

**RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT SUR LA VALORISATION DE  
LA SOCIETE MEDICAL DEVICES VENTURE DANS LE CADRE DE LA  
RADIATION DES TITRES DU MARCHE EURONEXT ACCESS**

11 novembre 2023

Ce rapport comprend 86 pages

A A FINEVAL- 19 avenue Emile Deschanel - 75007 Paris - Tél : 06 60 21 38 59  
aafineval@protonmail.com - www.aafineval.com

La société VDM organise la radiation de ses titres du marché Euronext Access.

A A FINEVAL a été mandaté en qualité d'expert indépendant aux fins d'évaluer le prix de l'action.

## I Conditions de la mission

### 1) Contexte de l'évaluation

2

La société MEDICAL DEVICES VENTURE organise la radiation de ses titres du marché Euronext Access.

A A FINEVAL a été mandaté en qualité d'expert indépendant aux fins d'évaluer le prix de l'action et de juger du caractère équitable du prix offert.

MEDICAL DEVICES VENTURE était précédemment dénommée PicoWan SAS. PicoWan SAS, créée en 2016, a servi à héberger des développements du projet PicoWan d'ARCHOS. Début 2021, les activités de la technologie PicoWan ont été transférées à Henri Crohas, fondateur et ancien dirigeant d'ARCHOS.

Depuis le 2 juin 2021, la Société a été renommée MEDICAL DEVICES VENTURE par décision de l'Associé Unique.

MEDICAL DEVICES VENTURE est devenue une société holding à l'initiative de la direction actuelle de Archos, coté sur Euronext Growth, groupe spécialisé dans l'électronique ce qui lui permet d'apporter son expertise et son expérience aux participations de MEDICAL DEVICES VENTURE.

Les titres de la société MEDICAL DEVICES VENTURE ont été inscrits sur le marché Euronext Access le 10 février 2022.

### Actionnariat

L'actionnariat de MEDICAL DEVICES VENTURE a peu évolué depuis l'inscription sur Euronext Access :

Actionnaires	Nombre d'actions	Pourcentage du capital
ARCHOS SA	1 000 000	76,29%
Loïc Poirier	71 500	5,45%
Bénédicte Ernoult	23 833	1,82%
Guillaume Burkel	23 833	1,82%
Neovacs	83 333	6,36%
Europeoffering	54 166	4,13%
YA II PLC	54 166	4,13%
Autres		
<b>TOTAL</b>	<b>1 310 831</b>	<b>100%</b>

Source : MEDICAL DEVICES VENTURE

3

### Dilution potentielle

Le 7 février 2022, le Conseil d'administration a procédé à l'émission d'actions avec bons de souscription d'actions attachés au profit des bénéficiaires suivants :

Bénéficiaires	Nombre d'ABSA
Neovacs	83.333
YA II PN, Ltd	54.166
Europe Offering	54.166
<b>Total</b>	<b>191.665</b>

Source : MEDICAL DEVICES VENTURE

Les principaux termes et conditions des BSA sont les suivants :

**Période d'exercice** : 4 ans à compter de leur émission, soit 7 février 2026.

**Prix d'exercice** : 12 euros.

1 BSA attaché à chaque nouvelle action émise dans le cadre de l'Emission

Les BSA ne sont pas cotés.

**Parité d'exercice** : 1 BSA donnera le droit de souscrire à 1 action nouvelle (sous réserve des ajustements légaux et des clauses de réajustement décrites ci-dessous).

Réajustement en l'absence de transfert sur Euronext Growth Paris : à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2023, en l'absence de transfert de cotation des actions de la Société sur le marché Euronext Growth Paris au plus tard le jour précédant la Date de Réajustement applicable (voir ci-après), la parité d'exercice des BSA en vigueur sera réinitialisée chaque 1<sup>er</sup> janvier, 1<sup>er</sup> avril, 1<sup>er</sup> juillet et 1<sup>er</sup> octobre (Dates de Réajustement), selon la formule suivante : la parité d'exercice des BSA applicable sera multipliée par le quotient du (a) prix d'exercice des BSA et du (b) plus bas entre (i) le prix d'exercice des BSA et (ii) 80% du cours moyen pondéré par les volumes des actions de la Société des cinq (5) jours de bourse consécutifs précédant la Date de Réajustement applicable (tel que publié par Bloomberg) multiplié par la parité d'exercice en vigueur (le Réajustement).

Réajustement en cas de transfert sur Euronext Growth Paris : si une augmentation de capital est réalisée dans le cadre de la demande de transfert des actions de la Société sur le marché Euronext Growth Paris, la parité d'exercice des BSA en vigueur sera réinitialisée à la date effective du transfert, selon la formule suivante : la parité d'exercice des BSA applicable sera multipliée par le quotient du (a) prix d'exercice des BSA et du (b) plus bas entre (i) le prix d'exercice des BSA et (ii) 80% du prix d'émission des actions dans le cadre de l'augmentation de capital multiplié par la parité d'exercice en vigueur (le Réajustement au Transfert).

Faculté de rachat des BSA par la Société : en cas de réception par la Société d'une notice d'exercice de BSA adressée par un porteur, la Société aura la faculté de racheter (ou de faire racheter par une société affiliée) lesdits BSA à leur valeur intrinsèque, à savoir la différence entre (i) un montant égal au nombre d'actions dont l'émission est demandée multiplié par le cours de clôture de l'action la veille de l'envoi de la notice d'exercice et (ii) le prix d'exercice des BSA. Sauf en cas d'exercice de la faculté de substitution de la Société par une société affiliée, les BSA rachetés seront immédiatement annulés.

L'exercice intégral des BSA générerait une dilution égale à 13,86% du capital.

Dans le cadre de l'opération sous revue, la société compte procéder au rachat des BSA. Leur exercice n'étant pas prévu, il n'y aura pas lieu d'appliquer de dilution sur la valeur théorique trouvée.

### Des cotations devenues épisodiques

Après des échanges assez réguliers, la vie du titre s'est étiolée. Les cotations sont devenues erratiques et sont désormais inexistantes. Depuis l'inscription sur Euronext Access, il s'est échangé moins de 1000 titres alors que 1.31M d'actions composent le capital.



	3 Derniers mois			2023			2022		
	Volume	Cours moyen	Cours moyen pondéré	Volume	Cours moyen	Cours moyen pondéré	Volume	Cours moyen	Cours moyen pondéré
Moyenne	23	9,475	9,448	11,9	10,081	9,784	41	12,979	12,634
Plus haut	36	9,750		36,0	11,900		155	13,900	
Plus bas	1	9,400		1,0	9,400		1	12,000	
Médiane	10	9,400		9,5	9,450		20	13,298	
Ecart-type	14	0,141		12,4	1,129		41	0,769	

(Source : Euronext)

La baisse des volumes s'est accompagnée d'une baisse du cours d'un quart en un an et demi.

Ce mouvement correspond à la désaffection des investisseurs pour les valeurs les plus petites de la cote du fait des incertitudes économiques, de la hausse des taux mais aussi de la situation géopolitique, la cotation initiale de MEDICAL DEVICES VENTURE survenant au début des hostilités en Ukraine.

Rappelons que l'indice CAC Small a perdu 20,9% sur trois mois, 17,91% depuis le début de l'année et 15,90% sur un an, alors que les performances du CAC40 sont de -8,04%, +6,5% et +10,02% respectivement sur les mêmes périodes.



La cotation étant devenue anecdotique et sans perspective d'être introduite sur Euronext Growth, il n'y a plus lieu pour la société de rester inscrite sur Euronext Access. Ce qui motive le projet de radiation.

## 2) Présentation de l'expert et déclaration d'indépendance

A A FINEVAL est une société indépendante détenue par son management qui intervient dans les domaines de l'analyse financière et de l'évaluation soit d'entreprises, soit d'actifs financiers y compris d'instruments dérivés. La société a une expérience depuis de nombreuses années dans le domaine des expertises indépendantes. La société est membre fondateur de l'AACIF et Monsieur Antoine NODET est membre de la SFAF depuis 1987. Cette dernière association est dotée d'un code de déontologie depuis près de cinquante ans, mis à jour régulièrement et auxquels se conforment ses membres dans leur pratique professionnelle.

Antoine NODET, diplômé de l'ESC, titulaire d'un MBA Finance de MU, Oxford, OHIO, du DESS 203 Marchés de capitaux, marchés à terme et options (Paris-Dauphine) est également diplômé de la SFAF et du CESGA. Au cours de ses quarante années de carrière, il a en parallèle enseigné l'analyse financière et l'évaluation dans différents établissements en France (Dauphine, La Sorbonne, EDHEC, ESSEC et CNAM) et à l'international (Etats-Unis, Tunisie). Antoine NODET est l'auteur de nombreux articles tant en analyse financière qu'en évaluation. Il est également un ancien auditeur de l'AED/IHEDN et de l'IHEDN. Au sein de la SFAF, Antoine NODET a créé la commission évaluation des entreprises, commission dont

il est toujours membre. Par ailleurs, il a été administrateur de l'association et en est actuellement vice-président.

La société A A FINEVAL ne sous-traite pas tout ou partie de ses missions et ne fait pas appel à des intérimaires ou des stagiaires pour ces travaux d'expertise. Cela tant pour des raisons de confidentialité que par respect de ses principes ESG. Par ailleurs, aucune partie du texte ou de l'évaluation n'a été effectuée à l'aide d'une forme quelconque d'intelligence artificielle.

La société dispose des compétences nécessaires ainsi que des moyens requis pour conduire cette mission.

La société A A FINEVAL ou ses représentants sont membres de plusieurs associations dont le seul but est uniquement l'amélioration des pratiques professionnelles. La société ou ses représentants n'appartiennent donc à aucune organisation professionnelle ou instance de place susceptibles de porter atteinte à leur indépendance.

La société et ses représentants n'ont aucun lien commercial ou capitalistique avec MEDICAL DEVICES VENTURE, ses actionnaires ou les conseils des parties prenantes. Nous n'avons effectué aucune mission susceptible de nous placer en conflit d'intérêt pour l'appréciation des conditions de la présente mission.

### 3) Conduite de la mission

La présente mission est placée sous la responsabilité de Monsieur Antoine NODET, associé signataire. La revue indépendante a été effectuée par un professionnel qualifié, membre de la SFAF, expert judiciaire, et disposant de quarante années d'expérience.

Au cours de nos travaux, nous nous sommes principalement entretenus avec :

- Monsieur Loïc POIRIER, PDG d'Archos
- Monsieur Guillaume BURKEL, Responsable du développement

Nos entretiens ont notamment porté sur les points suivants :

- description de l'activité de la société et de son marché
- perspectives de développement
- contexte de l'évaluation.

Pour mener à bien cette mission, nous avons effectué les diligences suivantes :

- prise de connaissance des activités de la société MEDICAL DEVICES VENTURE
- analyse du contexte général et du marché

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été communiqués par la direction de MEDICAL DEVICES VENTURE :

- les statuts de MEDICAL DEVICES VENTURE
- le Kbis de MEDICAL DEVICES VENTURE
- les statuts de Domisanté
- les statuts de Dextrain
- les statuts de Poladerm
- les statuts de Lifi Med
- Les statuts de MEDICAL DEVICES VENTURE IT
- les liasses fiscales 2022 de MEDICAL DEVICES VENTURE, Dextrain, MEDICAL DEVICES VENTURE IT, Poladerm, LIFI Med et Domisanté
- les plans d'affaires de 2023 à 2027 pour MEDICAL DEVICES VENTURE, Dextrain, MEDICAL DEVICES VENTURE IT, Poladerm, LIFI Med et Domisanté
- MEDICAL DEVICES VENTURE rapport financier 30 juin 2022
- MEDICAL DEVICES VENTURE rapport financier 31 décembre 2022
- MEDICAL DEVICES VENTURE rapport financier 30 juin 2023
- Champeil SA : note d'initiation de la couverture février 2022
- Note d'information aux fins d'inscription sur le marché Euronext Access des actions MEDICAL DEVICES VENTURE, février 2022
- Procès -verbal du conseil d'administration du 4 Février 2022
- les communiqués de presse depuis l'inscription et les avis financiers sur la même période
- description sectorielle BPI
- les informations et valeurs de la base de données INFRONT ANALYTICS



Afin de compléter nos analyses, nous avons également collecté toute information de source publique dont l'exploitation nous a semblé pertinente (cf. annexe 8).

Nos travaux ne consistaient pas à réaliser un audit ou un examen limité des comptes annuels ou des situations comptables, ni des prévisions qui ont été reprises telles qu'elles nous ont été communiquées ou amendées après une revue critique, essentiellement les CAPEX et les dotations aux amortissements afférentes. Nous n'avons donc mené aucune diligence visant à vérifier la régularité ou la sincérité des informations qui nous ont été communiquées.

Notre opinion est nécessairement fondée sur les conditions de marché, économiques et autres, telles qu'elles existent en octobre 2023 et telles qu'elles peuvent être actuellement anticipées, ainsi que sur les informations mises à notre disposition. En particulier, nos travaux sont fondés sur le maintien des conditions actuelles de marché, dans une situation géopolitique à l'Est de l'Europe, au Proche-Orient et en Asie orientale incertaine, sans préjuger d'une éventuelle variation brutale de l'économie européenne en général ou internationale, dont les tensions inflationnistes, des marchés financiers ou des parités de change et des taux d'intérêt, ou encore du contexte fiscal, juridique et réglementaire.

## II Evaluation

Le Groupe MEDICAL DEVICES VENTURE a souhaité disposer d'une évaluation dans la perspective d'une radiation de ses titres du marché Euronext Access. Pour ce faire, nous avons eu recours aux différentes méthodes en usage et retenu les résultats qui nous ont semblé les plus pertinents au regard de l'opération visée mais aussi des caractéristiques de l'activité.

### 1) Description de la société MEDICAL DEVICES VENTURE

MEDICAL DEVICES VENTURE était précédemment dénommée PicoWan SAS. PicoWan SAS, créée en 2016, a servi à héberger des développements du projet PicoWan d'ARCHOS. Début 2021, les activités de la technologie PicoWan ont été transférées à Henri Crohas, fondateur et ancien dirigeant d'ARCHOS.

Depuis le 2 juin 2021, la Société a été renommée MEDICAL DEVICES VENTURE par décision de l'associé unique.

MEDICAL DEVICES VENTURE est une structure holding qui a vocation à développer un portefeuille de participations dans le domaine des nouvelles technologies à destination du secteur de la santé. MEDICAL DEVICES VENTURE s'appuie sur les compétences du groupe ARCHOS dans l'industrialisation de produits électroniques (marchés grand public avec l'activité historique d'ARCHOS dans les produits de type tablettes, smartphones et objets connectés et marchés professionnels avec les compétences de Logic Instrument).

MEDICAL DEVICES VENTURE prends des participations principalement majoritaires dans de nouvelles sociétés créées par les chercheurs inventeurs des technologies nouvelles, souvent en collaboration avec les SATT (lorsque celles-ci ont participé à la maturation du projet technologique).

Les SATT (Sociétés d'Accélération de Transfert de Technologie) sont des structures cofondées par les instituts de recherche (universités, centres de recherches Hospitaliers, etc.) et les financeurs institutionnels comme Bpifrance. Leur vocation est de valoriser les travaux de recherche français au travers de la mise en place de programmes de maturation visant à transformer des idées et inventions en propriété intellectuelle (brevets, logiciels et savoir-faire). Ces programmes servent également à financer des développements de prototypes et d'études cliniques (dans le cas de projets dans le domaine de la santé) permettant de valider les performances et les apports des inventions des chercheurs.

MEDICAL DEVICES VENTURE apporte son savoir-faire industriel, son expérience du lancement de produits et son réseau (en bénéficiant notamment de l'expertise du reste du groupe ARCHOS) afin d'accompagner ces structures dans le développement de leurs produits.

Les marchés ciblés sont concentrés sur les dispositifs médicaux et les technologies destinées au secteur de la santé permettant de réaliser un effet de levier entre les compétences

techniques et industrielles de MEDICAL DEVICES VENTURE et les inventions des chercheurs.

MEDICAL DEVICES VENTURE estime que la meilleure façon d'apporter le plus grand nombre d'inventions technologiques de santé au bénéfice des patients (et des praticiens) est d'utiliser l'entrepreneuriat à grande échelle associé aux meilleurs chercheurs des grands laboratoires français et européens.

Pour soutenir les entreprises développant la technologie, MEDICAL DEVICES VENTURE construit autour de celle-ci des équipes expertes entourant les chercheurs d'expertise et de soutien, allant de l'aide à la sécurisation du financement, aux conseils sur les brevets et les certifications, à la formation de l'équipe sur les ventes et à l'industrialisation des technologies.

MEDICAL DEVICES VENTURE a l'ambition de constituer un groupe industriel cohérent et pérenne sur ce segment, sans limite de durée de détention. L'absence de limite de détention est un avantage indéniable pour la gestion des participations par la souplesse qu'elle procure contrairement aux fonds à vocation fiscale (FCPI, FCPR).

MEDICAL DEVICES VENTURE entend se constituer un portefeuille d'entreprises de Medtech offrant des technologies innovantes reposant sur des dispositifs médicaux ou des technologies au service de la santé et industrialisables à grande échelle.

