

Sylvain MARY
10, rue du Colisée
75008 - PARIS

IMPLANET SA
Technopole Bordeaux Montesquieu – Allée François Magendie
33650 - Martillac
RCS Bordeaux 493 845 341

-=-

Apport de titres de la société
ORTHOPAEDIC & SPINE DEVELOPMENT SAS

-=-

Rapport du commissaire aux apports sur la rémunération des apports

Assemblée générale extraordinaire du 5 mai 2021

Aux Actionnaires d'Implanet,
Aux associés d'OSD,

En exécution de la mission, qui m'a été confiée par ordonnance de Monsieur le président du tribunal de commerce de Bordeaux en date du 25 mars 2021, concernant l'apport en nature de titres de la société Orthopaedic & Spine Development SAS à la société Implanet SA, j'ai établi le présent rapport sur la rémunération de l'apport, étant précisé que ce rapport est établi conformément à la recommandation de l'Autorité des Marchés Financiers. Mon appréciation sur la valeur des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

La rémunération des titres apportés a été arrêtée dans le projet de traité d'apport signé par les représentants des sociétés concernées en date du 29 mars 2021. Il m'appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable de la rémunération.

À cet effet, j'ai effectué mes diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission.

Cette doctrine professionnelle requiert la mise en œuvre de diligences destinées, d'une part, à vérifier que les valeurs relatives attribuées à l'apport et aux actions de la société bénéficiaire sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le caractère équitable de la rémunération proposée par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes. Ma mission prenant fin avec le dépôt du rapport, il ne m'appartient pas de mettre à jour le présent rapport pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa date de signature.

A aucun moment je me suis trouvé dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

Je vous prie de trouver, ci-après, mes constatations et conclusion présentées dans l'ordre suivant :

1. Présentation de l'opération
2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération
3. Appréciation du caractère équitable de la rémunération proposée
4. Conclusion

1. PRÉSENTATION DE L'OPÉRATION

Les modalités de réalisation de l'opération, exposées de façon détaillée dans le projet de traité d'apport, peuvent se résumer comme suit.

1.1. CONTEXTE DE L'OPERATION

L'opération sur laquelle vous avez à vous prononcer s'inscrit dans le cadre de l'acquisition de Orthopaedic & Spine Development SAS, ci-après OSD par Implanet SA. En effet, Implanet SA, ci-après Implanet, est disposée à acquérir la totalité des actions composant le capital d'OSD, par voie d'apport et par achat en numéraire, aux termes d'un protocole d'apport et de cession de titres (protocole d'accord) signé le 29 mars 2021.

1.2. PRESENTATION DES SOCIETES CONCERNEES ET DES INTERETS EN PRESENCE

1.2.1 IMPLANET, SOCIETE BENEFICIAIRE

La société Implanet est une société anonyme. Son capital s'élève à 649 709,50 €, composé de 6 497 095 actions, toutes de même catégorie et intégralement libérées, de nominal 0,10 €.

Son siège social est situé à Martillac (33650), Technopole Bordeaux Montesquieu – Allée François Magendie. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Bordeaux sous le numéro 493 845 341.

Implanet est une société cotée sur le marché Euronext Growth Paris.

Implanet est spécialisée dans la conception, la fabrication et la commercialisation d'implants et de dispositifs médicaux dédiés à la chirurgie orthopédique. Implanet développe son activité dans deux secteurs : principalement le rachis et, par ailleurs, le genou. Les produits du groupe comprennent des prothèses du genou, des systèmes de fixation rachidiens, des tiges et des vis.

1.2.2 OSD, SOCIETE DONT LES TITRES SONT APPORTES

OSD est une société par actions simplifiée, ayant un capital social de 1 069 080 € composé de 8 909 actions toutes de même catégorie et intégralement libérées, de nominal 120 €.

Le traité d'apport précise que les titulaires des 600 BSPCE doivent renoncer auxdits BSPCE préalablement à l'apport.

