

NOTE D'INFORMATION PRESENTEE PAR LA SOCIETE



EN REPONSE A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT INITIEE PAR

NINA

VISANT LES ACTIONS D'EUROMEDIS GROUPE



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l' »AMF ») a apposé le visa n°17-019 en date du 17 janvier 2017 sur la présente note en réponse. Cette note en réponse a été établie par la Société EUROMEDIS GROUPE et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1-I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

Avis Important

En application des articles 261-1 I du règlement général de l'AMF, le rapport du Cabinet PAPER AUDIT & CONSEIL, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente note en réponse.

La présente note en réponse est disponible sur le site Internet de la société EUROMEDIS GROUPE (www.euromedis.fr) ainsi que sur celui l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenue sans frais auprès d'EUROMEDIS GROUPE.

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables d'EUROMEDIS GROUPE seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat, selon les mêmes modalités.

Table des matières

1. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE	3
1.1 Descriptif de l'Offre	3
1.2 Contexte de l'Offre	4
1.3 Répartition du capital et des droits de vote à la date de la note en réponse	5
1.4 Existence de liens entre la Société et l'Initiateur	6
2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	6
2.1 Avis motivé du Conseil de Surveillance	6
2.2 Intention des Membres du Conseil de Surveillance	9
2.3 Intention de la Société quant aux actions auto-détenues	9
3. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	9
4. AVIS DU COMITE D'ENTREPRISE	30
5. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE	30
6. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE	30
6.1 Structure et répartition du capital de la Société	30
6.2 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et aux transferts d'actions et clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-1 du Code de commerce	31
6.3 Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L.233-7 et L.233-12 du Code de commerce	31
6.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci	31
6.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier	32
6.6 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote	32
6.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil de Surveillance ou du Directoire	32
6.8 Pouvoirs du Directoire, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions	32
6.9 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale, porterait gravement atteinte à ses intérêts	36
6.10 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil de Surveillance et du Directoire ou les salariés s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique	36
7. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE	36
8. PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE	36

1. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE

1.1 Descriptif de l'Offre

En application de l'article L.433-1 du Code monétaire et financier et conformément au titre III du livre II et en particulier aux dispositions des articles 231-1 et 232-1 du règlement général de l'AMF, NINA, société par actions simplifiée au capital de 5.000.000 euros, dont le siège social est situé 331 route des courses, 84300 CAVAILLON, immatriculée au registre du commerce et des sociétés d'Avignon sous le numéro 799 149 752 (l'**« Initiateur »** ou **« NINA »**), a déposé le 14 décembre 2016 un projet d'Offre Publique d'achat auprès de l'AMF par lequel elle a proposé de manière irrévocabile aux actionnaires de la société EUROMEDIS GROUPE, société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 5.981.942 euros dont le siège social est situé Zone Artisanale de la Tuilerie 60290 NEUILLY SOUS CLERMONT, immatriculée au registre du commerce et des sociétés Beauvais sous le numéro 407 535 517 (**« EUROMEDIS GROUPE »** ou la **« Société »**), d'acquérir la totalité de leurs Actions au prix de 7,01 euros par Action (coupon de 0,09 euros par action¹ détaché) (le **« Prix de l'offre »**) payable exclusivement en numéraire.

Les actions d'EUROMEDIS GROUPE sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000075343 et le mnémonique EMG (les **« Actions »**).

NINA est une société holding de droit français, contrôlée par la société anonyme GST Investissements, elle-même contrôlée par la Famille Tramier. La participation dans le capital d'EUROMEDIS GROUPE constitue le principal actif de NINA.

L'Offre vise la totalité des Actions non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, soit un nombre total maximum de 2.111.431 actions de la Société, représentant 70,59 % du capital et 58,53 % des droits de vote².

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par Portzamparc Société de Bourse qui garantit la teneur et le caractère irrévocabile des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre sera réalisée selon la procédure normale régie par les articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

En application de l'article 231-9 du règlement général de l'AMF, l'Offre sera caduque si à sa date de clôture, l'Initiateur ne détient pas un nombre d'actions représentant une fraction du capital ou des droits de vote de la Société supérieure à 50 %.

¹ Montant qui sera proposé à Assemblée générale mixte d'Euromedis Groupe du 26 janvier 2017

² Sur la base d'un capital composé de 2.990.971 actions représentant 4.199.656 droits de vote, en application du 2ème alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF

1.2 Contexte de l'Offre

Il est rappelé que le projet d'acquisition d'actions EUROMEDIS GROUPE par l'Initiateur s'intègre dans le récent déploiement stratégique du groupe GST Investissements, marqué par une volonté d'investir dans les secteurs de la santé et de l'aide à la personne.

Lors du premier semestre 2014, l'Initiateur a procédé à l'acquisition de plusieurs blocs d'actions EUROMEDIS GROUPE :

Date de l'achat	Nombre d'actions acquises
07/04/2014	142 000
16/04/2014	173 983
24/04/2014	315 674
24/04/2014	34 326
07/05/2014	190 000
Total	855 983

Conformément aux dispositions de l'article L233-7 du Code de Commerce, l'Initiateur a déclaré auprès de l'AMF avoir franchi en hausse, à titre individuel :

- le 16 avril 2014, les seuils de 5 % du capital et des droits de vote et 10 % du capital et des droits de vote de la société EUROMEDIS GROUPE et détenir, à cette date, 315.983 actions EUROMEDIS GROUPE représentant autant de droits de vote, soit 10,56 % du capital et 9,41 % des droits de vote de la Société³ ;
- le 24 avril 2014, les seuils de 10 % des droits de vote, 15 % du capital et des droits de vote et 20 % du capital de la société EUROMEDIS GROUPE et détenir 665.983 actions EUROMEDIS GROUPE représentant autant de droits de vote, soit 22,27 % du capital et 19,83 % des droits de vote de la Société ;
- Le 7 mai 2014, les seuils de 20 % des droits de vote et 25 % du capital et des droits de vote de la société EUROMEDIS GROUPE et détenir 855.983 actions EUROMEDIS GROUPE représentant autant de droits de vote, soit 28,62 % du capital et 25,48 % des droits de vote de la Société.

Par la suite, l'Initiateur a poursuivi directement ses achats d'actions sur le marché réglementé d'Euronext Paris.

A la suite de ces acquisitions et jusqu'en date du 5 décembre 2016, l'Initiateur détenait 879.540 actions EUROMEDIS GROUPE représentant 29,41 % du capital de la Société et 26,35 % des droits de vote⁴.

En date du 5 décembre 2016 et conformément à l'article 13 des statuts de la Société, l'Initiateur a fait une demande expresse auprès de CACEIS Corporate Trust, établissement teneur de titres de la Société afin qu'un droit de vote double soit accordé aux actions qu'il détenait et pour lesquelles il justifiait d'une inscription nominative depuis 2 ans au moins, soit à cette date 862.133 actions.

A la suite de l'attribution des droits de vote double et à la date du présent document, l'Initiateur détient 879.540 actions EUROMEDIS GROUPE représentant 1.741.673 droits de vote soit 29,41 % du capital de la Société et 41,47 % des droits de vote.

³ Sur la base d'un capital composé de 2.990.971 actions représentant 3.359.243 droits de vote, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

⁴ Sur la base d'un capital composé de 2.990.971 actions représentant 3.337.523 droits de vote, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

L'attribution des droits de vote double a entraîné le franchissement à la hausse des seuils de 30% et du tiers en droits de vote de la Société par l'Initiateur. Le 6 décembre 2016, l'Initiateur a ainsi déclaré auprès des services de l'AMF et de la Société, ces franchissements de seuils à la hausse.

En conséquence du franchissement du seuil de 30 % en droits de vote, et en vertu de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur est soumis à l'obligation de déposer une offre publique sur les actions EUROMEDIS GROUPE.

L'Initiateur a ainsi déposé le 14 décembre 2016 un projet d'offre publique d'achat portant sur la totalité des Actions non-détenues par lui, au prix de 7,01 euros par Action (coupon de 0,09 euros par action⁵ détaché).

Par ailleurs, en application de l'article 261-1 I 1°) du règlement général de l'AMF, le Conseil de Surveillance de la Société a, lors de sa réunion en date du 7 décembre 2016 désigné le cabinet PAPER AUDIT & CONSEIL en qualité d'expert indépendant chargé de porter une appréciation sur l'évaluation des actions de la Société et de se prononcer sur le caractère équitable du prix proposé aux actionnaires.

Le projet d'Offre porte sur la totalité des Actions EUROMEDIS GROUPE existantes non détenues par l'Initiateur, soit un nombre maximal de 2.111.031 Actions EUROMEDIS GROUPE représentant 70,59 % du capital, en ce comprises les 25.366 Actions auto-détenues par EUROMEDIS GROUPE.

La Société a fait part de son intention de ne pas apporter ses Actions auto-détenues.

1.3 Répartition du capital et des droits de vote à la date de la note en réponse

A la date de la note en réponse et à la suite de l'attribution des droits de vote double, le capital et les droits de vote de la Société sont répartis de la façon suivante :

	Capital		Droits de vote en AGO ⁶	
	Nbre d'actions	%	Nbre de DDV	%
Jean-Pierre Roturier	52 932	1,77%	105 864	2,52%
Danielle Roturier	218 620	7,31%	437 240	10,41%
RMC	541 360	18,10%	541 360	12,89%
Mathieu Roturier	28 260	0,94%	28 260	0,67%
Camille Roturier	12 510	0,42%	12 510	0,30%
Usufruit				
<i>Jean-Pierre Roturier</i>	37 500	0,00%	75 000	1,79%
<i>Danièle Roturier</i>	37 500	0,00%	75 000	1,79%
Nue-Propriété				
<i>Mathieu Roturier</i>	37 500	1,25%	0	0,00%
<i>Camille Roturier</i>	37 500	1,25%	0	0,00%
Sous total Famille Roturier	928 682	31,05%	1 275 234	30,37%

⁵ Montant qui sera proposé à l'Assemblée générale mixte d'Euromedis Groupe du 26 janvier 2017.

⁶ La répartition des droits de vote pour les actions démembrées est définie par l'article 12.3 des statuts d'EUROMEDIS GROUPE qui spécifie que le droit de vote attaché à l'action appartient à l'usufruitier dans les assemblées générales ordinaires et au nu-propriétaire dans les assemblées générales extraordinaires, sauf accord contraire des parties, inexistant à ce jour.