MEDICAL DEVICES VENTURE identifie des projets non seulement innovants à un stade précoce auprès d'institutions de recherche universitaires européennes renommées mais pouvant également mettre à profit les atouts de Archos en matière non seulement d'industrialisation mais également de gestion, de marquage CE et de commercialisation. L'accent est mis sur des domaines thérapeutiques clairement définis tels que les troubles neurologiques, les développements autour de la connaissance de la peau et l'immunologie. La Société cherche également à développer des plateformes technologiques prometteuses pour les produits thérapeutiques.

MEDICAL DEVICES VENTURE identifie, sélectionne et incube ces projets jusqu'à la création d'entreprise et au-delà, fournissant une large expertise dans les domaines de l'industrialisation, la certification et de la distribution.

MEDICAL DEVICES VENTURE s'est doté d'un comité stratégique composé d'experts aux profils complémentaires issus du monde de la santé, de la recherche, de l'entrepreneuriat et du capital-risque. Ce comité stratégique, organe consultatif, a pour mission d'accompagner l'entreprise dans sa réflexion sur les projets innovants qui pourraient éventuellement intégrer MEDICAL DEVICES VENTURE. Les membres du comité stratégique sont désignés par le Président Directeur Général de MEDICAL DEVICES VENTURE et ne perçoivent aucune rémunération.

Des pactes d'associés sont conclus avec les associés des participations afin de définir le mode de gouvernance de chacune d'entre elles avec notamment l'instauration d'un comité stratégique. Certaines décisions stratégiques concernant MEDICAL DEVICES VENTURE et ses participations doivent être approuvées par le comité stratégique sachant que MEDICAL DEVICES VENTURE détient à elle seule la majorité qualifiée des voix dans chacun des comités stratégiques.

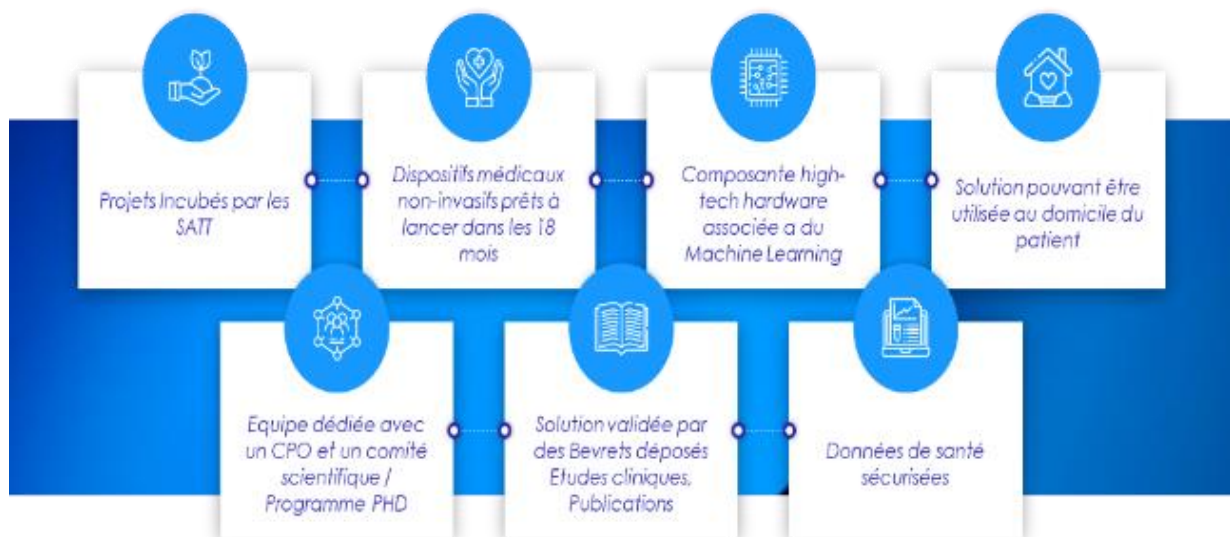
### **Les critères de sélection**

MEDICAL DEVICES VENTURE sélectionne ses prises de participations en fonction de critères principaux préalablement définis :

- **Maturation par une SATT** : les SATT sont les garantes de la valorisation de projets issus des laboratoires de recherches français avant de les transférer vers l'économie de marché. La présence des SATT en amont des prises de participations permet d'assurer au Groupe que les brevets correspondant à l'invention ont bien été déposés. Les travaux de recherches ayant fait l'objet de ces maturations sont concédés en licence exclusive d'exploitation par les SATT aux sociétés en contrepartie de royalties.
- **Projet en lien avec la Med Tech** : le projet doit concerner un dispositif médical non invasif et de classe I et qui doit avoir passé le stade du PoC (*Proof of Concept*) avec un objectif de mise sur le marché à un horizon de moins de 18 mois. Idéalement, le projet

doit non seulement concerner les établissements de santé mais également être à terme disponible directement au domicile du patient combinant ainsi les approches B to B et B to C. Le risque se trouve donc réduit avec deux modèles économiques différents en termes de décision d'achat et de facturation.

- **Produit associé à du *machine learning*** : les projets doivent avoir une composante *hardware* majoritaire afin que la startup puisse bénéficier pleinement des compétences de développement et d'industrialisation de MEDICAL DEVICES VENTURE/ARCHOS. ARCHOS voit ainsi son domaine d'intervention élargi pour ses compétences. Il est également préférable que soit associée au produit une collecte des données pour constituer des bases de données médicales pour l'aide au diagnostic via le *machine learning*.

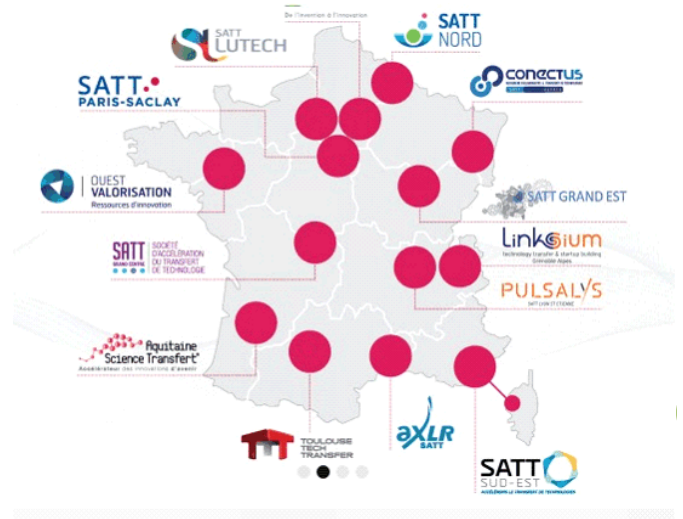


- **Equipe existante** : une petite équipe doit être constituée autour du chercheur inventeur du projet afin qu'elle puisse être un élément moteur de la société créée.

### Le partenariat avec le réseau des SATT

## A A FINEVAL, Attestations, Analyses Financières et Evaluations

Le réseau SATT (Sociétés d'Accélération du Transfert de Technologies) a été créé par l'état pour mettre en place de nouvelles structures de valorisation de la recherche. 13 SATT ont été créées dans le cadre du Programme des Investissements d'Avenir (PIA). Leurs actionnaires sont, outre la Caisse des Dépôts et Consignations pour le compte de l'état, des établissements et des organismes de la recherche publique implantés sur un territoire donné.



Les SATT constituées sur la quasi-totalité du territoire tendent ainsi à répondre à un déficit constaté dans le processus de valorisation, entre les travaux de recherche réalisés dans les laboratoires publics, d'une part, et les entreprises en quête d'innovation, d'autre part.

Elles sont connectées à plus de 150.000 chercheurs offrant ainsi un accès privilégié aux innovations des laboratoires publics. Acteurs de proximité, les SATT ont accès aux compétences et inventions des chercheurs sur leur territoire. Elles détectent, évaluent, protègent et conduisent ces inventions jusqu'au marché en les confiant à une entreprise existante ou une future startup.

Du fait de la situation de l'épargne (cf. l'effet d'éviction), le financement de la maturation et de la « preuve de concept » se révèle insuffisant et les projets de recherche ne parviennent pas à un niveau de maturité suffisant pour que le relais soit pris par les entreprises. Ils tombent ainsi dans ce qui a été qualifié de « vallée de la mort » du fait que de nombreux projets de valeur n'arrivaient pas à l'étape de mise sur le marché. Les services de valorisation sont insuffisamment développés voire inexistants au sein de nombreux établissements (en particulier les universités), faute des compétences nécessaires dans les domaines de l'Economie et de la gestion.

A A FINEVAL- 19 avenue Emile Deschanel - 75007 Paris - Tél : 06 60 21 38 59  
aafineval@protonmail.com - www.aafineval.com

L'objectif principal des SATT est donc d'apporter un soutien à la maturation et de favoriser le transfert vers les entreprises des résultats issus des laboratoires publics, par le biais du dépôt de brevets puis de concession de licences ou de création de startups.

Ayant pour objet de trouver un débouché sur le marché à une invention issue de la recherche publique, l'intervention des SATT se décline en trois axes :

- La **recherche partenariale** qui se structure autour d'un contrat entre une entreprise et un laboratoire. Les partenaires s'engagent alors à participer au financement et aux actions de recherche nécessaires à l'aboutissement du projet.
- Le **transfert de technologies** qui prend la forme d'une cession de licence dans une entreprise ou la création d'une startup à partir d'un résultat issu d'une recherche.
- La **maturation** désigne la phase de progression du niveau d'exploitabilité d'une technologie développée afin d'en permettre le transfert. Cette phase comprend une suite d'étapes à valider pour que le chercheur fasse la « preuve de concept », étape cruciale de la valorisation de son invention. Le chercheur doit notamment démontrer la faisabilité technique du résultat de sa recherche, en passant plusieurs tests et prototypages et sécuriser sa propriété intellectuelle à travers le dépôt d'un brevet par exemple et, enfin, garantir sa commercialisation en proposant un modèle économique attractif à une entreprise.

Les SATT disposent d'un fonds d'investissement qui leur permet de diminuer le risque des technologies portées par les startups qu'elles accompagnent (preuve de concept, prototype, étude de marché, etc.). Les innovations de rupture sont sécurisées en termes de propriété intellectuelle. Les startups accompagnées par les SATT sont donc particulièrement bien structurées pour décoller et réussir leur passage dans l'économie marchande.

Les SATT ouvrent donc à MEDICAL DEVICES VENTURE leur portefeuille de projets en cours de maturation. Une fois un projet sélectionné, la SATT fait l'intermédiaire entre

MEDICAL DEVICES VENTURE et les chercheurs pour que la création de la startup se réalise dans les meilleures conditions. Un contrat de licence est conclu entre les SATT et les startups afin de permettre à celles-ci d'exploiter les travaux (brevets, logiciels, savoir-faire, etc.) développés pendant les phases de maturation.

Le partenariat avec les SATT permet à MVD d'avoir un nombre réduit d'interlocuteurs pertinent ce qui est un gage de gain de temps mais aussi d'une relative exhaustivité dans la recherche de cibles.

Par ailleurs, les fondateurs des startups innovantes sont la plupart du temps issus du milieu scientifique ou médical et n'ont pas forcément les réflexes requis pour consolider le lancement de leur société.

Une fois le Proof of Concept (PoC) validé, les chercheurs rencontrent des difficultés lors des étapes suivantes de leur accélération avant la mise sur le marché de leurs produits ou solutions.

En matière d'industrialisation, les chercheurs n'ont pas accès à un réseau adéquat de sous-traitants et n'anticipent pas assez la phase d'industrialisation.

De plus, depuis cinq ans, l'environnement réglementaire européen est plus complexe car beaucoup de changements ont eu lieu et d'autres restent à venir. La réglementation européenne EU MDR (European Medical Devices Regulation) et l'ISO 13485 : 2016 ont pris effet depuis 2019. Les changements réglementaires pour les entreprises ont des impacts significatifs dans plusieurs domaines : commercial, investisseurs, R&D, et aspect organisationnel.

Et une nouvelle réglementation européenne UE 2014/745 sur les dispositifs médicaux (DM) est entrée en vigueur en mai 2021. Initialement prévue un an plus tôt, cette réforme avait été reportée pour permettre aux industriels de se concentrer sur la gestion de la crise sanitaire de la COVID-19.

Désormais effective, la nouvelle réglementation sur les dispositifs médicaux a été motivée par les nombreux scandales sanitaires qui ont ébranlé le secteur ces dernières années. Celui-ci



figure notamment parmi les marchés les plus exposés aux produits de contrefaçon d'après l'OCDE et l'Office européen pour la propriété intellectuelle.

La réforme vise donc à assurer la sécurité des utilisateurs en améliorant la transparence des processus de production, la traçabilité des produits et les contrôles pré et post-mise sur le marché.

La nécessaire obtention du marquage CE a donc été élargie à l'ensemble des dispositifs médicaux, y compris ceux comportant de faibles risques pour les patients.

### Apport d'Archos aux sociétés en portefeuille

ARCHOS met à la disposition des startups de MEDICAL DEVICES VENTURE une équipe d'ingénieurs afin de finaliser les prototypages avant la production de masse. Cette équipe intervient dans plusieurs domaines d'expertise tels que l'électronique, la mécanique ou encore le design :

- Mise en relation et support contractuel avec les « *design houses* »
- Mise en relation et gestion des contrats avec les usines d'assemblage produits ou les usines d'électronique
- Mise en place de services d'hébergement et de protection des données.

Les startups bénéficient ainsi d'effets de levier permettant des économies d'échelle, un meilleur contrôle qualité, une réelle flexibilité et un raccourcissement des délais qu'elles ne pourraient avoir seules.



Source : Medical Devices Venture

Actuellement, la société a constitué le portefeuille suivant :



**◆ DEXTRAIN ◆**

Dextrain développe une **technologie de rééducation de la dextérité liée au Machine Learning** pour améliorer la neuro-récupération et la prédiction, améliorant ainsi la vie quotidienne de millions de personnes.



**◆ POLADERME ◆**

Offre une approche inédite de **l'analyse dermatologique** grâce à un outil objectif et intelligent associé au Machine Learning pour classer les lésions cutanées.



**◆ DOMISANTE ◆**

DOMISANTE a pour objectif de proposer une **passerelle de santé** pour accompagner, depuis le domicile : **le bien vieillir, les maladies chroniques** et le **post-opératoire**.



**◆ MDV IT ◆**

**Produit et personnalisé des solutions mobiles pour les établissements de santé.**

Fer de lance industriel pour les produits des start-ups dont Medical Devices Venture est actionnaire

Source : Medical Devices Venture

Les sociétés en portefeuille ont une certaine antériorité comme l'illustre le tableau ci-dessous et les investissements cumulés sont significatifs. Ces sociétés sont donc mures pour passer à la phase de développement, en particulier commercial.

	Démarrage du projet	Dépenses cumulées depuis le démarrage
DEXTRAIN	10 ans	1,5 M€
POLADERME	10 ans	1,2 M€
LIFIMED	10 ans	Nd
MEDICAL DEVICES VENTURE IT		Nd

Source : Medical Devices Venture

Dans le groupe ainsi constitué, des prestations sont réalisées entre les différentes entités :

- Conventions d'achats entre MEDICAL DEVICES VENTURE IT qui est fournisseur privilégié en Asie des entités Dextrain, Poladerme, Domisanté et Lifi Med pour leur faire bénéficier d'effets d'échelle ; le mark-up intragroupe est de 10% ;
- Conventions de mise à disposition de ressources par Archos au profit de Dextrain, Poladerme, Domisanté, Lifi Med, MEDICAL DEVICES VENTURE IT et Medical Devices Venture sur la base des frais de personnel + charges de fonctionnement forfaitaires de 25% + mark up de 5% ;

- La société holding financera ses filiales par compte courant rémunéré.

**Risques liés à la propriété intellectuelle : Les activités du Groupe dépendent de contrats de licence**

Les activités du Groupe reposent actuellement sur l'exploitation de technologies qui font l'objet de contrats de licence exclusive d'exploitation (d'une durée d'au moins 10 ans pour DEXTRAIN, d'au moins 10 ans pour POLADERME). Ces licences sont assorties de certaines contraintes telles que le paiement de redevances. Il existe un risque de résiliation, de non-renouvellement et/ou de perte du caractère exclusif de la licence en cas de non-respect des stipulations de ces contrats de licence. Il est essentiel pour le Groupe d'obtenir et de garantir la protection durable et fiable des droits de propriété intellectuelle liés à ses produits, à sa technologie exclusive et aux procédés de fabrication sous-jacents.

À cette fin, MEDICAL DEVICES VENTURE a cherché et continuera de chercher à obtenir et à maintenir des brevets et d'autres formes de protection applicables pour les inventions, le savoir-faire ainsi que les technologies et procédés de fabrication exclusifs présentant un intérêt commercial.

MEDICAL DEVICES VENTURE utilise différentes méthodes pour assurer cette protection, en ayant notamment recours aux brevets, aux dépôts de modèles, aux marques déposées, aux droits d'auteur et aux secrets commerciaux.

