnel

Ainsi selon cette méthode d'évaluation donnée uniquement à titre indicatif pour des raisons de non-comparabilité détaillée au 3.1.1.2.1 ci-dessus, le prix de l'Offre (Dividende Exceptionnel attaché) de 50,00€ par action représente une décote de 3,2%, ce qui est cohérent avec tous les éléments différenciants précisés ci-avant. En complément, le prix de l'Offre (Dividende Exceptionnel détaché) de 39,64€ par action représente une décote de 4,0%, ce qui est cohérent avec tous les éléments différenciants précisés ci-avant.

3.4.2 Objectifs de cours des analystes

Le titre de la Société est suivi par 3 analystes, Société Générale, Oddo BHF et Gilbert Dupont. Les Banques Présentatrices ont eu accès aux objectifs de cours publiés par ces analystes. Les Banques Présentatrices ont retenu dans leur analyse les objectifs de cours publiés avant l'annonce de l'intention de l'Initiateur de déposer l'Offre.

Au 3 juillet 2023, la moyenne arithmétique des objectifs de cours des analystes s'établissait à 48,67€ (Dividende Exceptionnel attaché), soit une prime induite par le prix de l'Offre (Dividende Exceptionnel attaché) de 50,00€ par action de 2,7%.

La moyenne arithmétique des objectifs de cours des analystes s'établissait à 38,31€ (Dividende Exceptionnel détaché), soit une prime induite par le prix de l'Offre (Dividende Exceptionnel détaché) de 39,64€ par action de 3,5%.

Analyste	Objectif de cours (€)	Date	Prime induite pour une valeur par action de 50,00€
Société Générale	52,00	20/06/2023	(3,8)%
Oddo BHF	49,00	06/06/2023	2,0%
Gilbert Dupont	45,00	28/04/2023	11,1%
Moyenne	48,67		2,7%

Sources : Refinitiv, Bloomberg, Rapports de recherche

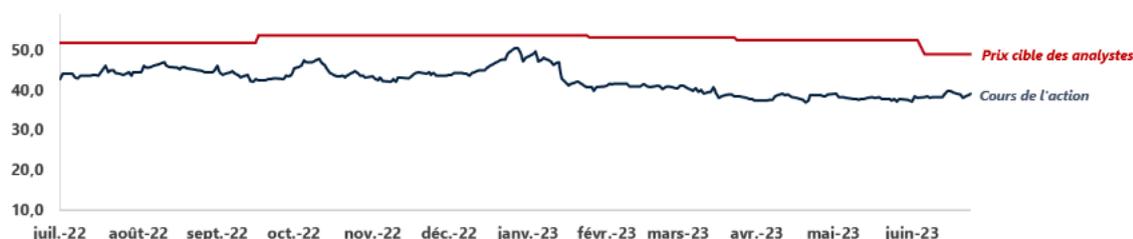
Analyste	Objectif de cours (€)*	Date	Prime induite par le Prix d'Offre de 39,64€
Société Générale	41,64	20/06/2023	(4,8)%
Oddo BHF	38,64	06/06/2023	2,6%
Gilbert Dupont	34,64	28/04/2023	14,4%
Moyenne	38,31		3,5%

*Valeur par action détachée des 10,36€ de dividende exceptionnel

Sources : Refinitiv, Bloomberg, Rapports de recherche

Le consensus des analystes a évolué à la baisse depuis le début de l'année 2023 à l'occasion des publications de résultats par la Société :

- Lors de l'annonce du chiffre d'affaires de l'exercice 2022, le 19 janvier 2023 :
 - o Société Générale révisant son objectif de 54,00€ à 50,00€ ;
 - o Oddo BHF révisant son objectif de 52,50€ à 50,00€ ;
 - o Gilbert Dupont révisant son objectif de 57,00€ à 54,00€.
- Lors de la publication des résultats de l'exercice 2022, le 21 mars 2023 :
 - o Société Générale a maintenu son objectif de cours à 50,00€ ;
 - o Oddo BHF révisant son objectif de 50,00€ à 49,00€ ;
 - o Gilbert Dupont révisant son objectif de 54,00€ à 45,00€.