Le siège social de la société est sis en Avignon (84911) Technopole Agroparc Eden Village - Chemin de Fontanille. Elle est immatriculée au registre des sociétés d'Avignon sous le numéro 485 085 651.

OSD a pour activité l'achat, la fabrication, la vente, le négoce de matériel médical et chirurgical de toute nature, recherche et développement, exploitation, acquisition, cession de procédés et de brevets concernant ces activités.

1.2.3 PERSONNES PHYSIQUES ET MORALES APORTEUSES

Le tableau ci-dessous liste les personnes physiques et morales apporteurs :

Personnes physiques et morales apporteurs

Nicolas Papillon	43A, rue portail Magnanen - Avignon (84000)
Max Nemoz Gaillard	9, Impasse du Mas Magot - Mons (30340)
JD Services	SARL - RCS Blois n°414 436 451 - Route de Dhuizon ZA La Futaie - La Ferté Saint-Cyr (41220), représentée par Benjamin Letienne
Benjamin Letienne	281, chemin des écoles - Chateaufort (13160)
Alexis Mercier	7, place Nicolas Saboly - Avignon (84000)
Julien Germe	11, rue de la Chine - Paris (75020)
Guillaume Dehondt	1, chemin canto cigalo - Saint Remy de Provence (13210)
Frédérique Wurtz	1, chemin canto cigalo - Saint Remy de Provence (13210)
Thomas Nerot	112, boulevard de Courcelles - Paris (75017)
Anne-Laure Decisy-Nerot	112, boulevard de Courcelles - Paris (75017)
Aurélié Milhe	1, impasse Revah - Marseille (13014)
Benoit Marchal	1, rue Michelet - Suresnes (92150)
Pierre André	103, rue Raymond Ridet - Courbevoie (92400)
Olivier Milhe	1, impasse Revah - Marseille (13014)
BCN Finance	Société civile - RCS Marseille n° 397 819 202 - 2, place Gantes - Marseille (13002)

1.3. DESCRIPTION DE L'OPERATION

1.3.1. NATURE ET OBJECTIFS DE L'OPERATION

Implanet est disposée à acquérir la totalité des actions auprès de l'ensemble des titulaires d'actions d'OSD.

A cet effet, Implanet et les actionnaires d'OSD ont conclu un protocole de cession aux termes duquel l'ensemble des actionnaires acceptent, d'une part, de vendre 5 554 actions à Implanet (62,34% du capital d'OSD), et, pour certains d'entre eux, d'autre part, d'apporter en nature 3 355 actions à Implanet (37,66% du capital d'OSD). La cession et les apports sont réalisés aux mêmes conditions financières à un prix unitaire de 480 €.

1.3.2. CARACTERISTIQUES ESSENTIELLES DE L'APPORT

L'apport est soumis au régime des apports en nature prévu à l'article L. 225-147 du code de commerce.

Au plan fiscal, en matière d'impôts sur les plus-values,

- S'agissant des personnes physiques apporteurs : l'éventuelle plus-value constatée à l'occasion de l'apport bénéficiera du dispositif de sursis d'imposition prévu à l'article 150-0 B du Code Général des Impôts, conformément à la doctrine administrative BOI-RPPM-PVBMI-30-10-20-10-20191220 § 70.

En cas de remboursement sous la forme d'actions des obligations rémunérant l'apport, le sursis d'imposition sera maintenu, conformément à la doctrine administrative BOI-RPPM-PVBMI-30-10-20-10-20191220 §220.

- S'agissant de l'apporteur personne morale : l'éventuelle plus-value constatée à l'occasion de l'apport sera comprise dans le résultat imposable de l'exercice au titre duquel l'apport est réalisé, sous réserve de l'application des dispositions de l'article 219-I, a-quinquies du Code Général des Impôts.

En matière de droits d'enregistrement, le traité d'apport précise que l'apport sera enregistré gratuitement dans les conditions prévues à l'article 810-I du Code Général des Impôts.