Le succès de MEDICAL DEVICES VENTURE dépendra également de sa capacité à défendre et à faire respecter ses droits de propriété intellectuelle, en particulier la confidentialité de ses secrets commerciaux, à maintenir ses droits d'utilisation de droits de propriété intellectuelle de tiers, à maintenir toute licence et à continuer de fonctionner sans porter atteinte aux brevets valides et exécutoires et autres droits de propriété de tiers.

Mais dans la mesure où les activités de DEXTRAIN et de POLADERME ont été développées dans le cadre de projets de maturations avec les SATT, des conventions de concession de

licence exclusives d'exploitation des brevets et savoir-faire ont été conclues par ces participations. Ces conventions permettent à DEXTRAIN et à POLADERME d'exploiter les brevets et autres actifs de propriété intellectuelle développés et une rémunération sera versée par les startups au SATT (principalement en % du chiffre d'affaires net réalisé) sur la durée de vie des brevets et savoir-faire exploités. En revanche, les travaux de recherche menés en propre par les startups en dehors des projets de maturation avec les SATT resteront la propriété des startups.

La capacité de MEDICAL DEVICES VENTURE à développer des produits et technologies qui ne contrefont pas des brevets ou autres droits de tiers est important pour la réussite de son activité.

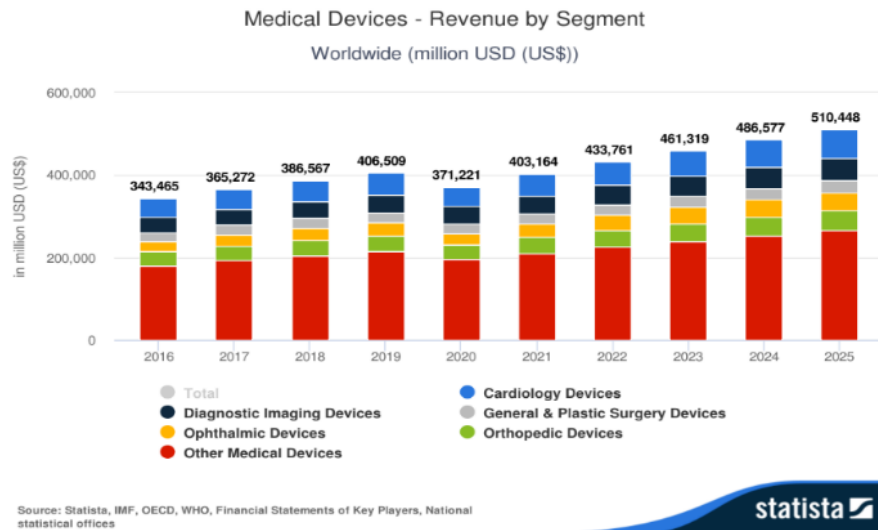
MEDICAL DEVICES VENTURE doit être en mesure d'exploiter des technologies sous licence exclusive et des technologies futures sans porter atteinte à des brevets, à d'autres droits de propriété intellectuelle ou encore aux efforts de recherche et de développement de tiers, et sans que des tiers ne portent atteinte aux droits notamment de propriété intellectuelle de MEDICAL DEVICES VENTURE. Le développement de produits et technologies qui contrefont des brevets ou droits de tiers impacterait la réputation de MEDICAL DEVICES VENTURE et l'exposerait à des sanctions financières.

### **Marché mondial des dispositifs médicaux**

L'industrie des dispositifs médicaux connaît une croissance régulière et soutenue. La demande de produits innovants entraîne une augmentation des investissements dans la R&D et le développement de technologies médicales.

## A A FINEVAL, Attestations, Analyses Financières et Evaluations

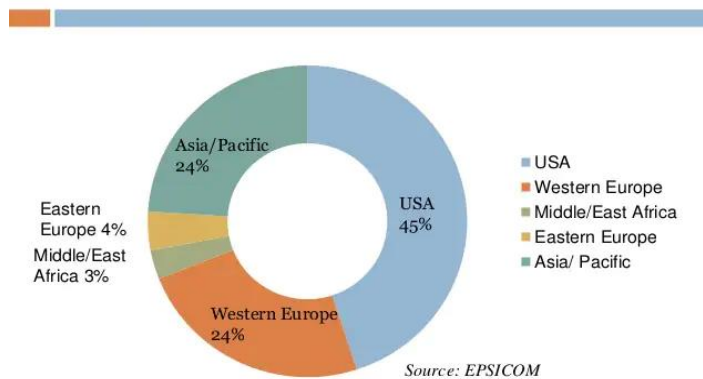
Le chiffre d'affaires du segment des dispositifs médicaux est supérieur à 400 milliards de dollars. L'activité devrait afficher un taux de croissance annuel d'un peu plus de 6 %, ce qui devrait se traduire par un volume de marché d'environ 510 milliards de dollars en 2025<sup>1</sup>.



Répartition par région des dispositifs médicaux :

<sup>1</sup> Statista, IMF, OECD, WHO

## GLOBAL MEDICAL DEVICE MARKET



MEDICAL DEVICES VENTURE va se concentrer avant tout sur l'Europe de l'Ouest qui représente 24% du marché mondial des dispositifs médicaux. La France est la priorité clairement définie. MEDICAL DEVICES VENTURE inclura dans ses efforts de commercialisation les pays proches de l'Europe de l'Ouest, à savoir l'Allemagne, le Bénélux, l'Italie et l'Espagne.

### Marché européen des dispositifs médicaux

Les marchés adressés par MEDICAL DEVICES VENTURE, celui des dispositifs médicaux et des technologies Li-Fi pour le milieu médical, sont dynamiques et porteurs.

Le marché européen des dispositifs médicaux devrait atteindre 145 milliards de dollars en 2025, représentant une progression attendue de 18%<sup>2</sup>

Quelques chiffres clés<sup>3</sup> :

- 32.000 entreprises dont 93% de PME
- Les dispositifs médicaux représentent 7,4% de l'ensemble des dépenses de santé en Europe

---

<sup>2</sup> FrenchHealthcare.fr

<sup>3</sup> EuropeanMedtech.org

## A A FINEVAL, Attestations, Analyses Financières et Evaluations

- Le poids de l'Europe dans le marché des dispositifs médicaux est 27% du marché mondial (43% aux US)
- Au sein de l'Europe, l'Allemagne représente 27%, la France 15% et le Royaume-Uni 11%.

En Europe, le segment des dispositifs médicaux de diagnostic et d'imagerie devrait atteindre près de 12 milliards de dollars en 2025. Le segment des dispositifs médicaux orthopédiques devrait atteindre 14 milliards de dollars en 2025.

23

### Marchés clés européens par segment :

Segment revenue million USD (US\$)	2021	2025	Expected growth
<b>United Kingdom</b>			
Diagnostic Imaging Devices	\$ 1,915	\$ 2,171	13%
Orthopedic Devices	\$ 1,484	\$ 1,664	12%
Other Medical Devices	\$ 7,851	\$ 9,060	15%
<b>Germany</b>	\$ -	\$ -	
Diagnostic Imaging Devices	\$ 3,852	\$ 4,505	17%
Orthopedic Devices	\$ 2,970	\$ 3,448	16%
Other Medical Devices	\$ 15,694	\$ 18,764	20%
<b>France</b>	\$ -	\$ -	
Diagnostic Imaging Devices	\$ 2,048	\$ 2,322	13%
Orthopedic Devices	\$ 1,572	\$ 1,763	12%
Other Medical Devices	\$ 8,218	\$ 9,463	15%

Sources: Statista,IMF,OECD,WHO,Financial Statements of Key Players,National statistical

### Un marché français dynamique

La France est un vivier d'innovations où fleurissent des startups dynamiques aux ambitions internationales. Elles participent au tissu industriel du domaine des sciences de la vie qui n'a cessé de grandir (biotech, medtech, pharmaceutique, health-tech et e-santé).

L'Europe compte 32.000 entreprises spécialisées dans les technologies médicales, dont plus de 1.500 en France. Parmi elles, 93% sont des PME. Le chiffre d'affaires du secteur en France est de 30 Mds d'euros<sup>4</sup>.

## **Facteurs de croissance**

### *Les facteurs sociodémographiques*

Le marché des équipements et appareils médico-chirurgicaux repose sur des facteurs structurels porteurs qui alimentent la demande. De fait, le vieillissement de la population contribue mécaniquement à l'augmentation de la population cible. Les personnes âgées constituent en effet une catégorie davantage exposée aux maladies cardiovasculaires, osseuses (ostéoporose, arthrose) et aux autres affections nécessitant des soins. Plus généralement, la prévalence croissante de l'obésité et du diabète au sein de la population implique une hausse des comorbidités (troubles associés à un trouble ou une maladie primaire) qui soutient la demande en dispositifs médicaux.

### *Les politiques de maîtrise des dépenses de santé*

Face au déficit récurrent de la branche "Maladie" de la Sécurité sociale, l'État cherche à limiter l'augmentation des dépenses de santé. Les remboursements des dispositifs médicaux sont donc plus que jamais dépendants de l'évolution de l'objectif national des dépenses d'Assurance Maladie (ONDAM), défini chaque année dans la loi de financement de la Sécurité Sociale (LFSS).

Dans ce contexte, le développement de nouvelles technologies dans le domaine des dispositifs médicaux et des services médicaux permet souvent de réduire les dépenses de santé en fournissant des outils qui améliorent la détection et/ou la prévention.

---

<sup>4</sup> Source SNITEM Panorama Chiffre des DM 2019



Taux de croissance à long terme des différentes sociétés du portefeuille de MDV

C'est sur la base des données prévisionnelles des différents segments de marché que nous avons établi le taux de croissance à long terme des différentes sociétés que nous avons été amené à évaluer.

	Taux de croissance retenus
Dextrain	4,00%
Poladerm	4,75%
MDV IT	3,50%
Lifi Med	NS
Domisanté	3,75%
Hldg	2,00%

## 2) Les données utilisées

Les données utilisées sont celles communiquées par la société.

Ces données concernant MEDICAL DEVICES VENTURE, Dextrain, Domisanté, LIFI, MEDICAL DEVICES VENTURE IT et Polardem. Les prévisions portent sur 4 années jusqu'en 2027.

Ces données ont fait l'objet d'une revue critique, en particulier sur les besoins de CAPEX et de BFR.

Par ailleurs, nous avons eu recours à la base de données INFRONT ANALYTICS, base qui recense la quasi-totalité des données et ratios de valorisation des sociétés cotées au niveau mondial lorsque celles-ci sont disponibles ainsi que des statistiques de marché telles que les cours et les volumes, les betas et la volatilité. Nous retraits habituellement des données non pertinentes.

### 3) Choix des méthodes

#### a) Les méthodes écartées

- La méthode d'actualisation des dividendes est sans objet du fait de l'absence de distribution de dividendes de manière régulière et d'une politique de distribution à venir clairement établie.

- les fonds propres comptables consolidés au 30/06/2023 sont de 1,245 M€, soit 1,04 € par action (pour un dernier cours coté de 9,40 €, soit un écart de 89%). Ils ne peuvent être retenus car ils reflètent des coûts historiques or le but de la société est de réaliser des plus-values sur ses investissements. Ces plus-values sont incertaines tant en termes de délais de réalisation que des montants. Les fonds propres consolidés ne sont donc mentionnés que pour mémoire.

- la méthode des transactions récentes est difficile à mettre en œuvre. Les transactions sont rarement connues et les données fournies étant incomplètes (dette reprise, marges, taux de croissance anticipé...), il n'est pas possible de les utiliser pour évaluer de manière solide et crédible la valeur de MEDICAL DEVICES VENTURE. De plus, les activités mais surtout les degrés de maturité sont très disparates dans le secteur des medtechs.

- la méthode des comparables boursiers n'est pas applicable non plus car les participations sont beaucoup trop immatures pour que les ratios puissent être appliqués de manière réaliste. En revanche, nous avons construit un univers de comparables pour obtenir les betas permettant de calculer le CMPC mis en œuvre dans la méthode du DCF.

#### b) La méthode retenue

Nous avons retenu la seule méthode des DCF appliquée à chacune des participations et ensuite nous avons pu évaluer le portefeuille de participations à l'aide de la valeur de chacune des lignes.

La méthode du **DCF**, dite intrinsèque, est bien adaptée aux sociétés non cotées et a le mérite de combiner le cycle d'exploitation, le cycle d'investissement et le cycle de financement. Les données reprennent de manière synthétique l'ensemble de la vie économique de l'entreprise. Cette méthode est la plus communément retenue pour l'évaluation de participations, majoritaires ou non, de sociétés non cotées.

#### 4) les comparables

##### a) Constitution de l'univers de valeurs comparables

Nous avons constitué un univers de comparables dans le seul but de déterminer un coefficient beta pertinent pour le calcul du CMPC utilisé dans la méthode du DCF retenue pour l'ensemble des évaluations.

Nous avons pu trouver de nombreuses sociétés cotées, au nombre de dix-neuf, dont les caractéristiques principales (taux de croissance, taux de marge, facteurs de sensibilité...) sont proches de celles de MEDICAL DEVICES VENTURE à défaut d'avoir la même activité. Cette dernière caractéristique est corrigée par le fait que les transactions ont le mérite d'être fréquentes, même si elles sont marginales par rapport à la capitalisation boursière, et fluctuantes en termes de volumes mais d'être réalisées par des professionnels qualifiés et expérimentés, comptables de leurs performances vis-à-vis de leurs mandants (épargnants/investisseurs).

La description des sociétés se trouve en annexe.

##### b) Détermination du coefficient beta des comparables

Les données agrégées sont fournies dans le tableau ci-dessous. Le détail des bêta figure en annexe ainsi que le R<sup>2</sup>.

	Beta endetté					Beta désendetté				
	1 an	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans	1 an	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans
<b>Moyenne</b>	0,73	0,71	0,74	0,73	0,74	0,61	0,61	0,63	0,60	0,61
<b>Plus haut</b>	1,18	1,09	1,08	1,17	1,21	1,22	1,10	1,10	0,87	0,82
<b>Plus bas</b>	0,19	0,32	0,49	0,17	0,18	0,18	0,09	0,12	0,14	0,14
<b>Ecart-type</b>	0,29	0,24	0,21	0,25	0,25	0,34	0,29	0,27	0,26	0,25
<b>Médiane</b>	0,76	0,69	0,67	0,76	0,76	0,67	0,58	0,62	0,75	0,76

(Source : InfrontAnalytics)

Sur la base de la moyenne des coefficients beta endettés, nous avons retenu un beta de 0,74. Cette approche est prudente pour ne pas surestimer le risque tout en remarquant que sur des durées comprises entre 1 et 5 ans, cette moyenne se situe entre 0,71 et 0,74. Par ailleurs, la médiane est de 0,76 pour les durées de 1 an, 4 et 5 ans.

Pour être homogène dans nos calculs, nous avons retenu le même coefficient beta pour chacune des lignes évaluées.

Ce coefficient beta est favorable pour l'évaluation. Il reflète également les coefficients relevés dans le secteur de la santé (pharmacie, biotechnologie, medtech) ou encore pour les sociétés holding telles que MEDICAL DEVICES VENTURE.

c) Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC)

Pour le calcul du CMPC, nous avons retenu pour taux sans risque celui de l'OAT 10 ans, soit 3,462% à la date de nos travaux.

Les points cruciaux dans le calcul du CMPC sont donc le choix du bêta déjà explicité et la prime de risque qui est actuellement de 8,69% (source Bloomberg).

Le coût des fonds propres ressort à 9,89%, ce qui est finalement assez faible et donc favorable en termes d'évaluation.

Pour l'effet de levier, nous avons retenu les données communiquées par la société.

Quant au taux d'imposition, confiant dans la stabilité de la politique fiscale, nous avons retenu 25% pour toute la durée du BP, soit jusqu'en 2027.

Pour chaque société évaluée, nous avons déterminé un CMPC.

Le résultat pour le coût des fonds propres utilisé est le même pour chacune des sociétés évaluées par souci de cohérence.

BETA	0,74
TAUX SANS RISQUE	3,462%
PRIME DE RISQUE MARCHE	8,690%
<b>COUT DES FP</b>	<b>9,89%</b>

Du fait d'un coefficient beta faible, le coût des fonds propres ne ressort qu'à 9.89%. Nous avons fourni avec l'évaluation de chaque ligne du portefeuille un tableau de sensibilité au coefficient beta (mais aussi au taux de croissance).

## 5) Evaluation de DEXTRAIN

### a) description de l'activité

A travers une solution technologique innovante, DEXTRAIN propose une approche de rééducation intensive, ciblant les déficits individuels de la dextérité, et motivante permettant plus d'autonomie de rééducation (méthode compatible de l'hôpital au domicile) ainsi qu'une rééducation efficace et personnalisée.

Le dispositif DEXTRAIN est le fruit d'un programme de recherche de l'Inserm représentant plus de 10 ans de travaux, piloté par deux chercheurs, MM. Pavel Lindberg et Maxime Térémetz, et développé en collaboration de l'entreprise SENSIX, visant à répondre à une problématique majeure dans le domaine de la rééducation fonctionnelle et qui apporte également des perspectives importantes dans l'aide au diagnostic de troubles psychiatriques ou neuro dégénératifs (Schizophrénie, Alzheimer, ...).

Ayant contribué au financement de ce programme, la SATT ERGANEIO est bénéficiaire de l'exclusivité de la valorisation des résultats de la recherche d'établissements dont l'Inserm, est titulaire d'une licence exclusive avec droit de sous-licence sur les brevets et logiciels issus du programme DEXTRAIN.

Dans le cadre de sa stratégie d'investissement, MEDICAL DEVICES VENTURE a souhaité acquérir une sous-licence afin d'exploiter la technologie issue du programme DEXTRAIN au sein d'une structure dénommée DEXTRAIN, spécialement créée à cet effet en février 2021, et qui accueille à son capital les deux chercheurs, Mathieu Boucher (Président de Sensix) et la SATT. Le contrat de sous-licence a été conclu dès décembre 2020 par la société en formation.

Chaque année, 16 millions de personnes dans le monde ont un AVC. La moitié des personnes survivant à cet accident ont des déficiences motrices des membres supérieurs et de la main. La rééducation après un AVC est donc un problème de santé publique majeur : la qualité de vie et l'indépendance des survivants d'un AVC dépendent en grande partie de l'efficacité du traitement et de la rééducation après l'AVC.

Aujourd'hui, la rééducation optimale de la dextérité post-AVC est entravée par l'absence d'instruments thérapeutiques spécifiquement adaptés à l'entraînement de la dextérité à travers ses multiples composantes.

Bien que les approches thérapeutiques existantes améliorent la fonction des membres supérieurs en général, la plupart montrent des gains fonctionnels modestes (Langhorne et al, 2011) et aucune n'est spécifiquement dédiée à la récupération de la dextérité manuelle.

DEXTRAIN a identifié, dans des travaux scientifiques antérieurs, des composantes cliniquement utiles de la dextérité. Les travaux menés jusqu'ici ont démontré que le séquençage des doigts et l'indépendance des mouvements des doigts sont également des éléments clés chez des sujets affectés après un AVC, ou dans les cas de schizophrénie ou encore en phase précoce d'Alzheimer (Térémetz et al., 2015, JNER ; Térémetz et al., 2017 Frontiers Psychiatry ; Carment et al., 2018, Frontiers Neurology ; Birchenall et al, 2019 Neurophysiologie Clinique).

L'objectif du dispositif médical DEXTRAIN est d'entraîner ces composants clés chez les patients.



**Rééducation de la dextérité manuelle :**

**Améliorer l'autonomie et la qualité de vie**

**DEXTRAIN :**

- ◆ Les neurosciences au service du traitement des déficits de dextérité et/ou cognitifs.
- ◆ Création d'une base de données normative de la dextérité pour améliorer le diagnostic
- ◆ Une plateforme collaborative pour optimiser en continu les protocoles de rééducation

**LES SOLUTIONS PERMETTENT :**

- 1 Une détection précoce et un suivi **amélioré des déficits** de dextérité d'origine neurologique
- 2 Un **entraînement ciblé et intense de la dextérité** à travers des exercices personnalisés basés sur les neurosciences

Source : Dextrain

La technologie exploitée par DEXTRAIN et son équipe de recherche repose sur plus de 10 années de travaux concentrés sur la réponse à la problématique posée par l'absence de dispositif technique adapté à l'analyse et la rééducation de la dextérité fine.

L'offre DEXTRAIN est une solution innovante intégrant une composante matérielle et une composante logicielle ainsi qu'une base de données normative destinée à permettre une approche personnalisée en matière de rééducation intensive, ciblant les déficits individuels de la dextérité ainsi que de prévention/détection de certaines maladies neuro-développementales.

Actuellement DEXTRAIN mène une étude clinique randomisée et contrôlée pour établir l'efficacité d'une rééducation ciblée de la dextérité manuelle avec le DEXTRAIN Manipulandum (étude menée au GHU Sainte-Anne avec le Service Neurologie du Pr Mas).



Source : Dextrain

Le manipulateur DEXTRAIN se présente comme un dispositif médical portable pour la rééducation de la dextérité manuelle, après un AVC ou en rééducation orthopédique.

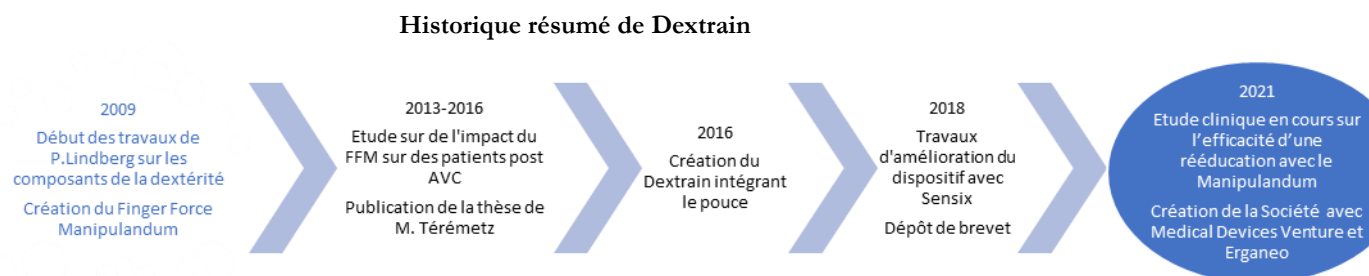
Le dispositif présente le grand avantage d'être approprié pour un usage domestique et une télé-rééducation. L'appareil, destiné à une application thérapeutique, inclut des fonctionnalités améliorées qui comprennent :

## A A FINEVAL, Attestations, Analyses Financières et Evaluations

- Une meilleure ergonomie, pour une saisie facilitée du dispositif (réglable selon différentes postures),
- L'inclusion de feedbacks visuels et acoustiques, chaque jeu ciblant l'un des aspects clés de la dextérité,
- La fourniture d'informations sur l'évolution du patient (à l'utilisateur et par information à distance au clinicien),
- La fourniture de diagnostics au clinicien (sur la mesure de la dextérité et sur la bonne réalisation des protocoles de soin par le patient),
- Une configuration portable et autonome, intégrant une liaison de données WIFI sécurisée et compatibilité à domicile.

32

En 2021, afin de poursuivre ces avancées, les inventeurs se sont associés à ARCHOS et à la SATT Erganeo pour créer la société Dextrain.



Source : Dextrain

En matière de propriété intellectuelle, les technologies et la méthodologie développées par les chercheurs sont concédées à la société DEXTRAIN dans le cadre d'un contrat de sous-licence conclu avec la SATT Erganeo agissant pour le compte des copropriétaires.



L'équipe Dextrain

Loïc Poirier	Pavel Lindberg	Maxime Térémetz	Mathieu Boucher
PDG Dextrain	Conseil Dextrain (convention concours scientifique à hauteur de 20% de son temps)	Directeur scientifique salarié Dextrain	Président Sensix Accompagnement technique et industriel
PDG Archos	Docteur en Neurosciences Kinésithérapeute Inserm - Actuellement à l'Institut de Psychiatrie et Neurosciences de Paris	Docteur en Neurosciences Inserm Hôpital Sainte-Anne	Docteur en Bio Mécanique

Source : Dextrain

### Les marchés ciblés et le modèle économique envisagé

Améliorer la prise en charge des patients est un enjeu majeur, avec des conséquences sur le retour au travail (un quart des patients victimes d'un AVC a moins de 60 ans) et sur la dépendance des personnes affectées.

Dextrain cible plusieurs marchés de la santé prenant en charge les déficits de dextérité :

- La rééducation neurologique post-AVC (16 millions de cas par an dont 150 000 en France <sup>5</sup>), sclérose en plaques ;
- La rééducation orthopédique ;
- Les segments visant l'évaluation des maladies psychiatriques comme la Schizophrénie (600 000 patients en France<sup>6</sup>) ou neuro-dégénératives<sup>7</sup> : Parkinson (160 000 personnes recensées en France), Alzheimer (1 million de cas en France). La stratégie pour ces marchés repose beaucoup sur des partenariats cliniques, qui ont été lancés, dans l'Alzheimer, le Parkinson et pour la schizophrénie.
- Selon les indicateurs cités ci-dessous, ce sont environ 100 millions de patients dans le monde qui sont concernés chaque année par des enjeux de dextérité manuelle.

<sup>5</sup> Ministère des solidarités et de la santé 2019

<sup>6</sup> Inserm ([www.inserm.fr/dossier/schizophrénie/](http://www.inserm.fr/dossier/schizophrénie/))

<sup>7</sup> Santé publique France <https://www.santepubliquefrance.fr/maladies-et-traumatismes/maladies-neurodegeneratives>

La cible de patients intéressés par l'offre de Dextrain



Source : Dextrain

En retenant uniquement les segments de rééducation, Dextrain veut s'adresser en priorité à près de 440 centres ciblés en France, 2 000 cabinets de kinés (sur les 90 000 kinés en France et 15 000 ergothérapeutes) et 65 centres SOS Mains.

La Société DEXTRAIN envisage de commercialiser son offre sur un modèle par abonnement mensuel ou en forfait fixe avec des tarifications variables selon les cibles et les services.

Les objectifs moyens de tarification sont les suivants :

- Manipulandum : prix de 5 000 € (ou location 3 ans 150 €/ mois pour s'adapter au profil des kinés et ergothérapeutes notamment) ;
- Tablette : prix de 600 € (ou location 2 ans à 30 € / mois).

Manipulandum	Tablette
<b>Offre pour Cliniques/SSR</b> <b>150€ HT/mois</b> pour 36 mois ou <b>5.000€HT</b> en une fois avec 36 mois de services inclus	<b>30€ HT/mois</b> pour 24 mois ou <b>600€HT</b> en une fois avec 24 mois de services inclus
<b>Sont inclus dans les Services</b> Accès complet aux exercices et aux résultats Formation par vidéo conférence Service Après-Vente Accès à la plateforme collaborative	

Source : Dextrain

**La concurrence**

L'offre de Dextrain veut proposer une alternative efficace pour la rééducation de la dextérité de la main face aux faibles améliorations apportées aujourd'hui par les outils sur le marché.

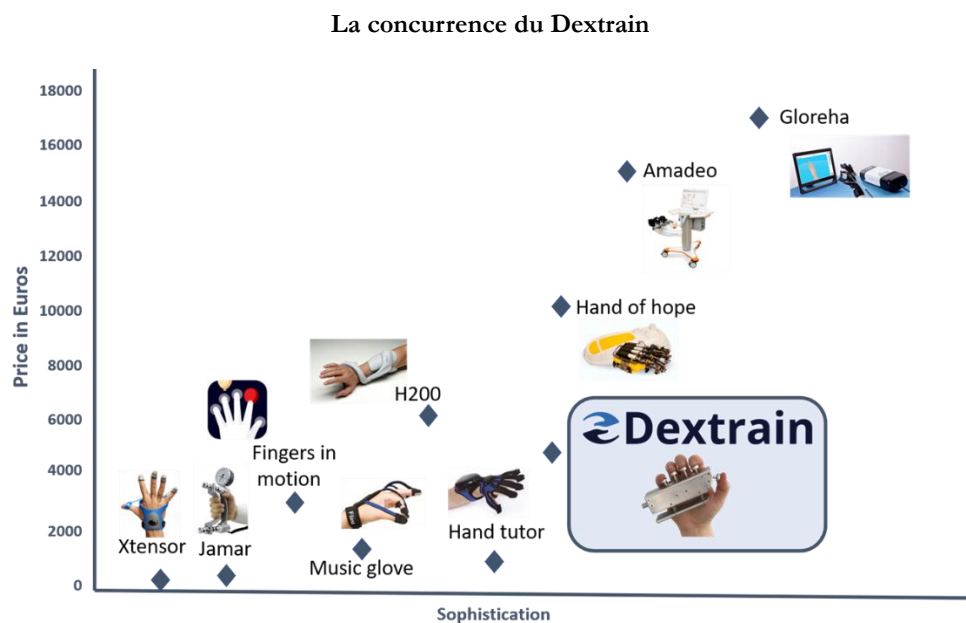
## A A FINEVAL, Attestations, Analyses Financières et Evaluations

En effet, à ce jour, peu de matériels technologiques et personnalisés sont utilisés par les professionnels de la Santé et la possibilité de continuer la rééducation à domicile est un atout majeur.

A ce jour, la concurrence identifiée par le management de Dextrain est disparate :




- Des solutions à valeur technologie très réduite (pince Jamar, vigorimèrte, pinchmètre, Xtensor, Saebo Glove), à coût relativement bas (< 1000€), avec un gain clinique patient démontré très faible et/ou morcelé,
- Des solutions plus récentes, intégrant plusieurs choix technologiques (Music Glove, Hand Tutor, voire Gloreha Lite), avec des déclinaisons serious games, pour des offres entre 1.000€ et 20.000€).
- Des acteurs connexes, offrant de l'assistance robotisée à la rééducation de la main, avec des solutions plus complexes (Tyromotion Amadeo, Hocoma Armeo, et dans une certaine mesure Gloreha), pour des tarifs plus élevés (<25.000€).

Selon le couple prix/sophistication retenu ici, l'offre Dextrain propose pour un prix attractif, une innovation importante et une personnalisation très différenciante.



Source : Dextrain

Quelques concurrents

Music glove : (Groupe américain Flint Rehab )	Fingers in motion (Groupe allemand)	Gloreha (Groupe italien Idrogenet)
		
Prix bas (349 \$) Disponible avec tablette Utilisé dans plus de 300 hôpitaux et 10 000 maisons Mesure moins d'aspects de la dextérité, pas aussi sensible	Jeux sur tablette pour la dextérité Peu sophistiqué Coûteux (3300 € pour 5 jeux) Pas de mesure complète	Gant robotisé, jeux, palette complète de solutions de rééducation Dispositif sophistiqué mais encombrant Prix élevé

Source : Dextrain, sites internet

On peut également évoquer le groupe coté Neofect (Corée du Sud, capitalisation boursière 43 M€) qui réalise 14 M€ de CA à fin 2020 pour un EBITDA de -9,5 M€. Il propose divers produits de rééducation des membres supérieurs.

A ce stade, l'équipe de Dextrain est en phase de pré-commercialisation et fait connaître son produit dans les salons spécialisés. Dès l'obtention du marquage CE et la publication des résultats de l'étude clinique sur l'efficacité du dispositif sur les patients AVC, la commercialisation pourra débiter avec ampleur.

Actionnaires	Nombre d'actions	Pourcentage de détention
Medical Devices Venture	87 735	47,43%
Pavel Lindberg	30 000	16,22%
Maxime Teremetz	15 000	8,11%
Mathieu Boucher	15 000	8,11%
SATT Erganeo	37 250	20,14%
<b>TOTAL</b>	<b>184 985</b>	<b>100%</b>

Source : Dextrain

**b) les prévisions**

Les prévisions sont celles de la société. Nous avons rectifié les CAPEX en fonction de la croissance de l'activité.

Concernant le BFR, il a été considéré que les clients payent à 2 mois et que les fournisseurs sont payés à 30 jours dans leur ensemble.

DEXTRAIN (en €)	2023	2024	2025	2026	2027
CA	40000	705 000	1260000	1 995 000	2725000
Marge brute	18400	494 000	890000	1 424 000	1930000
% marge brute	46%	70,1%	70,6%	71,4%	70,8%
EBIT	-260896	-1 296	259704	533 704	964704
BFR	18400	106233	186411	289685	388219
Jrs de CA		55,00	54,00	53,00	52,00
Variation BFR		87833	80178	103274	98534
Capex		15000	18750	23438	29297

c) Valeur

Le coût moyen pondéré du capital est détaillé ci-dessous :

BETA	0,74
TAUX SANS RISQUE	3,462%
PRIME DE RISQUE MARCHE	8,69%
TAUX DE CROISSANCE LT	4,00%
<b>COUT DES FP</b>	<b>9,89%</b>
Taux d'IS	25,00%
COUT BRUT DE LA DETTE	7,00%
D	16500
FP	485500
EFFET DE LEVIER (D/D+FP)	0,03
<b>WACC (en fin d'année)</b>	<b>9,74%</b>

Concernant, le taux de croissance à l'infini, s'agissant du domaine de la santé, un taux de 4% est cohérent, comme expliqué dans la partie sur les marchés.

Le calcul du DCF est détaillé ci-dessous :

€	2024	2025	2026	2027
EBIT	-1296	259704	533704	964704
TAUX IS	25%	25%	25%	25%
EBIT(1-t)	-972,00	194778,00	400278,00	723528,00
CAPEX	15000	18750	23438	29297
DOTATION AUX AMORTISSEMENTS	7500	16875	21094	26367
VARIATIONS BFR	87833	80178	103274	98534
FCFF	-96305	112725	294660	622064
Valeur actuelle de la valeur terminale	7771347	8528277	9358931	10270492
Valeur actuelle des FCFF	657725	818092	785049	566853
VALEUR ENTREPRISE	8429072			
VALEUR DES FONDS PROPRES	8412572			
Poids de la valeur terminale dans la valeur d'entreprise	92,20%			

La valeur totale ressort à **8,4126 millions d'euros** avec un poids de la valeur terminale de 92,2% dans ce montant.

La sensibilité aux différents facteurs est décrite dans le tableau ci-dessous :

BETA	0,70	0,74	0,80	M €
Taux de croissance				Moyenne
3,50%	8,261	7,755	7,093	7,703
4,00%	9,006	<b>8,413</b>	7,643	8,354
4,50%	9,902	9,195	8,281	9,126
Moyenne	9,056	8,454	7,672	

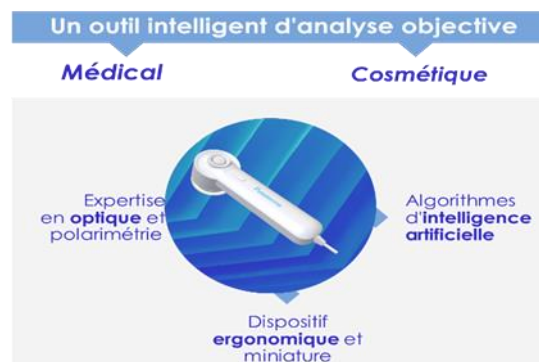
## 6) Evaluation de Poladerme

### a) l'activité

Le projet d'origine est issu des travaux menés au sein du laboratoire ICube de l'Université de Strasbourg (Unistra). Jihad Zallat et Christian Heinrich, tous deux enseignants chercheurs de l'Unistra ont collaboré dans leurs domaines de recherche respectifs (l'optique pour Jihad Zallat et l'Intelligence Artificielle pour Christian Heinrich) afin de combiner les possibilités des analyses optiques de la peau et l'analyse des données de ces analyses. Ils ont poursuivi ces travaux pendant plus de 10 ans pour aboutir à plusieurs prototypes de dispositifs permettant de classifier les lésions dermiques en fonction de leurs profils spectropolarimétriques.

La SATT Conectus (Strasbourg) a investi dans deux programmes de maturation (de 2013 à 2015 projet POLARIS) et de 2017 à 2021 (Projet Dermapol). Les études qu'ils ont mené dans le domaine de la classification des lésions cancéreuses (Projet Dermapol) ont abouti en aout 2021 a la création de la société POLADERME.

POLADERME a pour vocation de développer une version miniaturisée du dernier prototype de laboratoire développé par les deux chercheurs et de rendre sa technologie accessible au monde médical et à la cosmétologie.



Source : Poladerme



## Equipe

**Christian Heinrich**, ingénieur Supélec 1990, docteur en sciences de l'Université Paris-Sud Orsay 1997, est professeur à l'Université de Strasbourg. Ses activités de recherche portent sur le traitement, la modélisation et l'analyse de données. Le champ applicatif privilégié est le domaine biomédical. Le Pr. Heinrich collabore avec le Pr. Zallat depuis 2006 en imagerie spectro-polarimétrique. L'objectif de leurs travaux est la conception d'instruments et d'algorithmes en vue de l'aide au diagnostic en oncologie et en dermatologie. Le Pr. Heinrich est l'un des fondateurs de la société POLADERME avec le Pr. Zallat.

**Jihad Zallat**, docteur de l'Université de Strasbourg 1996, est professeur à Télécom Physique Strasbourg. Depuis 1997, sa recherche porte sur l'interaction lumière-milieu et les systèmes d'imagerie physique. Grâce au soutien de la Société d'Accélération de Transfert de Technologie SATT - Conectus et la rencontre avec la société ARCHOS en 2020, Pr. Zallat développe une technologie ultralégère, rapide et faible coût d'aide au diagnostic des affections cutanées et de quantification de la vitalité de la peau. Les solutions, dispositifs et logiciels, sont construits par la société POLADERME dont Jihad Zallat est l'un de ses fondateurs avec le Pr. Christian Heinrich.

**Hassen Hbaieb** Titulaire d'un diplôme d'ingénieur en télécommunication de l'ENSIMAG, il est un expert dans le développement des systèmes d'information de santé. Il a mené depuis une dizaine d'années des projets innovants dans le monde de la télémédecine (dermatologie, ophtalmologie, nutrition, bien vieillir à domicile, etc.)

### Une offre répondant à la problématique croissante du cancer de la peau

Le cancer est devenu un enjeu majeur de santé publique à l'échelle planétaire tant dans les pays développés que pour ceux en voie de développement et c'est l'une des principales causes de mortalité. Pour l'année 2020, environ 10 millions de décès<sup>8</sup> sont imputables au cancer soit 13% des décès enregistrés dans le monde. Les chiffres de de la mortalité par cancer pourraient

---

<sup>8</sup> <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/ijc.33588>

s'accroître de 50% pour atteindre 15 millions d'ici à 2030 selon l'Organisation Mondiale de la Santé (OMS).

A l'heure actuelle, un cancer sur trois est un cancer de la peau et le nombre de cas de mélanomes dans le monde augmente plus vite que tous les autres types de cancer. La plupart des dermatologues ne dispose à l'heure actuelle que de dispositifs d'aide au diagnostic proposant une image grossie de la peau avec un éclairage calibré.

En Italie, l'étude réalisée par l'institut scientifique romain pour l'étude et le traitement du cancer (IRST)<sup>9</sup> a montré que parmi 300.215 cas de biopsie, seulement 17.172 ont confirmé un mélanome, par conséquent on peut en déduire que 94% des biopsies pratiquées auraient pu être évitées.

Un outil allant plus loin dans le diagnostic optique des lésions cutanées pourrait permettre de réduire considérablement le nombre de biopsies pratiquées.

Pour répondre à cette problématique, POLADERME s'est donné pour mission de développer une solution permettant de fournir à moindre coût une aide au diagnostic des lésions cutanées. Cette solution se compose d'un dispositif de capture d'image standard et d'images polarisées (selon un procédé breveté concédé sous licence exclusive à POLADERME) permettant de classifier les lésions de manière objective et d'analyser les caractéristiques cutanées avec un algorithme de classement. L'objectif est de permettre aux dermatologues et aux médecins généralistes de disposer d'une aide permettant de réduire le recours à la biopsie permettant non seulement une économie pour les systèmes de santé mais également un gain de temps et une réduction du stress chez le patient.

POLADERME vise également un autre domaine d'application qui est celui de l'analyse détaillée des différents marqueurs de la peau pour le marché de la cosmétique.

La technologie POLADERME permet de développer un dispositif médical portable qui fournira aux dermatologues des images fiables d'aide au diagnostic en temps réel. La biopsie n'interviendra donc que si nécessaire, après une première étape de diagnostic. Cela a un intérêt

---

<sup>9</sup> <https://moh-it.pure.elsevier.com/en/publications/accuracy-in-melanoma-detection-a-10-year-multicenter-survey>  
+ <http://www.webwire.com/ViewPressRel.asp?ald=157976>

médical certain : plus un cancer est diagnostiqué tôt, plus les chances de guérison sont élevées. Un mélanome diagnostiqué au stade 4 aboutit à un taux de survie à 5 ans sous les 20%, alors que pour un mélanome détecté au stade I ou II, ce taux est encore de 88 à 98%<sup>11</sup>.

L'intérêt est également économique. Un cancer de la peau qui atteint un stade avancé implique des soins onéreux, à l'image du traitement de Merck, le Keytruda, contre le mélanome avancé, à plusieurs milliers d'euros par mois et par patient.

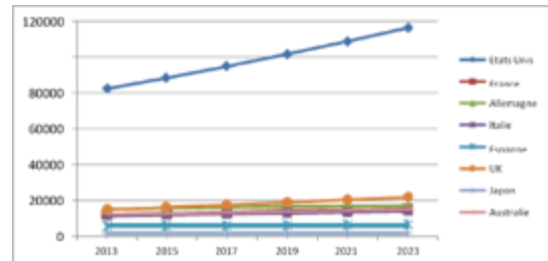
La technologie POLADERME doit permettre de considérablement réduire les coûts du diagnostic d'anomalies dermatologiques, tout en participant à la forte amélioration de la qualité du traitement des patients, avec notamment un diagnostic immédiat, confirmé par la biopsie (actuellement le résultat final de la biopsie est généralement obtenu 7 à 10 jours après la biopsie<sup>14</sup> alors même qu'une grande majorité de biopsies sont faites sur des tissus sains.

Par ailleurs, si l'on compare POLADERME aux technologies d'analyse de la peau présentes sur le marché et potentiellement concurrentes, on peut remarquer qu'aucune d'entre elles ne présente les avantages combinés de portabilité, d'analyse en profondeur, de rapidité d'analyse pour les cas présentant de multiples lésions cutanées à analyser, de qualité du résultat permettant de limiter les biopsies, d'absence d'apprentissage complexe et de coût abordable pour un cabinet de dermatologie comme le fait cette technologie.

La diffusion et l'adoption de systèmes d'analyse optiques sur le marché peuvent être lentes pour bien des motifs : variété d'appareils faisant appel à diverses technologies d'où la difficulté d'établir un consensus clinique sur le choix de l'appareil à adopter; autorisation de mise sur le marché limitée à un certain territoire; coût élevé de l'acquisition ou de la location comparativement à celui d'autres outils diagnostiques; remboursement non assuré par un grand nombre de services de santé, alors que le coût de la biopsie est couvert et opinion des dermatologues qui n'y voient pas forcément de valeur ajoutée par rapport à leur propre expérience dans l'utilisation de la dermoscopie et de la photographie.

Le marché prioritaire du POLADERME est celui de l'analyse de la peau et de ses biomarqueurs (collagène, rugosité...). Les acquis à venir d'une première phase de développement commercial devraient contribuer à ouvrir un second marché de débouché, celui de la cosmétologie.

Dans les pays occidentaux, la fréquence des mélanomes est multipliée par deux tous les dix ans depuis 50 ans du fait d'expositions excessives au soleil et de protections insuffisantes. Cette très forte augmentation a conduit à la mise en place d'importantes campagnes de prévention solaire dans la plupart des pays. Actuellement, ce cancer frappe 8 à 10 personnes sur 100.000 par an avec un taux de croissance annuel moyen de 2,8%.



Le mélanome reste toutefois difficile à traiter lorsqu'il est diagnostiqué tardivement, avec un taux de survie relative à 5 ans d'environ 15% pour les stades métastatiques. La détection précoce du mélanome reste donc un moyen d'agir essentiel et déterminant.

Aux Etats-Unis le coût annuel estimé du traitement du mélanome est estimé à \$44.9 millions pour les cas confirmés et atteint jusqu'à \$932.5 millions en prenant en compte le dépistage de nouveaux cas (et donc la grande majorité de biopsies inutiles)<sup>10</sup>.

Plus le cancer est détecté tardivement, plus le coût du traitement est élevé : par exemple, le traitement d'un mélanome détecté au stade I coûte environ \$5 000 contre \$160 000 au dernier stade.

### Structure du marché et concurrence

L'imagerie médicale est un domaine où de nombreuses startup et PME françaises se sont lancées ces dernières décennies. L'industrie française reste cependant marginale à l'échelle mondiale dans le secteur, notamment du fait de nombreuses acquisitions. Les leaders mondiaux sont notamment GE, Siemens, Agilent et Hitachi. En ce qui concerne les appareils

<sup>10</sup> [http://www.ajpmonline.org/article/S0749-3797\(12\)00536-3/pdf](http://www.ajpmonline.org/article/S0749-3797(12)00536-3/pdf)

d'imagerie pour des diagnostics de cancer, il s'agit pour la plus grande partie de scanners de lames. Les acteurs principaux sont des sociétés spécialisées dans le développement d'appareils destinés aux laboratoires d'anatomopathologie comme Roche (ex. Ventana), Sakura Finetek, Hamamatsu Photonics, Leica Microsystems, Zeiss etc. Néanmoins il n'y pas de grands acteurs spécialisés dans l'imagerie dermatologique. Comme nous avons pu l'observer précédemment, le marché n'est pas verrouillé par des acteurs majoritaires, et les praticiens sont ouverts à l'adoption de nouvelles technologies numériques.

L'abonnement du POLADERME sera de 15 €HT par mois pendant 24 mois ou 300 € en achat immédiat.

L'ensemble des droits, données et savoir-faire sont concédées à POLADERME dans le cadre d'un contrat de licence avec la SATT Conectus agissant pour le compte des copropriétaires signé le 12 octobre 2021. POLADERME n'est donc pas propriétaire de ces brevets, futurs brevets issus du programme en cours et savoir-faire mais elle dispose du droit exclusif de les exploiter.

En revanche POLADERME pourra être propriétaire, le cas échéant, des perfectionnements réalisés par elle sur ces technologies et de tous les nouveaux brevets qui pourraient être déposés en son nom.

Le protocole d'accord prévoit le paiement :

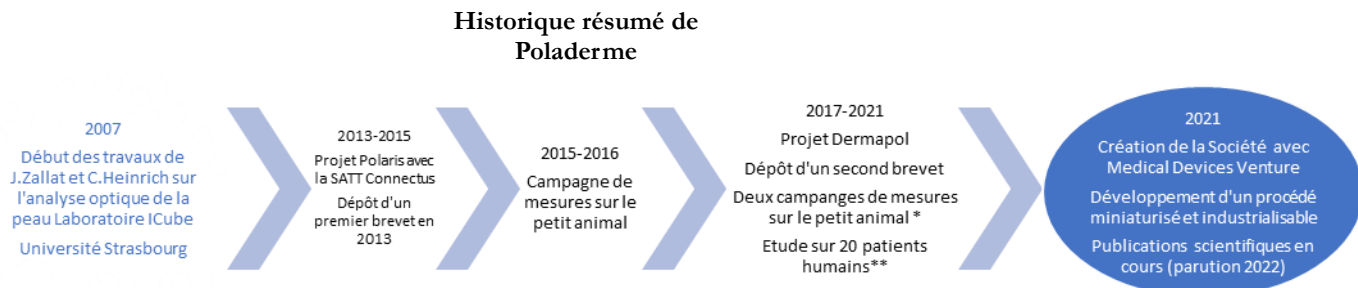
- D'un montant initial de 75 K€ HT à la signature du contrat de licence initial » étant précisé que cette créance ne sera payée par POLADERME que sous forme de compensation avec des bons de souscription d'actions émis au profit de la SATT CONNECTUS dont l'exercice donnera droit à la souscription de 7.500 actions ; et
- D'une redevance annuelle à un taux conforme aux pratiques de marché.

Il est prévu que le futur contrat de licence ait pour échéance la plus tardive des dates suivantes :

- La date d'expiration du dernier des brevets ;

## A A FINEVAL, Attestations, Analyses Financières et Evaluations

- La durée de vie des savoir-faire ;
- 10 ans après la première commercialisation des produits exploitant la technologie par le licencié.



Source : Poladerme

\* Les premiers résultats de cette étude ont été publiés récemment dans *Biomedical Optics Express*<sup>11</sup>

\*\* L'essai clinique promu par les Hôpitaux Universitaires de Strasbourg (étude réalisée sur 20 patients) a conduit à une première étape de validation de la technologie en dermatologie humaine en juillet 2021 (premier jalon de l'étude clinique). Les résultats prometteurs de cette étude seront publiés dans la thèse de B. Varin soutenue à l'Université de Strasbourg le 24 novembre 2021 et trois publications en cours d'examen doivent paraître début 2022.

### L'équipe Poladerme

Loïc Poirier	Jihad Zallat	Christian Heinrich
PDG Poladerme	Conseil scientifique (convention concours scientifique à hauteur de 20% de son temps)	Conseil scientifique (convention concours scientifique à hauteur de 20% de son temps)
PDG Archos	Docteur de l'Université de Strasbourg 1996, Professeur à Télécom Physique Strasbourg.	Ingénieur Supélec 1990, Docteur en sciences de l'Université Paris-Sud Orsay 1997, Professeur à l'Université de Strasbourg

Source : Poladerme

### L'écosystème Poladerme

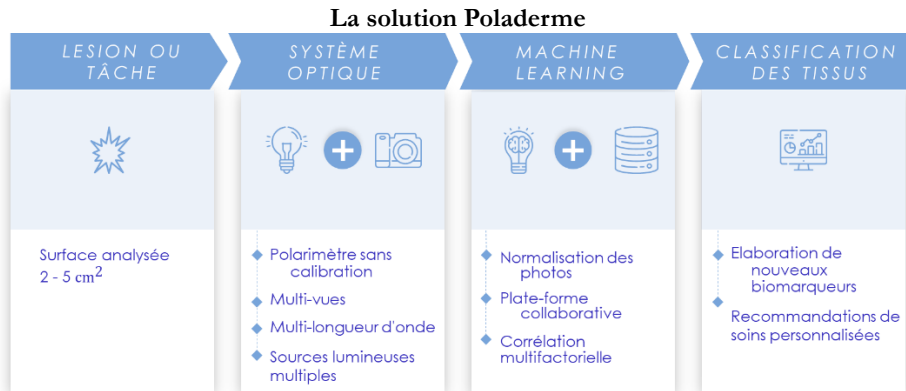


Source : Poladerme

<sup>11</sup> Briséis Varin, Jean Rehlinger, Jean Dellinger, Christian Heinrich, Marc Torzynski, Caroline Spenlé, Dominique Bagnard, and Jihad Zallat, "Monitoring subcutaneous tumors using Mueller polarimetry: study on two types of tumors," *Biomed. Opt. Express* 12, 6055-6065 (2021)

## A A FINEVAL, Attestations, Analyses Financières et Evaluations

Les atouts de la solution sont multiples : surface ciblée d'analyse, système optique sophistiqué, utilisation du machine learning pour créer une plateforme collaborative, classification des tissus et élaboration de nouveaux biomarqueurs (analyse de la qualité du collagène, de la vascularisation, de l'état de surface de la peau, de l'orientation des fibres... autant de données qui peuvent intéresser le monde cosmétique).



Source : Poladerme

**Poladerme souhaite proposer son dispositif aux dermatologues, aux médecins généralistes** qui sont souvent les premiers à se prononcer sur l'état d'une lésion de la peau et même les pharmaciens. Cette démarche commerciale se fera via des ambassadeurs et des distributeurs spécialisés.

### Indicateurs sur le marché médical ciblé au niveau européen



Source : Poladerme

Les grands acteurs de l'imagerie médicale comme Siemens Healthineers, General Electric, Philips et Canon, qui dominent plus des trois quarts d'un marché mondial de l'imagerie

A A FINEVAL- 19 avenue Emile Deschanel - 75007 Paris - Tél : 06 60 21 38 59  
aafineval@protonmail.com - www.aafineval.com

médicale estimé à 20 Md€<sup>12</sup> n'ont pas de département dédié à l'analyse de la peau. Sur ce segment en pleine effervescence, on trouve plusieurs acteurs spécialisés historiques et startups :

Quelques concurrents identifiés de Poladerme

Groupe
<p><b>Heine</b> est un groupe allemand proposant des instruments de diagnostics médicaux ; il se déclare inventeur du dermatoscope en 1989 et leader mondial du secteur. Les nouveaux dermatoscopes lancés intègrent la possibilité de gérer les images et les données récoltées. Le groupe compte 13360 employés et son chiffre d'affaires est estimé à 65 M\$.</p>
<p><b>FotoFinder Systems</b> est un groupe d'origine allemande fondé il y a 30 ans spécialisé dans le diagnostic du cancer de la peau. Il propose des systèmes de visualisation avancée dans la cartographie automatisée du corps entier, la dermatoscopie numérique, le diagnostic capillaire, la documentation du psoriasis, et l'imagerie en esthétique. Il intègre progressivement des techniques d'intelligence artificielle dans ses équipements. Son chiffre d'affaires est estimé à 23 M\$ et il compte 120 salariés.<sup>14</sup></p>
<p><b>Canfield Scientific</b> intervient dans la conception et le développement de systèmes, services et produits d'imagerie et de photographie pour les cabinets médicaux et esthétiques. Utilisées dans les hôpitaux, les centres de soins de la peau et de bien-être, les spas et les spas médicaux, les solutions d'imagerie photographique avancées de Canfield font partie des consultations esthétiques et médicales. Le groupe a repris Visiomed AG en 2018, un fabricant de dermatoscopes. Il compte environ 240 salariés et son chiffre d'affaires est estimé à 37 M\$<sup>15</sup>.</p>
<p>Fondée en 2012 par des anciens de Pierre Fabre, <b>Pixience</b> est une entreprise toulousaine inventeur du C-Cube un appareil de prise de photos en haute définition pour reconstruire le relief de la peau en 3D. Ses algorithmes de diagnostic permettent à la fois d'évaluer l'efficacité d'un traitement en cosmétique et de valider un diagnostic en dermatologie. Son dernier chiffre d'affaires connu en 2018 est de 0,5 M€.</p>
<p><b>Damae Medical</b> est une entreprise française créée en 2014 à partir de la technologie LC-OCT d'imagerie 3D (laboratoire Charles-Fabry). Elle a levé 2 M€ auprès de plusieurs fonds en 2017 et obtenu un premier marquage CE pour l'un de ses dispositifs en 2018. Le lancement commercial de son produit deepLive est en cours.</p>

Source : Poladerme

<sup>12</sup> <https://www.lesechos.fr/idees-debats/editos-analyses/les-nouvelles-dimensions-de-limagerie-medicale-1153831>

<sup>13</sup> [https://www.dnb.com/business-directory/company-profiles.heine\\_optotechnik\\_gmbh\\_\\_co\\_kg.0d8d2bff663ebed165d7060fb75e9.html](https://www.dnb.com/business-directory/company-profiles.heine_optotechnik_gmbh__co_kg.0d8d2bff663ebed165d7060fb75e9.html)

<sup>14</sup> <https://www.zoominfo.com/c/fotofinder-systems-inc/56380177>

<sup>15</sup> [https://growjo.com/company/Canfield\\_Scientific](https://growjo.com/company/Canfield_Scientific)



Actionnaires	Nombre d'actions	% de détention
Medical Devices Venture	45 320	40,11%
Christian Heinrich	28 840	25,52%
Jihad Zallat	28 840	25,52%
TopPlenty Ltd	10 000	8,85%
SATT Conectus		0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>113 000</b>	<b>100%</b>

Source : Poladerme

### Emission de BSA au profit de la SATT Conectus

Un engagement a été pris par POLADERME dans le cadre de la mise en place du contrat de licence exclusive avec la SATT Conectus d'attribuer à celle-ci des bons de souscription d'actions donnant droit à la souscription de 7.500 actions pour un montant de 75.000 euros qui viendra en compensation de la créance de 75.000 euros. L'éventuel exercice entraînerait une dilution des participations de 6.6%. Pour l'instant, l'exercice n'étant pas prévu, nous n'avons pas pris en compte cette éventuelle dilution dans notre évaluation de Poladerme.

**b) Prévisions**

Après examen critique des prévisions, nous avons retravaillé les hypothèses de CAPEX à la hausse.

POLADERME (en€)	2023	2024	2025	2026	2027
CA	20000	600000	900000	1100000	1400000
Marge brute	10100	321000	481500	588500	749000
% marge brute	51%	54%	54%	54%	54%
EBIT	-213508	-94608	105892	117892	228392
BFR	15050	70685	103562	123562	151507
Jrs de CA	274,7	43,0	42,0	41,0	39,5
Variation		55635	32877	20000	27945
Capex	5000	10000	12500	15000	20000

**c) Évaluation**

BETA	0,74
TAUX SANS RISQUE	3,462%
PRIME DE RISQUE MARCHE	8,690%
TAUX DE CROISSANCE LT	4,75%
<b>COUT DES FP</b>	<b>9,89%</b>
Taux d'IS	25,00%
COUT BRUT DE LA DETTE	7,00%
D	0,000
FP	82159,000
EFFET DE LEVIER (D/D+FP)	0,00
<b>WACC (en fin d'année)</b>	<b>9,89%</b>

## A A FINEVAL, Attestations, Analyses Financières et Evaluations

A noter que le coût des fonds propres est assez faible pour une activité qui débute et dont tant le rythme de croissance que les niveaux de rentabilité à terme sont incertains. Cela est favorable aux minoritaires de MEDICAL DEVICES VENTURE pour la valorisation de leur participation.

POLADERME (en €)	2024	2025	2026	2027
EBIT	-94608	105892	117892	228392
TAUX IS	25%	25%	25%	25%
EBIT(1-t)	-70956,00	79419,00	88419,00	171294,00
CAPEX	10000,00	12500,00	15000,00	20000,00
DOTATION AUX AMORTISSEMENTS	7500,00	11250,00	13750,00	17500,00
VARIATIONS BFR	55634,9	32876,7	20000,0	27945,2
FCFF	-129090,9	45292,3	67169,0	140848,8
Valeur actuelle de la valeur terminale	1967210	2161818	2375678	2610694
Valeur actuelle des FCFF	67226	202968	177754	128169
VALEUR ENTREPRISE	2034436			
VALEUR DES FONDS PROPRES	2034436			
Poids de la valeur terminale dans la valeur d'entreprise	96,70%			

51

La remarque précédente s'applique là aussi au fait que la valeur terminale représente 96,7% de la valeur obtenue ce qui est très élevé.

Le tableau de sensibilité traduit également cette remarque.

BETA	0,70	0,74	0,80	M €
Taux de croissance				Moyenne
4,00%	1,903	1,772	1,602	1,759
4,75%	2,206	<b>2,034</b>	1,818	2,019
5,50%	2,620	2,387	2,099	2,369
Moyenne	2,243	2,064	1,840	

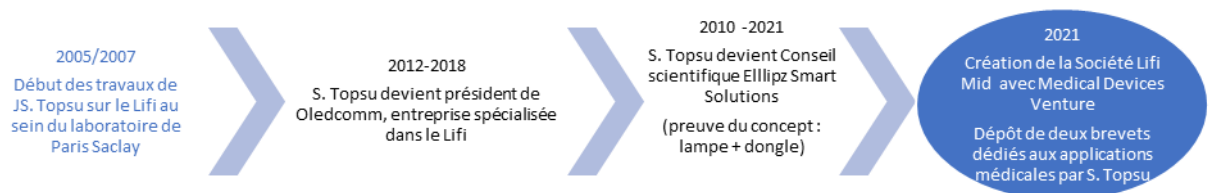
## 7) Evaluation de Lifimed

### a) Activité

A ce jour, l'activité de Lifimed est en suspens. Néanmoins, il convient de décrire son domaine d'activité.

La genèse de Lifi Med se confond avec l'expérience de son co-fondateur Suat Topsu qui fut parmi les inventeurs de la technologie Lifi en France au début des années 2010.

### Historique résumé de Lifi Med

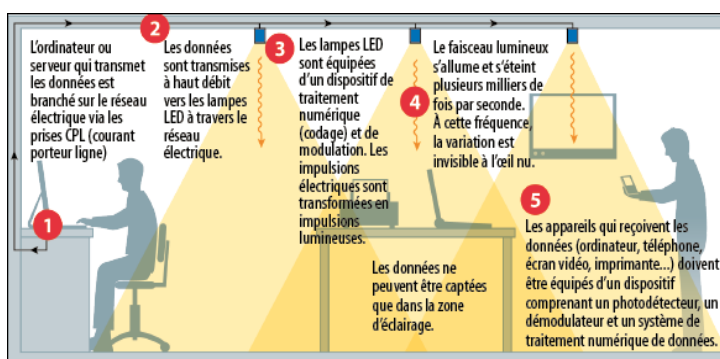


### L'équipe Lifi Med

Loïc Poirier	Suat Topsu
PDG Lifi Med	Directeur scientifique
PDG Archos	Thèse doctorale de physique – Professeur des universités de Physique Quantique à Paris-Saclay depuis 2008 Administrateurs de plusieurs entreprises innovantes et président de la SATT Erganeo depuis 2018

Source : Lifi Med

### Le fonctionnement du Lifi



Source : netemedia.fr

### Les avantages du Lifi



Source : Lifi Med

LifiMed souhaite se concentrer sur les applications médicales en priorité auprès des hôpitaux et des discussions sont en cours avec des établissements de l'AP-HP et des EHPAD. L'idée est de créer le marché et de profiter des craintes actuelles vis-à-vis des ondes et de la 5G en particulier pour les hôpitaux, environnements industriels avec du métal, centrales nucléaires, écoles ou crèches. Pour information, depuis 2015, la loi Abeille limite le Wi-Fi dans les écoles et l'interdit dans les crèches.

Actionnaires	Nombre d'actions	% de détention
Medical Devices Venture	5 100	51,00%
Suat Topsu	4 900	49,00%
<b>TOTAL</b>	<b>10 000</b>	<b>100%</b>

b) Prévisions

Actuellement, la société n'a pas d'activité et tant le potentiel du procédé que la vitesse d'adoption paraissent aléatoire. Pour cette raison, nous avons retenu pour valeur nulle. La seule trésorerie se monte à 5 723€ et les fonds propres sont négatifs à hauteur de 16505 euros au 31 décembre 2022

**8) Evaluation de MEDICAL DEVICES VENTURE IT**

a) Activité

MEDICAL DEVICES VENTURE IT compte profiter de l'expérience d'Archos et de Logic Instrument pour proposer une offre adaptée aux établissements de santé. MEDICAL DEVICES VENTURE IT développe une gamme de produits spécifiquement destinés aux environnements de santé : tablettes, smartphones et écrans connectés. L'idée est de décliner le modèle Logic/Archos sur un nouveau marché : celui du monde médical dont la digitalisation est en cours.

Les forces d'Archos et de Logic Instrument pour Medical Devices Venture IT

<p style="text-align: center;"><b>ARCHOS</b></p> <p style="text-align: center;"></p> <p style="text-align: center;"><b>Leader européen des tablettes</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 20 ans dans l'électronique grand public EMEA</li> <li>◆ Pionnier en matière de MP3/MP4 - Tablettes - Maison connectée</li> <li>◆ Expertise Android</li> <li>◆ Société cotée en bourse (Euronext C - JXR)</li> <li>◆ Plus de 50 millions d'unités livrées en 20 ans</li> </ul>	<p style="text-align: center;"><b>LOGIC INSTRUMENT</b></p> <p style="text-align: center;"></p> <p style="text-align: center;">Solutions mobiles pour les entreprises</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Tablettes, smartphones, IoT et serveurs</li> <li>◆ Société cotée (Euronext Growth - ALLOG)</li> <li>◆ Domaine militaire, industrie &amp; logistique, silver economy</li> <li>◆ Grand réseau de revendeurs à valeur ajoutée</li> </ul>
--	--

Source : MEDICAL DEVICES VENTURE IT

MEDICAL DEVICES VENTURE IT va proposer aux établissements de santé une offre calibrée en fonction de leurs besoins : d'une gamme de solutions prêtes à l'emploi à des solutions construites sur mesure. Le matériel déployé pourra être loué ou vendu et des services associés sont disponibles comme la gestion de flotte ou la fourniture d'accessoires dédiés, d'objets connectés. Enfin la formation et le SAV feront partie de l'offre.

Le positionnement de MEDICAL DEVICES VENTURE IT



Source : MEDICAL DEVICES VENTURE IT

La gamme envisagée pour MEDICAL DEVICES VENTURE IT


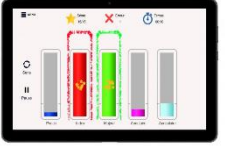


**Des solutions technologiques au service des établissements de santé**

			
<b>Terminaux Mobiles</b> (5" à 7")	<b>Tablettes et PC</b> (8" à 15")	<b>Moniteurs intelligents</b> (17" à 32")	<b>Tableaux interactifs</b> (43" à 86")

**◆ De la location à la vente ◆**

**Services associés :**  
Objets Connectés, Gestion de flotte, Accessoires spécifiques, formation et SAV

Les produits sont les suivants :

<ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>Terminaux mobiles</b> : smartphones ayant un écran de 5" à 7", pour les équipes médicales qui se déplacent à l'intérieur des établissements de santé et qui ont besoin d'être connectées en permanence afin d'accéder aux données de santé des patients</li> </ul>	<p><b>Exemple de smartphone durci :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- waterproof et résistant aux chocs</li> <li>- grand écran lumineux et tactile (même avec des gants)</li> <li>- batterie longue durée</li> </ul> 
<ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>Tablettes et PC</b> : ce matériel est conçu pour que le professionnel de santé puisse notamment y connecter un équipement médical. Avec un écran compris entre 8" et 15", ces appareils conviennent également pour équiper les postes de travail.</li> </ul>	<p><b>Exemple de tablette MedTech :</b></p> <p>Cette tablette est parfaitement adaptée au médical :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- performante et puissante : processeur 8 cœurs, 4GB de mémoire vive et 64 GB de mémoire Flash</li> <li>- écran haute définition (FHD)</li> <li>- grande autonomie</li> </ul> 
<ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>Moniteurs intelligents</b> : dotés d'écrans allant de 17" à 32", ils sont adaptés pour partager de l'information entre le praticien et son patient, ou entre membres de l'équipe soignante.</li> <li>- <b>Tableaux interactifs</b> : ces très grands écrans (43" à 86") sont les remplaçants hightech des traditionnels tableaux blancs et permettent d'afficher en temps réel les informations destinées au plus grand nombre (patients, équipes médicales, visiteurs, etc.)</li> </ul>	<p><b>Exemple de kiosque et de tableau interactifs</b></p>  

Source : MEDICAL DEVICES VENTURE IT

L'ensemble de la gamme de produits sera conçu pour les professionnels du monde hospitalier et intègrera leurs critères d'exigence :

- « IP68 » (norme de résistance à l'eau et à la poussière) ;
- Anti-bactéries ;
- Accessoires de fixation chariots ;
- Accessoires de charge ;
- Code-barre ;
- Capteurs de température.

De plus, un accompagnement personnalisé sera proposé pour soutenir les établissements dans la transformation de leur système d'information comme l'accompagnement dans la digitalisation des soins et l'uniformisation des plateaux techniques.

En termes de modèle économique, les prix pourront varier de 600 € à 2000 € à la vente ; les modalités de location sont en cours d'élaboration.

Le marché des hôpitaux intelligents<sup>16</sup> représentera 59 Md\$ (51 Md€) d'ici 2026, contre 29 Md\$ en 2021, soit une croissance annuelle moyenne de 15 %. Le concept de l'hôpital intelligent comprend des analyses, des appareils connectés et des plateformes de soins de santé pour améliorer les soins, la productivité et l'efficacité opérationnelle. Les États-Unis et la Chine représenteront plus de 60% des dépenses hospitalières intelligentes mondiales d'ici 2026 sachant que le manque actuel d'interopérabilité entre les appareils et les plates-formes a entraîné un degré élevé de fragmentation qui nécessitera une intervention réglementaire au niveau national. Le verrouillage du fournisseur et les exigences d'investissement élevées sont les problèmes les plus courants pour les fournisseurs de soins de santé lorsqu'ils adoptent des services hospitaliers intelligents. De plus, un retour sur investissement doit être démontré.

### Les enjeux de l'hôpital intelligent selon Medical Devices Venture IT



Source : Medical Devices Venture IT

<sup>16</sup> <https://www.juniperresearch.com/press/press-releases/smart-hospital-market-value-to-reach-59-billion>



Actionnariat

Actionnaires	Nombre d'actions	% de détention
Medical Devices Venture	1 000 000	100,00%
<b>TOTAL</b>	<b>1 000 000</b>	<b>100%</b>

57

### b)Prévisions

Comme pour les prévisions précédentes, une analyse critique des données nous a amené à modifier les CAPEX à la hausse.

MEDICAL DEVICES VENTURE IT en €	2023	2024	2025	2026	2027
CA	321000	935000	1510000	2010000	2790000
Marge brute	87750	238750	384000	511750	708000
% marge brute	27,34%	25,53%	25,43%	25,46%	25,38%
EBIT	15631	47631	122881	250631	446881
BFR	25447,2266	222863	355781	468082	642082
Jrs de CA	106	87	86	85	84
Variation		197416	132918	112301	174000
Capex		1500	2413	3215	4448

c) Evaluation

BETA	0,74
TAUX SANS RISQUE	3,462%
PRIME DE RISQUE MARCHÉ	8,690%
TAUX DE CROISSANCE LT	3,50%
<b>COÛT DES FP</b>	<b>9,89%</b>
Taux d'IS	25,00%
COÛT BRUT DE LA DETTE	7,00%
D	0,000
FP	109617,000
EFFET DE LEVIER (D/D+FP)	0,00
<b>WACC (en fin d'année)</b>	<b>9,89%</b>

Le coût du capital est faible du fait d'un beta nettement inférieur à 1. Cela reflète l'engouement traditionnel des marchés pour le secteur de la santé au sens large. Ce CMPC est favorable aux minoritaires de MEDICAL DEVICES VENTURE dans la mesure où cela permet une valorisation conséquente de l'activité.

MEDICAL DEVICES VENTURE IT (en €)	2024	2025	2026	2027
EBIT	47631	122881	250631	446881
TAUX IS	25%	25%	25%	25%
EBIT(1-t)	35723	92161	187973	335161
CAPEX	1500	2413	3215	4448
DOTATION AUX AMORTISSEMENTS	750	1956	2814	3832
VARIATIONS BFR	197416	132918	112301	174000
FCFF	-162443	-41213	75271	160544
Valeur actuelle de la valeur terminale	1782312	1958629	2152389	2365316
Valeur actuelle des FCFF	-15146	145799	201435	146092
VALEUR ENTREPRISE	1767167			
VALEUR DES FONDS PROPRES	1767167			
Poids de la valeur terminale dans la valeur d'entreprise	98,86%			

Le résultat obtenu est satisfaisant en termes de qualité puisque le poids de la valeur terminale dans la valeur globale n'est que de 88.6%.

Cela se reflète dans le tableau de sensibilité puisque les écarts observés sont assez faibles.

BETA	0,70	0,74	0,80	M €
Taux de croissance				Moyenne
3,00%	1,741	1,630	1,484	1,618
3,50%	1,895	<b>1,767</b>	1,600	1,754
4,00%	2,077	1,928	1,734	1,913
Moyenne	1,904	1,775	1,606	

## 9) Evaluation de DOMISANTE

### a) activité

La mission de DOMISANTE : Apporter les solutions permettant aux patients de devenir acteur de leur santé et favoriser leur maintien à domicile, dans la durée et dans le respect de leurs données.

DOMISANTE a comme mission fondamentale de placer le patient comme acteur de sa santé depuis son domicile en proposant une passerelle composée d'outils technologiques et humains permettant le suivi en soin programmé (ou non programmé), d'accéder aux professionnels de santé de son bassin de vie ou nationaux de manière simple, sécurisée, dynamique, pertinente et préventive.

DOMISANTE va donc proposer un socle générique de prévention et de suivi pour accompagner, depuis le domicile :

- Le bien vieillir
- Les maladies chroniques
- Le post-opératoire

### Les actionnaires

Les actionnaires de DOMISANTE disposent de compétences complémentaires dans les domaines clés de cette solution.

- Medical Devices Venture (70%) : filiale d'ARCHOS, est une holding qui développe un portefeuille de participations dans des start-up Med Tech.
- Anamnèse (10%) : Depuis 2017, Anamnèse développe et opère des solutions e-santé innovantes dans lesquelles le patient devient acteur et collabore avec les professionnels de santé pour coordonner, en ville, les soins à domicile, dans les MSP et les CPTS et pour optimiser, à l'hôpital, les processus de prise en charge patient.
- Hellocare (10%) : Fondée en 2016 par le Docteur William Benichou, Hellocare une application complète mobile e-santé, qui met en relation les patients et les professionnels de santé via un service de téléconsultation médicale ainsi qu'un service de livraison de médicaments depuis les pharmacies jusqu'au domicile des patients.

- Telegrafik (10%) : Fondée en 2013, Telegrafik exploite des dispositifs connectés pour le bien vieillir, partout en France pour ses clients (groupes d'EHPAD, sociétés de téléassistance, maisons de retraite, opérateurs de solutions de maintien à domicile, etc.), en utilisant des algorithmes avancés et des capteurs communicants.

L'enjeu pour DOMISANTE est d'incarner, dans une passerelle de santé, une solution complète, sorte de guichet unique, pour que le patient soit acteur de sa santé à son domicile.

61

Cette passerelle de santé sera une tablette dédiée associée à une trousse de santé sous forme de valise médicale connectée.

Les objectifs sont les suivants :

- **Prendre facilement ses constantes** grâce à une trousse de santé connectée et pouvoir y accéder ou les partager avec son professionnel de santé quand on le souhaite ;
- Avoir un dispositif qui permet **d'accéder à toutes ses données de santé** (analyses, ordonnances, examen médical, ...) de façon sécurisée via « mon Espace Santé » ;
- **Accéder en visio à un médecin** à toute heure en commençant par contacter les professionnels du bassin de vie et en escaladant au niveau national si nécessaire ;
- Accéder en cas d'urgence ou de détection de chute **à une plate-forme de télésurveillance** qui permettra une action immédiate.

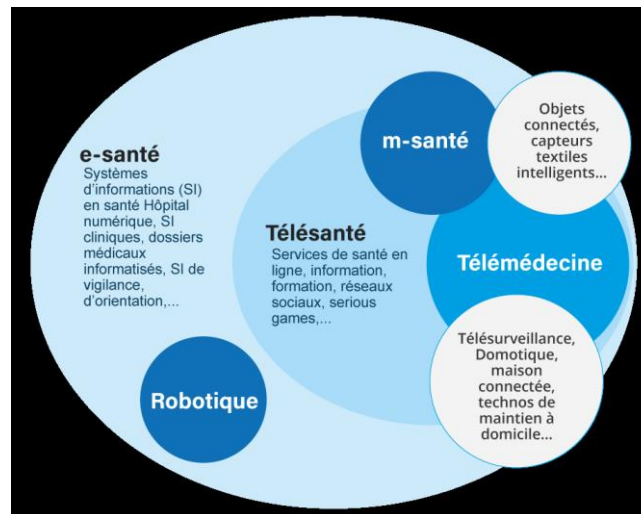
### Origine et contexte du projet

Domisanté est le dernier projet de MDV et trouve son origine dans l'épidémie de COVID et les différents confinements qui ont mis en évidence le besoin d'accéder à des professionnels de santé depuis son domicile. De plus le vieillissement de la population, la volonté des seniors de rester à domicile et les déserts médicaux ont poussé les différents acteurs du monde de la santé à promouvoir des solutions e-santé pour améliorer l'efficacité du système de santé.

Le terme d'e-santé a une acception très large puisqu'il désigne tous les aspects numériques touchant de près ou de loin la santé. Cela inclut notamment différents types de contenus numériques liés à la santé, appelés également santé numérique ou télésanté. De manière plus

## A A FINEVAL, Attestations, Analyses Financières et Evaluations

générale, l'e-santé englobe aujourd'hui les innovations d'usages des technologies de l'information et de la communication à l'ensemble des activités en rapport avec la santé.



62

Segmentation de la e-santé reproduit depuis Médecin-Santé-connectée, Janvier 2015 : Conseil National de l'Ordre des Médecins

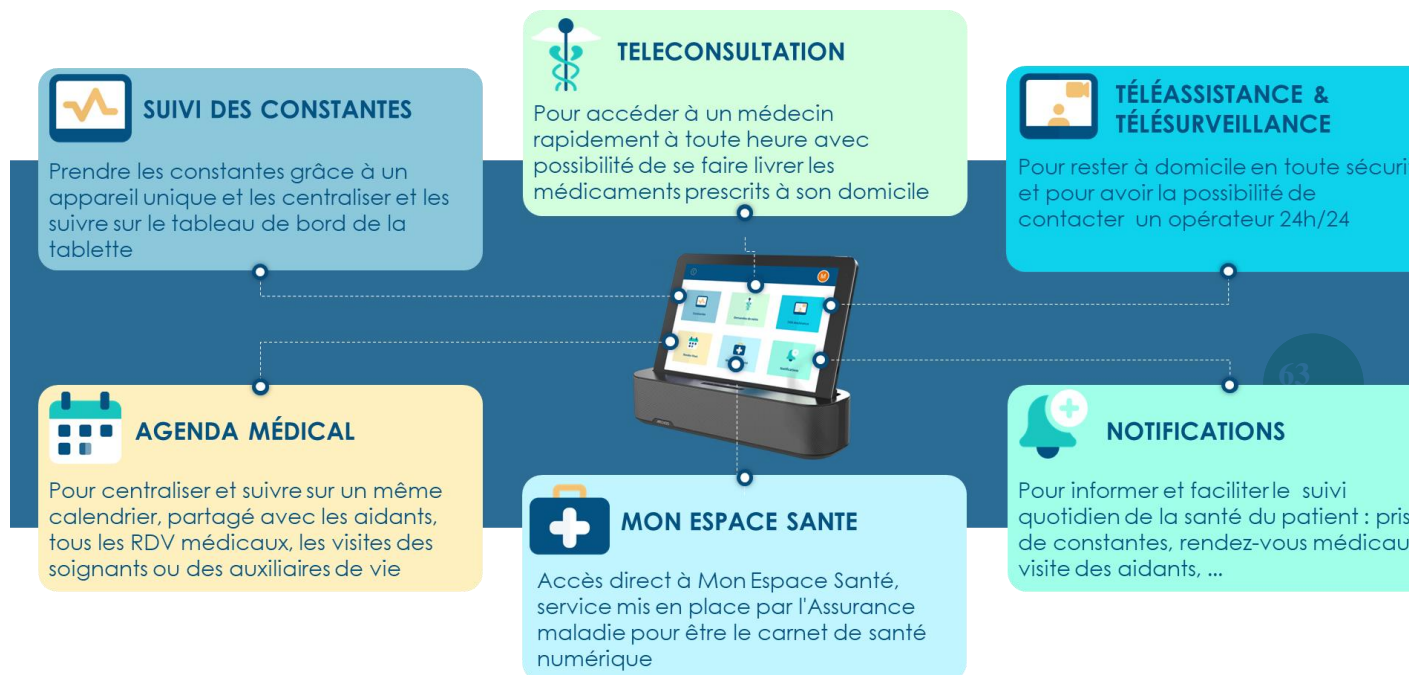


### L'offre DOMISANTE

La solution proposée par DOMISANTE est pensée comme une passerelle de santé qui va permettre au patient d'accéder depuis son domicile aux différents services.

La tablette va permettre de matérialiser et de simplifier l'accès à la médecine, le patient pourra être acteur de sa santé depuis son domicile.

A A FINEVAL- 19 avenue Emile Deschanel - 75007 Paris - Tél : 06 60 21 38 59  
aafineval@protonmail.com - www.aafineval.com



### **Le suivi des constantes**

La prise des constantes ou l'automesure, pratiquée de longue date, se définit comme la mesure de paramètres de santé par le patient lui-même.

Au travers de nombreuses études, les différents appareils de prise de mesure (tensiomètre, thermomètre, balance, oxymètre, ...) ont fait la preuve de leur utilité dans la quantification de la sémiologie médicale. Ces appareils ont aussi fait la preuve de leur utilité dans le suivi régulier des maladies chroniques.

L'offre matérielle de DOMISANTE sera composée de la tablette et d'un appareil connecté « The one » développé par Doc2U filiale de Biosynex qui permet de prendre les constantes et qui est également équipé d'un otoscope et d'un stéthoscope pour compléter les informations nécessaires au médecin lors d'une téléconsultation



En fonction des pathologies, d'autres capteurs connectés pourront être proposés comme le spiromètre ou un lecteur de glycémie :



Grâce au suivi réalisé avec l'objet connecté et stocké sur la tablette, la personne est alertée dès que ses données se dégradent (tension trop élevée, pouls trop rapide, arythmie...). Cette alerte permet de réagir en contactant rapidement son médecin.

Lors d'un rendez-vous médical, les données enregistrées peuvent être communiquées au médecin. Ce dernier dispose ainsi des renseignements qui l'aident au diagnostic. En effet, aux données qu'il mesure dans son cabinet lors de la consultation, viennent s'ajouter les données des jours précédents fournies par l'objet connecté.

### La téléconsultation

La télémédecine met en relation, via les nouvelles technologies, un patient et des professionnels de santé parmi lesquels au moins un professionnel médical, ou des professionnels entre eux.



La téléconsultation permet :

- d'établir un diagnostic à distance
- d'avoir l'avis d'un spécialiste
- d'assurer un suivi à visée préventive d'un patient à risque
- de prescrire des médicaments ou actes médicaux
- de réaliser des prestations ou des actes,
- d'effectuer une surveillance de l'état des patients

La téléconsultation présente de nombreux bénéfices aussi bien pour le patient que pour les professionnels de santé.

Pour le patient :

- un accès facilité à des soins sûrs et de qualité
- le maintien à domicile
- la diminution des délais de prise en charge, de la fréquence et de la durée d'hospitalisation

Pour les professionnels de santé :

- une meilleure coordination des compétences, notamment en zone isolée
- des pratiques professionnelles sécurisées.

DOMISANTE souhaite appuyer son dispositif de téléconsultation sur les Communautés professionnelles territoriales de santé (CPTS).

Une CPTS est une organisation conçue autour d'un projet de santé et constituée à l'initiative des professionnels de santé sur un territoire donné défini par les professionnels eux-mêmes. Elle est composée notamment de professionnels de santé, d'établissements de santé et d'acteurs médico-sociaux et sociaux. Ainsi une CPTS peut mobiliser à l'échelle d'une communauté de communes une cinquantaine de professionnels de santé, qui se réunissent régulièrement pour garantir la prise en charge des soins non programmés sur leur territoire, planifier des actions de dépistage et de vaccination, innover avec un projet de

télé médecine dans l'EHPAD local et renforcer l'attractivité du territoire pour les jeunes professionnels.

### **La téléassistance : L'enjeu est de Transformer la télé assistance en une autonomie Connectée**

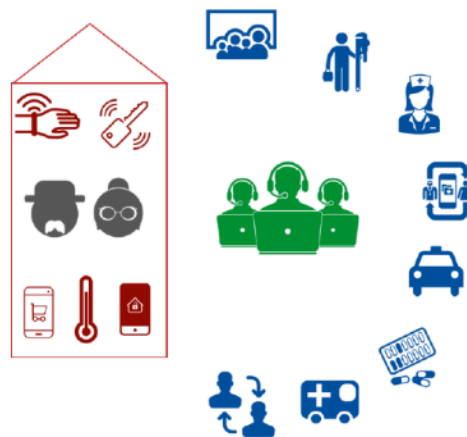
Aujourd'hui, les services de téléassistance reposent sur l'utilisation de dispositifs techniques, au domicile ou en mobilité, qui permettent, via une plateforme de réception d'appels, de traiter des alarmes émanant de personnes en difficulté et de déclencher, le cas échéant, l'intervention de l'entourage direct de la personne ou de services de secours.

Dans de nombreuses configurations, les plates-formes gèrent également des appels de convivialité qui peuvent apporter un réconfort à certaines personnes.

Les technologies actuellement les plus diffusées sont éprouvées et fiables.

Certains capteurs dédiés à des applications (algorithmes de mesure des comportements) peuvent également détecter différentes situations à risques (ouverture ou non des portes du réfrigérateur, détecteur de présence dans certaines pièces, etc.).

La téléassistance est donc au cœur de l'écosystème qui accompagne au quotidien le senior à son domicile.