NINA	879 540	29,41%	1 741 673	41,47%
IDIA	187 812	6,28%	187 812	4,47%
Picardie Investissement	8 572	0,29%	8 572	0,20%
Sous total Investisseurs	1 075 924	35,97%	1 938 057	46,15%
Public	960 999	32,13%	960 999	22,86%
Auto-contrôle	25 366	0,85%	25 366	0,60%
Sous total Public	986 365	32,98%	986 365	23,49%
TOTAL	2 990 971	100,00%	4 199 656	100,00%

RMC est une société civile détenue par la famille ROTURIER à 100 %. IDIA est une filiale du Groupe CREDIT AGRICOLE.

Il n'existe aucune action gratuite en cours de période d'acquisition ou de conservation ni aucun droit, option, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autres que les Actions de la Société.

1.4 Existence de liens entre la Société et l'Initiateur

A la connaissance de la Société, l'Initiateur détient à ce jour 879 540 Actions EUROMEDIS GROUPE représentant 29,41 % du capital et 41,47 % des droits de vote.

A la connaissance de la Société, hors la détention de l'Initiateur en capital et en droits de vote, il n'existe aucun lien entre la Société et l'Initiateur.

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

2.1 Avis motivé du Conseil de Surveillance

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les Membres du Conseil de Surveillance de la Société se sont réunis le 31 décembre 2016, sur convocation faite conformément aux statuts, afin d'examiner le projet d'Offre et pour rendre un avis motivé sur celui-ci, et notamment sur le caractère équitable du prix de 7,01 euros par Action (coupon de 0,09 euros par action détaché) au regard du rapport établi par le Cabinet PAPER AUDIT & CONSEIL, expert indépendant.

L'ensemble des membres du Conseil de Surveillance était présent, les débats et le vote sur l'avis motivé du Conseil de Surveillance se sont tenus sous la présidence de Monsieur Jean-Pierre ROTURIER, en qualité de Président du Conseil de Surveillance, conformément à l'article 14.2 des statuts.

Préalablement à la réunion, les membres du Conseil de Surveillance ont eu connaissance des documents suivants :

- Le projet de note d'information de l'initiateur, la société NINA, comprenant notamment les motifs de l'Offre, les intentions de l'initiateur, les caractéristiques de l'Offre et les titres visés ;
- Le projet de note en réponse de la Société ;

- Le projet de document reprenant les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société ;
- Le rapport de l'expert indépendant désigné par la Société ;
- Le projet de communiqué de mise à disposition du projet de note en réponse de la Société.

Le Conseil de Surveillance a par ailleurs pris acte que la procédure d'information-consultation préalable du Comité d'Entreprise sur les opérations envisagées dans le cadre de l'Offre s'est achevée le 27 décembre 2016, le Comité d'Entreprise ayant émis un avis favorable à l'unanimité.

L'avis motivé suivant a été adopté à l'unanimité des membres du Conseil de Surveillance :

“ (...)”

Le Conseil examine ensuite les conditions de l'Offre telles que décrites dans le projet de note d'information, et plus précisément l'impact de l'Offre sur la Société, ses actionnaires et ses salariés.

- **Sur les conséquences pour la Société :**

Le Conseil constate que NINA, s'inscrivant dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société, a pour objectif d'accompagner la direction d'EUROMEDIS GROUPE dans ses développements et objectifs prioritaires en lui apportant son expérience dans le domaine de la distribution spécialisée.

Par ailleurs, le Conseil prend note que les trois membres dont la nomination est proposée à la prochaine Assemblée Générale sont :

- *La société G.S.T. INVESTISSEMENTS (G.S.T.I.), société anonyme au capital de 56.100.000 Euros, dont le siège social est 37 rue des Mathurins à PARIS 8ème, immatriculée au RCS de PARIS sous le numéro 349 189 860, représentée par Monsieur Georges TRAMIER,*
- *La société KELLY, société par actions simplifiée au capital de 122.000 Euros, dont le siège social est Chemin Saint Lambert – Actiparc II bâti. E – 13821 LA PENNE SUR HUVEAUNE, immatriculée au RCS de MARSEILLE sous le numéro 067 800 946, représentée par Madame Marion TRAMIER,*
- *La société NINA, société par actions simplifiée au capital de 5.000.000 Euros, dont le siège est 331 route des Courses – 84300 CAVAILLON, immatriculée au RCS d'AVIGNON sous le numéro 799 149 752, représentée par Monsieur Joseph ASSELIN.*

Le Conseil souligne l'intention de l'initiateur de prendre la majorité au Conseil de Surveillance en ramenant le nombre des membres à 5, étant précisé que Monsieur Jean-Pierre ROTURIER conservera la présidence du Conseil de Surveillance.

Dans le même temps, les membres du Directoire et son Président, Madame Danielle ROTURIER, seront confirmés, la société NINA entendant continuer à s'appuyer sur les compétences des membres existants du Directoire.

Par ailleurs, le Conseil note qu'en l'absence de plan d'affaires établi conjointement entre NINA et la direction de la Société, les synergies possibles espérées par la montée au capital

d'EUROMEDIS GROUPE par NINA ne sont pas mesurables à la date du projet de note d'information de l'initiateur.

Le Conseil constate enfin que l'initiateur n'a pas l'intention de demander la radiation des actions du marché réglementé d'Euronext Paris, ni de procéder, le cas échéant, à un retrait obligatoire.

- **Sur les conséquences pour les salariés :**

Ainsi que l'a exposé l'initiateur dans son projet d'Offre Publique d'Achat, le Conseil prend acte que l'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par la Société en matière d'emploi.

- **Sur les conséquences pour les actionnaires :**

Aux termes du projet de note d'information, il ressort que :

- L'initiateur offre aux actionnaires une prime par rapport au cours de clôture du 06 décembre 2016 ainsi qu'une liquidité que le marché ne parvient pas à leur offrir dans le contexte actuel ;
- Le prix par action proposé est de 7,01 euros (coupon de 0,09 euros par action détaché), qui représente une prime de 22,2 % par rapport au cours de clôture du 06 décembre 2016, dernier jour de négociation précédent l'annonce de l'initiateur de l'intention de ce dernier de déposer un projet d'offre publique, et de 20,1 % par rapport à la moyenne pondérée par les volumes des 60 derniers jours de bourse précédent cette même date.

(...)

Avis du Conseil de Surveillance :

(...)

Le Conseil, connaissance prise des termes de l'Offre, des motifs et des intentions de l'initiateur indiqués dans le projet de note d'information, du rapport de l'expert indépendant, du projet de note en réponse de la Société et du projet de document reprenant les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société, considère que :

- le projet d'Offre est conforme à l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés ;
- les conditions financières de l'Offre sont équitables pour les actionnaires.

Par conséquent, le Conseil, à l'unanimité, décide :

- d'approuver l'Offre telle que décrite dans le projet de note d'information et de recommander aux actionnaires d'apporter leurs titres à l'Offre ;
- de ne pas apporter à l'Offre les actions auto-détenues par la Société ;
- d'approuver les projets de note en réponse de la Société et du projet de document reprenant les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société, ainsi que les projets de communiqués,
- de donner tous pouvoirs au Président du Directoire, avec faculté de subdélégation à toute personne de son choix, à l'effet de :
 - Finaliser la documentation de l'Offre, notamment le projet de note en réponse

- *de la Société ;*
- *Signer et déposer auprès de l'AMF la documentation de l'Offre ;*
- *Plus généralement, faire tout ce qui sera nécessaire pour la bonne réalisation de l'Offre, notamment conclure et signer, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et documents nécessaires et afférents à la réalisation de l'Offre. »*

2.2 Intention des Membres du Conseil de Surveillance

Le Conseil de Surveillance est composé de :

- M. Jean-Pierre ROTURIER
- M. Jacques FRUCHET
- M. Bernard HEURTIER

Messieurs Jacques FRUCHET et Bernard HEURTIER ne détiennent pas d'actions EUROMEDIS GROUPE.

Monsieur Jean-Pierre ROTURIER a précisé qu'après examen du projet d'Offre de l'Initiateur, le groupe familial ROTURIER apporterait 100.000 titres (représentant à la date des présentes 3,34 % du capital et 4,76 % des droits de vote) sur les 928.682 titres qu'il détient, représentant au total 31,05 % du capital et 30,37 % des droits de vote.

2.3 Intention de la Société quant aux actions auto-détenues

A la date de la présente note en réponse, la Société détient 25 366 actions auto-détenues dans le cadre du contrat de liquidité.

Le Conseil de Surveillance, à l'unanimité, a décidé de ne pas apporter ces actions à l'Offre.

3. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

En application de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF, le Conseil de Surveillance de la Société a désigné le 07 décembre 2016 le Cabinet PAPER AUDIT & CONSEIL en qualité d'expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre. Il a conclu, dans son rapport en date du 29 décembre 2016, au caractère équitable de du prix proposé aux actionnaires dans le cadre de l'Offre.

Le rapport de l'expert indépendant est le suivant :

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT

portant sur les actions de la société

EUROMEDIS GROUPE

initiée par la société

NINA

présentée par la société

PORTZAMPARC SOCIÉTÉ DE BOURSE

(Établissement présentateur)

RAPPORT D'EXPERTISE INDÉPENDANTE

établi par la société

PAPER AUDIT & CONSEIL

Paris, le 29 décembre 2016

Dans le cadre de l'opération envisagée d'Offre Publique d'Achat (ci-après dénommée « l'OPA » ou « l'Offre »), initiée par la société NINA (ci-après dénommée « l'initiateur »), sur les actions de la société EUROMEDIS GROUPE, nous avons été chargés, suite à notre désignation en qualité d'expert indépendant par le Conseil de surveillance de la société EUROMEDIS GROUPE en date du 7 décembre 2016, de nous prononcer sur le caractère équitable du prix d'offre proposé de 7,01 euros par action EUROMEDIS GROUPE, coupon de 0,09 euro par action détaché⁷. L'Offre vise la totalité des actions non détenues directement ou indirectement par l'initiateur, soit un nombre total maximum de 2 111 431 actions de la société EUROMEDIS GROUPE, représentant 70,59% du capital et 58,53% des droits de vote⁸.

NINA est une société holding de droit français, contrôlée par la société anonyme GST INVESTISSEMENTS, elle-même contrôlée par la famille Tramier. La participation dans le capital de la société EUROMEDIS GROUPE constitue le principal actif de la société NINA.

Le projet d'acquisition d'actions EUROMEDIS GROUPE par la société NINA s'intègre dans le récent déploiement stratégique du groupe GST INVESTISSEMENTS, marqué par une volonté d'investir dans les secteurs de la santé et de l'aide à la personne. Lors du premier semestre 2014, la société NINA a procédé à l'acquisition de plusieurs blocs d'actions EUROMEDIS GROUPE représentant un total de 855 983 actions. Conformément aux dispositions de l'article L.233-7 du Code de Commerce, la société NINA a déclaré auprès de l'Autorité des marchés financiers (AMF) avoir franchi en hausse, à titre individuel :

- le 16 avril 2014, les seuils de 5% du capital et des droits de vote et 10% du capital de la société EUROMEDIS GROUPE et détenir, à cette date, 315 983 actions EUROMEDIS GROUPE représentant autant de droits de vote, soit 10,56% du capital et 9,41% des droits de vote de la société⁹ ;
- le 24 avril 2014, les seuils de 10% des droits de vote, 15% du capital et des droits de vote et 20% du capital de la société EUROMEDIS GROUPE et détenir 665 983 actions EUROMEDIS GROUPE représentant autant de droits de vote, soit 22,27% du capital et 19,83% des droits de vote de la société ;
- le 7 mai 2014, les seuils de 20% des droits de vote et 25% du capital et des droits de vote de la société EUROMEDIS GROUPE et détenir 855 983 actions EUROMEDIS GROUPE représentant autant de droits de vote, soit 28,62% du capital et 25,48% des droits de vote de la société.

Par la suite, elle a poursuivi directement ses achats d'actions sur le marché réglementé d'EURONEXT PARIS. A la suite de ces acquisitions et jusqu'en date du 5 décembre 2016, la société NINA détenait 879 540 actions EUROMEDIS GROUPE représentant 29,41% du capital de la société EUROMEDIS GROUPE et 26,35% des droits de vote¹⁰.

En date du 5 décembre 2016 et conformément à l'article 13 des statuts de la société EUROMEDIS GROUPE, la société NINA a fait une demande expresse auprès de CACEIS CORPORATE TRUST, établissement teneur de titres de la société EUROMEDIS GROUPE, afin qu'un droit de vote double soit accordé aux actions qu'elle détenait et pour

⁷ Montant qui sera proposé à l'Assemblée générale mixte de la société EUROMEDIS GROUPE du 26 janvier 2017.

⁸ Sur la base d'un capital composé de 2 990 971 actions représentant 4 199 656 droits de vote, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

⁹ Sur la base d'un capital composé de 2 990 971 actions représentant 3 359 243 droits de vote, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

¹⁰ Sur la base d'un capital composé de 2 990 971 actions représentant 3 337 523 droits de vote, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

lesquelles elle justifiait d'une inscription nominative depuis 2 ans au moins, soit à cette date 862 133 actions. A la suite de l'attribution des droits de vote double et à la date du présent rapport, la société NINA détient donc 879 540 actions EUROMEDIS GROUPE représentant 1 741 673 droits de vote, soit 29,41% du capital de la société EUROMEDIS GROUPE et 41,47% des droits de vote.

L'attribution des droits de vote double a entraîné le franchissement à la hausse des seuils de 30% et du tiers en droits de vote de la société EUROMEDIS GROUPE par la société NINA. Le 6 décembre 2016, la société NINA a ainsi déclaré auprès des services de l'AMF et de la société EUROMEDIS GROUPE ces franchissements de seuils à la hausse. En conséquence du franchissement du seuil de 30% en droits de vote, et en vertu de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, la société NINA est soumise à l'obligation de déposer une offre publique sur les actions EUROMEDIS GROUPE. L'initiateur a donc déposé le 14 décembre 2016 un projet d'offre publique d'achat portant sur la totalité des actions non détenues par lui, au prix de 7,01 euros par action (coupon de 0,09 euros par action détaché), la société EUROMEDIS GROUPE ayant fait part de son intention de ne pas apporter ses actions auto-détenues.

L'initiateur n'a pas l'intention de demander la radiation des actions EUROMEDIS GROUPE du marché réglementé d'EURONEXT PARIS ni de procéder, le cas échéant, à un retrait obligatoire.

Le fondement réglementaire de notre intervention relève de l'article 261-1 I.-1° du titre VI du livre II du Règlement général de l'AMF qui stipule que la société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsque la société visée est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, avant le lancement de l'opération, par l'initiateur de l'offre (article 1°). Tel est le cas de la société NINA, l'initiateur, qui, suite au franchissement de seuil visé ci-dessus, contrôle la société EUROMEDIS GROUPE avant le lancement de l'OPA.

Pour effectuer cette mission, nous nous sommes conformés aux dispositions de l'article 262-1 du Règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n° 2006-08 sur l'expertise indépendante ainsi que des recommandations de l'AMF du 28 septembre 2006 (modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010). Nous avons pris connaissance et analysé l'ensemble des documents comptables, financiers et juridiques nécessaires à la mission. Nous nous sommes appuyés sur notre expérience dans le domaine de l'évaluation et sur notre savoir-faire dans le domaine des expertises indépendantes, qu'elles soient de natures légale ou contractuelle.

1. présentation de paper audit & conseil

La société Paper Audit & Conseil est constituée d'une équipe restreinte de professionnels spécialisés dans les domaines liés aux normes comptables, à la modélisation et l'ingénierie financière, et à l'évaluation, que ce soit dans le cadre de :

- missions légales : commissariat aux apports et à la fusion,
- missions contractuelles : consultations comptables, évaluation (entreprises, actifs incorporels, passifs sociaux, instruments financiers, etc.), arbitrage.

Nous avons acquis, dans le domaine des sociétés cotées, une expérience reconnue dans les opérations qui requièrent une appréciation particulière et l'émission d'un jugement.

Nous disposons des moyens techniques et opérationnels nécessaires à l'exécution de nos missions. Pour les besoins de l'ensemble de nos missions d'évaluation, nous utilisons la base de données financières Thomson Reuters qui, au cas d'espèce, nous a permis d'obtenir

certaines informations nécessaires à l'appréciation de la valeur de la société EUROMEDIS GROUPE.

2. indépendance

Le cabinet Paper Audit & Conseil n'a jamais été mandaté par la société EUROMEDIS GROUPE, ni par ses actionnaires, pour réaliser une mission d'expertise, d'évaluation ou de conseil. Nous attestons de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui, avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement dans le cadre de la présente mission.

3. MISSIONS D'EXPERTISE INDEPENDANTE REALISEES AU COURS DES 12 DERNIERS MOIS

Au cours des douze derniers mois, la société Paper Audit & Conseil est intervenue en qualité d'expert indépendant au titre de la mission suivante :

Type d'offre	Cible	Initiatrice	Banque présentatrice	Date
Offre publique d'achat simplifiée suivie d'un retrait obligatoire	ACROPOLIS TELECOM	FOLIATEAM GROUP	SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE	mars-16

4. Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers

Le cabinet Paper Audit & Conseil n'adhère, à ce jour, à aucune association professionnelle reconnue par l'AMF en application de l'article 263-1 de son Règlement général, compte tenu des procédures internes qui garantissent un haut niveau d'intégrité, d'indépendance et de compétence.

A ce titre, il s'est doté d'un code de déontologie prévoyant notamment des procédures destinées à protéger l'indépendance du cabinet et éviter les situations de conflit d'intérêts ainsi qu'à contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

5. diligences effectuées

La présente mission a été menée par Xavier Paper et son équipe et s'est déroulée entre le 7 décembre 2016 et le 29 décembre 2016, date de remise de notre rapport.

L'équipe affectée à la mission est composée des deux personnes suivantes :

- Xavier Paper (54 ans) - ESC Rouen, expert-comptable, commissaire aux comptes - réalise régulièrement des missions d'évaluation, de commissariat aux apports et à la fusion, ainsi que des missions de consulting comptable.
- Patrick Grinspan (50 ans) – ingénieur AgroParisTech, Master Stratégie et Expertise Financières (CNAM) - réalise des missions d'évaluation et de modélisation financières.

Elle a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- Acceptation de la mission,
- Prise de connaissance des informations nécessaires à la compréhension de l'opération et de son cadre juridique et à l'évaluation des actions de la société EUROMEDIS GROUPE,

- Prise de connaissance des informations qui nous ont été communiquées, en particulier celles de nature comptable et financière,
- Visite des locaux de la société EUROMEDIS GROUPE et entretiens avec les dirigeants, Monsieur Jean-Pierre Roturier et Madame Danielle Roturier, respectivement Président du Conseil de surveillance et Président du directoire de la société EUROMEDIS GROUPE,
- Discussions avec les dirigeants de la société EUROMEDIS GROUPE portant sur les éléments d'appréciation de la valeur des actions EUROMEDIS GROUPE,
- Constitution d'un échantillon de sociétés cotées comparables à la société EUROMEDIS GROUPE,
- Analyse du rapport d'évaluation de la société EUROMEDIS GROUPE établi par les représentants de la société PORTZAMPARC,
- Mise en œuvre par le cabinet Paper Audit & Conseil de l'évaluation des actions de la société EUROMEDIS GROUPE,
- Rédaction du rapport du cabinet Paper Audit & Conseil.

Enfin, il est important de noter que, conformément à la pratique dans le domaine des expertises indépendantes, nous n'avons pas procédé à un audit des données historiques qui nous ont été transmises. En outre, s'agissant des données prévisionnelles, nous nous sommes limités à en vérifier la cohérence et la pertinence au travers d'entretiens avec les dirigeants de la société EUROMEDIS GROUPE et par recouplements d'informations entre elles.

6. liste des documents mis à notre disposition

Pour les besoins de notre mission, nous avons utilisé les documents et informations mis à notre disposition par la société EUROMEDIS GROUPE. Les principaux documents utilisés ont été les suivants :

- Rapport d'évaluation de la société EUROMEDIS GROUPE établi par la société PORTZAMPARC daté du 13 décembre 2016,
- Business plan de la société EUROMEDIS GROUPE daté du 29 novembre 2016,
- Comptes consolidés au titre des exercices clos les 31 juillet 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015 et 2016,
- Fichier Excel relatif au test de dépréciation de l'UGT Distribution au 31 juillet 2016,
- Analyse du marché de la distribution d'articles médicaux en magasin spécialisé et approche d'une évaluation des fonds de commerce, LOGION FINANCE, novembre 2015,
- Note d'analyse en date du 25 novembre 2016 portant sur la société EUROMEDIS GROUPE établie par la société GILBERT DUPONT,
- Comptes consolidés au titre de l'exercice clos le 31 juillet 2016 de la société MEDIS SANTE,
- Répartition des actions et des droits de vote au 21 septembre 2016 et au 6 décembre 2016,
- Procès-verbal des délibérations du Conseil de surveillance de la société EUROMEDIS GROUPE du 7 décembre 2016,
- Communiqué de la société NINA du 6 décembre 2016 relatif à l'annonce de l'OPA,
- Résultats semestriels 2013/2014 de la société EUROMEDIS GROUPE, 26 mars 2014.
- Résultats 2015/2016 de la société EUROMEDIS GROUPE, 29 novembre 2016.

- Projet de note d'information relatif à l'OPA établi par la société NINA,
- Projet de note en réponse relatif à l'OPA établi par la société EUROMEDIS GROUPE.

Pour les données de marché nécessaires à l'évaluation de la société EUROMEDIS GROUPE, nous nous sommes principalement appuyés sur la base de données financières Thomson Reuters.

7. interlocuteurs rencontrés

Dans le cadre de notre mission, nous avons rencontré et/ou échangé avec les représentants de la société EUROMEDIS GROUPE et ainsi qu'avec ses conseils.

Pour la société EUROMEDIS GROUPE :

- Monsieur Jean-Pierre Roturier, Président du Conseil de surveillance,
- Madame Danielle Roturier, Président du directoire,

Pour la société PORTZAMPARC :

- Monsieur Cyrille Gonthier, Directeur Corporate Finance,
- Monsieur Stanislas Jannet, Directeur de missions, Corporate Finance,
- Monsieur Arnaud Guerin, Responsable de l'Analyse Financière,
- Madame Hortense Vourc'h Duteil, Chargé d'affaires,
- Monsieur Ricky Bhajun, Analyste financier.

Pour le cabinet D&V avocats :

- Maître Sandrine Sellier-Talochino, Avocat associé.

8. REMUNERATION PERÇUE

Les honoraires pour cette mission se sont élevés à 25 000 euros HT.

9. contexte et présentation de la société euromedis groupe

9.1. CONTEXTE ET PRÉSENTATION

La société EUROMEDIS GROUPE est une société anonyme au capital de 5 981 942 euros, divisé en 2 990 971 actions de 2 euros de nominal chacune, dont le siège social est sis ZA de la Tuilerie 60290 NEUILLY SOUS CLERMONT, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Beauvais sous le numéro 407 535 517.

EUROMEDIS GROUPE est un des premiers opérateurs français en dispositifs médicaux à usage unique, d'hygiène et de protection à destination notamment des collectivités médicales, des professionnels de la santé et des particuliers ainsi que de l'industrie agroalimentaire. Son activité repose sur deux savoir-faire complémentaires :

- celui relatif aux Produits à marque propre (« **activité de fabrication** »). La production a été intégralement délocalisée chez des sous-traitants internationaux. EUROMEDIS GROUPE, via sa filiale LABORATOIRES EUROMEDIS, concentre son savoir-faire et ses ressources sur :
 - a) la vente avec sa marque propre sur les produits,
 - b) la prise en charge du respect des conformités par rapport aux normes et de la responsabilité des produits vis-à-vis du consommateur final (avec son propre marquage CE).

La gamme de LABORATOIRES EUROMEDIS est composée de produits existants, dont la propriété intellectuelle liée à la conception est dans le domaine public, et dont la fabrication est confiée à des sous-traitants sur cahier des charges et spécifications strictes de LABORATOIRES EUROMEDIS pour chaque produit.

- celui relatif à la Distribution / Location / Prestation (« **activité de distribution** »), à travers 2 réseaux de distribution distincts, PARAMAT (maintien à domicile) et MEDIS SANTE (hospitalisation à domicile, perfusion, nutrition).

Les produits de la gamme sont distribués par la force de vente intégrée de LABORATOIRES EUROMEDIS, le réseau de distribution de 91 magasins PARAMAT et les 6 sites de MEDIS SANTE.

Le groupe GST INVESTISSEMENTS a pour axe stratégique de diversifier ses participations dans le domaine de la santé et de l'aide à la personne. Dans ce contexte, le groupe, via sa structure dédiée NINA, a pris une participation significative dans le capital de la société EUROMEDIS GROUPE.

La société NINA souhaite aujourd'hui renforcer sa participation dans le capital de la société EUROMEDIS GROUPE afin de jouer un rôle actif au sein de son Conseil de surveillance tout en offrant une prime par rapport au cours de clôture du 6 décembre 2016 aux actionnaires de la société EUROMEDIS GROUPE qui le souhaitent ainsi qu'une liquidité que le marché ne parvient pas à leur offrir dans le contexte actuel.

La société NINA propose aux actionnaires de la société NINA qui apporteront leurs actions à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation au prix de 7,01 euros par action (coupon de 0,09 euro par action détaché), qui représente une prime de 20,7% par rapport au cours de clôture du 6 décembre 2016, dernier jour de négociation précédent l'annonce de la société NINA de son intention de déposer un projet d'offre publique, et de 18,8% par rapport à la moyenne pondérée par les volumes des 60 derniers cours de bourse précédent cette même date.

Dans l'hypothèse où toutes les actions visées par l'Offre seraient effectivement apportées, le coût d'acquisition des actions, hors frais liés à l'Offre, d'un montant estimé à 250 k€, s'élèverait à environ 14,8 millions d'euros. Ce montant sera financé au moyen des fonds disponibles en trésorerie de l'initiateur ainsi que par recours à un crédit bancaire auprès du groupe BNP PARIBAS.

9.2. PERFORMANCES FINANCIERES HISTORIQUES

Bilan EUROMEDIS ¹ (k€)	31-juil.-11	31-juil.-12	31-juil.-13	31-juil.-14	31-juil.-15	31-juil.-16
Ecart d'acquisition	1 603	1 603	1 603	1 603	1 527	1 527
Immobilisations incorporelles	11 334	11 328	11 326	11 333	10 774	10 715
Immobilisations corporelles	6 814	6 937	6 619	7 366	7 101	6 781
Titres mis en équivalence	124	207	307	369	511	625
Autres actifs financiers	355	342	317	220	268	375
Impôts différés	645	916	1 062	93	124	132
Actifs non courants	20 875	21 333	21 234	20 984	20 305	20 155
Stocks	12 840	13 146	13 531	13 362	14 082	13 708
Clients et comptes rattachés	14 661	13 414	13 506	13 992	14 115	15 214
Autres actifs courants	6 156	5 707	4 707	5 519	4 818	5 614
Trésorerie et équivalents	1 630	1 552	1 932	1 586	3 229	2 062
Actifs courants	35 287	33 819	33 676	34 459	36 244	36 598
ACTIF	56 162	55 152	54 910	55 443	56 549	56 753

¹ Source EUROMEDIS GROUPE

Bilan EUROMEDIS ¹ (k€)	31-juil.-11	31-juil.-12	31-juil.-13	31-juil.-14	31-juil.-15	31-juil.-16
Capital	5 982	5 982	5 982	5 982	5 982	5 982
Prime d'émission	9 158	9 158	9 158	9 158	9 158	9 158
Réévaluation des instruments de trésorerie	0	0	0	-131	751	241
Actions propres	-148	-140	-136	-179	-198	-141
Réserves consolidées part du groupe	6 043	5 222	6 259	8 223	10 475	12 590
Résultat part du groupe	-814	1 079	2 197	2 553	2 473	1 007
Capitaux propres part du Groupe	20 221	21 301	23 460	25 606	28 641	28 837
Intérêts minoritaires	-46	-49	-42	-24	-37	-28
Capitaux propres	20 175	21 252	23 418	25 582	28 604	28 809
Emprunt obligataire convertible	0	0	0	0	0	0
Autres dettes financières	3 467	2 418	2 422	2 059	2 301	1 768
Impôts différés	2 434	2 546	2 592	2 415	2 318	2 290
Provision pour indemnités de départ à la retraite	348	381	347	396	540	550
Autres passifs non courants	0	0	0	0	0	0
Total passifs non courants	6 249	5 345	5 361	4 870	5 159	4 608
Autres provisions	53	100	123	81	126	93
Emprunt obligataire convertible	2 471	0	0	0	0	0
Autres dettes financières	10 064	10 257	9 311	8 721	7 470	7 782
Fournisseurs et comptes rattachés	13 585	14 420	11 857	12 631	12 105	12 362
Autres passifs courants	3 565	3 778	4 840	3 558	3 085	3 099
Total passifs courants	29 738	28 555	26 131	24 991	22 786	23 336
PASSIF	56 162	55 152	54 910	55 443	56 549	56 753

¹ Source EUROMEDIS GROUPE

(k€)	31-juil.-11	31-juil.-12	31-juil.-13	31-juil.-14	30-juil.-15	31-juil.-16
Actif immobilisé	20 230	20 417	20 172	20 891	20 181	20 023
Besoin en fonds de roulement	14 317	11 958	13 047	13 885	14 965	16 274
ACTIF	34 547	32 375	33 219	34 776	35 146	36 297
(k€)	31-juil.-11	31-juil.-12	31-juil.-13	31-juil.-14	30-juil.-15	31-juil.-16
Capitaux propres	20 175	21 252	23 418	25 582	28 604	28 809
Endettement net	14 372	11 123	9 801	9 194	6 542	7 488
PASSIF	34 547	32 375	33 219	34 776	35 146	36 297

Compte de résultat EUROMEDIS ¹ (k€)	31-juil.-11	31-juil.-12	31-juil.-13	31-juil.-14	31-juil.-15	31-juil.-16
Chiffre d'affaires	65 857	74 367	75 671	73 147	71 195	73 166
Autres produits	728	1 147	977	1 133	691	748
Achats et variation de stocks	-42 351	-47 311	-46 314	-42 165	-41 675	-45 944
Frais de personnel	-10 791	-10 880	-10 958	-11 125	-11 390	-11 686
Dotations aux amortissements	-1 054	-1 296	-1 291	-1 716	-1 619	-1 664
Dotations aux provisions	-557	-505	-363	-316	-283	-35
Autres charges	-12 426	-13 255	-14 237	-15 006	-14 655	-13 293
Autres produits du résultat opérationnel	0	0	0	0	1 084	0
Résultat opérationnel (avant MEE)	-594	2 267	3 485	3 952	3 348	1 292
Quote-part dans le résultat net des entreprises associées	62	83	100	140	142	141
Résultat opérationnel (après MEE)	-532	2 350	3 585	4 092	3 490	1 433
Produits financiers	0	0	0	0	100	15
Charges financières	-688	-587	-431	-408	-348	-285
Perdes sur actifs destinés à la vente	0	0	0	0	-190	-44
Résultat avant impôt	-1 220	1 763	3 154	3 684	3 052	1 119
Impôts	397	-687	-951	-1 113	-579	-103
Résultat net consolidés	-823	1 076	2 203	2 571	2 473	1 016
Résultat revenant aux minoritaires	-9	-3	6	18	0	9
Résultat net part du groupe	-814	1 079	2 197	2 553	2 473	1 007

¹ Source EUROMEDIS GROUPE

L'analyse des comptes consolidés historiques la société EUROMEDIS GROUPE entre 2009 et 2016 (pour des raisons de mise en page, les tableaux ci-avant se limitent à la présentation des comptes de la période 2011-2016) permet de mettre en évidence les points saillants suivants :

- une croissance du chiffre d'affaires de 1,9% en moyenne sur la période 2009-2016 quoique relativement stable sur la période 2012-2016 voire en légère baisse¹¹;
- un taux de marge opérationnelle erratique qui varie entre un point bas à -2,1% (excédent brut d'exploitation y compris MEE¹² [EBE] rapporté au chiffre d'affaires [CA]) et un point haut à 8,4%, la moyenne ressortant à 4,7% et la médiane à 5,4% sur la période 2009-2016. L'analyse par secteur d'activité (cf. tableau ci-après) fait clairement apparaître que la distribution tire la profitabilité du groupe vers le bas du fait de pertes opérationnelles récurrentes sur la période analysée. A contrario, le secteur de la fabrication (« Produits à marque propre ») est largement profitable comme en atteste le taux de marge opérationnelle qui ressort aux alentours de 7% (calculé sur la base d'un résultat opérationnel avant élimination des opérations intragroupes et impact du siège social) ;
- un besoin en fonds de roulement structurellement positif à hauteur d'environ 24% du chiffre d'affaires ;
- des investissements qui s'élèvent à 1 450 k€ en moyenne sur la période 2009-2016, relativement stables dans le temps.

Le tableau ci-après présente les principaux soldes intermédiaires de gestion, par secteur d'activité, de la société EUROMEDIS GROUPE :

¹¹ Baisse due pour partie à des désinvestissements (cession des actifs PHARMAREVA et DR MEDICAL en 2015) et pour partie à l'arrêt d'un marché à trop faible marge durant l'année 2014, marché concernant les LABORATOIRES EUROMEDIS.

¹² Y compris résultat des sociétés mises en équivalence.

(k€)	juil.-10	juil.-11	juil.-12	juil.-13	juil.-14	juil.-15	juil.-16
Secteur Produits à Marque Propre							
Chiffre d'affaires	35 124	37 948	47 410	48 423	46 832	45 618	47 513
Résultat opérationnel (y.c MEE)	2 674	331	3 202	3 774	4 736	3 460	2 721
Secteur Distribution							
Chiffre d'affaires	30 329	29 029	28 087	28 696	28 385	27 618	28 464
Résultat opérationnel (y.c MEE)	-526	-774	-717	-205	-625	-1 013	-1 326

Source rapports annuels EUROMEDIS GROUPE

10. Evaluation de la société euromedis groupe

A l'instar de la pratique observée en matière d'expertise indépendante dans le cadre de la réglementation AMF, nous avons mis en œuvre une approche d'évaluation multicritères pour valoriser les actions de la société EUROMEDIS GROUPE. Celle-ci repose sur plusieurs méthodologies : (1) l'actualisation des flux de trésorerie disponible (DCF¹³), (2) la référence au cours de bourse et, à titre indicatif, (3) la méthode des comparables boursiers et (4) la référence aux objectifs des analystes financiers.

Les méthodes de valorisation que nous avons écartées sont les suivantes :

1) L'actif net comptable (ANC)

Cette méthode a été écartée dans la mesure où elle ne prend pas en compte les perspectives futures de la société EUROMEDIS GROUPE. A titre d'information, sur la base d'un actif net comptable au 31 juillet 2016 de 28,8 millions d'euros, la valeur par action EUROMEDIS GROUPE ressort à 9,71 euros.

2) La méthode du rendement

Cette méthode consiste à valoriser directement les capitaux propres de la société sur la base de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Nous n'avons pas retenu cette méthode de valorisation dans la mesure où elle est largement redondante avec la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible mise en œuvre dans le cadre de l'évaluation multicritères. De plus, dans la mesure où la société EUROMEDIS GROUPE ne distribue qu'une partie de son résultat net, cette méthode conduirait à sous-évaluer les actions de la société EUROMEDIS GROUPE.

3) La référence aux transactions sur le capital

Dans la mesure où l'entrée de la société NINA, en mai 2014, au capital de la société EUROMEDIS GROUPE a plus de 2 ans et demi d'ancienneté, nous n'avons pas retenu cette référence de valorisation.

Tous nos calculs ont été réalisés sur la base du nombre d'actions au 31 juillet 2016 (2 990 971), sous déduction des actions propres détenues à cette même date (23 703), soit 2 967 268.

10.1. MÉTHODE DE L'ACTUALISATION DES FLUX DE TRÉSORERIE DISPONIBLE

Selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la valeur des fonds propres d'une société correspond à la valeur présente de ses flux de trésorerie d'exploitation¹⁴, actualisés au taux de rentabilité exigé par les apporteurs de fonds, sous déduction de l'endettement net à la date d'évaluation. Cette approche de valorisation dite « intrinsèque » repose sur l'hypothèse d'une valeur des capitaux propres fondée sur la profitabilité future de la société à évaluer.

10.1.1. Analyse du business plan

¹³ Discounted Cash Flow.

¹⁴ Soit, avant rémunération des apporteurs de fonds, créanciers et actionnaires.

Le management de la société EUROMEDIS GROUPE nous a transmis son business plan, élaboré sur l'horizon 2016-2021, afin que nous puissions mettre en œuvre la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

Les prévisions d'exploitation résultent notamment des hypothèses structurantes suivantes :

- une croissance moyenne actuarielle du chiffre d'affaires de 5% sur l'horizon 2016-2021 ;
- un taux de marge opérationnelle (EBE/CA) en progression, après une année 2016 en retrait (4,3%), qui atteint 7,9% à l'horizon 2021 ;
- un niveau d'investissement stable à hauteur de 1,5 million d'euros par an correspondant en particulier à des investissements immobiliers, du matériel informatique et des véhicules ;
- et un besoin en fonds de roulement (BFR) normatif structurellement positif.

L'amélioration significative du taux de marge opérationnelle repose sur les deux hypothèses fortes suivantes : (1) un retour aux bénéfices de l'activité distribution et (2) une croissance de son chiffre d'affaires égale à celle constatée en moyenne pour l'activité de fabrication.

Eu égard aux performances passées, et en particulier à l'aune d'un résultat opérationnel de l'activité distribution déficitaire depuis au moins 8 ans, le business plan nous semble un peu volontariste. A titre d'illustration, dans son document de présentation des « Résultats semestriels 2013/2014 » du 26 mars 2014, le groupe EUROMEDIS GROUPE prévoyait déjà un retour à la rentabilité de l'activité distribution¹⁵, prévision démentie dans son document de présentation des « Résultats 2015/2016 » du 29 novembre 2016¹⁶. Cet exemple atteste, si besoin était, des difficultés du groupe à redresser la situation de l'activité distribution.

Nous avons mis en œuvre la méthode de valorisation basée sur l'actualisation des flux de trésorerie disponible sur la base de ce business plan, pris en l'état.

10.1.2. Principales hypothèses de valorisation

La date de démarrage de la valorisation a été fixée au 31 juillet 2016, soit la date de clôture des comptes la plus proche de l'opération envisagée.

a) Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation correspond au coût d'opportunité¹⁷ du capital de la société EUROMEDIS GROUPE. Le taux retenu de 10,32% a été calculé, selon le MEDAF¹⁸, sur la base des paramètres suivants :

- le taux sans risque est égal à 0,60% et correspond à la moyenne du taux de l'échéance constante¹⁹ de maturité 10 ans du mois de novembre 2016,
- le bêta désendetté de la société EUROMEDIS GROUPE, correspondant à la moyenne sectorielle des bêtas désendettés des sociétés du secteur « *Healthcare Products* » en Europe, a été fixé à 0,80²⁰,
- la prime de risque du marché a été fixée à 7,09%, fondée sur la moyenne des primes de risque retenues par les experts indépendants dans les attestations d'équité des 12 derniers mois,

¹⁵ Page 25, « Retour à la rentabilité, Centralisation de l'organisation avec nouvel ERP et économies d'échelle ».

¹⁶ Page 8, « RO impacté par la contre-performance de Paramat, Paramat RO = - 1,33 M€ (vs -830k€ sur 14/15) après coûts de départs et de fermetures de sites pour 330 K€ ».

¹⁷ Soit le coût des fonds propres en l'absence d'endettement.

¹⁸ Modèle d'Equilibre Des Actifs Financiers.

¹⁹ Source France Trésor.

²⁰ Source site Internet Damodaran.

- une prime de risque spécifique de 4% a été ajoutée afin de tenir compte de l'exigence de rendement additionnel des investisseurs pour les sociétés de petite taille.

b) Taux de croissance à l'infini

Le taux de croissance à l'infini a été fixé à 1% peu ou prou égal au taux de croissance prévisionnel du PIB (produit intérieur brut) en France.

c) Taux de marge opérationnelle normatif

Pour les besoins de la détermination du flux de trésorerie de la valeur terminale, et pour les raisons développées aux paragraphes 9.2 et 10.1.1, qui concernent l'activité distribution, nous avons retenu un taux de marge opérationnelle normatif à l'infini de 6,4%, correspondant à la médiane des taux constatés sur la période 2009-2021, cette dernière incluant donc les taux prévisionnels issus du business plan qui nous a été transmis.

d) Besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement retenu, exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires, a été fixé à 24% calculé sur la base des agrégats historiques de la société EUROMEDIS GROUPE sur la période 2009-2016.

e) Taux d'imposition

Le taux d'impôt normatif a été fixé, pour les besoins de la valorisation, à 30% et correspond au taux d'impôt effectif moyen constaté sur la période 2009-2016.

f) Eléments de calcul de l'endettement net

Le tableau ci-après détaille le calcul de l'endettement net au 31 juillet 2016 :

	<i>en milliers d'euros</i>	<i>juil.-16</i>
Dettes financières (+)	9 550	
Trésorerie et équivalents (-)	2 062	
Dépôts et caution (-)	248	
Provision pour indemnités de départ à la retraite (+)	550	
Autres provisions (+)	93	
Dividende à verser (+)	267	
Intérêts minoritaires (+)	-28	
Endettement net	8 122	

Sur la base de ces éléments, l'endettement net retenu pour les besoins de la valorisation de la société EUROMEDIS GROUPE ressort à 8,1 millions d'euros au 31 juillet 2016.

10.1.3. Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

La somme des flux de trésorerie disponibles actualisés au coût d'opportunité du capital constitue la valeur d'entreprise de la société EUROMEDIS GROUPE. Le tableau ci-après décrit le passage de la valeur d'entreprise ainsi calculée à la valeur des capitaux propres :

	<i>en milliers d'euros</i>	juil.-16
Flux 31 juillet 2017 - 31 décembre 2021 actualisés (+)	7 345	
Valeur terminale actualisée (+)	19 886	
Valeur d'entreprise	27 231	
Endettement net (-)	8 122	
Valeur des capitaux propres	19 109	
Nombre d'actions (/)	2 967 268	
Valeur par action (€)	6,44	

La valeur de la société EUROMEDIS GROUPE s'établit à 19,1 millions d'euros selon la méthode des flux de trésorerie disponible. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 2 967 268, la valeur d'une action EUROMEDIS GROUPE ressort à 6,44 euros.

10.1.4. Analyse de sensibilité

Le tableau ci-après présente la valeur de l'action EUROMEDIS GROUPE sur la base des paramètres retenus ainsi que la sensibilité de cette valeur à l'évolution du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini :

(€)	Taux d'actualisation				
	9,3%	9,8%	10,3%	10,8%	11,3%
Taux de croissance à l'infini	0,0%	7,25	6,70	6,20	5,75
	0,5%	7,42	6,84	6,31	5,84
	1,0%	7,62	7,00	6,44	5,94
	1,5%	7,84	7,17	6,58	6,05
	2,0%	8,09	7,37	6,74	6,18
					5,68

Le tableau ci-après présente la valeur de l'action EUROMEDIS GROUPE sur la base des paramètres retenus ainsi que la sensibilité de cette valeur à l'évolution du taux d'actualisation et au taux de marge opérationnelle (EBITDA / chiffre d'affaires) :

(€)	Taux d'actualisation				
	9,3%	9,8%	10,3%	10,8%	11,3%
EBITDA(%)	5,9%	6,72	6,17	5,67	5,23
	6,2%	7,17	6,58	6,06	5,58
	6,4%	7,62	7,00	6,44	5,94
	6,7%	8,07	7,41	6,82	6,30
	6,9%	8,52	7,82	7,21	6,66
					6,16

10.1.5. Conclusion

La société EUROMEDIS GROUPE a été évaluée selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

La valeur de la société EUROMEDIS GROUPE s'établit à 19,1 millions d'euros selon la méthode des flux de trésorerie disponible. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 2 967 268, la valeur de l'action EUROMEDIS GROUPE ressort à 6,44 euros, dans une fourchette large comprise entre 4,82 euros et 8,52 euros.

10.2. RÉFÉRENCE AU COURS DE BOURSE

La société EUROMEDIS GROUPE est une société cotée sur le marché EURONEXT PARIS (Compartiment C) sous le code ISIN FR0000075343 (code mnémonique EMG). Le tableau ci-après présente les volumes de titres de la société EUROMEDIS GROUPE échangés au cours des 24 derniers mois (ayant précédé la date de dernière cotation du cours avant l'annonce de l'Offre, soit le 6 décembre 2016) ainsi que la rotation du capital correspondante :

EUROMEDIS GROUPE	Nombre d'actions échangées	Rotation du capital ¹ (en % du capital)	Rotation du capital ² (en % du flottant)
Volumes échangés 1 mois	65 908	2,20%	6,68%
Volumes échangés 2 mois	114 272	3,82%	11,59%
Volumes échangés 3 mois	188 155	6,29%	19,08%
Volumes échangés 6 mois	298 144	9,97%	30,23%
Volumes échangés 12 mois	670 201	22,41%	67,95%
Volumes échangés 24 mois	1 335 504	44,65%	135,40%

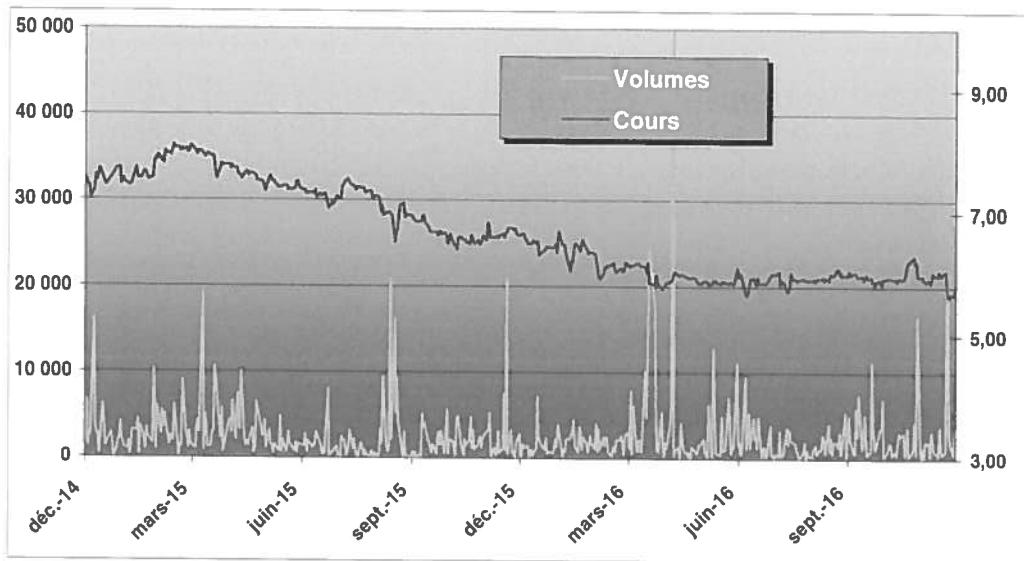
¹ Sur la base du nombre d'actions composant le capital au 31/07/2016 soit 2 990 771

² Sur la base du nombre d'actions composant le flottant au 31/07/2016 soit 986 365

Au 6 décembre 2016, le nombre total d'actions échangées sur les 12 derniers mois s'élève à 670 201. Rapporté au nombre d'actions composant le capital social, soit 2 690 771 actions au 6 décembre 2016, le taux de rotation du capital s'établit à 22,41% tandis que celui du flottant s'établit à 67,95%. Par ailleurs, du 1^{er} janvier au 6 décembre 2016, 643 136 actions ont été échangées représentant 21,50% du capital pour un volume de transactions correspondant à un peu plus de 3,8 millions d'euros ; ces échanges représentent un volume moyen journalier de 2 640 actions.

Ces éléments attestent que la liquidité des titres EUROMEDIS GROUPE est suffisante pour rendre la référence au cours de bourse pertinente, et ce, d'autant plus que la capitalisation boursière de la société est très modeste (17,4 millions d'euros au 6 décembre 2016).

Le graphique ci-après montre l'évolution du cours de bourse ainsi que les volumes échangés du titre EUROMEDIS GROUPE sur les 24 derniers mois :



Le tableau ci-après présente les cours de bourse pondérés par les volumes ainsi que les primes correspondantes :

EUROMEDIS GROUPE	Cours moyen pondéré par les volumes ¹ (€)	Prime (%)
Cours de clôture ²	5,81	20,7%
Cours moyen pondéré par les volumes 1 mois	5,80	20,9%
Cours moyen pondéré par les volumes 2 mois	5,90	18,9%
Cours moyen pondéré par les volumes 3 mois	5,92	18,5%
Cours moyen pondéré par les volumes 6 mois	5,91	18,6%
Cours moyen pondéré par les volumes 12 mois	6,00	16,9%
Cours moyen pondéré par les volumes 24 mois	6,66	5,3%
Cours le plus haut depuis 12 mois	6,69	4,8%
Cours le plus bas depuis 12 mois	5,64	24,3%

¹ Etabli sur la base des cours de clôture extraits de la base de données Thomson Reuters

² Cours au 6 décembre 2016

Sur la base d'un nombre d'actions composant le capital social égal à 2 990 771, la valeur de l'action EUROMEDIS GROUPE ressort dans une fourchette comprise entre 5,64 euros et 6,69 euros.

10.3. MÉTHODE DES COMPARABLES BOURSIERS

Au préalable, il convient de préciser que cette approche de valorisation est utilisée à titre indicatif car nous n'avons pas trouvé de sociétés cotées françaises ou étrangères dont le modèle économique (fabrication, services et distribution) soit proche de celui de la société EUROMEDIS GROUPE et dont la taille soit comparable.

La méthode des comparables boursiers consiste à appliquer aux agrégats financiers de la société à évaluer, au cas d'espèce la société EUROMEDIS GROUPE, les multiples observés sur un échantillon de sociétés comparables. Cette approche revient à évaluer l'entreprise en se basant sur la manière dont le marché valorise des actifs ou des sociétés similaires. C'est une méthode dite

indirecte puisque la société est évaluée globalement de sorte que la valeur des fonds propres s'obtient en soustrayant l'endettement net à la valeur d'entreprise.

Les sociétés cotées que nous avons sélectionnées sont les suivantes :

ALMOST FAMILY (US) est un fournisseur américain de services de santé à domicile, de réadaptation et de services de soins personnels. La société compte deux divisions : celle des soins de santé à domicile et celle des innovations en soins de santé (Healthcare Innovations). La division des soins de santé à domicile se compose de deux volets : services infirmiers ambulants (infirmière visitante) et services de soins personnels (soins personnels). La société a des sites localisés dans tout le pays : Floride, Ohio, Tennessee, New York, Kentucky, Connecticut, New Jersey, Massachusetts, Indiana, Illinois, Pennsylvanie, Géorgie, Missouri, Mississippi et Alabama.

BASTIDE LE CONFORT MEDICAL (FR) est une société spécialisée dans les prestations de soins à domicile à destination des personnes âgées, malades et handicapées. Le chiffre d'affaires par source de revenus se ventile entre la vente de matériel et de consommables (50,9%) et celle de services (49,1%), soit la location, l'installation et la maintenance.

GETINGE (SE) est une société suédoise active dans le secteur de la santé. Elle fournit des produits et services pour les unités de soins intensifs, les centres de stérilisation, les soins aux personnes âgées et les entreprises ou institutions actives dans le domaine des sciences de la vie. Le groupe comprend trois pôles d'activités : le secteur des systèmes médicaux, qui offre des équipements pour les disciplines chirurgicales, la cardiologie et les soins intensifs, celui des soins étendus, qui offre des produits et des services axés sur les marchés hospitaliers et de soins aux personnes âgées et celui relatif au contrôle des infections, qui offre des solutions de désinfection et stérilisation afin de prévenir l'apparition et la propagation des infections (désinfectants, stérilisateurs [y compris des solutions de stérilisation à basse température], etc.). Les produits de la société sont vendus sous les marques GETINGE, LANCER, ARJOHUNTLEIGH et MAQUET.

GERRESHEIMER (DE) est une société basée en Allemagne qui opère sur le secteur des produits pharmaceutiques et des soins de santé. Elle fabrique des produits d'emballage primaire pour médicaments et dispositifs d'administration de médicaments en verre spécial et en matières plastiques (seringues, flacons, ampoules, bouteilles et récipients destinés aux produits pharmaceutiques liquides et solides avec système de fermeture et de sécurité, emballage cosmétique, etc.). Son siège social est situé à Düsseldorf.

DRÄGERWERK (DE) est une société allemande spécialisée dans le secteur des technologies médicales et de la sécurité. Son activité est structurée en 2 divisions : la division Sécurité propose des solutions de gestion des risques, avec un accent particulier sur la sécurité personnelle et la protection des installations de production et la division Medical s'occupe des équipements médicaux tels que les appareils de ventilation pour les soins intensifs, les appareils de ventilation d'urgence et mobiles, les appareils de thérapie de réchauffement pour nourrissons, les équipements de surveillance des patients, etc.. Les produits et services de la société s'adressent en particulier au secteur hospitalier, à celui de l'énergie (pétrole et gaz, industrie pétrochimique) et au secteur de l'industrie chimique.

CARDINAL HEALTH (US) est une entreprise américaine de santé basée à Dublin dans l'Ohio qui fournit des produits et services de santé pour les hôpitaux, les cabinets médicaux et les pharmacies. La société développe des technologies leader comme les pompes Alaris IV pumps, les systèmes automatiques de distribution Pyxis, le logiciel de recherche d'information MedMined (datamining) et le système d'identification des patients CareFusion. La société fabrique également

des produits médicaux et chirurgicaux (gants, appareils chirurgicaux, etc.) et est un des premiers fournisseurs de produits pharmaceutiques et médicaux.

Pour les besoins de la valorisation selon l'approche des comparables boursiers, nous avons retenu les critères des multiples d'EBIT et d'EBITDA dans la mesure où ils tiennent compte de la capacité bénéficiaire de la société évaluée.

Le tableau ci-après présente les multiples implicites résultant de l'échantillon des sociétés sélectionnées, calculés sur la base des soldes intermédiaires de gestion prévisionnels issus du consensus d'analystes financiers établi par l'agence Thomson Reuters :

en millions d'euros	Pays	Capi. ¹	x EBITDA		x EBIT	
			2016	2017e	2016	2017e
ALMOST FAMILY	US	415	10,25	7,45	11,73	8,31
BASTIDE LE CONFORT MEDICAL	FR	180	6,83	5,68	17,46	13,90
GETINGE	SE	31 712	9,42	8,88	15,88	14,03
GERRESHEIMER	DE	2 186	10,43	9,70	16,29	15,54
DRÄGERWERK	DE	1 244	7,64	6,23	14,61	10,37
CARDINAL HEALTH	US	23 377	7,65	8,35	9,34	9,30
Moyenne			8,7	7,7	14,2	11,9
Solde intermédiaire de gestion EUROMEDIS GROUPE			3,1	4,9	1,4	3,3
Multiple			8,7	7,7	14,2	11,9
Valeur d'entreprise			27,3	37,6	20,4	39,0
Endettement net (-)			8,1	8,1	8,1	8,1
Capitaux propres au 31/07/2016			19,1	29,5	12,3	30,8
Capitaux propres au 31/07/2016 (moyenne)			24,3		21,5	
Nombre d'actions			2 967 268		2 967 268	
Valeur par action (€)			8,19		7,26	

¹ Capitalisation boursière (en millions d'unités monétaires locales)

La valeur de la société EUROMEDIS GROUPE s'établit à, respectivement, 24,3 millions d'euros selon les multiples d'EBITDA et 21,5 millions d'euros selon les multiples d'EBIT. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 2 967 268, la valeur de l'action EUROMEDIS GROUPE ressort à, respectivement, 8,19 euros selon les multiples d'EBITDA et 7,26 euros selon les multiples d'EBIT.

10.4. LA RÉFÉRENCE AUX OBJECTIFS DE COURS DES ANALYSTES FINANCIERS

Les méthodes fondées sur les objectifs de cours publiés par les analystes financiers ne constituent pas à proprement parler des méthodes de valorisation mais fournissent des tendances sur la valeur d'entreprise ; à ce titre, les objectifs de cours constituent une référence de valorisation.

Il convient de préciser que cette approche de valorisation est utilisée à seul titre indicatif dans la mesure où un seul bureau d'analyse financière suit la valeur EUROMEDIS GROUPE à savoir GILBERT DUPONT.

Selon la note du 25 novembre 2016, GILBERT DUPONT recommande d'acheter la valeur EUROMEDIS GROUPE avec un objectif de cours de 7 euros.

La valeur de la société EUROMEDIS GROUPE s'établit à 20,8 millions d'euros selon la référence aux objectifs de cours des analystes financiers. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 2 967 268, la valeur de l'action EUROMEDIS GROUPE ressort à 7 euros.

10.5. CONCLUSION

A l'issue de nos travaux, le prix d'offre retenu, coupon détaché, soit 7,01 euros par action EUROMEDIS GROUPE, fait ressortir les primes et décotes suivantes par rapport aux valeurs (centrales) résultant des méthodes que nous avons sélectionnées :

Méthodes de valorisation retenues	Valeur	Prime / (décote) (%)	Prix d'offre
Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible	6,44 €	8,9%	7,01 €
Cours de clôture du 6 décembre 2016	5,81 €	20,7%	7,01 €
Cours moyen pondéré 1 mois	5,80 €	20,9%	7,01 €
Cours moyen pondéré 3 mois	5,92 €	18,5%	7,01 €
Cours moyen pondéré 6 mois	5,91 €	18,6%	7,01 €
Cours moyen pondéré 12 mois	6,00 €	16,9%	7,01 €

A titre indicatif

Méthode des comparables boursiers : multiples d'EBITDA	8,19 €	-14,4%	7,01 €
Méthode des comparables boursiers : multiples d'EBIT	7,26 €	-3,4%	7,01 €
Objectif de cours des analystes financiers	7,00 €	0,1%	7,01 €

11. ANALYSE DU TRAVAIL D'EVALUATION REALISE PAR la société portzamparc société de bourse

PORTZAMPARC, établissement présentateur, nous a transmis son rapport d'évaluation détaillé. L'objet de cette partie consiste à relever les écarts avec notre propre travail de valorisation.

De manière générale, les méthodes et les références d'évaluation retenues sont identiques. Nous avons néanmoins relevé les différences suivantes :

S'agissant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, nous avons relevé les principales différences suivantes :

- PORTZAMPARC a utilisé son propre business plan tandis que nous avons utilisé, en l'état, celui de la société EUROMEDIS GROUPE.
- PORTZAMPARC a retenu un taux d'actualisation égal à 9,82% calculé selon le coût moyen pondéré du capital tandis que le taux d'actualisation calculé par nos soins, et correspondant au coût des fonds propres en l'absence d'endettement, ressort à 10,32% (cf. supra §.10.1.2.a).

- c. PORTZAMPARC a fixé un taux de marge opérationnelle (EBITDA sur chiffre d'affaires) à l'infini égal à 7,4% alors que nous avons retenu un taux de 6,4%.
- d. PORTZAMPARC a retenu un taux de croissance à l'infini de 0,5% alors que nous l'avons fixé à 1%.

S'agissant de la méthode des comparables boursiers, nous avons relevé les différences principales suivantes :

- a. PORTZAMPARC a constitué un échantillon de 5 sociétés comparables cotées (CARDINAL HEALTH, GETINGE, ANSELL, DRÄGERWERK et BASTIDE LE CONFORT MEDICAL) tandis que nous en avons sélectionné 6 correspondant à l'échantillon de la société PORTZAMPARC, la société ANSELL étant exclue, auquel nous avons ajouté les sociétés ALMOST FAMILY et GERRESHEIMER (cf. supra §10.3).
- b. PORTZAMPARC a appliqué aux valeurs résultant de l'application des multiples implicites une décote de taille de 34% alors que nous n'avons appliqué aucune décote.

Enfin, nous avons retenu et appliqué la référence aux objectifs de cours des analystes financiers dans l'approche de valorisation multicritères, quoique, à seul titre indicatif, alors que la société PORTZAMPARC a exclu cette méthode.

12. ATTESTATION SUR LE CARACTÈRE EQUITABLE DU PRIX OFFERT

Nous avons évalué la valeur de la société EUROMEDIS GROUPE selon les différentes méthodes suivantes : (1) l'actualisation des flux de trésorerie disponible, (2) la référence au cours de bourse et, à titre indicatif, (3) la méthode des comparables boursiers et (4) la référence aux objectifs des analystes financiers.

Selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la valeur de la société EUROMEDIS GROUPE ressort à 19,1 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 6,44 euros. Le prix d'offre de 7,01 euros par action EUROMEDIS GROUPE extériorise une prime de 8,9% par rapport à la valeur résultant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

Selon la référence au cours de bourse du 6 décembre 2016, la valeur de la société EUROMEDIS GROUPE ressort à 17,4 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 5,81 euros. Le prix d'offre de 7,01 euros par action EUROMEDIS GROUPE extériorise une prime de 20,7% par rapport à la référence au cours de bourse du 6 décembre 2016.

Selon la référence au cours moyen pondéré par les volumes 6 mois, la valeur de la société EUROMEDIS GROUPE ressort à 17,7 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 5,91 euros. Le prix d'offre de 7,01 euros par action EUROMEDIS GROUPE extériorise une prime de 18,6% par rapport à la référence au cours moyen pondéré par les volumes 6 mois.

Selon la méthode des comparables boursiers, retenue à titre indicatif, sur la base des multiples d'EBITDA, la valeur de la société EUROMEDIS GROUPE ressort à 24,3 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 8,19 euros. Le prix d'offre de 7,01 euros par action EUROMEDIS GROUPE extériorise une décote de 14,4% par rapport à la valeur résultant de la méthode des multiples d'EBITDA.

Selon la méthode des comparables boursiers, retenue à titre indicatif, sur la base des multiples d'EBIT, la valeur de la société EUROMEDIS GROUPE ressort à 21,5 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 7,26 euros. Le prix d'offre de 7,01 euros par action EUROMEDIS GROUPE extériorise une décote de 3,4% par rapport à la valeur résultant de la méthode des multiples d'EBIT.

Selon la référence aux objectifs des analystes financiers, la valeur de la société EUROMEDIS GROUPE ressort à 20,8 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 7 euros. Le prix d'offre

de 7,01 euros par action EUROMEDIS GROUPE extériorise une prime de 0,1% par rapport à la référence aux objectifs des analystes financiers.

La présente Offre permet aux actionnaires minoritaires de bénéficier d'une liquidité immédiate, et ce, à un prix permettant d'extérioriser une prime de plus de 20% par rapport au cours de bourse du 6 décembre 2016.

Le prix de 7,01 euros par action EUROMEDIS GROUPE proposé pour l'Offre Publique d'Achat envisagée est équitable pour les actionnaires minoritaires.

Fait à Paris, le 29/decembre 2016

PAPER AUDIT & CONSEIL

Xavier PAPER

4. AVIS DU COMITE D'ENTREPRISE

Le projet d'Offre a été soumis à la procédure d'information-consultation du Comité d'Entreprise conformément à la loi.

Le Comité d'Entreprise n'a pas auditionné l'Initiateur ni sollicité l'avis d'un expert et a émis, à l'unanimité, un avis global positif sur l'opération.

5. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE

A la connaissance de la Société, il n'existe aucun accord conclu par la Société et l'Initiateur ou leurs actionnaires susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

6. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

6.1 Structure et répartition du capital de la Société

A la date de la présente note en réponse, le capital et les droits de vote de la Société sont répartis comme suit :

Ainsi, le capital est fixé à 5 981 942 euros réparti en 2 990 971 actions de 2 euros de nominal. Le nombre de droits de vote théorique s'établit à 4 199 656 (dont 25 366 actions auto-détenues temporairement privées du droit de vote). A la connaissance de la Société, selon les dernières informations sur le franchissement de seuil déclaré, les déclarations en période de préoffre et les informations transmises par le teneur de compte, le capital de la Société et réparti comme suit :

	Capital		Droits de vote en AGO ²¹	
	Nbre d'actions	%	Nbre de DDV	%
Jean-Pierre Roturier	52 932	1,77%	105 864	2,52%
Danielle Roturier	218 620	7,31%	437 240	10,41%
RMC	541 360	18,10%	541 360	12,89%
Mathieu Roturier	28 260	0,94%	28 260	0,67%
Camille Roturier	12 510	0,42%	12 510	0,30%
Usufruit				
<i>Jean-Pierre Roturier</i>	37 500	0,00%	75 000	1,79%
<i>Danièle Roturier</i>	37 500	0,00%	75 000	1,79%
Nue-Propriété				
<i>Mathieu Roturier</i>	37 500	1,25%	0	0,00%
<i>Camille Roturier</i>	37 500	1,25%	0	0,00%
Sous total Famille Roturier	928 682	31,05%	1 275 234	30,37%

²¹ La répartition des droits de vote pour les actions démembrées est définie par l'article 12.3 des statuts d'EUROMEDIS GROUPE qui spécifie que le droit de vote attaché à l'action appartient à l'usufruitier dans les assemblées générales ordinaires et au nu-propriétaire dans les assemblées générales extraordinaires, sauf accord contraire des parties, inexistant à ce jour.

NINA	879 540	29,41%	1 741 673	41,47%
IDIA	187 812	6,28%	187 812	4,47%
Picardie Investissement	8 572	0,29%	8 572	0,20%
Sous total Investisseurs	1 075 924	35,97%	1 938 057	46,15%
Public	960 999	32,13%	960 999	22,86%
Auto-contrôle	25 366	0,85%	25 366	0,60%
Sous total Public	986 365	32,98%	986 365	23,49%
TOTAL	2 990 971	100,00%	4 199 656	100,00%

RMC est une société civile détenue par la famille ROTURIER à 100 %. IDIA est une filiale du Groupe CREDIT AGRICOLE.

La Société détient 25 366 de ses propres actions dans le cadre du contrat de liquidité.

Ce contrat de liquidité, conclu avec Gilbert Dupont, a été suspendu le 07 décembre 2016 jusqu'à la publication des résultats de l'Offre.

Par ailleurs, il n'existe à la date des présentes aucun droit, titre de capital ou instrument financier de la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

6.2 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et aux transferts d'actions et clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-1 du Code de commerce

Aucune restriction statutaire n'est applicable à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions, celles-ci étant librement négociables, sous réserve des dispositions législatives ou réglementaires applicables.

6.3 Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L.233-7 et L.233-12 du Code de commerce

A la connaissance de la Société et à la date de la présente note en réponse, le capital de la Société est réparti comme précisé au 5.1 ci-dessus.

6.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

La Société n'a émis aucun titre comportant des droits de contrôle spéciaux, sous réserve des droits de vote double prévus par l'article 13 des statuts aux termes duquel un droit de vote double est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au moins au nom du même actionnaire.

6.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

Il n'existe pas de mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel actionnariat du personnel au cas où les droits de contrôle ne seraient pas exercés par ce dernier.

6.6 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote

A la connaissance de la Société, il n'existe aucun accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.

6.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil de Surveillance ou du Directoire

Les règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil de Surveillance et du Directoire sont fixées par les articles 14.2 et 14.1 des statuts.

6.8 Pouvoirs du Directoire, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions

Les pouvoirs et attributions du Directoire résultent de l'article 14.1 des statuts.

Le Directoire dispose à ce jour des autorisations et délégations de compétences suivantes, consenties par l'Assemblée Générale des actionnaires en date des 30 janvier 2015 et 29 janvier 2016 :

DATE AG	DUREE	N° RESO	DELEGATIONS	PLAFOND
29/01/2016	18 mois	7ème	Autorisation donnée en vue de l'achat par la Société de ses propres actions dans la limite de 10 % du capital social	
29/01/2016	18 mois	8ème	Autorisation donnée en vue de réduire le capital social par l'annulation des actions détenues en propre par la Société dans la limite de 10 % du capital social par période de 24 mois.	
30/01/2015	38 mois	8ème	Autorisation en vue de procéder, au profit des salariés et mandataires sociaux de la Société ou de son Groupe, à des attributions gratuites d'actions dans la limite de 10 % du capital social au jour de l'attribution.	
30/01/2015	26 mois	9ème	Autorisation d'augmenter le capital avec maintien du DPS, dans la limite d'un plafond de : <ul style="list-style-type: none"> - 15.000.000 Euros si émission de valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires de la Société, autres que des titres de créance, - 5.000.000 Euros si émission de titres de créance. 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Plafond commun aux : 8, 9, 10, 11 et 12^{ème} résolutions, ➤ Plafond commun aux : 10, 14 et 16^{ème} résolutions.
30/01/2015	26 mois	10ème	Autorisation en vue d'émettre des actions ordinaires et des valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires avec suppression du DPS, <u>dans le cadre d'une offre au public</u> . Exclusion des actions de préférence. dans la limite d'un plafond de : <ul style="list-style-type: none"> - 5.000.000 Euros hors émission de titres de créance, - 50.000.000 Euros si émission de titres de créance. 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Plafond commun à la 11^{ème} résolution.

DATE AG	DUREE	N° RESO	DELEGATIONS	PLAFOND
30/01/2015	26 mois	11ème	<p>Autorisation en vue d'émettre des actions ordinaires et des valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires avec suppression du DPS, <u>dans le cadre d'une offre par placement privé.</u></p> <p>Exclusion des actions de préférence dans la limite de 20 % du capital par an</p> <p>dans la limite d'un plafond de :</p> <ul style="list-style-type: none"> - 5.000.000 Euros hors émission de titres de créance, - 50.000.000 Euros si émission de titres de créance 	<p>➤ Plafond commun à la 10^{ème} résolution.</p>
30/01/2015	26 mois	12ème	<p>Autorisation de procéder à une augmentation de capital par incorporation de primes, réserves ou bénéfices dans la limite d'un montant total de 5.000.000 Euros.</p>	
30/01/2015	26 mois	13ème	<p>Autorisation de fixer le prix d'émission de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, dans la limite de 10 % du capital dans le cadre d'une offre au public sans DPS</p> <p>Possibilité de déroger, pour les émissions décidées dans le cadre de la 10^{ème} résolution sur 12 mois, aux conditions de fixation du prix prévues à la 12^{ème} résolution,</p> <p>Selon :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Soit : prix émission = moyenne des cours constatés au cours des 6 derniers mois, - Soit : prix émission = cours moyen pondéré du marché au jour précédent l'émission avec une décote maximale de 20 % 	<p>➤ Montant nominal total d'augmentations de capital s'impute sur le plafond global de la 9^{ème} résolution.</p>

DATE AG	DUREE	N° RESO	DELEGATIONS	PLAFOND
30/01/2015	26 mois	14ème	<p>Autorisation de procéder à une augmentation de capital en vue de rémunérer des apports en nature (titres de Société ou valeurs mobilières donnant accès au capital) :</p> <p>Plafond du montant nominal d'augmentation de capital = 10 % du capital social.</p> <p>Cette délégation emporte renonciation du DPS.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Le montant des augmentations de capital s'imputera sur le plafond de la 9^{ème} résolution.
30/01/2015	26mois	15ème	<p>Autorisation d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentations de capital (décidées en application des 9^{ème} et 10^{ème} résolutions), avec ou sans DPS, en cas de demandes excédentaires :</p> <p>Pendant un délai de 30 jours de la clôture de la souscription dans la limite de 15 % de l'émission initiale au même prix que celui de l'émission initiale</p>	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Sous réserve du respect du plafond de la résolution en application de laquelle l'émission est décidée.
30/01/2015	26 mois	16ème	<p>Autorisation d'émettre toutes valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créance</p> <p>A concurrence d'un montant nominal maximal de 15.000.000 Euros</p>	
30/01/2015	26 mois	17ème	<p>Autorisation de procéder à des augmentations de capital réservées aux salariés adhérant à un PEE</p> <p>Par émission d'actions ordinaires ou valeur mobilières donnant accès à des actions ordinaires</p> <p>Plafond du montant nominal d'augmentation de capital est fixé à 250.000 Euros</p>	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Plafond des augmentations de capital de 250.000 Euros est autonome et distinct des plafonds d'augmentation de capital visés au titre des 7^{ème} à 16^{ème} résolutions.

En matière de programme de rachat d'actions, le Directoire dispose d'une autorisation à l'effet d'opérer en bourse ou autrement, notamment par achat d'actions de la Société, en vue de conserver ces actions, de les attribuer aux salariés, de procéder à des opérations d'échange, ou à l'animation du marché des titres au moyen d'un contrat de liquidité établi conformément à une charte de déontologie approuvée par l'Autorité des Marchés Financiers, ou encore en vue de les annuler. L'annulation des titres se fera dans la limite de 10 % du capital social par période de 24 mois, étant précisé que le prix maximum d'achat et le prix minimum de vente, hors frais d'acquisition et de cession, ont été fixés à respectivement 20,00 Euros et 2,20 Euros par action. Cette autorisation a été consentie pour une période de 18 mois à compter du 29 janvier 2016. A ce jour, la Société détient 25 366 de ses propres actions.

6.9 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale, porterait gravement atteinte à ses intérêts

La Société n'anticipe pas que l'Offre entraîne des modifications d'accords conclus par elle ou la mise en œuvre de clauses de changement de contrôle pouvant porter significativement atteinte aux intérêts de la Société.

6.10 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil de Surveillance et du Directoire ou les salariés s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

A la connaissance de la Société, il n'existe aucun accord de cette nature à ce jour.

7. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les « Autres informations » relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société seront déposées auprès de l'AMF et mises à disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat. Ce document sera également mis à la disposition du public selon les mêmes modalités.

8. PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REONSE

« A notre connaissance, les données de la présente note en réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».

Le 17 janvier 2017
Mme Danielle ROTURIER
Président du Directoire