1.3.3. CONDITIONS SUSPENSIVES

L'apport est soumis aux conditions suspensives suivantes :

- remise par le commissaire aux apports, au plus tard huit jours avant la date de réalisation de l'opération, de son rapport sur l'évaluation des actions apportées ;
- approbation par l'assemblée générale extraordinaire de la société bénéficiaire du présent apport, de son évaluation et de l'émission de 3 355 obligations remboursables en actions (ORA) au profit des apporteurs en rémunération du présent apport, sur la base du rapport du commissaire aux apports.

L'apport consenti par les apporteurs sera réalisé le jour de l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire de la société bénéficiaire du présent apport, de son évaluation et de l'émission des 3 355 ORA (ci-après, la date de réalisation) et pour autant que les autres conditions suspensives prévues dans le protocole d'accord aient été réalisées ou qu'il y ait été renoncé, étant précisé que les parties feront leurs meilleurs efforts pour que la date de réalisation intervienne au plus tard le 31 mai 2021.

Le traité d'apport précise que la réalisation concomitante de l'apport et de la cession constitue une condition essentielle pour les parties de la conclusion du traité d'apport.

A défaut de réalisation des conditions suspensives au plus tard le 31 mai 2021 ou à tout autre date décidée d'un commun accord entre les apporteurs et le bénéficiaire, le traité sera caduc de plein droit, à l'exception de l'article 14 (droit applicable). Une telle caducité ne donnera pas lieu à des dommages et intérêts ni à remboursement de frais de part et d'autre, sans préjudice de ceux éventuellement dus en cas de non-respect des stipulations du traité.

1.3.4. REMUNERATION DES APPORTS

Cet apport sera rémunéré par l'émission de 3 355 Obligations Remboursables en Actions (ORA) d'une valeur globale de 1 610 400 €, dont le détail figure ci-après au paragraphe 1.4.2. Rémunération des apports. Selon les Termes et Conditions (ci-après T&C) des ORA :

- « Chaque Titulaire recevra à la Date de Remboursement (ou à la Date de Remboursement Anticipé) pour chaque ORA détenue et remboursée un nombre « N_{Actions} » d'Actions Nouvelles déterminé comme suit, étant précisé que les dispositions applicables aux rompus sont précisées au paragraphe 1.7.2 ci-après¹ :

$$N_{\text{Actions}} = ((C/0,85) - C)/N_{\text{ORA}}$$

avec :

« N_{Actions} » : le nombre d'actions ordinaires nouvelles de la société Implanet dont la valeur nominale s'établit à ce jour à 0,10 euro chacune, à libérer lors du remboursement d'une ORA, par compensation avec le montant de la créance obligataire que celle-ci représente ;

« C » : le nombre d'actions dont la valeur nominale s'établit à ce jour à 0,10 euro composant le capital social de la société Implanet sur une base non-diluée à la Date de Remboursement (ou à la Date de Remboursement Anticipé sauf disposition contraire expresse) et avant le remboursement des ORA ;

« N_{ORA} » : le nombre d'ORA soit 3.355 ;

de telle sorte que l'ensemble des Titulaires d'ORA reçoivent en remboursement de la totalité des ORA un nombre total N_{Actions} d'Actions Nouvelles correspondant à 15 % du capital social de la société Implanet apprécié sur une base non diluée à la Date de Remboursement (ou à la Date de Remboursement Anticipé sauf disposition contraire expresse), en ce inclus les Actions Nouvelles à émettre au titre du remboursement des ORA ;

chaque Action Nouvelle étant alors émise à un prix d'émission (P) déterminé comme suit :

$$P = Vn_{\text{ORA}} / N_{\text{Actions}}$$

avec :

« Vn_{ORA} » : la valeur nominale d'une ORA, soit 480 euros.