Source : Bloomberg, cours de l'action de la Société et prix cible moyen des analystes couvrant la Société entre le 1^{er} juillet 2022 et le 30 juin 2023

Il convient de rappeler que les objectifs de cours sont des calculs théoriques pour établir un cours possible de l'action dans un avenir proche. L'historique de cotation du titre et de consensus, illustré ci-dessus, démontre bien l'écart entre ces deux valeurs, puisque le cours s'est systématiquement positionné plus bas que le consensus.

3.5 Synthèse des travaux d'évaluation

Le prix de l'Offre (Dividende Exceptionnel attaché) proposé par l'Initiateur s'élève à 50,00€ en numéraire

par action. Sur la base des travaux d'évaluation présentés ci-dessous, le prix de l'Offre (Dividende Exceptionnel attaché) de 50,00€ par action extériorise une prime par rapport à l'ensemble des références boursières et méthodes d'évaluation retenues.

Méthode de valorisation		Valeur par action (€)	Prime induite pour une valeur par action de 50,00€
Méthodes retenues			
Cours boursiers historiques	Cours pré-Annonce	39,50	26,6%
	CMPV - 20 jours	38,82	28,8%
	CMPV - 60 jours	38,83	28,8%
	CMPV - 120 jours	40,67	22,9%
	CMPV - 180 jours	42,15	18,6%
	CMPV - 250 jours	42,98	16,3%
Actualisation des flux de trésorerie disponibles par activité	Valeur centrale	44,75	11,7%
	Valeur haute	48,83	2,4%
	Valeur basse	41,46	20,6%
Méthodes retenues à titre indicatif			
Sociétés comparables cotées	VE/EBITDA 2023	Valeur centrale	51,67 (3,2)%
Objectif de cours des analystes		Pré-Annonce de l'Offre	48,67 2,7%

*Etant précisé que l'approche des sociétés comparables cotées est présentée seulement à titre indicatif en raison notamment du cœur d'activité, modèle économique et profil de croissance/marge très spécifiques de la Société.

Afin d'apprécier le prix de l'Offre (Dividende Exceptionnel détaché) de 39,64€ par action, il conviendrait de soustraire à l'euro/l'euro les Distributions, qui s'élèvent à 10,36€ par action, aux valeurs obtenues et présentées dans le tableau ci-avant. Cette analyse est présentée dans le tableau ci-après.

Méthode de valorisation		Valeur par action (€)*	Prime induite par le Prix d'Offre de 39,64€
Méthodes retenues			
Cours boursiers historiques	Cours pré-Annonce	29,13	36,0%
	CMPV - 20 jours	28,46	39,3%
	CMPV - 60 jours	28,47	39,2%
	CMPV - 120 jours	30,31	30,8%
	CMPV - 180 jours	31,79	24,7%
	CMPV - 250 jours	32,62	21,5%
Actualisation des flux de trésorerie disponibles par activité	Valeur centrale	34,39	15,3%
	Valeur haute	38,47	3,0%
	Valeur basse	31,10	27,4%
Méthodes retenues à titre indicatif			
Sociétés comparables cotées	VE/EBITDA 2023	Valeur centrale	41,30 (4,0)%
Objectif de cours des analystes		Pré-Annonce de l'Offre	38,31 3,5%

*Valeur par action retraitée des 10,36€ de dividende exceptionnel

**Etant précisé que l'approche des sociétés comparables cotées est présentée seulement à titre indicatif en raison notamment du cœur d'activité, modèle économique et profil de croissance/marge très spécifiques de la Société.

4 MODALITÉS DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES AUX INITIATEURS

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables des Initiateurs 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 de l'ouverture de l'Offre.

5 PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION

5.1 Pour l'Initiateur

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, à ma connaissance, les données de la note d'Information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».

BOIRON DEVELOPPEMENT,

représentée par Thierry Boiron, Président.

5.2 Pour les Banques Présentatrices

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, BRYAN, GARNIER & Co, BNP PARIBAS et CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL, établissements présentateurs de l'Offre, attestent qu'à leur connaissance, la présentation de l'Offre qu'ils ont examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».

BRYAN GARNIER & Co

BNP PARIBAS

CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL