

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

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



INITIÉE PAR
APTARGROUP HOLDING SAS



PROJET DE NOTE D'INFORMATION ÉTABLI PAR APTARGROUP HOLDING SAS

PRIX DE L'OFFRE :
8,70 euros par action VOLUNTIS

DURÉE DE L'OFFRE :
10 jours de négociation



Le présent projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») a été établi et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l' « **AMF** ») le 10 septembre 2021, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16, 231-18 et 237-1 du règlement général de l'AMF.

Cette offre publique d'achat simplifiée (l' « Offre ») et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

AVIS IMPORTANT

Conformément aux articles L. 433-4 II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, dans le cas où le nombre d'actions Voluntis non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la société Voluntis (à l'exception des actions auto-détenues par Voluntis et des BSA Kreos, tel que ce terme est défini à la Section 1 ci-dessous) ne représenterait pas, à l'issue de l'Offre, plus de 10% du capital et des droits de vote de Voluntis, Aptargroup Holding SAS a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre, dès la clôture de l'Offre, d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions Voluntis non présentées à l'Offre, moyennant une indemnisation unitaire égale au Prix d'Offre.

Le Projet de Note d'Information est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenu sans frais aux sièges d'Aptargroup Holding SAS, 36-38 rue de la Princesse, 78430 Louveciennes et de Société Générale, GLBA/IBD/ECM/SEG, 75886 Paris Cedex 18, France.

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables d'Aptargroup Holding SAS seront mis à disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

Tables des matières

1	Présentation de l'Offre	3
1.1	Motifs et contexte de l'opération.....	4
1.2	Intentions de l'Initiateur au cours des douze prochains mois.....	9
1.3	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.....	12
2	Caractéristiques de l'Offre	14
2.1	Termes de l'Offre.....	14
2.2	Modalités de l'Offre.....	14
2.3	Nombre et nature des titres visés par l'Offre.....	15
2.4	Actions gratuites et instruments dilutifs.....	16
2.5	Procédure d'apport à l'Offre.....	17
2.6	Calendrier indicatif de l'Offre.....	17
2.7	Coûts et modalités de financement de l'Offre.....	19
2.8	Remboursement des frais de courtage.....	19
2.9	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	19
2.10	Régime fiscal de l'Offre.....	20
3	Eléments d'appréciation du Prix de l'Offre	27
3.1	Méthodologie d'évaluation.....	27
3.2	Données financières ayant servi de base à l'évaluation du Prix de l'Offre.....	28
3.3	Méthodes retenues pour l'appréciation du Prix de l'Offre.....	30
3.4	Méthodes d'évaluation présentées à titre indicatif.....	35
3.5	Synthèse des éléments d'appréciation du prix offert par action.....	38
4	Personnes assumant la responsabilité de la Note d'Information	38
4.1	Pour l'Initiateur.....	38
4.2	Banque Présentatrice.....	38

1 Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1, 2° et 234-2 et suivants du règlement général de l'AMF (le « **Règlement Général de l'AMF** »), Aptargroup Holding SAS, société par actions simplifiée au capital de 256.910.056 euros, dont le siège social est situé 36-38 rue de la Princesse, 78430 Louveciennes, France, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Versailles sous le numéro 666 450 010 (l' « **Initiateur** » ou « **Aptar** »), s'est engagée irrévocablement auprès de l'AMF à offrir aux actionnaires de VOLUNTIS, société anonyme à conseil d'administration au capital de 909.051,30 euros divisé en 9.090.513 actions ordinaires de 0,10 euro de valeur nominale chacune, entièrement libérées, dont le siège social est situé 58, avenue de Wagram, 75017 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 439 685 850 (« **Voluntis** » ou la « **Société** ») et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Growth Paris (« **Euronext Growth** ») sous le code ISIN FR0004183960 (mnémonique : ALVTX) (les « **Actions** ») d'acquérir la totalité de leurs Actions au Prix d'Offre par Action tel que défini au paragraphe 2.1 du présent projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** »), dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée, dont les conditions sont décrites ci-après (l' « **Offre** »).

L'Initiateur est ultimement contrôlé par AptarGroup, Inc., une société du Delaware, dont le principal établissement est situé au 265, Exchange Drive, Suite 100, Crystal Lake, IL 60014 (« **AptarGroup, Inc.** »).

L'Offre est présentée par Société Générale (la « **Banque Présentatrice** ») qui garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement Général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur, le 2 septembre 2021, au prix de 8,70 euros par action Voluntis, de 5.844.481 Actions représentant 64,56% du capital social et 63,57% des droits de vote théoriques de la Société¹ (le « **Bloc d'Actions** »), auprès des actionnaires suivants (ensemble, les « **Cédants** ») :

- 1.890.974 actions représentant 20,89% du capital et des droits de vote de la Société, auprès de Bpifrance Participations,
- 1.010.932 actions représentant 11,17% du capital et des droits de vote de la Société, auprès de Sham Innovation Santé,
- 885.778 actions représentant 9,78% du capital et des droits de vote de la Société, auprès de Debiopharm Innovation Fund SA,
- 681.267 actions représentant 7,53% du capital et des droits de vote de la Société, auprès de FCPI Services Innovants Santé et Autonomie (représenté par sa société de gestion LBO France Gestion),
- 615.710 actions représentant 6,80% du capital et des droits de vote de la Société, auprès de Vesalius Biocapital II S.A. SICAR,
- 375.734 actions représentant 4,15% du capital et des droits de vote de la Société, auprès de Indigo, et

¹ Sur la base d'un nombre total de 9.052.829 Actions représentant 9.194.271 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 du Règlement Général de l'AMF (source : Voluntis), avant augmentation de capital en date du 2 septembre 2021 tel que décrit plus amplement à la Section 2.4.

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

- 384.086 actions représentant 4,24% du capital et des droits de vote de la Société, auprès de MM Pierre Leurent, Romain Marmot et Etienne Vial, co-fondateurs et membres de l'équipe de direction de Voluntis.

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du Règlement Général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des Actions en circulation non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur à la date des présentes (soit, à la connaissance de l'Initiateur, 3.209.383 Actions représentant 35,30% du capital et 36,30% des droits de vote² à la date du Projet de Note d'Information). L'Offre ne s'applique pas :

- (i) aux 36.649 Actions auto-détenues par la Société ;
- (ii) aux 70.000 bons de souscription d'actions détenus par Kreos Capital V (Expert Fund) L.P., étant précisé que ces 70.000 bons de souscription d'actions (les « **BSA Kreos** ») ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation, ne sont pas cessibles (sauf à un affilié de Kreos Capital V (Expert Fund) L.P.), et ont un prix d'exercice supérieur au Prix d'Offre. Kreos Capital V (Expert Fund) L.P. s'est engagé à ne pas exercer ou céder ces 70.000 BSA Kreos à compter de la réalisation de la cession du Bloc d'Actions jusqu'à l'expiration de la période d'Offre et de la procédure de retrait obligatoire (le cas échéant) (et a confirmé ne jamais avoir cédé de BSA Kreos à un de ses affiliées), étant précisé que les BSA Kreos deviendront caducs lors du retrait obligatoire (si celui-ci a lieu) conformément à leurs termes et conditions.

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

L'Offre sera ouverte pendant 10 jours de négociation et sera réalisée conformément à la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF.

Si, à l'issue de l'Offre, les conditions 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 sont réunies, Aptar a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre, dès la clôture de l'Offre, d'une procédure de retrait obligatoire portant sur la totalité des Actions non apportées à l'Offre, qui lui seront alors transférées (le « **Retrait Obligatoire** »).

En cas de Retrait Obligatoire, les Actions qui n'auraient pas été apportées à l'Offre (autres que (i) celles détenues directement ou indirectement par l'Initiateur et (ii) les actions auto-détenues par la Société) seraient transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix d'Offre par Action (soit 8,70 euros par Action), nette de tous frais. Les BSA Kreos seraient exclus du Retrait Obligatoire (le cas échéant).

1.1 Motifs et contexte de l'opération

1.1.1 Motifs de l'Offre

Le 21 juin 2021, l'Initiateur a consenti une promesse d'achat aux Cédants relative au Bloc d'Actions sous réserve de la réalisation de la procédure d'information et de consultation du comité social et économique de la Société.

² Sur la base d'un nombre total de 9.090.513 Actions représentant 9.231.955 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 du Règlement Général de l'AMF (source : Voluntis), après augmentation de capital en date du 2 septembre 2021 tel que décrit plus amplement à la Section 2.4.

Le 22 juillet 2021, à la suite de la réception de l'avis du comité social et économique de la Société, l'Initiateur et les Cédants ont signé un contrat d'acquisition (le « **Contrat d'Acquisition** ») relatif au Bloc d'Actions, dont les stipulations sont décrites plus en détails au paragraphe 1.3.1 du présent Projet de Note d'Information.

La réalisation de la cession du Bloc d'Actions est intervenue, hors marché, le 2 septembre 2021, suite à l'obtention de l'autorisation du Ministère français de l'Economie et des Finances le 31 août 2021 (l' « **Autorisation du MINEFI** »), dans les conditions prévues au Contrat d'Acquisition.

La stratégie commerciale et industrielle ainsi que l'intérêt de l'Offre pour l'Initiateur et Voluntis sont décrits de manière plus détaillée au paragraphe 1.2 ci-dessous.

Dans la mesure où l'Initiateur a, en conséquence de la cession du Bloc d'Actions, franchi les seuils de 30% des titres de capital et des droits de vote de la Société³, l'Offre revêt un caractère obligatoire, conformément à l'article L. 433-3, I du Code monétaire et financier et à l'article 234-2 du Règlement Général de l'AMF.

L'Initiateur rappelle que l'Offre présente un caractère amical.

A la suite de la réception du rapport du cabinet Orfis, en sa qualité d'Expert Indépendant, sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre et du Retrait Obligatoire, le Conseil d'administration de la Société a décidé le 9 septembre 2021 (i) que l'Offre était dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés et (ii) de recommander aux actionnaires de la Société d'apporter leurs Actions à l'Offre.

L'Offre, qui sera suivie du Retrait Obligatoire (si les conditions réglementaires sont remplies), a pour objectif de mettre fin à la cotation des Actions sur Euronext Growth, simplifiant ainsi le fonctionnement opérationnel de la Société et par conséquent mettant fin aux contraintes législatives et réglementaires applicables aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché. En outre, compte tenu de la structure actuelle de son actionariat et du faible volume d'échange sur les Actions de la Société sur le marché, un maintien de la cotation des Actions n'est plus justifié.

1.1.2 Contexte de l'Offre

(i) Présentation de l'Initiateur

L'Initiateur est une société par actions simplifiée de droit français. A la date du Projet de Note d'Information, l'Initiateur est ultimement détenu par Aptar Group, Inc.

Conformément à l'article 231-28 du Règlement Général de l'AMF, les autres informations notamment relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur feront l'objet d'un document spécifique déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public selon des modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

³ Bien que Voluntis soit aujourd'hui cotée sur Euronext Growth (où le seuil déclenchant l'obligation de déposer une offre publique de rachat obligatoire est de 50% du capital ou des droits de vote), elle était cotée sur Euronext Paris jusqu'au 17 février 2021 et, par conséquent, le seuil de 30% prévu par l'article 234-2 du Règlement Général de l'AMF continue de s'appliquer conformément à l'article 231-1 4° du Règlement Général de l'AMF.

(ii) Acquisition par l'Initiateur de plus de 30% du capital et des droits de vote de la Société et préparation de l'Offre

(a) Signature d'une promesse d'achat d'actions

Le 21 juin 2021, l'Initiateur a consenti aux Cédants une promesse d'achat d'actions portant sur 5.844.481 Actions auxquelles étaient attachés autant de droits de vote, représentant 64,56% du capital social de la Société et 63,57% de ses droits de vote théoriques⁴.

(b) Signature d'un Accord sur l'Offre

Le 21 juin 2021, l'Initiateur et la Société ont conclu un accord portant sur l'Offre (*Tender Offer Agreement*) (l'« **Accord sur l'Offre** ») afin de préparer le lancement par l'Initiateur de l'Offre tel que plus amplement détaillé au paragraphe 1.3.3 ci-dessous.

(c) Approbation par le Conseil d'administration du principe de l'Opération

Le Conseil d'administration de Voluntis, réuni le 21 juin 2021, a :

- accueilli favorablement le principe de l'Opération ;
- mis en place un comité *ad hoc* conformément à l'article 261-1 du Règlement Général de l'AMF à l'effet de déterminer l'étendue de la mission de l'Expert Indépendant et assurer le suivi de ses travaux dans la perspective de l'avis motivé du Conseil d'administration sur l'Offre et ses conséquences pour la Société, ses actionnaires et ses salariés⁵,

La décision du Conseil d'administration concernant l'accueil favorable du principe de l'Opération a été annoncée dans les communiqués de presse publiés par Voluntis et AptarGroup Inc. le 22 juin 2021.

(d) Désignation de l'Expert Indépendant

Le 1^{er} juillet 2021, sur recommandation du comité *ad hoc*, le Conseil d'administration a désigné le cabinet Orfis, représenté par M. Christophe Velut, en qualité d'expert indépendant, chargé d'émettre, en application des dispositions de l'article 261-1 I et II du Règlement Général de l'AMF, un rapport sur les conditions financières de l'Offre et du Retrait Obligatoire éventuel (l'« **Expert Indépendant** »).

La décision du Conseil d'administration de désigner le cabinet Orfis en qualité d'Expert Indépendant a été annoncée dans un communiqué de presse publié par Voluntis le 5 juillet 2021.

(e) Signature du Contrat d'Acquisition

À la suite de l'avis du comité social et économique de Voluntis relatif à la cession du Bloc d'Actions, le représentant des Cédants (agissant

⁴ Sur la base d'un nombre total de 9.052.829 Actions représentant 9.194.271 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 du Règlement Général de l'AMF (source : Voluntis), avant augmentation de capital en date du 2 septembre 2021 tel que décrit plus amplement à la Section 2.4.

⁵ L'avis motivé du Conseil d'administration de la Société sur l'Offre et ses conséquences pour la Société, ses actionnaires et ses salariés, figure à la Section 4 du projet de note en réponse de Voluntis. Le rapport de l'Expert Indépendant sur les conditions financières de l'Offre et du Retrait Obligatoire figure à la Section 11 du projet de note en réponse de Voluntis.

pour le compte de tous les Cédants) a exercé la promesse d'achat le 21 juillet 2021.

Le 22 juillet 2021, l'Initiateur et les Cédants ont conclu le Contrat d'Acquisition qui prévoit le transfert par les Cédants à l'Initiateur de 5.844.481 Actions (les « **Actions Cédées** ») auxquelles sont attachés autant de droits de vote, soit 64,56% du capital social de la Société (sur une base non diluée) et 63,57% des droits de vote théoriques⁶.

Les stipulations du Contrat d'Acquisition sont plus amplement décrites au paragraphe 1.3.1 du Projet de Note d'Information.

La réalisation de la signature du Contrat d'Acquisition a été annoncée dans les communiqués de presse publiés par Voluntis et AptarGroup Inc. le 31 juillet 2021.

- (f) Satisfaction des conditions suspensives relatives au Contrat d'Acquisition et à la cession du Bloc d'Actions

Le 2 septembre 2021 (la « **Date de Cession du Bloc d'Actions** »), à la suite de la levée des conditions suspensives et notamment de l'obtention de l'Autorisation du MINEFI, l'Initiateur a acquis des Cédants les Actions Cédées au prix de 8,70 euros par Action.

La réalisation de la cession du Bloc d'Actions a été annoncée dans les communiqués de presse publiés par Voluntis et AptarGroup Inc. le 2 septembre 2021.

A la suite de la cession du Bloc d'Actions, l'Initiateur détenait directement 64,56% du capital et 63,57%⁷ des droits de vote⁸ de la Société.

1.1.3 Déclarations de franchissements de seuils

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce, l'Initiateur a déclaré :

- par lettre adressée à l'AMF en date du 7 septembre 2021⁹, le franchissement à la hausse, le 2 septembre 2021, des seuils légaux de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3, 50%, du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur détenant à cette date 5.844.481 Actions représentant 64,29% du capital et 63,31% droits de vote de la Société¹⁰ ; et

⁶ Sur la base d'un nombre total de 9.052.829 Actions représentant 9.194.271 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 du Règlement Général de l'AMF (source : Voluntis), avant augmentation de capital en date du 2 septembre 2021 tel que décrit plus amplement à la Section 2.4.

⁷ Sur la base d'un nombre total de 9.052.829 Actions représentant 9.194.271 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 du Règlement Général de l'AMF (source : Voluntis), avant augmentation de capital en date du 2 septembre 2021 tel que décrit plus amplement à la Section 2.4.

⁸ A l'exception des Actions Cédées, l'Initiateur n'a acquis aucune Action au cours des douze derniers mois.

⁹ D&I 221C2322 du 7 septembre 2021.

¹⁰ Les pourcentages du capital et des droits de vote (source : Voluntis) reflètent l'augmentation de capital qui a eu lieu le 2 septembre 2021, à la suite de l'exercice des instruments dilutifs et de l'attribution définitive des actions gratuites faisant suite au changement de contrôle de Voluntis tel que décrit plus amplement à la Section 2.4.

- par lettre adressée à la Société en date du 7 septembre 2021, le franchissement à la hausse des seuils légaux de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3, 50% du capital social et des droits de vote de la Société.

Par ces lettres, l'Initiateur a déclaré ses intentions pour les six prochains mois conformément aux dispositions de l'article L. 233-7, VII du Code de commerce.

1.1.4 Changement de gouvernance

Afin de tenir compte de la nouvelle structure de l'actionnariat de Voluntis à la suite de la réalisation de la cession du Bloc d'Actions, la composition du Conseil d'administration a été modifiée lors de la réunion du Conseil d'administration de la Société le 2 septembre 2021 pour nommer MM. Gaël Touya et Patrick Jeukenne, deux représentants d'Aptar. Le Conseil d'administration est aujourd'hui composé comme suit :

- M. Eric Elliott, Administrateur et Président du Conseil d'Administration ;
- M. Gaël Touya, Administrateur¹¹ ;
- M. Patrick Jeukenne, Administrateur¹² ;
- M. Pierre Laurent, Administrateur ;
- Mme. Jan Berger, Administrateur indépendant ; et
- Mme. Viviane Monges, Administrateur indépendant.

M. Eric Elliott (Président du Conseil d'administration), Mme Viviane Monges (membre indépendant) et Mme Jan Berger (membre indépendant) sont restés au sein du Conseil d'administration à la suite de la cession du Bloc d'Actions. Ils ont formé le comité ad hoc du Conseil d'administration et ont assisté l'Expert Indépendant au cours de sa mission.

En outre, M. Sai Shankar, salarié du groupe Aptar, a été nommé Directeur Général Délégué.

Le Conseil d'administration de Voluntis, lors de sa séance du 2 septembre 2021, a par ailleurs modifié la composition de ses comités comme suit :

Comité d'audit, les nouveaux membres suivants ont été nommés :

- M. Gaël Touya ; et
- M. Patrick Jeukenne.

A titre de clarification, il est précisé que Mme Viviane Monges est restée membre indépendant et Présidente du Comité d'audit.

Comité des rémunérations et des nominations, les nouveaux membres suivants ont été nommés :

- M. Gaël Touya ; et
- M. Patrick Jeukenne.

¹¹ En remplacement de BPI France démissionnaire et représentée par son représentant permanent Monsieur Laurent Higuieret.

¹² En remplacement de LBO France démissionnaire et représentée par son représentant permanent Monsieur Franck Noiret.

A titre de clarification, il est précisé que M. Eric Elliott est resté membre et Président du Comité.

Comité stratégique, les nouveaux membres suivants ont été nommés :

- M. Gaël Touya ; et
- M. Patrick Jeukenne.

A titre de clarification, il est précisé que Eric Elliott, Jan Berger et Viviane Monges sont restés membres du Comité stratégique, et que celui-ci reste présidé par Jan Berger.

De plus amples informations concernant la gouvernance sont fournies dans la Section 1.2.5 ci-dessous.

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

A la date du Projet de Note d'Information, et après la réalisation de la cession du Bloc d'Actions, l'exercice des instruments dilutifs et l'attribution des actions gratuites (tel que décrit dans la Section 2.4 ci-dessous) le capital social de la Société s'élève à 909.051,30 euros divisé en 9.090.513 actions ordinaires d'une valeur nominale de 0,10 centimes d'euros, et, à la connaissance de l'Initiateur, le capital social et les droits de vote de la Société sont détenus comme suit¹³ :

Actionnaires	Nombre d'Actions détenues	% d'Actions détenues	Nombre de droits de vote théoriques	% de droits de vote théoriques
Aptargroup Holding SAS	5.844.481	64,29%	5.844.481	63,31%
Eisai	100.361	1,10%	100.361	1,09%
Management, administrateurs et employés	62.559	0,69%	65.009	0,70%
Public	3.046.463	33,51%	3.185.455	34,50%
Actions auto-détenues	36.649	0,40%	36.649	0,40%
TOTAL	9.090.513	100%	9.231.955	100%

Source : Voluntis

Ni l'Initiateur, ni aucune des sociétés sous son contrôle ou le contrôlant au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, ne détenaient, directement ou indirectement, des Actions de la Société avant la réalisation de la cession du Bloc d'Actions.

1.2 Intentions de l'Initiateur au cours des douze prochains mois

1.2.1 Stratégie et politique industrielle et commerciale

L'Initiateur a l'intention d'intégrer Voluntis au sein de son pôle Aptar Pharma. Il entend ainsi compléter l'offre actuelle de Voluntis avec des appareils connectés d'administration de médicaments et de la diversifier au-delà de l'oncologie et du diabète vers d'autres domaines thérapeutiques. Les relations commerciales

¹³ Conformément aux dispositions de l'article 223-11 du Règlement Général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote (source : Voluntis).

existantes de Voluntis devraient être maintenues et l'Initiateur entend développer des relations similaires avec d'autres clients dans l'industrie pharmaceutique avec lesquels il entretient déjà une relation commerciale.

1.2.2 Synergies

Voluntis s'est imposée comme une entreprise innovante dans le domaine des thérapies digitales au cours de la dernière décennie, la gestion des maladies chroniques étant au cœur de son offre. Réuni aux dispositifs existants d'Aptar, à ses capacités étendues en matière de recherche et de développement, à son expertise dans différents secteurs thérapeutiques (par exemple, les maladies respiratoires) et à ses relations établies de longue date dans le domaine de la santé, cet investissement stratégique offrira aux patients et aux professionnels de santé une gamme d'outils efficaces pour améliorer les résultats cliniques. Ainsi, avec des capacités complémentaires (appareils connectés, plateformes de données, développement de solutions numériques) et des domaines thérapeutiques complémentaires (oncologie, diabète, immunologie, dermatologie, respiratoire et ophtalmologie), Voluntis et Aptar Pharma offriront un portefeuille complet de thérapies digitales.

1.2.3 Intentions d'AptarGroup, Inc. et de l'Initiateur en matière d'emploi

L'Opération n'aura pas d'impact significatif sur la politique sociale telle qu'elle est actuellement menée par la Société. Elle continuera à être déterminée en collaboration avec la direction actuelle de la Société, qui restera en place. La Société continuera à opérer à travers ses bureaux de Paris et de Boston.

Après l'Opération, l'Initiateur n'envisage pas de modifier les conditions de travail et la convention collective des salariés. En outre, les instances représentatives du personnel resteront inchangées.

1.2.4 Intérêt de l'opération pour l'Initiateur, Voluntis et les actionnaires de Voluntis

L'Initiateur et l'AptarGroup, Inc. ont l'intention de soutenir le développement stratégique de la Société.

Pour l'Initiateur, cette acquisition vient compléter son portefeuille dans le domaine de la santé numérique et des appareils connectés, en ajoutant les solutions de thérapie digitale et en élargissant ses services de santé numérique à de multiples maladies chroniques. Les thérapies digitales (DTx) aident les patients et les soignants à traiter, gérer ou prévenir les troubles ou maladies, grâce à des interventions fondées sur des données probantes et pilotées par des solutions de haute qualité. Soutenues par une tendance à la personnalisation des soins, les DTx sont utilisées seules ou en combinaison avec des traitements, des dispositifs ou d'autres thérapies afin d'optimiser les soins fournis aux patients et les résultats.

Avec l'acquisition de Voluntis, l'Initiateur a un accès immédiat à une plateforme propriétaire et à des algorithmes qui lui permettraient de proposer de nouvelles solutions numériques à ses clients des industries pharmaceutiques et biotechnologiques, ainsi qu'à d'autres acteurs de la santé, notamment les organismes payeurs et les fournisseurs. Aptar estime avoir les capacités de gérer la croissance attendue et de favoriser une intégration réussie, en soutenant la croissance internationale de Voluntis et l'expansion de son savoir-faire.

Avec des moyens combinés (appareils connectés, plateformes de données, développement de solutions numériques) et des domaines thérapeutiques

complémentaires (oncologie, diabète, immunologie, dermatologie, respiratoire et ophtalmologie), Voluntis et l'Initiateur seraient en mesure de développer de nouveaux produits et de mener à bien une stratégie de développement ambitieuse et durable. Le projet sera bénéfique à Voluntis et à l'Initiateur et permettra de développer une stratégie de recherche et développement à moyen et long terme.

En outre, l'Initiateur permettra également aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs Actions à l'Offre d'obtenir une liquidité immédiate sur l'intégralité de leurs Actions à un prix identique à celui de l'acquisition du Bloc d'Actions, à savoir un prix de 8,70 euros par Action, représentant une prime de 110% par rapport au dernier cours de clôture de l'action le 18 juin 2021 avant l'annonce de l'entrée en négociations exclusives le 22 juin 2021, et de 91% par rapport au cours de clôture sur la moyenne pondérée par les volumes des trois derniers mois précédant cette annonce.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre sont présentés en section 3 du présent Projet de Note d'Information.

1.2.5 Intentions concernant les organes de la société et de la direction générale

Les détails de la composition du Conseil d'administration sont fournis ci-dessus au paragraphe 1.1.4.

L'Initiateur a l'intention de demander la nomination de membres supplémentaires au sein du Conseil d'administration afin de refléter la nouvelle composition de l'actionnariat de Voluntis. La restructuration du Conseil d'administration dépendra également du résultat de l'Offre et de l'éventuel Retrait Obligatoire.

L'Initiateur a l'intention de continuer à travailler avec la direction actuellement en place et il est envisagé de conserver le *senior management* actuel de la Société.

1.2.6 Perspectives de restructuration, de fusion et de réorganisation

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

L'Initiateur a l'intention d'intégrer la Société au sein de son pôle Aptar Pharma. Dans ce contexte, dans l'hypothèse où l'Initiateur acquerrait 100% des Actions, l'Initiateur se réserve la possibilité de fusionner ou de transférer la Société et/ou ses actifs à des sociétés du groupe Aptar ou inversement. Les conditions de ces éventuelles opérations de fusion ou de transfert seraient soumises à la réglementation en vigueur, notamment en matière d'information et de consultation des instances représentatives du personnel concernées.

1.2.7 Retrait Obligatoire et radiation de la cote

Dans l'hypothèse où les conditions 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 seraient réunies à l'issue de l'Offre, Aptar a l'intention de demander à l'AMF, dès la clôture de l'Offre, la mise en œuvre du Retrait Obligatoire afin de se voir transférer les Actions non apportées à l'Offre (à l'exception des Actions auto-détenues par la Société et des BSA Kreos). Dans cette hypothèse, les Actions qui n'auraient pas été apportées à l'Offre (autres que (i) celles détenues directement ou indirectement par l'Initiateur et (ii) les Actions auto-détenues par la Société) seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix d'Offre par

Action (à savoir 8,70 euros par Action) nette de tous frais. Il est précisé que cette procédure serait suivie de la radiation des Actions d'Euronext Growth.

1.2.8 Intentions concernant la politique de dividendes

A ce stade, l'Initiateur n'envisage pas de modifier la politique de distribution de dividendes. Toutefois, il se réserve la possibilité de revoir la politique de distribution de dividendes de la Société à l'issue de l'Offre. Pour rappel, toute modification de la politique de distribution de dividendes sera décidée notamment en fonction des conditions d'activité, des résultats financiers, des perspectives d'évolution et opportunités, des besoins opérationnels et de capital de la Société et, par conséquent, de la capacité financière nécessaire pour procéder à de telles distributions. Ces distributions seront faites conformément à la loi et aux statuts de la Société et en tenant compte des capacités distributives, de la position financière et des besoins de financement de la Société.

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

Hormis les accords mentionnés dans le présent paragraphe 1.3, L'Initiateur n'a pas connaissance d'autres accords et n'est partie à aucun autre accord lié à l'Offre ou qui pourrait avoir un effet significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

1.3.1 Contrat d'Acquisition

(i) **Actions transférées au titre du Contrat d'Acquisition**

Le 22 juillet 2021, l'Initiateur et les Cédants ont conclu le Contrat d'Acquisition qui prévoit le transfert par les Cédants à l'Initiateur de 5.844.481 Actions auxquelles sont attachés autant de droits de vote, représentant 64,56% du capital social de la Société et 63,57% des droits de vote théoriques¹⁴.

(ii) **Conditions suspensives**

Le Contrat d'Acquisition prévoyait les conditions suspensives usuelles pour ce type d'opération dont notamment l'obtention de l'Autorisation du MINEFI.

(iii) **Prix, ajustement du prix et droit de suite**

Le prix d'achat par Action Cédée, au titre du Contrat d'Acquisition, s'élève à 8,70 euros (le « **Prix d'Acquisition du Bloc de Contrôle** »).

Le cas échéant, le Prix d'Acquisition du Bloc de Contrôle pourra être revu à la baisse postérieurement à la Date de Cession du Bloc d'Actions sans que cela ait un impact sur le Prix d'Offre par Action (i) en indemnisation de tout préjudice direct et certain subi par l'Initiateur ou événement qui constituerait une inexactitude de certaines déclarations et garanties octroyées par les Cédants au titre du Contrat d'Acquisition ou (ii) en cas de sortie de valeur (*leakage payment*) ayant bénéficié à un ou plusieurs Cédants. L'indemnisation de ce préjudice serait versée par les Cédants à l'Initiateur à titre de réduction du prix d'achat des Actions Cédées.

¹⁴ Sur la base d'un nombre total de 9.052.829 Actions représentant 9.194.271 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 du Règlement Général de l'AMF (source : Voluntis), avant augmentation de capital en date du 2 septembre 2021 tel que décrit plus amplement à la Section 2.4.

Dans certaines circonstances, si l'Initiateur devait offrir volontairement, dans le cadre de l'Offre, un prix par Action supérieur au Prix d'Acquisition du Bloc de Contrôle, l'Initiateur s'est engagé à payer un supplément de prix aux Vendeurs correspondant à la différence positive entre le prix par Action payé par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre et le Prix d'Acquisition du Bloc de Contrôle.

Il n'existe pas d'autre mécanisme de complément de prix dans le cadre de la cession du Bloc d'Actions.

1.3.2 Engagement d'apporter des Actions à l'Offre

Il n'existe pas d'engagement d'apporter des Actions à l'Offre.

1.3.3 L'Accord sur l'Offre

Le 21 juin 2021, l'Initiateur et la Société ont conclu l'Accord sur l'Offre afin de préparer le lancement par l'Initiateur de l'Offre.

Conformément à l'Accord sur l'Offre, la Société s'est notamment engagée (i) à respecter les engagements relatifs à l'exclusivité et à permettre à l'Initiateur de s'aligner en cas d'offre concurrente supérieure, (ii) à soutenir l'Offre, (iii) à ne pas apporter les 36.649 Actions auto-détenues à l'Offre, (iv) à ne pas solliciter, initier, encourager, toute proposition alternative de prise de contrôle (sans préjudice des obligations du Conseil d'administration) et (v) exercer son activité dans le cours normal des affaires.

1.3.4 Intéressement des Managers

Le Conseil d'administration, après les avis favorables rendus d'une part par le comité des nominations et des rémunérations le 8 septembre 2021 et d'autre part par le comité ad hoc le 9 septembre 2021, a approuvé le 9 septembre 2021 les nouvelles conditions de rémunérations de certains managers sur la base des principaux termes d'un plan de rétention (« Management Incentive Plan ») convenu entre respectivement M. Pierre Leurent, M. Romain Marmot, M. Etienne Vial et Madame Geneviève d'Orsay (les « **Managers** ») et l'Initiateur.

La partie fixe de la rémunération des Managers sera supérieure à leur rémunération actuelle (entre c.9% et c.30% selon les cas), en ligne avec les niveaux de rémunération du groupe AptarGroup, Inc.

La partie variable de la rémunération des Managers sera constituée d'une partie en numéraire et d'une partie en instruments d'intéressement à moyen et long terme attribués par AptarGroup, Inc. sur la base de critères de présence (sur la base d'une durée de 1 an à 5 ans) et de performance (sur la base de l'atteinte d'un seuil cible de chiffre d'affaires et d'EBITDA sur une durée de 3 à 5 ans et dont les grilles d'atteinte des seuils sont identiques pour les quatre Managers). Ce mécanisme de rémunération variable, dont la valeur est par nature aléatoire, ne contient aucun mécanisme ou arrangement assimilable à un complément de prix ou susceptible de remettre en cause la pertinence du Prix d'Offre ou l'égalité de traitement des actionnaires minoritaires de la Société.

Les Managers ne bénéficient d'aucune garantie de liquidité quant à la partie variable de leur rémunération ni d'aucune condition de prix de sortie garanti. Les Managers

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

ne bénéficient d'aucun mécanisme d'intéressement au capital autre que ceux décrits ci-dessus.

2 Caractéristiques de l'Offre

2.1 Termes de l'Offre

Conformément à l'article 231-13 du Règlement Général de l'AMF, Société Générale, agissant au nom de l'Initiateur, a déposé auprès de l'AMF, le 10 septembre 2021, le projet d'Offre.

Société Générale garantit 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.

Dans le cadre de cette Offre, qui 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, pendant une période de 10 jours de négociation, à acquérir auprès des actionnaires de Voluntis, la totalité des Actions qui seront apportées à l'Offre, au Prix d'Offre par Action.

Le prix d'offre par Action sera de 8,70 euros par Action apportée (le « **Prix d'Offre par Action** »). Le Prix d'Offre par Action a été fixé incluant tout versement de dividendes éventuels. Par conséquent, le Prix d'Offre par Action sera réduit du montant de tout dividende ou distribution payé avant la date de règlement pour chaque acquisition dans le cadre de l'Offre.

2.2 Modalités de l'Offre

Le Projet de Note d'Information a été déposé auprès de l'AMF le 10 septembre 2021. Un avis de dépôt relatif à l'Offre sera publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

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 a été mis en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org). Il a également été publié sur le site Internet de Voluntis (www.voluntis.com) et est tenu gratuitement à la disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de la Banque Présentatrice. Un communiqué de presse comportant les principaux éléments du Projet de Note d'Information a été publié par l'Initiateur et la Société et est en ligne sur le site Internet de la Société (www.voluntis.com).

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

Concomitamment, Voluntis déposera auprès de l'AMF son projet de note en réponse à l'Offre, comprenant notamment le rapport de l'Expert Indépendant conformément aux dispositions de l'article 261-1 I et II du Règlement Général de l'AMF et l'avis motivé du Conseil d'administration en application des dispositions de l'article 231-19 du Règlement Général de l'AMF.

L'AMF publiera sur son site Internet une décision de conformité de l'Offre, après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emporterait visa du Projet de Note d'Information.

La Note d'Information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF, ainsi que le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du

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

Règlement Général de l'AMF, tenus gratuitement à la disposition du public auprès de Société Générale. Ces documents seront également disponibles sur le site Internet 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 sera diffusé au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis relatif à l'ouverture et au calendrier de l'Offre et Euronext Paris publiera un avis rappelant le contenu de l'Offre et précisant le calendrier et les modalités de l'Offre.

L'Offre sera ouverte pendant 10 jours de négociation en France.

Le projet d'Offre et tous les contrats ou documents y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant au présent projet d'Offre, sera porté devant les tribunaux compétents.

L'Initiateur se réserve le droit, à compter du dépôt de l'Offre auprès de l'AMF et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, telle que décrite au paragraphe 2.1 ci-dessus, de procéder à toute acquisition d'Actions sur le marché ou hors marché, conformément aux dispositions de l'article 231-38 du Règlement Général de l'AMF (acquisition dans la limite de 30% des Actions existantes faisant l'objet de l'Offre).

2.3 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

A la date du Projet de Note d'Information, l'Initiateur détient directement 5.844.481 Actions, représentant 64,29% du capital social et 63,31% des droits de vote de la Société¹⁵.

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du Règlement Général de l'AMF, l'Offre porte, à la connaissance de l'Initiateur, sur la totalité des Actions en circulation non détenues directement ou indirectement à cette date par l'Initiateur, étant précisé que l'Offre ne porte pas sur les 36.649 Actions auto-détenues par la Société (tel que s'est engagée Voluntis dans le cadre de l'Accord sur l'Offre et que son Conseil d'administration a confirmé le 9 septembre 2021) ni sur les BSA Kreos, soit à la connaissance de l'Initiateur et à la date du Projet de Note d'Information, un maximum de 3.209.383 Actions représentant 35,30% du capital et 36,30% des droits de vote¹⁶.

A l'exception des Actions ordinaires et des BSA Kreos, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre droit, titre de capital ou instrument financier émis par Voluntis donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de Voluntis.

Les instruments dilutifs (autres que les BSA Kreos) émis par la Société et décrits dans la Section 2.4 ci-dessous, ont été exercés à la Date de Cession du Bloc d'Actions ou sont devenus caducs conformément à leurs termes et conditions.

¹⁵ Sur la base d'un nombre total de 9.090.513 Actions représentant 9.231.955 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 du Règlement Général de l'AMF (source : Voluntis), après augmentation de capital en date du 2 septembre 2021 tel que décrit plus amplement à la Section 2.4.

¹⁶ Sur la base d'un nombre total de 9.090.513 Actions représentant 9.231.955 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 du Règlement Général de l'AMF (source : Voluntis), après augmentation de capital en date du 2 septembre 2021 tel que décrit plus amplement à la Section 2.4.

2.4 Actions gratuites et instruments dilutifs

(a) Actions gratuites

L'assemblée générale extraordinaire de Voluntis en date du 11 avril 2018 a autorisé le Conseil d'administration de la Société à attribuer des Actions gratuites. À la même date, le Conseil d'administration a approuvé un plan d'attribution d'actions gratuites au profit des employés et des mandataires sociaux de la Société (le "**Plan d'Attribution d'Actions Gratuites**").

À la suite du Plan d'Attribution d'Actions Gratuites :

- 6.600 Actions gratuites ont été acquises le 23 mai 2020 ;
- 5.200 Actions gratuites ont été acquises le 23 mai 2021 ; et
- 5.200 Actions gratuites ont été acquises à la Date de Cession du Bloc d'Actions (les termes et conditions du Plan d'Attribution d'Actions Gratuites prévoyant une accélération de la période d'acquisition des Actions gratuites en cas de changement de contrôle).

Les Actions gratuites attribuées ci-dessus prévoyaient une période de conservation jusqu'au 23 mai 2022.

Le 2 septembre 2021, les conditions du Plan d'Attribution d'Actions Gratuites ont été modifiées par une décision du Conseil d'administration, conformément aux termes du Plan d'Attribution d'Actions Gratuites et à la loi applicable, afin de lever par anticipation la période de conservation applicable.

Toutes les Actions gratuites émises par la Société font partie du capital social de la Société et ne sont plus soumises à une période de conservation. Elles peuvent donc être apportées à l'Offre par leurs détenteurs.

Les Actions gratuites non apportées à l'Offre seront visées par le Retrait Obligatoire (le cas échéant).

(b) Instruments dilutifs (autres que les BSA Kreos)

La Société a émis au profit des mandataires sociaux, des employés et des membres du Conseil d'administration :

- (i) 378.080 bons de souscription de parts de créateur d'entreprise ;
- (ii) 146.717 bons de souscription d'actions ; et
- (iii) 37.470 options de souscription d'actions.

Conformément aux termes et conditions des instruments dilutifs décrits ci-dessus, ces instruments devenaient exerçables en cas de changement de contrôle, et en l'absence d'exercice à cette occasion, devenaient caducs.

À la Date de Cession du Bloc d'Actions, à la suite de l'exercice de 32.484 instruments dilutifs (consistant en 28.284 bons de souscription d'actions, 3.000 bons de souscription de parts de créateur d'entreprise, et 1.200 options de souscription d'actions) tels que décrits ci-dessus, la Société a émis 37.684 nouvelles actions (étant précisé que cette augmentation de capital comprend également 5.200 actions émises en conséquence de l'acquisition définitive des actions gratuites). Les autres 529.783 instruments dilutifs (consistant en 375.080 bons de souscription de parts de

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

créateur d'entreprise, 118.433 bons de souscription d'actions et 36.270 *stock-options*) non exercés à la Date de Cession du Bloc d'Actions sont devenus caducs en conséquence de la cession du Bloc d'Actions.

Par conséquent, à l'exception des BSA Kreos, il n'y a pas d'instruments dilutifs en circulation émis par la Société.

2.5 Procédure d'apport à l'Offre

Les Actions apportées à l'Offre devront être librement cessibles et libres de tout gage, nantissement, charge ou restriction au transfert de propriété de quelque nature que ce soit. L'Initiateur se réserve le droit, à sa seule discrétion, d'écarter les Actions apportées qui ne satisferaient pas ces conditions.

Le présent Projet de Note d'Information et tous les contrats, documents ou déclarations y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant à l'Offre, sera porté devant les tribunaux compétents.

Les actionnaires de la Société dont les Actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (par exemple, un établissement de crédit, une entreprise d'investissement) qui souhaiteraient apporter des Actions à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier un ordre de vente irrévocable au Prix de l'Offre au plus tard le jour de clôture de l'Offre (inclus) - sous réserve des délais de traitement par l'intermédiaire financier concerné - en utilisant le modèle mis à leur disposition par leur intermédiaire financier.

Les Actions détenues sous forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre. En conséquence, les actionnaires dont les Actions sont détenues sous la forme nominative qui souhaitent apporter des Actions à l'Offre devront demander la conversion de celles-ci afin de les détenir au porteur dans les meilleurs délais. Les intermédiaires financiers teneurs de comptes devront, préalablement à la vente, effectuer la conversion au porteur des Actions apportées à l'Offre.

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

L'Offre sera réalisée par achats sur le marché conformément à l'article 233-2 du règlement général de l'AMF. Le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution. Société Générale (adhérent 4403), prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les Actions qui seront apportées à l'Offre, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et la taxe sur la valeur ajoutée y afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

Il est précisé qu'aucune commission ne sera versée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers teneurs de comptes des actionnaires ayant apporté leurs Actions à l'Offre.

2.6 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront des avis annonçant la date d'ouverture et le calendrier de l'Offre. Un calendrier est proposé ci-dessous, à titre purement indicatif.

Dates	Principales étapes de l'Offre
10 septembre 2021	– Dépôt du projet d'Offre et du Projet de Note d'Information auprès de l'AMF ;

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

	<ul style="list-style-type: none"> - Mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et mise à disposition du public du Projet de Note d'Information ; - Publication d'un communiqué de presse annonçant la mise à disposition du Projet de Note d'Information. - Dépôt du projet de note en réponse de la Société ; - Mise en ligne sur les sites Internet de la Société et de l'AMF et mise à disposition du public du projet de note en réponse de la Société ; - Publication d'un communiqué de presse annonçant la mise à disposition du projet de note en réponse de la Société.
28 septembre 2021	Décision 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.
30 septembre 2021	<ul style="list-style-type: none"> - Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) de la note d'Information visée et des informations notamment relatives aux caractéristiques juridiques, financières et comptables de l'Initiateur ; - Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de la Société et de l'AMF (www.amf-france.org) de la note en réponse visée et des informations notamment relatives aux caractéristiques juridiques, financières et comptables de Voluntis ; - Diffusion par l'Initiateur et Voluntis des communiqués précisant les modalités de mise à disposition de la note d'information visée, de la note en réponse visée et du document « <i>Autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables</i> » de l'Initiateur et de la Société.
1 ^{er} octobre 2021	Ouverture de l'Offre pour une période de 10 jours de négociation.
15 octobre 2021	Clôture de l'Offre.
18-19 octobre 2021	Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF.
25 octobre 2021	Mise en œuvre du Retrait Obligatoire ¹⁷ et radiation des Actions d'Euronext Growth.

¹⁷ Dans l'hypothèse où, immédiatement après l'Offre, les actionnaires minoritaires ne représentent pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société (ou tout autre seuil prévu par la réglementation applicable à ce moment-là).

2.7 Coûts et modalités de financement de l'Offre

2.7.1 Coûts de l'Offre

Le montant global des frais exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, en supposant que toutes les Actions visées par l'Offre soient apportées ou transférées lors du Retrait Obligatoire, en ce compris notamment les coûts relatifs aux opérations d'achat, les honoraires et autres frais de conseils externes financiers, juridiques, comptables ainsi que de tous les experts et autres consultants et les frais de communication, est estimé à environ 1.500.000 euros hors taxes.

2.7.2 Modalités de financement de l'Offre

La cession du Bloc d'Actions au profit de l'Initiateur pour un prix total de 50.846.984,70 euros a été financé par les fonds propres de l'Initiateur.

Dans l'hypothèse où toutes les Actions visées par l'Offre seraient apportées à l'Offre, le coût total de leur acquisition (sur la base d'un Prix d'Offre par Action de 8,70 euros et hors frais liés à l'opération) dans le cadre de l'Offre s'élèverait à environ 27.921.632 euros.

Ce montant sera financé par les fonds propres et les ressources de l'Initiateur.

2.8 Remboursement des frais de courtage

Aucun frais ne sera remboursé, ni aucune commission payée par l'Initiateur à un quelconque intermédiaire hors une quelconque personne sollicitant l'apport d'Actions à l'Offre.

2.9 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. Par conséquent, les actionnaires de la Société situés hors de France ne pourront valablement apporter leurs Actions à l'Offre que dans la mesure où le droit étranger auquel ils sont soumis le leur permet. En effet, la diffusion du Projet de Note d'Information, de l'Offre et l'acceptation de l'Offre peuvent faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions dans certains pays.

Par conséquent, 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. Il revient aux actionnaires de la Société situés hors de France de se renseigner sur les restrictions qui leur sont éventuellement applicables et de s'y conformer. Le Projet de Note d'Information ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'une offre d'achat de valeurs mobilières dans toute juridiction dans laquelle une telle offre ou sollicitation est illégale. Les personnes venant à entrer en possession du Projet de Note d'Information doivent se tenir informées des restrictions légales applicables et les respecter. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de ces pays. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne située hors de France des règles étrangères qui lui sont éventuellement applicables.

Etats-Unis d'Amérique

L'Offre n'est pas étendue aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes se trouvant aux Etats-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communications ou tout autre moyen juridictionnel (*jurisdictional means*) (en ce compris, sans que cette liste ne soit limitative, les

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

transmissions par télécopie, télex, téléphone et courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent document, et aucun autre document relatif à celui-ci ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de Voluntis ne pourra apporter ses Actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie du présent document ou de tout autre document relatif à l'Offre et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou tout autre moyen juridictionnel (*jurisdictional means*) ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou transmis son ordre d'apport de titres et (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandat lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter des ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus sauf autorisation ou instruction contraire de la part de l'Initiateur ou en son nom, à la discrétion de l'Initiateur.

Le Projet de Note d'Information n'a été ni déposé ni examiné par une quelconque autorité de marché ou autre autorité fédérale ou étatique de régulation aux Etats-Unis d'Amérique, et aucune de ces autorités ne s'est prononcée sur l'exactitude ou l'adéquation des informations contenues dans le présent document. Toute déclaration contraire pourrait constituer une infraction pénale.

Pour les besoins des deux précédents paragraphes, les Etats-Unis d'Amérique signifient les Etats-Unis d'Amérique et ses territoires et possessions.

2.10 Régime fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française, certaines caractéristiques du régime fiscal français applicables aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre sont décrites ci-après.

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé des principaux régimes fiscaux applicables en vertu de la législation en vigueur à ce jour, n'ayant pas vocation à constituer une analyse exhaustive de l'ensemble des situations et des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à eux. Les actionnaires sont par conséquent invités à consulter leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier avec ce dernier le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

En outre, ce résumé est fondé sur les dispositions légales françaises en vigueur à la date du Projet de Note d'Information, qui sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, et par l'interprétation qui en est faite par l'administration fiscale française et la jurisprudence.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence et, le cas échéant, aux stipulations de la convention fiscale signée entre la France et cet Etat.

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

Les personnes physiques qui réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations et celles détenant des Actions acquises dans le cadre d'un plan d'épargne entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (options, Actions gratuites, BSPCE, etc.) sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

(i) Régime de droit commun

(a) Impôt sur le revenu des personnes physiques

En application des dispositions des articles 200 A, 158, 6 bis et 150-0 A et suivants du code général des impôts (« CGI »), les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés par des personnes physiques résidentes fiscales en France sont assujettis à une imposition au taux forfaitaire de 12,8% sans abattement.

Toutefois, en application du 2 de l'article 200 A du CGI, les contribuables ont la possibilité d'exercer une option expresse et irrévocable dans le délai de dépôt de leur déclaration d'impôt sur le revenu de l'année concernée, afin que ces gains soient pris en compte pour la détermination de leur revenu net global qui sera soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option est globale et s'applique sur une base annuelle à l'ensemble des revenus d'investissement et des revenus de capitaux mobiliers entrant dans le champ d'application du prélèvement forfaitaire susvisé de 12,8% et réalisés au titre d'une même année.

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

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

- 50% du montant des gains nets lorsque, à la date de leur cession, les Actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans ;
- 65% montant des gains nets lorsque, à la date de leur cession, les Actions sont détenues depuis au moins huit ans¹⁸.

¹⁸ Ces taux peuvent être renforcés sous certaines conditions. Les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier si la cession des Actions qu'ils détiennent peut bénéficier de ces taux renforcés.

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

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

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11 du CGI, les moins-values de cession de valeurs mobilières peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession puis, en cas de solde négatif, sur celles des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible). L'abattement pour durée de détention s'applique, le cas échéant, au gain net ainsi obtenu.

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

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

(b) Prélèvements sociaux

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

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

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

applicable. Il est recommandé aux contribuables de consulter leur conseiller fiscal habituel à ce sujet.

(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 excède certaines limites.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

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

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

(ii) Régime spécifique applicable aux Actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« **PEA** »)

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

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

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

Des dispositions particulières, non décrites dans le cadre du Projet de Note d'Information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de

clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année suivant l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

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

(i) Régime de droit commun

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

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

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

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

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

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

(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, qui ne rentrent pas dans l'une des exceptions prévues à l'article 219 du CG et qui ont été détenus depuis au moins deux ans à la date de cession sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration dans les résultats imposables d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values réalisées. Cette réintégration est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3%.

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

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

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

2.10.3 Actionnaires non-résidents fiscaux en France

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales et des règles particulières éventuellement applicables, le cas échéant, par exemple, aux actionnaires personnes physiques ayant acquis leurs Actions dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'Actions par des personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4-B du CGI ou par des personnes morales qui ne sont pas résidentes fiscales de France (sans que la propriété de ces Actions soit rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrites ces Actions), sont en principe exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant (personne physique ou personne morale ou organisme), avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants dans les bénéfices sociaux de la société, n'aient, à aucun moment au cours des cinq dernières années qui précèdent la cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéfices (articles 244 bis B et C du CGI), (ii) que la société ne soit pas à prépondérance immobilière au sens de l'article 244 bis A du CGI et (iii) que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans certains des États ou territoires non coopératifs au sens de l'article 238-0 A du CGI (c'est-à-dire autres que ceux mentionnés par l'article 238-0 A, 2 bis-2° du CGI) sauf si la personne morale est en mesure de prouver que cette résidence est

principalement motivée par des raisons autres que fiscales (article 244 bis B du CGI).

Dans ce dernier cas, quel que soit le pourcentage des droits détenus dans les bénéfices de la société dont les Actions sont cédées, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de ces Actions sont imposées au taux forfaitaire de 75%, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables et sauf si les cédants apportent la preuve que les opérations auxquelles correspondent ces profits ont principalement un objet et un effet autres que de permettre leur localisation dans un Etat ou territoire non coopératif. La liste des Etats ou territoires non coopératifs est publiée par arrêté ministériel et peut être mise à jour annuellement.

Afin de mettre en conformité la retenue à la source prévue à l'article 244 bis B du CGI avec le droit de l'Union européenne, la loi de finances rectificative pour 2021¹⁹ a récemment introduit une exonération de la retenue à la source pour les organismes de placement collectif étrangers sous certaines conditions (par exemple, les organismes de placement collectif étrangers doivent notamment présenter certaines caractéristiques similaires aux organismes de placement collectif français), et prévoit un mécanisme permettant à certaines personnes morales non françaises d'obtenir le remboursement de la retenue à la source excédant l'impôt sur les sociétés français qu'elles auraient payé si leur siège social avait été situé en France. Ces deux mesures sont applicables aux cessions, acquisitions d'actions ou distributions réalisées après le 30 juin 2021.

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

La cession des Actions dans le cadre de l'Offre aura pour effet de mettre fin au sursis de paiement qui s'applique aux personnes physiques soumises au dispositif d'*exit tax* prévu par les dispositions de l'article 167 bis du CGI lors du transfert de leur domicile fiscal hors de France. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

2.10.4 Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

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

2.10.5 Droits d'enregistrement

En principe, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société cotée qui a son siège social en France, à moins que la cession ne soit constatée par un acte. Dans ce dernier cas, la cession des actions doit faire l'objet d'un enregistrement dans le mois qui suit sa réalisation ; cet

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

enregistrement donne lieu, en application de l'article 726 du CGI, au paiement d'un droit au taux proportionnel de 0,1% assis sur le plus élevé du prix de cession ou de la valeur réelle des titres, sous réserve de certaines exceptions.

2.10.6 Taxe sur les transactions financières

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

3 Eléments d'appréciation du Prix de l'Offre

Le prix proposé par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre est de 8,70€ par action Voluntis payable en numéraire. Ce prix est identique à celui payé par AptarGroup pour l'Acquisition du Bloc d'Actions de 5.844.481 actions représentant 64,56% du capital social et 63,57% des droits de vote théoriques de la Société.

Les éléments d'appréciation du prix ont été préparés par Société Générale, Banque Présentatrice de l'Offre pour le compte de l'Initiateur. Ces éléments ont été établis sur la base d'une analyse multicritères selon les méthodes et les références usuelles de valorisation en prenant en compte les spécificités de la Société, sa taille et son secteur d'activité.

Les éléments présentés ci-dessous ont été élaborés sur la base d'informations financières publiques, des estimations de l'Initiateur et des informations communiquées par la Société. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de Société Générale, notamment quant à leur exactitude et leur exhaustivité.

3.1 Méthodologie d'évaluation

3.1.1 Méthodes d'évaluation retenues

Dans le cadre de l'approche par analyse multicritères, les méthodologies d'évaluation suivantes ont été retenues à titre principal pour procéder à la valorisation de Voluntis :

- Référence aux transactions récentes sur le capital de la Société
- Référence aux cours de bourse
- Approche par l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles (méthode DCF)

3.1.2 Méthodes d'évaluation présentées à titre indicatif

- Référence aux objectifs de cours des analystes financiers
- Approche par les comparables boursiers
- Approche par les transactions comparables

3.1.3 Méthodes d'évaluation écartées

Les méthodes suivantes, jugées non pertinentes pour apprécier le prix proposé, n'ont pas été retenues :

Actif net comptable (« ANC »)

Cette méthode patrimoniale consiste à valoriser une société sur la base de ses capitaux propres comptables et extériorise une valeur nette comptable par action. Elle n'est pas pertinente pour évaluer une société dont il est envisagé de poursuivre l'exploitation, elle reflète l'accumulation de résultats passés et ne prend en compte ni les capacités distributives, ni les perspectives de croissance de cette société.

Cette méthode comptable n'a donc pas été retenue par Société Générale. Par ailleurs, le critère de l'ANC ne permet pas de prendre en compte la valeur des actifs incorporels de la Société dont la valeur est mieux appréhendée par la capacité de la Société à générer des flux de trésorerie disponibles futurs que par leur valeur au bilan.

A titre indicatif, selon les comptes annuels consolidés de Voluntis au 31 décembre 2020, l'ANC s'élève 9,7 millions d'euros, soit 1,07€ par action sur la base du nombre d'actions retenu par la Banque Présentatrice.

Actif net réévalué (« ANR »)

Cette approche définit la valeur des capitaux propres d'une société comme étant la différence entre ses actifs et ses passifs, après réévaluation des principaux actifs, en particulier incorporels, à leur valeur de marché.

La méthode de l'actif net réévalué ne semble pas pertinente pour l'évaluation d'une société telle que Voluntis dans le cadre d'une perspective d'exploitation à long terme. En effet, cette méthode est principalement utilisée dans le cas de holdings diversifiées ou de sociétés détentrices d'actifs diversifiés, susceptibles de voir leur valeur comptable être très en-deçà de leur valeur de réalisation économique immédiate. Cette méthode a donc été écartée par Société Générale.

Actualisation des flux de dividendes

Cette approche consiste à apprécier la valeur des fonds propres d'une société en fonction de sa capacité distributive, en actualisant les flux futurs de dividendes perçus par les actionnaires.

Cette approche ne semble pas pertinente dans la mesure où elle repose sur le taux de distribution de dividendes décidé par les actionnaires majoritaires et n'est pas nécessairement représentative de la capacité de la Société à générer des flux de trésorerie disponibles. Historiquement, la Société n'a par ailleurs jamais distribué de dividendes depuis son introduction en Bourse en 2018.

3.2 Données financières ayant servi de base à l'évaluation du Prix de l'Offre

3.2.1 Agrégats de référence

Les éléments financiers utilisés pour apprécier les termes de l'Offre sont basés sur les états financiers consolidés et audités de Voluntis pour les années 2018 à 2020.

Les projections financières ont été établies sur la base (i) des principales hypothèses du Plan d'Affaires communiquées par le Management de Voluntis sur la période 2021 à 2030 (structure des contrats actuels, caractéristiques d'un contrat type, nombre de contrats envisagés dans le futur, plan de recrutement et objectif de marge d'EBITDA), (ii) des objectifs de facturation et de rentabilité communiqués au marché lors de la dernière Présentation Investisseurs (5 mai 2021), (iii) des due diligences réalisées par l'Initiateur et (iv) du Plan d'Affaires (tel que ce terme est défini ci-après à la Section 3.3.3 du Projet de Note d'Information) établi par l'Initiateur suite aux discussions avec le Management sur la période 2021 à 2030. La Banque Présentatrice n'a par ailleurs pas apporté de modifications au Plan d'Affaires de l'Initiateur.

L'Initiateur a par ailleurs établi ses projections hors norme IFRS 15. Il est en effet important de noter que la réglementation IFRS 15 requiert que la reconnaissance en chiffre d'affaires des paiements initiaux au titre des contrats (*upfront*), ainsi que les paiements au titre des jalons techniques ou réglementaires (*milestones*) soient différés dans un premier temps, pour être ensuite étalés dans le temps, sur la durée de vie estimée de la solution. Autrement

dit, la reconnaissance des revenus sous IFRS diffère significativement de la facturation hors taxes, qui représente quant à elle l'intégralité des sommes perçues dans le cadre des contrats signés avec les clients de la Société avant la phase de commercialisation (*milestones* et *upfronts*). L'Initiateur a donc projeté la facturation hors taxes afin de prendre en considération la trésorerie perçue au fur et à mesure que ces différentes étapes sont franchies dans le cadre de ces contrats. Il a par ailleurs adopté la même approche sur la base de coûts.

En l'absence de qualification et quantification, il est précisé qu'aucune synergie n'a été retenue dans le Plan d'Affaires dans la mesure où l'Initiateur n'anticipe pas de synergies de coûts significatives résultant de l'Offre. Il n'intègre par ailleurs pas d'opérations de croissance externe.

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

Les éléments d'ajustement retenus pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres sont basés sur les informations communiquées par la Société sur le bilan au 31 décembre 2020 et sur la due diligence financière réalisée par l'Initiateur.

L'ensemble des éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres s'élève ainsi à +2,6 millions d'euros (« **Trésorerie Nette** »).

Ces éléments se décomposent comme suit :

- Une Trésorerie Nette au 31 décembre 2020 de 3,1 millions d'euros (-8,2 millions de dettes financières plus 11,3 millions de trésorerie et équivalents de trésorerie, ajustée de la trésorerie provenant des instruments dilutifs) ;
- Diverses provisions pour un montant de -1,1 millions d'euros
- Divers ajustements dont notamment des ajustements de BFR pour un montant de +0,6 millions d'euros.

3.2.3 Nombre d'actions

Au 2 septembre 2021, le nombre total d'actions en circulation de la société s'élève à 9.053.864, correspondant au nombre total d'actions émises de 9.090.513, diminué des 36.649 actions auto-détenues au 30 juin 2021, assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9, I, 2° du Code de commerce.

Avant l'acquisition du Bloc d'Actions, un certain nombre d'instruments donnaient droit au capital de façon différée, ces instruments ont fait l'objet des traitements suivants (décrits à la Section 2.4 du présent Projet de Note d'Information) :

- Accélération du calendrier d'exercice de certains instruments dilutifs, BSPCE, BSA et OSA dont les plans d'intéressement et d'investissement prévoyaient une clause d'exercice anticipé notamment en cas d'acquisition majoritaire. Ont ainsi été souscrits 1.200 OSA, 3.000 BSPCE et 28.284 BSA donnant lieu à la création d'autant d'actions ;
- Les BSPCE, les BSA et les OSA non exercés avant l'acquisition du Bloc sont par ailleurs devenus caducs
- 5.200 actions gratuites dont la période d'acquisition a été accélérée et donc définitivement acquises à la date de réalisation de l'Acquisition ; et
- Kreos, détenteur de 70.000 BSA en dehors de la monnaie, s'est par ailleurs engagé à ne pas les exercer pendant l'Offre.

Il est enfin précisé que les termes du plan d'attribution d'actions gratuites 2018 dont les termes et conditions prévoient une clause d'accélération de la période d'acquisition en cas d'acquisition majoritaire, a été modifié, conduisant à lever par anticipation les périodes de conservation applicables pour permettre aux porteurs concernés de disposer librement de leurs actions pour les apporter à l'Offre Publique. Les trois tranches d'AGA 2018 attribuées sont donc toutes devenues intégralement et définitivement acquises à la réalisation de l'Acquisition.

3.3 Méthodes retenues pour l'appréciation du Prix de l'Offre

3.3.1 Référence aux transactions récentes sur le capital de la Société

Cette méthode consiste à analyser la valorisation de la Société extériorisée lors des principales transactions récentes portant sur le capital de Voluntis lors des 12 derniers mois.

Le prix offert de 8,70€ par action Voluntis est ainsi identique au prix payé par l'Initiateur pour l'Acquisition du Bloc d'Actions auprès des principaux actionnaires et dirigeants de la Société, représentant au total 64,56% du capital et 63,57% des droits de vote théorique de la Société.

Cette opération constitue une référence importante de valorisation, dans la mesure où le prix de 8,70€ par action a été offert aux actionnaires de référence de la Société ; il inclut donc une prime de contrôle dont bénéficieront les actionnaires minoritaires qui apporteront leurs titres à l'Offre.

Au cours des 12 derniers mois, la Société a par ailleurs procédé à deux augmentations de capital :

- Novembre 2020 : Voluntis a réalisé une augmentation de capital de 5,9 millions d'euros notamment auprès de Debiopharm et Indigo, à un prix par action de 4,43€ (15% de décote par rapport au cours moyen pondéré par les volumes 3 jours). Le prix offert par action fait ainsi ressortir une prime de 96,4% par rapport à cette valeur.
- Avril 2021 : Voluntis a réalisé une augmentation de capital de c. 0,5 millions d'euros auprès d'Eisai dans le cadre d'un nouveau partenariat, à un prix par action de 4,15€ (2% de décote par rapport au cours moyen pondéré par les volumes 3 jours). Le prix offert par action fait ainsi ressortir une prime de 109,6% par rapport à cette valeur.

3.3.2 Référence aux cours de bourse

Les actions de Voluntis sont admises aux négociations sur le marché Euronext à Paris (ISIN FR0004183960). Le cours de bourse constitue un élément de référence pertinent dans le cadre de l'appréciation de la valeur de la société étant donné que ses actions font l'objet d'un suivi régulier de la part de deux analystes de marché et sont, en outre, échangées dans des volumes de transactions satisfaisants.

L'analyse des cours de bourse de la société est basée sur des données au 18 juin 2021, dernier jour de cotation précédant l'annonce de l'entrée en négociations exclusives pour l'acquisition du Bloc d'Actions par l'Initiateur. Depuis lors, l'action Voluntis est négociée en dessous du prix offert.

Le tableau ci-dessous présente les primes induites par le Prix d'Offre en prenant pour référence le cours spot et les cours moyens pondérés par les volumes sur plusieurs périodes de références.

Références au 18 juin 2021	Cours de bourse	Prime induite par le prix de l'offre
Cours spot à la clôture	4.14€	+110.1%
Moyenne pondérée par les volumes 1 mois	4.28€	+103.4%
Moyenne pondérée par les volumes 3 mois (60 jours)	4.56€	+90.9%
Moyenne pondérée par les volumes 6 mois	4.49€	+93.8%
Moyenne pondérée par les volumes 9 mois	4.01€	+116.9%
Moyenne pondérée par les volumes 12 mois	3.89€	+123.5%
Plus bas 12 mois	1.22€	+613.1%
Plus haut 12 mois	5.23€	+66.3%

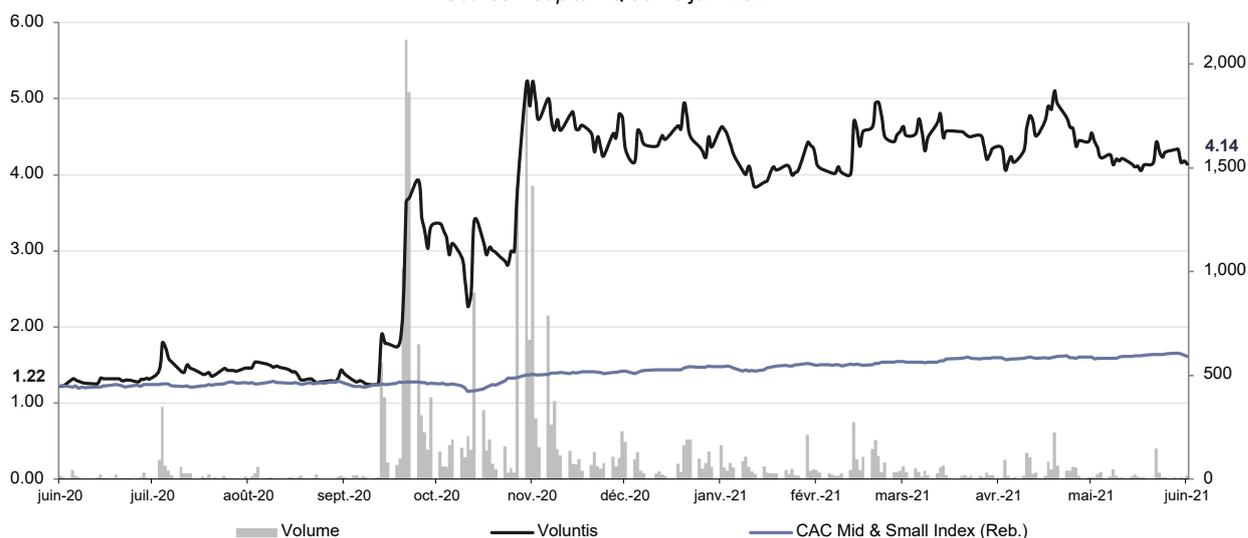
Source : Capital IQ

Le Prix d'Offre extériorise une prime de 110,1% sur le dernier cours de clôture avant annonce de l'Offre, ainsi que des primes de 90,9%, 93,8% et 116,9% respectivement sur les cours moyens pondérés par les volumes 60 jours, 6 mois et 9 mois.

Le total des volumes échangés représente 73,6% du capital et 216,5% du flottant sur les 6 derniers mois avant annonce, et 309,2% du capital et 909,4% du flottant sur les 12 derniers mois avant annonce. Le flottant de Voluntis a été estimé à 34%, en ligne avec le dernier tableau d'actionariat communiqué par la Société. Ce pourcentage ne compte pas les actionnaires du bloc racheté par AptarGroup ainsi que la participation d'Eisai.

Evolution du cours de bourse et des volumes échangés sur les 12 derniers mois précédant l'annonce

Source : Capital IQ au 18 juin 2021



Le cours de Voluntis a connu une nette progression sur les 12 derniers mois précédant l'annonce, il a en effet augmenté de 238,8% sur cette période grâce à une série d'avancées financières et opérationnelles. Les résultats financiers semestriels et annuels pour l'année 2020 ont été très bien accueillis par le marché (multiplication par 4 des revenus commerciaux et confirmation de l'objectif d'atteinte d'un équilibre financier à la fin de l'année 2021 – communiqué du 30 mars 2021). Les derniers mois ont également été marqués par

l'annonce de nouveaux partenariats, une augmentation de capital de 5,9 millions d'euros, l'autorisation de mise sur le marché européen d'Oleena et l'obtention de nouvelles homologations aux Etats-Unis.

A titre d'information, le cours de l'action a évolué depuis l'annonce entre 8,26 et 8,63 euros avec un volume moyen échangé par jour de 45.176 titres, soit 0,5% du capital et 1,5% du flottant.

3.3.3 Approche par l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles (méthode DCF)

Cette méthode consiste à actualiser l'ensemble des flux de trésorerie générés par une société en tenant compte de l'évolution attendue de ses performances à moyen et long terme. Elle revient à modéliser et actualiser l'ensemble des flux de trésorerie bénéficiant aux actionnaires et aux créanciers.

Sa mise en œuvre permet d'approcher une valeur d'entreprise, la valeur par action étant obtenue par la soustraction à cette valeur d'entreprise des éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres, divisée ensuite par le nombre d'actions.

L'approche de la valeur d'entreprise dans cette méthode s'appréhende en deux composantes, (i) la valeur actualisée des flux de trésorerie disponibles durant la période de prévisions et (ii) une valeur résiduelle qui représente la valeur actualisée des flux au-delà de l'horizon de prévision (valeur terminale). Les flux de trésorerie disponibles s'entendent des flux de trésorerie dégagés par l'activité après le financement de la variation du besoin en fonds de roulement et des investissements d'exploitation.

Hypothèses de détermination des flux de trésorerie prévisionnels

Les projections financières ont été établies sur la base (i) des principales hypothèses du Plan d'Affaires communiquées par le Management de Voluntis sur la période 2021 à 2030 (structure des contrats actuels, caractéristiques d'un contrat type, nombre de contrats envisagés dans le futur, plan de recrutement et objectif de marge d'EBITDA), (ii) des objectifs de facturation et de rentabilité communiquées au marché lors de la dernière Présentation Investisseurs (5 mai 2021), (iii) des due diligences réalisées par l'Initiateur et (iv) du Plan d'Affaires établi par l'Initiateur suite aux discussions avec le Management sur la période 2021 à 2030 (le « **Plan d'Affaires** »). La Banque Présentatrice n'a par ailleurs pas apporté de modifications au Plan d'Affaires de l'Initiateur. Il est rappelé enfin que l'Initiateur a par ailleurs établi ses projections hors normes IFRS.

Les projections financières de l'Initiateur ont été établies au regard de la décomposition du chiffre d'affaires de la Société : chaque contrat signé donne lieu la première année à des paiements initiaux, redevances d'exclusivité et licences perpétuelles. Ensuite durant les trois premières années du contrat, les revenus proviennent de l'atteinte de certains points d'étape (*milestones*) dans le développement de la thérapie, l'obtention d'autorisation réglementaire... Une fois commercialisé, généralement au bout de la quatrième année, chaque contrat génère des redevances (*royalties*). Ces royalties constituant sur le long-terme la source principale de chiffre d'affaires.

L'Initiateur a ainsi construit son Plan d'Affaires avec les hypothèses suivantes :

- La continuité des contrats déjà signés par la Société au moment de l'Acquisition ;
- Une estimation du nombre de nouveaux contrats signés chaque année (3 nouveaux contrats par an entre 2021-2025 et 5 nouveaux contrats par an entre 2026-2030) ;

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

- Un montant moyen de paiements initiaux et de *milestones* pour chaque nouveau contrat ;
- Une estimation du montant des *royalties* pour chaque nouveau contrat, basée sur le nombre de patients et une tarification estimée par patient ;
- Il est précisé que le Plan d'Affaires ne couvre que deux aires thérapeutiques (diabète et oncologie) et exclut des revenus et coûts additionnels provenant du développement d'autres aires thérapeutiques. Par ailleurs, à l'horizon du Plan d'Affaires, une inconnue subsiste sur l'éventuelle commercialisation de génériques ou le développement de nouvelles molécules qui impliquerait une érosion du nombre de patient par contrat à terme ;
- Des coûts directs et opérationnels, en pourcentage du chiffre d'affaires, en ligne avec les derniers comptes publiés ; et
- La valeur actuelle des déficits reportables a enfin été rajoutée à la dette financière nette ajustée.

Ces hypothèses retenues par l'Initiateur conduisent aux projections suivantes :

- Un taux annuel de croissance moyen de +19,0% et un chiffre d'affaires tendant vers +2,0%, soit le taux de croissance à l'infini retenu pour la valorisation DCF ;
- A horizon 2030, les nouveaux contrats représentent 90% du chiffres d'affaires et les royalties 47% ;
- Une nette augmentation de l'EBITDA en 2021 pour atteindre la rentabilité en 2022 et en moyenne 33,0% sur la période 2028-2030, convergeant vers un taux normatif retenu de 35,0% après 2030
- Des investissements nets représentant 1,0% du chiffre d'affaires par an tandis que les amortissements et dépréciations tendent linéairement vers 100,0% des investissements en normatif ; et
- Une variation du besoin en fonds de roulement (BFR) correspondant à environ 12,0% de la variation du chiffre d'affaires.

Valeur terminale

La valeur terminale a été déterminée par l'établissement présentateur en utilisant la formule de Gordon-Shapiro appliquée à un flux normatif estimé en fonction de diverses hypothèses : (i) un taux de croissance à l'infini de 2,0%, (ii) une marge d'EBITDA normative de 35,0%, (iii) des investissements nets représentant 1,0% du chiffre d'affaires, (iv) un besoin en fonds de roulement représentant en normatif 12,3% de la variation de chiffre d'affaires et (v) des dotations aux amortissements tendant linéairement vers 100% du niveau des dépenses d'investissement normatives.

Détermination du taux d'actualisation

Le CMPC est la somme pondérée du coût des capitaux propres et du coût de la dette après impôt. Le coût des fonds propres est estimé sur la base de la formule du Modèle d'Évaluation des Actifs Financiers (« **MEDAF** »), selon laquelle le coût des fonds propres est la somme d'un taux sans risque correspondant au retour attendu sur un investissement sans risque de défaut et d'une prime de risque qui correspond au surplus de rentabilité demandé par un investisseur eu égard au profil de risque de l'investissement. Cette prime de risque est calculée sur la base d'une prime de risque de marché pondérée par une mesure de la volatilité propre de la société (« **Bêta** »).

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

Pour déterminer ce taux d'actualisation, l'établissement présentateur a calculé un CMPC fondé sur les hypothèses suivantes :

- Taux sans risque de 0,10 % (OAT France 10 ans, moyenne 3 mois, Bloomberg au 18 juin 2021) ;
- Prime de risque de marché de 10,96 % (moyenne 3 mois, Bloomberg au 18 juin 2021 sur l'indice du CAC40) ;
- Un Bêta désendetté de 0,77 de la Société, jugé pertinent au vue de sa forte liquidité (moyenne hebdomadaire 3 ans, Bloomberg au 18 juin 2021). Une approche via la moyenne des Bêta désendettés d'un échantillon n'a pas été retenue en raison des profils peu comparables à celui de Voluntis ;
- Un ratio dette sur fonds propres futur (*gearing*) de 0% en ligne avec la structure financière actuelle et court-moyen terme de la Société ; et
- Une prime de taille de 4,80% basée sur les sociétés dont la capitalisation boursière est comprise entre 2 et 230 millions de dollars – Source : Duff & Phelps.

Le taux d'actualisation ainsi obtenu est de 13,30%. A noter que ce taux d'actualisation est en ligne avec ceux retenus par les analystes financiers (Bryan Garnier, 14,00% et Gilbert Dupont, 13,00%).

Une « convention de mi-année » a par ailleurs été appliquée pour l'ensemble de l'exercice de valorisation.

Valorisation des déficits reportables

Dans le cadre de la méthode DCF, la Banque Présentatrice retient comme hypothèse que la Société pourra consommer l'ensemble des déficits reportables, bien que ceux-ci ne soient pas activés à son bilan.

La Banque Présentatrice ajoute aux éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres, la valeur actualisée de l'utilisation de 100% des déficits reportables non activés de la Société.

Au 31 décembre 2020, les déficits reportables non activés s'élevaient à 82,1 millions d'euros. La Banque Présentatrice a actualisé au coût des fonds propres (13,30%) le montant imputable aux prévisions d'impôts sur une période s'étendant jusqu'en 2034, année estimée de l'apurement final de ces déficits reportables.

Les déficits reportables de Voluntis génèrent une économie d'impôts totale de 21,4 millions d'euros entre 2020 et 2034, soit une valeur actuelle de 6,6 millions d'euros (0,73€ par action).

Résultat de l'approche et sensibilités

L'actualisation des flux de trésorerie fait ressortir une valorisation de 8,04€ par action. Le prix offert représente une prime de 8,2% par rapport à cette valeur.

Compte tenu de la sensibilité des différents paramètres de l'approche d'actualisation des flux de trésorerie, il est d'usage de présenter une table de sensibilité en fonction de deux paramètres clés, le taux d'actualisation et le taux de croissance à l'infini. Dans notre cas, nous faisons varier le taux d'actualisation de 12,50% à 14,50% (fourchette resserrée à 13,00% - 14,00%) et le taux de croissance à l'infini de 1,5% à 2,5% (fourchette resserrée à 1,75% - 2,25%).

Tables de sensibilité du prix par action

		Taux d'actualisation				
		12.50%	13.00%	13.30%	14.00%	14.50%
Taux de croissance à l'infini	1.50%	8.62	8.11	7.82	7.22	6.84
	1.75%	8.75	8.22	7.93	7.31	6.91
	2.00%	8.88	8.34	8.04	7.40	7.00
	2.25%	9.02	8.46	8.15	7.50	7.08
	2.50%	9.17	8.59	8.27	7.60	7.17

Cette table de sensibilité fait ainsi ressortir une fourchette de 7,31€ à 8,46€. Le prix offert représente respectivement une prime de 19,0% à 2,8% sur la fourchette.

A titre informatif, cette même sensibilité, dans un scénario sans valorisation des déficits reportables, fait ressortir une valorisation à 7,31€ par action et une fourchette de 6,58€ à 7,73€.

3.4 Méthodes d'évaluation présentées à titre indicatif

3.4.1 Objectifs de cours des analystes financiers

La Société est couverte par 2 analystes financiers. Depuis sa note d'étude d'initiation (1^{er} mars 2021), Gilbert Dupont a gardé le même objectif de cours (8,90€). Avant la Présentation Investisseurs organisée le 5 mai 2021, l'objectif de cours de Bryan Garnier était de 8,30€, révisé à 11,00€ suite à cette présentation. Le Plan d'Affaires sous-jacent à ce nouvel objectif de cours n'a pour l'instant toujours pas été publié, ce qui a amené la Banque Présentatrice à ne pas retenir cette référence.

Date	Analystes	Recommandations	Objectifs de cours	Cours de référence	Upside / downside	Prime induite par le prix de l'offre
10-mai-21	Bryan Garnier	Ajouter	11.00€	4.74€	+132.1%	-20.9%
1-mars-21	Gilbert Dupont	Ajouter	8.90€	4.01€	+121.9%	-2.2%
Moyenne			9.95€			-12.6%

Le Prix d'Offre est inférieur aux cours cibles des analystes et représente une décote de 12,6% sur la moyenne de leurs cours cibles avant annonce de l'acquisition du Bloc de Contrôle.

À la suite de l'annonce de l'Offre, les analystes n'ont pas révisé leurs cours cibles et leurs recommandations.

3.4.2 Approche par les comparables boursiers

Cette méthode consiste à évaluer Voluntis par analogie, à partir de multiples de valorisation ressortant d'une part des cours de bourse moyens observés de sociétés cotées appartenant au secteur d'activité de Voluntis, et d'autre part de leurs agrégats comptables estimés par un consensus d'analystes.

Il n'existe pas de sociétés cotées directement comparables à Voluntis. En effet, des sociétés ont pu être identifiées mais elles présentent cependant (i) des profils de croissance et de marges hétérogènes, (ii) des tailles (en termes de chiffre d'affaires et de capitalisation boursière) très supérieures à celles de Voluntis, (iii) des profils différents en termes d'implantations géographiques (majoritairement Etats-Unis) et (iv) des multiples de valorisation hétérogènes.

Beaucoup de ces sociétés sont par ailleurs souvent plus matures avec des stades de développement plus avancés. Elles ne sont en outre pas toutes présentes sur les mêmes

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

aires thérapeutiques et n'ont pas toujours la même stratégie de distribution, indirecte pour Voluntis qui contractualise des partenariats avec des entreprises pharmaceutiques.

La Banque Présentatrice a considéré un échantillon de 9 sociétés spécialisées dans le suivi des patients et les thérapies digitales :

- **Dexcom** : solutions de surveillance continue du glucose (CGM) destinées aux personnes diabétiques et aux prestataires de soins de santé. La société développe un implant permettant la mesure en continu des taux de glycémie et un transmetteur externe auquel le capteur transmet les niveaux du glucose à des intervalles spécifiés ;
- **Tandem Diabetes Care** : solutions destinées aux personnes atteintes de diabète insulino-dépendant. La société développe notamment une pompe à insuline, avec un support technologique capable de mettre à jour les fonctionnalités à distance ;
- **iRhythm** : solutions de surveillance ambulatoire par électrocardiogramme pour les patients présentant un risque d'arythmie ;
- **Tabula Rasa Healthcare** : solution proposant une plateforme cloud d'aide à la décision en matière de médication et de prescription à distance ;
- **iCAD** : solutions d'analyse d'image et de radiothérapie pour la détection et le traitement du cancer. La société développe des solutions algorithmiques via l'intelligence artificielle, gérant les communications entre les systèmes d'imagerie et les systèmes d'examen ;
- **Ontrak** : solutions de soins ambulatoires virtualisés, basée sur l'intelligence artificielle, qui propose un parcours de soins en physique ou via une plateforme de télésanté. La plateforme aide notamment à prévoir l'évolution des maladies chroniques en fonction du parcours de soins suivi ;
- **Sensyne Health** : logiciels qui mettent en relation les professionnels de la santé et les patients. La société propose notamment une solution aidant les individus à surveiller leur taux de glycémie ;
- **DarioHealth** : solutions de thérapies digitales couvrant plusieurs maladies chroniques, notamment le diabète et l'hypertension. La société propose des solutions personnalisées afin d'encourager les utilisateurs à gérer eux-mêmes leur santé au quotidien ;
- **Orexo** : développement de produits pharmaceutiques et de thérapies digitales notamment pour les problèmes d'addiction. Ces thérapies digitales peuvent être utilisées comme un traitement autonome ou en complément des médicaments traditionnels.

A titre informatif, la Banque Présentatrice a également analysé la pertinence éventuelle d'autres acteurs dans des domaines connexes : les sociétés proposant une plate-forme digitale de santé (télémédecine) telles que Teladoc et American Well Corporation et les sociétés spécialisées dans les solutions digitales pour la gestion des institutions hospitalières ou pharmaceutiques telles que Veeva Systems, Cerner, Phreesia, Allscripts, Vocera, Computer Programs & Systems, Castlight Health et Streamline Health Solutions. Ces acteurs ont été écartés au regard de critères de maturité, de taille et de modèle opérationnel.

Par ailleurs, Voluntis n'étant pas rentable, seul un multiple de chiffre d'affaires a pu être retenu.

Société	Pays	Capitalisation boursière (M€)	Valeur d'Entreprise (M€)	VE / CA 2021	VE / CA 2022	% crois. CA 2021E	% crois. CA 2022E	marge d'EBITDA 2021E	marge d'EBITDA 2022E
Dexcom	Etats-Unis	30,702.6	30,061.5	15.22x	12.56x	+21.5%	+21.2%	17.9%	19.6%
Tandem Diabetes Care	Etats-Unis	4,608.6	4,444.2	8.27x	7.02x	+27.7%	+17.9%	4.6%	9.2%
iRhythm	Etats-Unis	1,631.2	1,514.8	5.94x	5.47x	+14.0%	+8.6%	(34.8%)	(24.4%)
Tabula Rasa Healthcare	Etats-Unis	910.1	1,207.3	4.17x	3.57x	+15.5%	+16.7%	8.3%	9.9%
iCAD	Etats-Unis	367.4	335.1	9.84x	7.64x	+36.0%	+28.8%	2.3%	11.2%
Ontrak	Etats-Unis	493.0	456.7	6.43x	4.41x	+1.7%	+45.9%	(11.8%)	(0.7%)
Sensyne Health plc	Royaume-Uni	293.4	273.7	11.01x	5.10x	+247.3%	+116.1%	(44.4%)	28.0%
DarioHealth	Etats-Unis	263.2	195.2	10.21x	5.18x	+199.2%	+97.0%	(161.5%)	(66.4%)
Orexo AB	Suède	134.8	118.0	2.16x	1.88x	-15.8%	+14.7%	(19.3%)	(0.6%)
Moyenne de l'échantillon				8.14x	5.87x	+60.8%	+40.8%	(26.5%)	(1.6%)
Médiane de l'échantillon				8.27x	5.18x	+21.5%	+21.2%	(11.8%)	9.2%
Valeur par action induite				7.89	7.33				

Source : Capital IQ au 18/06/2021

Note : prévisions des comparables basées sur le consensus des analystes

n.s. : non significatif

L'application des multiples 2021E et 2022E aux agrégats moyens des analystes financiers (8,5 millions d'euros en 2021E et 10,9 millions d'euros en 2022E) fait ressortir une valeur par action de 7,89€ et 7,33€. Le prix offert par action fait ainsi ressortir une prime de 10,3% et 18,8% par rapport à cette valeur.

3.4.3 Approche par les transactions comparables

Cette approche analogique consiste à appliquer aux agrégats financiers de la société les multiples de valorisation observés sur un échantillon de transactions réalisées dans le même secteur d'activité sur des sociétés ayant un profil similaire à celui de Voluntis. L'échantillon retenu comporte 8 opérations annoncées depuis 2018.

Le nombre de transactions sur des sociétés comparables à Voluntis, spécialisées dans les thérapies digitales est limité. Beaucoup de ces sociétés sont encore en développement et sont encore au stade de levées de fonds, opérations pour lesquelles l'information financière est rarement disponible et/ou limitée.

A titre informatif, la pertinence de 14 autres opérations a également été analysée avec des cibles développant des solutions digitales pour l'industrie pharmaceutique (télémédecine, gestion électronique des dossiers, etc.) sans relever strictement du domaine à des thérapies digitales.

Le multiple retenu est celui de la valeur d'entreprise rapportée au chiffre d'affaires. Les multiples sont calculés sur la base des agrégats issus des comptes de l'exercice précédant la transaction.

L'application du multiple moyen sur le Chiffre d'Affaires 2020A (4,4 millions d'euros) et le Chiffre d'affaires sur 12 mois glissant au 30 juin 2021 (6,4 millions d'euros en tenant compte de l'estimation des analystes financiers pour 2021 de 8,5 millions d'euros) de Voluntis fait ressortir une valeur par action de 3,78€ et 5,38€. Le prix offert par action fait ainsi ressortir une prime de 130,3% et 61,7% par rapport à cette valeur.

Date	Cible	Pays	Acquéreur	VE (M€)	VE / CA	VE / EBITDA
22-juin-21	Pear Therapeutics	US	Thimble Point	1,008	9.61x	-
11-avr.-21	Better Therapeutics	US	Mountain Crest	157	-	-
21-janv.-21	Preventice	US	Boston Scientific	948	7.30x	-
18-déc.-20	BioTelemetry	US	Philips	2,285	6.38x	25.2x
3-sept.-20	Biofourmis	US	Softbank	84	-	-
2-août-20	Varian Medical Systems	US	Siemens Healthineers	13,927	5.09x	39.0x
5-mars-19	PrescribeWellness	US	Tabula Rasa HealthCare	132	5.17x	-
15-févr.-18	Flatiron Health	US	Roche	1,520	9.50x	-
Moyenne de l'échantillon					7.17x	32.1x
Médiane de l'échantillon					6.84x	32.10x
Valeur par action induite CA 2020A					3.78	
Valeur par action induite CA LTM					5.38	

Sources : MergerMarket, CapitalIQ, presse

3.5 Synthèse des éléments d'appréciation du prix offert par action

Methodologie	Références	Prix par action induit	Prime induite par le Prix d'Offre
Méthodes d'évaluation retenues			
Valeur de marché (cours de bourse pré-offre)	Cours spot à la clôture	4.14€	+110.1%
	Moyenne pondérée par les volumes 1 mois	4.28€	+103.4%
	Moyenne pondérée par les volumes 3 mois (60 jours)	4.56€	+90.9%
	Moyenne pondérée par les volumes 6 mois	4.49€	+93.8%
	Moyenne pondérée par les volumes 9 mois	4.01€	+116.9%
	Moyenne pondérée par les volumes 12 mois	3.89€	+123.5%
	Plus bas 12 mois	1.22€	+613.1%
	Plus haut 12 mois	5.23€	+66.3%
Actualisation des flux de trésorerie	DCF cas central	8.04€	+8.2%
	Sensibilité - bas de la fourchette	7.31€	+19.0%
	Sensibilité - haut de la fourchette	8.46€	+2.8%
Méthodes d'évaluation présentées à titre indicatif			
Objectif de cours des analystes	Moyenne des cours cibles	9.95€	-12.6%
Comparables boursiers	Moyenne VE/ CA 2021E	7.89€	+10.3%
	Moyenne VE/ CA 2022E	7.33€	+18.8%
Comparables transactionnels	Moyenne VE/ CA 2020A	3.78€	+130.3%
	Moyenne VE/ CA LTM	5.38€	+61.7%

4 Personnes assumant la responsabilité de la Note d'Information

4.1 Pour l'Initiateur

« Conformément à l'article 231-18 du Règlement Général de l'AMF, j'atteste qu'à ma connaissance les données du présent Projet de Note d'Information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Aptargroup Holding SAS

Gaël Touya

4.2 Banque Présentatrice

« Conformément à l'article 231-18 du Règlement Général de l'AMF, Société Générale, Banque Présentatrice dans le cadre de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'elle a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé, est conforme à la réalité et ne comporte pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Société Générale