N_{Actions} : le nombre d'Actions Nouvelles à émettre par ORA remboursée

Exemple : sur la base d'un capital social de la société Implanet s'établissant à 11.300.000 d'actions à la Date de Remboursement, le nombre total d'Actions Nouvelles N_{Actions} à émettre pour le remboursement d'une ORA sera alors de

$$N_{\text{Actions}} = ((C/0,85) - C)/N_{\text{ORA}}$$

$$N_{\text{Actions}} = (11.300.000/0,85) - 11.300.000 / 3.355$$

$$N_{\text{Actions}} = 1.994.117,65 / 3.355 = 594,3718 \text{ arrondi à } 594 \text{ Actions Nouvelles}$$

P étant alors égal à 480/594 = 0,8080 Euro.

- Par exception aux dispositions qui précèdent, dans l'hypothèse où le prix d'émission d'une Action Nouvelle (« P ») déterminé par l'application de la formule ci-avant ferait ressortir une décote de plus de 25 % par rapport au cours de clôture observé la veille de l'annonce au marché par la société Implanet du projet de rapprochement entre la société Implanet et la société OSD en date du 13 janvier 2021, soit 1,144€, « N_{Actions} » sera alors déterminé comme suit, étant précisé que les dispositions applicables aux rompus sont précisées au paragraphe 1.7.2 ci-après :

$$N_{\text{Actions}} = Vn_{\text{ORA}} / (0,75 * \text{cours de clôture})$$

avec :

« Vn_{ORA} » : la valeur nominale d'une ORA, soit 480 euros

« cours de clôture » : le cours de clôture observé la veille de l'annonce en date du 13 janvier 2021, soit 1,144€

Exemple : P tel que déterminé ci-avant (soit 0,8080 Euro) est alors inférieur de plus de 25 % au cours de clôture (1,144 x 75 % = 0,858 Euro).

Chaque titulaire d'ORA recevra alors par ORA remboursée « N_{Action} » d'Actions Nouvelles déterminé comme suit

$$N_{\text{Actions}} = Vn_{\text{ORA}} / (0,75 * \text{cours de clôture}) = 480 / 0,858 = 559,44 \text{ arrondi à } 559 \text{ Actions Nouvelles. »}$$

¹ 1.7.2. Règlement des rompus

Lorsque le nombre total d'Actions Nouvelles octroyé à un Titulaire à concurrence de son Droit au Remboursement n'est pas un nombre entier, le Titulaire recevra le nombre entier d'Actions Nouvelles immédiatement inférieur et recevra également une somme en espèces égale au produit de la fraction d'action formant rompu par la valeur de l'action, égale au dernier cours coté sur Euronext Growth Paris lors du jour de bourse qui précède le jour de la Date de Remboursement (ou à la Date de Remboursement Anticipé).

Il est précisé dans le traité d'apport que les ORA sont nominatives, non cessibles et ne feront pas l'objet d'une cotation sur le marché Euronext Growth Paris. Elles seront remboursées obligatoirement au premier jour du 25^{ème} mois suivant la date de réalisation de l'apport.

1.4. PRESENTATION DES APPORTS

1.4.1. METHODE D'EVALUATION

S'agissant d'une opération d'apport ayant pour effet un changement de contrôle de la société apportée, les apports sont évalués en valeur réelle, conformément au Plan comptable général.

L'annexe 1 du traité d'apport décrit les méthodes de valorisation de l'apport. Elle expose que la valeur d'OSD retenue pour l'apport correspond à la transaction concomitante en numéraire et portant sur 62,3% de OSD et que cette dernière est en ligne avec les valeurs obtenues par les différentes approches de valorisation mises en œuvre.

1.4.2. DESCRIPTION DE L'APPORT

La valeur globale des apports, représentant 37,66% d'OSD s'élève à 1 610 400 €. Les apports et leur rémunération se détaillent comme suit :

Personnes physiques et morales apporteurs	Nombre d'actions apportées	Valeur d'apport	Nombre d'ORA émises	Montant nominal des ORA
Nicolas Papillon	1 440	691 200	1 440	691 200
Max Nemoz Gaillard	303	145 440	303	145 440
JD Services	806	386 880	806	386 880
Benjamin Letienne	100	48 000	100	48 000
André Pierre	17	8 160	17	8 160
Guillaume Dehondt	50	24 000	50	24 000
Anne-Laure Decisy-Nerot	10	4 800	10	4 800
Julien Germe	145	69 600	145	69 600
Benoit Marchal	23	11 040	23	11 040
Alexis Mercier	239	114 720	239	114 720
Aurélie Milhe	18	8 640	18	8 640
Olivier Milhe	17	8 160	17	8 160
Thomas Nerot	10	4 800	10	4 800
Frédérique Wurtz	50	24 000	50	24 000
BCN Finance	127	60 960	127	60 960
Total	3 355	1 610 400	3 355	1 610 400

Les méthodes d'évaluation des actions apportées sont décrites dans l'annexe 3 du traité d'apport.

2. VÉRIFICATION DE LA PERTINENCE DES VALEURS RELATIVES ATTRIBUÉES À L'APPORT ET AUX ACTIONS DES SOCIÉTÉS PARTICIPANT À L'OPÉRATION

2.1. DILIGENCES MISES EN ŒUVRE PAR LE COMMISSAIRE AUX APPORTS

Ma mission s'inscrit parmi les autres interventions définies par la loi et prévues par le cadre conceptuel de notre doctrine professionnelle. Elle a pour objet d'éclairer les associés de la société bénéficiaire sur le fait que la rémunération des apports est équitable.

Elle ne saurait être assimilée à une mission de « due diligence » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. En outre, elle ne relève ni d'une mission d'audit, ni d'une mission d'examen limité.

Mon opinion est exprimée à la date du présent rapport qui constitue la fin de ma mission. Il ne m'appartient pas de mettre à jour mon rapport.

J'ai effectué les diligences que j'ai estimé nécessaires, par référence à la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission, afin d'apprécier le caractère équitable de la rémunération des apports.

J'ai notamment :

- appréhendé l'opération envisagée ainsi que le contexte juridique et économique dans lequel elle se situe par des entretiens avec les responsables des sociétés en présence et leurs conseils en charge de la réalisation de cette opération sous les aspects juridiques, comptables et financiers ;
- examiné le traité d'apport signé le 29 mars 2021 ;
- pris connaissance du protocole d'accord signé le 29 mars 2021 ;
- vérifié la pleine et entière propriété des titres apportés ;
- consulté les documents juridiques et financiers mis à notre disposition concernant Implanet et OSD ;
- vérifié que les comptes 2019 des sociétés en présence ont été certifiés sans réserve et obtenu les comptes annuels 2020 d'Implanet et le projet de comptes annuels 2020 d'OSD ;
- pris connaissance du rapport de Due Diligence financière mandaté par Implanet sur la société OSD ;
- pris connaissance des rapports d'évaluation des sociétés en présence établis par l'expert mandaté par Implanet ;
- eu des entretiens avec les dirigeants d'Implanet et d'OSD pour prendre connaissance de la situation économique et financière de la société dont les titres sont apportés et analyser ses perspectives d'évolution ;
- revu les prévisions d'activité et de rentabilité consignées dans le plan d'affaires sur la période de 2021 à 2027 des sociétés en présence ;
- obtenu les rapports d'évaluation entrepris par l'expert mandaté par Implanet ;
- mené mes propres travaux d'évaluation pour apprécier le caractère équitable de la rémunération proposée ;
- obtenu une lettre d'affirmation de chacune des sociétés en présence, confirmant les informations et les déclarations communiquées lors de mon intervention.

2.2. METHODES D’EVALUATION ET VALEURS RELATIVES ATTRIBUEES AUX ACTIONS DES SOCIETES EN PRESENCE

Les parties sont convenues que l’apport sera rémunéré en obligations remboursables en actions (ORA).

Les ORA sont remboursables en actions dans un délai de 24 mois après la réalisation de l’apport. Les termes et conditions des ORA sont annexés au traité d’apport ; les paragraphes concernant les modalités de remboursement en actions ont été cités plus haut (1.3.4.).

Le paramètre qui déterminera le nombre d’actions émises en remboursement des ORA est le nombre d’actions (capital dilué) d’Implanet au jour de la demande de remboursement en actions.

Pour apprécier le caractère équitable de la rémunération proposée, j’ai, dans un premier temps, examiné les méthodes d’évaluation et les valeurs relatives des actions des sociétés en présence (paragraphe 2.3.), permettant de déterminer, à la date du présent rapport, le poids relatif de l’action OSD par rapport à l’action Implanet (paragraphe 2.2.). Dans un deuxième temps, j’ai comparé le résultat obtenu et la mise en œuvre des T&C des ORA, sur la base de simulations du nombre d’actions Implanet (chapitre 3).

Comme indiqué au paragraphe 1.4.2., l’évaluateur a mis en œuvre une approche multicritère des sociétés en présence.

2.2.1. CRITERES D’EVALUATION ECARTES

Les méthodes suivantes ont été écartées pour les deux entités en présence :

- La méthode de l’actif net réévaluée n’a pas été mise en œuvre car elle se recouperait avec celle des DCF, s’agissant d’une société opérationnelle dont seul le fonds de commerce représentatif de son activité serait à réévaluer.
- La méthode de valorisation par approche par le rendement, fondée sur les dividendes, a été écartée en l’absence d’une politique de distribution bien établie.

Pour OSD, j’ai écarté le cours de bourse pour OSD dont les actions ne sont pas cotées.

2.2.2. CRITERES MIS EN ŒUVRE

Les critères mis en œuvre sont identiques pour les deux sociétés, sauf le prix de transaction spécifique à OSD et le cours de bourse spécifique à Implanet

2.2.2.1. TRANSACTION CONCOMITANTE SUR LES TITRES OSD

L’acquisition d’OSD par Implanet est réalisée pour un prix global de 4,2 M€ se répartissant en un apport de titres pour 1,6 M€ et une acquisition en numéraire pour 2,6 M€.

A mon avis, cette approche est déterminante pour apprécier la valeur relative de l’action OSD : en effet, cette acquisition en numéraire représente un prix de référence s’agissant d’une transaction entre deux acteurs indépendants opérant dans le même secteur d’activité.

Il m’est apparu pertinent d’appliquer à Implanet le multiple de chiffre d’affaires extériorisé par l’acquisition d’OSD. Le résultat est proche du cours de bourse mentionné ci-après.

2.2.2.2. METHODE DES DCF

Une méthode d'évaluation intrinsèque par actualisation des flux prévisionnels de trésorerie dite « Discounted Cash-Flow » a été appliquée.

Selon cette méthode, la valeur de la société, ou valeur des capitaux propres, correspond à la somme de la valeur d'entreprise (VE) et le cas échéant, de la valeur des actifs hors exploitation, sous déduction de l'endettement financier net.

Le taux d'actualisation utilisé dans la méthode du DCF a été déterminé directement à partir du risque associé à l'actif économique, différencié pour chacune des sociétés.

La VE traduit la valeur des activités opérationnelles. Elle correspond à la somme des flux nets de trésorerie futurs destinés aux investisseurs, actualisés à un taux intégrant les risques et la valeur de l'argent dans le temps, et de la valeur terminale (ou valeur résiduelle).

Celle-ci repose sur la capitalisation du flux de trésorerie libre durable (flux normatif) au coût du capital ; il table sur une hypothèse de continuité de l'exploitation à terme et tient compte d'une croissance à l'infini en phase avec la croissance attendue à long terme (méthode dite de Gordon Shapiro).

Le flux normatif correspond au flux correspond à la trésorerie nette que l'entité s'attend à dégager, tenant compte d'objectifs de chiffre d'affaires et de marge d'EBIT².

Le taux de croissance perpétuelle traduit les perspectives de développement de l'entité au-delà de l'horizon de prévisions.

J'ai mis en œuvre cette méthode qui permet d'appréhender au mieux l'activité des sociétés en présence, sur la base des prévisions établies pour la période 2021-2027 par leur management.

Ces prévisions ont été préparées dans le contexte actuel de marché en fonction des dernières données disponibles. Elles tiennent compte de l'incidence de la crise sanitaire et économique mondiale du Covid-19. Par nature, des projections présentent un caractère incertain et les réalisations pourront s'avérer ultérieurement différentes.

J'ai préalablement procédé à une analyse critique du plan d'affaires ainsi que des hypothèses sous-jacentes retenues pour la détermination des flux d'exploitation.

Conformément à la pratique en matière d'évaluation, j'ai effectué une étude de sensibilité au taux d'actualisation et au taux de croissance perpétuelle.

2.2.2.3. APPROCHE ANALOGIQUE – TRANSACTIONS COMPARABLES

La méthode analogique par comparaison avec des transactions publiques intervenues sur le marché a été mise en œuvre par l'évaluateur. Des transactions ont été identifiées. S'agissant d'opérations impliquant des entités non cotées, sont connues uniquement le prix de cession et le chiffre d'affaires de la cible.

Le multiple de chiffre d'affaires ainsi obtenu ne traduit cependant pas les composantes de ces acquisitions en l'absence d'informations relatives aux perspectives desdites cibles. C'est pourquoi, je retiens cette approche uniquement à titre de recoupement en raison du caractère limité des informations relatives à ces transactions.

² EBIT : Earning Before Interest and Tax

2.2.2.4. APPROCHE ANALOGIQUE – MULTIPLES DE SOCIETES COMPARABLES

Une autre méthode d'évaluation analogique consiste à valoriser l'activité par référence à des multiples boursiers observés sur des sociétés cotées réputées comparables en matière d'activité et de taille. L'échantillon est composé de sociétés françaises de taille comparable à celle des sociétés en présence.

Le seul agrégat susceptible d'être mis en œuvre est celui du chiffre d'affaires, les sociétés en présence étant déficitaires.

2.2.2.5. COURS DE BOURSE D'IMPLANET

Les actions d'Implanet étant cotées sur le marché Euronext Growth, avec un flottant de 99,8% et une très forte liquidité (306% de rotation du capital sur les 6 derniers mois), l'évaluateur a considéré le cours de bourse de l'action Implanet.

Dans le contexte de crise sanitaire et économique actuel, l'approche par le cours de bourse se fonde sur l'analyse des cours moyens pondérés des volumes sur les 6 derniers mois de cotation.

Cette approche me semble déterminante pour apprécier la valeur relative de l'action Implanet en phase de développement de l'activité.

2.2.3. APPROCHES DE VALORISATION PREPONDERANTES

Pour ma part, je retiens comme méthodes prépondérantes, la valeur de transaction pour les actions OSD et le cours de bourse pour Implanet.

En effet, s'agissant d'OSD, le prix de la transaction portant sur 62,34% du capital, sur lequel repose la valeur d'apport, me paraît constituer l'approche la plus pertinente pour apprécier la valeur relative de l'action OSD.

2.3. APPRECIATION DES VALEURS RELATIVES DES ACTIONS DES SOCIETES EN PRESENCE

Je souligne que le principe de remboursement des ORA est défini précisément mais que le calcul s'appuie sur le nombre d'actions d'Implanet au jour du remboursement (paramètre aléatoire à la date du présent rapport).

Mon appréciation du caractère équitable de la rémunération proposée s'appuie sur les approches de valorisation prépondérantes mentionnées au paragraphe 2.2.3.

3. APPRÉCIATION DU CARACTÈRE ÉQUITABLE DE LA RÉMUNÉRATION PROPOSÉE

3.1. REMUNERATION PROPOSEE PAR LES PARTIES

Les particularités du mode de remboursement des ORA rémunérant l'apport ont été décrites au paragraphe 1.3.4. et analysées au paragraphe 2.2.

3.2. DILIGENCES MISES EN ŒUVRE PAR LE COMMISSAIRE AUX APPORTS

J'ai effectué les diligences que j'ai estimé nécessaires, par référence à la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission, afin d'apprécier le caractère équitable de la rémunération des apports.

Dans ce contexte particulier, la rémunération des apporteurs est exprimée en pourcentage du capital d'Implanet après remboursement de leurs ORA.

J'ai comparé la rémunération de l'apport selon une approche financière avec celle résultant de l'application des termes & conditions des ORA. Les valeurs relatives des entités présence sont calculées à partir des méthodes prépondérantes mentionnées ci-avant.

Les termes & conditions des ORA reposant sur le nombre d'actions Implanet à la date de remboursement des ORA, non connu à ce jour par construction, j'ai conduit mes travaux en prenant en compte le nombre d'actions totalement dilué au 31 décembre 2020. Par ailleurs, j'ai procédé à une simulation du nombre d'actions à la date du remboursement pour l'application des T&C des ORA.

Je souligne que dans ce contexte aléatoire, le résultat de mes travaux se trouve structurellement limité et aura une portée seulement indicative.

3.3. APPRECIATION DE LA REMUNERATION PROPOSEE

L'appréciation du caractère équitable de la rémunération proposée est affectée par un évènement futur, le nombre d'actions dilué composant le capital d'Implanet au jour du remboursement en actions des ORA, qui est par nature incertain.

Les instruments dilutifs actuels ont vocation à être exercés. Dès lors, l'appréciation de la rémunération proposée doit, en principe, s'appuyer sur les hypothèses de capital actuel dilué.

Il ressort de mes travaux que le résultat de l'approche financière n'est pas éloigné de l'application des T&C des ORA, selon le tableau présenté ci-dessous.

Capital Implanet dilué au 31 décembre 2020 & simulation dilution			
	Approche financière (*)	Capital dilué 31 déc. 2020	Simulation dilution
C (Nombre d'actions composant le capital)		12 985 766	13 750 000
N _{ora} (nombre d'ORA)		3 355	3 355
Vn _{ORA} (valeur nominale d'une ORA)		480	480
$N_{\text{actions}} = ((C/0,85)-C)/N_{\text{ora}}$		683	723
$P = Vn_{\text{ORA}} / N_{\text{actions}}$		0,7028	0,6639
$N_{\text{actions maximum}} = Vn_{\text{ORA}} / (0,75*1,144)$		559	559
Nombre d'actions émises en remboursement des ORA		1 876 923	1 876 923
Nombre d'actions post remboursement		14 862 689	15 626 923
% des apporteurs post remboursement	11,10%	12,63%	12,01%

(*) Valeur de l'action Implanet = cours de bourse moyen 6 mois avant l'annonce de l'acquisition. En base diluée, il est tenu compte de la trésorerie issue de l'exercice des

Nota : le nombre d'action émises en remboursement des ORA correspond au nombre maximum prévu par la 7ème résolution de l'assemblée du 5 mai 2021.

Dès lors et dans ce contexte très spécifique, la mise en œuvre de mes travaux ne m'a pas conduit à relever d'élément susceptible de remettre en cause la rémunération proposée dans le cadre du projet global d'acquisition d'OSD par Implanet.

4. CONCLUSION

Sur la base de mes travaux et à la date du présent rapport, je suis d'avis que la rémunération proposée pour l'apport, conduisant à émettre 3 355 Obligations Remboursables en Actions, arrêtée par les parties présente un caractère équitable.

Fait à Paris, le 2 avril 2021,



Sylvain MARY
Commissaire aux comptes,
Membre de la Compagnie Régionale de Paris.