Définition du marché des systèmes d'appel soignant :

- Les patients utilisent les systèmes d'appel soignant pour communiquer avec l'équipe médicale en cas de malaise, de douleur ou d'urgence
- Les soignants utilisent ces systèmes pour communiquer entre eux et avec les autres membres de l'équipe de soins
- La proposition de valeur des systèmes d'appel soignant est basée sur l'optimisation des temps de réponse de l'équipe de soins. Les systèmes d'appel soignant de nouvelle génération sont axés sur l'amélioration de la qualité des soins et de l'expérience du patient
- Le stockage et l'exploitation des données permettent de gérer les établissements de manière optimale

### **La télésurveillance un atout important au service de la téléassistance**

L'évolution des systèmes médicaux donne naissance à la santé connectée pour accéder à la surveillance des patients à distance.

Les patients bénéficient d'une prévention optimale, ce qui permet d'éviter certains déplacements, de limiter les hospitalisations, d'avertir en cas d'urgence.

On peut définir deux segments différents intégrant la domotique en santé : les technologies visant à répondre aux défis du maintien à domicile et au soutien à l'autonomie et les technologies permettant de sécuriser et améliorer l'environnement de vie pour tous.

Elle poursuit plusieurs objectifs de santé publique que sont l'amélioration de la qualité de la prise en charge au plus près du lieu de vie, la réduction des inégalités d'accès aux soins pour les usagers isolés géographiquement ou socialement ainsi que la simplification du suivi des patients, dans un contexte de vieillissement de la population et d'augmentation des pathologies chroniques.

DOMISANTE est une société anonyme simplifiée au capital de 50.000 euros. Elle est présidée par Monsieur Loïc Poirier (PDG d'ARCHOS et Medical Devices Venture).

L'actionnariat de la société est le suivant :

Actionnaires	Nombre d'actions	% de détention
Medical Devices Venture	35 000	70,00%
Anamnese SAS	5 000	10,00%
Telegrafik SAS	5 000	10,00%
Hellocare SAS	5 000	10,00%
<b>TOTAL</b>	<b>50 000</b>	<b>100%</b>

**b) prévisions**

DOMISANTE (en €)	2023	2024	2025	2026	2027
CA	200000	1500000	2500000	3500000	5000000
Marge brute	70000	562500	1000000	1487500	2200000
% marge brute	0,35	0,375	0,4	0,425	0,44
EBIT	-200000	52500	155000	427500	915000
BFR	27200	197260	315068	421918	561644
Jrs de CA	76,4	48,0	46,0	44,0	41,0
Capex	10 000	10000	16667	23333	33333

Comme pour les autres prévisions fournies par la société, nous avons réévalué les CAPEX.

c) Évaluation

BETA	0,74
TAUX SANS RISQUE	3,462%
PRIME DE RISQUE MARCHE	8,690%
TAUX DE CROISSANCE LT	3,75%
<b>COUT DES FP</b>	<b>9,89%</b>
Taux d'IS	25,00%
COUT BRUT DE LA DETTE	7,00%
D	0,000
FP	55000
EFFET DE LEVIER (D/D+FP)	0,00
<b>WACC (en fin d'année)</b>	<b>9,89%</b>

## A A FINEVAL, Attestations, Analyses Financières et Evaluations

La même remarque que pour les activités précédentes s'applique sur la faiblesse du taux d'actualisation et donc son caractère favorable pour l'évaluation des actionnaires minoritaires de MEDICAL DEVICES VENTURE.

DOMISANTE (en €)	2024	2025	2026	2027
EBIT	52500	155000	427500	915000
TAUX IS	25%	25%	25%	25%
EBIT(1-t)	39375	116250	320625	686250
CAPEX	10000	16667	23333	33333
DOTATION AUX AMORTISSEMENTS	5000	13333	20000	28333
VARIATIONS BFR	170060	117808	106849	139726
FCFF	-135685	-4892	210442	541524
Valeur actuelle de la valeur terminale	6271620	6892047	7573849	8323100
Valeur actuelle des FCFF	402367	577857	639914	492776
VALEUR ENTREPRISE	6673988			
VALEUR DES FONDS PROPRES	6673988			
Poids de la valeur terminale dans la valeur d'entreprise	93,97%			

70

Le poids de la valeur terminale étant de 93,97%, la qualité du résultat est satisfaisante.

BETA	0,70	0,74	0,80	M €
Taux de croissance				Moyenne
3,00%	6,326	5,951	5,456	5,911
3,75%	7,141	<b>6,674</b>	6,066	6,627
4,50%	8,198	7,598	6,832	7,542
Moyenne	7,222	6,741	6,118	

## 10) Synthèse

Le tableau suivant récapitule les valeurs trouvées à l'aide de la méthode du DCF pour le portefeuille des participations.

Nous avons repris la valeur des fonds propres et retranché la valeur historique des participations pour la remplacer par la valeur trouvée pour l'ensemble du portefeuille en tenant compte de l'actualisation des pertes d'exploitation de la holding.

	% détention	DCF	Valeur participation
Dextrain	47,43%	8412572	3990083
Poladerm	40,11%	2034436	816012
MEDICAL DEVICES VENTURE IT	100%	1767167	1767167
Lifi Med	41%	0	0
Domisanté	70%	6673988	4671791
Total		18888162	11245053
Hldg	100%	-2237274	-2237274
			9007779

71

La valeur du portefeuille est donc de 11,245 M d'euros et net des frais anticipés de la holding de 9,008 M d'euros

Situation nette de MEDICAL DEVICES VENTURE	En €
Fonds propres sociaux	1599361
Valeur comptable des participations	601632
Evaluation des participations	9007779
Valeur de MEDICAL DEVICES VENTURE	10005508

Nous retenons donc **une valeur de la société MEDICAL DEVICES VENTURE de 10,0055M€.**

Sur la base de 1310831 actions, la valeur par action ressort à **7,633 euros.**

## CONCLUSION

Archos, actionnaire à hauteur de 77,42% de la société MEDICAL DEVICES VENTURE, souhaite demander la radiation des titres de MEDICAL DEVICES VENTURE du marché Euronext Access de Paris.

Dans ce contexte, Archos est initiatrice d'une offre volontaire de rachat de toutes les actions existantes non détenues par l'initiateur. Cette offre sera suivie de la radiation des actions MEDICAL DEVICES VENTURE du marché d'Euronext Access.

L'initiateur s'engage de manière irrévocable à acquérir auprès des actionnaires de MEDICAL DEVICES VENTURE, toutes les actions visées par l'offre.

Il est à noter que l'offre de rachat n'emporte pas la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire, cette procédure n'étant pas prévue pour le marché Euronext Access.


Il n'y a donc pas d'obligation pour les actionnaires à céder leurs titres. Toutefois elle permet aux actionnaires qui le souhaitent d'apporter tout ou partie de leurs actions à l'offre et de trouver ainsi une liquidité dont nous avons pu constater qu'elle est excessivement réduite sur le marché. A l'issue de l'offre et après la radiation des actions de la négociation sur Euronext Access Paris, la liquidité déjà très faible sera inexistante.

L'offre à 7,633 euros par action constitue pour les actionnaires une possibilité de bénéficier d'une liquidité immédiate de leur participation.

Sur la base de :

- nos différentes observations des éléments qui nous ont été fournis,
- du contexte actuel de taux d'intérêt et d'inflation
- du marché financier et de l'environnement économique actuel
- et de nos travaux de valorisation,

Nous jugeons le prix de 7,633 euros par action MEDICAL DEVICES VENTURE équitable.



Achevé à Paris, le 11 novembre 2023

A A FINEVAL

Antoine NODET



**ANNEXE 1 : liste des valeurs retenues pour la méthode des comparables**

Nous avons retenu la liste suivante pour des raisons de pertinence, de proximité de modèle économique à défaut de similarité mais aussi de disponibilité de données exploitables.

Ticker	Pays	Société	ISIN	Capitalisation Boursière	Valeur d'entreprise
DIM	FRA	Sartorius Stedim Biotech SA	FR0013154002	19 377,88	19 417,56
N/A	FRA	Mauna Kea Technologies SA	FR0010609263	N/A	N/A
LBIRD	FRA	Lumibird SA	FR0000038242	331,97	372,41
ALCAR	FRA	Carmat SA	FR0010907956	92,28	138,32
MDT	IRL	Medtronic Plc	IE00BTN1Y115	97 442,44	111 988,26
4543	JPN	Terumo Corp.	JP3546800008	19 524,43	21 546,18
ZYXI	USA	Zynex Inc.	US98986M1036	277,60	297,63
SN	GBR	Smith & Nephew plc	GB0009223206	10 065,84	13 099,78
N/A	USA	Cerner Corp.	US1567821046	N/A	N/A
FME	DEU	Fresenius Medical Care AG & Co.	DE0005785802	10 838,17	24 042,35
ALTHE	FRA	Theraclion SA	FR0010120402	25,28	22,89
ALSMA	FRA	S.M.A.I.O.	FR0014005180	13,58	20,86
ALSGD	FRA	SpineGuard SA	FR0011464452	12,43	11,03
ALIMP	FRA	Implanet SA	FR0013470168	2,01	9,05
I8S	FRA	Intrasense SA	FR0011179886	23,47	22,16
N/A	FRA	BIOCORP PRODUCTION	FR0012788065	N/A	N/A
ALNEV	FRA	Neovacs SA	FR0004032746	0,03	-5,79
ALUCI	FRA	Lucibel SA	FR0011884378	10,88	14,84
N/A	KOR	NEOFECT CO.,LTD	KR7290660000	N/A	N/A
N/A	USA	Signify Health, Inc.	US82671G1004	N/A	N/A
MDRX	USA	Allscripts Healthcare Solutions Inc.	US01988P1084	1 486,31	1 556,64

Source : Infront Analytics

Les écarts de capitalisation boursière sont en partie dus au fait que les entreprises référencées ont des maturités diverses et que les activités se caractérisent par des ratios d'évaluation différents les unes des autres selon leur typologie.

**ANNEXE 2 : ratios des valeurs retenues les comparables**

Nous avons fait figurer dans ce tableau les ratios pour l'ensemble des sociétés initialement retenues pour lesquelles existaient des données.

a) Taux de croissance du CA, de l'EBITDA, de l'EBIT et du résultat net

Société		Croissance du CA (%)	Croissance de l'EBITDA (%)	Croissance de l'EBIT (%)	Croissance du Résultat Net (%)
<b>Médiane</b>		3,79	5,84	-1,09	-25,42
<b>Sartorius Stedim Biotech SA</b>	31 Déc. 22	20,98	31,71	21,64	N/M+
<b>Mauna Kea Technologies SA</b>	31 Déc. 22	-2,87	11,58	18,57	16,85
<b>Lumibird SA</b>	31 Déc. 22	17,54	-8,23	-30,16	-18,08
<b>Carmat SA</b>	31 Déc. 22	-84,52	6,72	8,37	13,24
<b>Medtronic Plc</b>	28 APR 23	-1,45	-4,23	-1,09	-25,42
<b>Terumo Corp.</b>	31 Mar 23	16,62	9,86	0,95	0,58
<b>Zynex Inc.</b>	31 Déc. 22	21,39	5,84	1,22	-0,32
<b>Smith &amp; Nephew plc</b>	31 Déc. 22	0,06	-25,46	-54,36	-57,44
<b>Cerner Corp.</b>					
<b>Fresenius Medical Care AG &amp; Co...</b>	31 Déc. 22				
<b>Theraclion SA</b>	31 Déc. 22	-16,61	-39,06	-32,18	-32,02
<b>S.M.A.I.O.</b>	31 Déc. 21	72,67	-22,19	-35,37	-39,25
<b>SpineGuard SA</b>	31 Déc. 22	27,11	-33,17	-23,13	-38,72
<b>Implanet SA</b>	31 Déc. 22	3,79	20,88	13,47	-14,64
<b>Intrasense SA</b>	31 Déc. 22	-9,46	N/M-	N/M-	N/M-
<b>BIOCORP PRODUCTION</b>	31 Déc. 22	14,13	-85,32	N/M-	N/M-
<b>Neovacs SA</b>	31 Déc. 22	-95,45	18,58	29,55	70,03
<b>Lucibel SA</b>	31 Déc. 22	-10,60	22,93	20,77	21,84
<b>NEOFECT CO.,LTD</b>	31 Déc. 22	13,14	N/M-	N/M-	-90,71
<b>Signify Health, Inc.</b>	31 Déc. 22	4,15	9,08	N/M-	N/M-
<b>Allscripts Healthcare Solution...</b>	31 Déc. 21	0,02	88,49	N/M+	-80,81

Source : Infront Analytics

b) Ratios de rentabilité

Société	Date de clôture	Rentabilité des fonds propres	ROCE	EBITDA /CA	EBIT /CA	Marge nette
		%	%	%	%	%
<b>Médiane</b>		6,63	-10,77	-7,83	-20,90	-32,35
<b>Sartorius Stedim Biotech SA</b>	31 Déc. 22	41,25	22,95	34,98	29,83	25,08
<b>Mauna Kea Technologies SA</b>	31 Déc. 22	73,90	-78,92	N/M-	N/M-	N/M-
<b>Lumibird SA</b>	31 Déc. 22	6,06	4,99	16,42	7,00	5,95
<b>Carmat SA</b>	31 Déc. 22	927,05	N/M-	N/M-	N/M-	N/M-
<b>Medtronic Plc</b>	28 Apr 23	7,20	8,05	26,20	19,39	12,03
<b>Terumo Corp.</b>	31 Mar 23	8,41	8,87	23,54	14,33	10,89
<b>Zynex Inc.</b>	31 Déc. 22	24,31	29,62	16,48	14,31	10,78
<b>Smith &amp; Nephew plc</b>	31 Déc. 22	4,12	3,74	17,97	5,93	4,28
<b>Cerner Corp.</b>						
<b>Fresenius Medical Care AG &amp; Co...</b>	31 Déc. 22	4,58	4,29	16,51	7,03	3,47
<b>Theraclion SA</b>	31 Déc. 22	N/M+	N/M-	N/M-	N/M-	N/M-
<b>S.M.A.I.O.</b>	31 Déc. 21	586,55	-66,35	N/M-	N/M-	N/M-
<b>SpineGuard SA</b>	31 Déc. 22	-46,96	-29,53	-24,74	-29,67	-42,74
<b>Implanet SA</b>	31 Déc. 22	N/M-	-45,94	-31,81	-49,84	-44,10
<b>Intrasense SA</b>	31 Déc. 22	-97,73	N/M-	-55,12	-89,23	-90,24
<b>BIOCORP PRODUCTION</b>	31 Déc. 22	-23,32	-11,03	1,15	-7,27	-5,58
<b>Neovacs SA</b>	31 Déc. 22	-7,54	N/M+	N/M-	N/M-	N/M-
<b>Lucibel SA</b>	31 Déc. 22	133,20	-42,58	-18,12	-27,80	-27,97
<b>NEOFECT CO.,LTD</b>	31 Déc. 22	N/M-	-16,02	-16,80	-27,97	-36,72
<b>Signify Health, Inc.</b>	31 Déc. 22	-49,86	-10,50	17,00	-13,99	-71,61
<b>Allscripts Healthcare Solution...</b>	31 Déc. 21	8,75	9,58	17,26	11,67	8,94

Source : Infront Analytics

**ANNEXE 3 : multiples de valorisation de 2022 à 2024 les comparables**

a) Ratios VE/CA

Sociétés	Capitalisation boursière M €	Valeur d'entreprise	VE/CA		
			2024 (e)	2025 (e)	2026 (e)
Médiane	221	298	2,575	2,245	1,725
Sartorius Stedim Biotech SA	18257	19427	5,53	4,94	4,29
Mauna Kea Technologies SA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Lumibird SA	317	373	1,52	1,39	1,3
Carmat SA	134	138	5,05	3,06	0,59
Medtronic Plc	95401	111988	3,34	3,18	3,02
Terumo Corp.	21160	21594	3,4	3,19	2,99
Zynex Inc.	307	298	1,27	1,01	0,84
Smith & Nephew plc	10578	13100	2,25	2,15	2,02
Cerner Corp.	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Fresenius Medical Care AG & Co...	10002	24159	1,12	1,08	1,04
Theraclion SA	23	23	N/A	N/A	N/A
S.M.A.I.O.	13	21	2,81	2,34	1,52
SpineGuard SA	11	11	N/A	N/A	N/A
Implanet SA	2	9	N/A	N/A	N/A
Intrasense SA	21	22	N/A	N/A	N/A
BIOCORP PRODUCTION	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Neovacs SA	0	N/M	N/A	N/A	N/A
Lucibel SA	11	15	N/A	N/A	N/A
NEOFECT CO.,LTD	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Signify Health, Inc.	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Allscripts Healthcare Solution...	1397	1557	2,34	2,06	1,93

Source : Infront Analytics

Les ratios sont disparates du fait de la différence de maturité et donc de taux de croissance à venir.

b) Ratios VE/EBITDA

Sociétés	Capitalisation boursière M €	Valeur d'entreprise M €	VE/EBITDA 2024 (e)	2025 (e)	2026 (e)
Médiane	221	298	9,16	7,86	7,36
Sartorius Stedim Biotech SA	18257	19427	16,69	14,11	13
Mauna Kea Technologies SA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Lumibird SA	317	373	7,12	6,1	N/A
Carmat SA	134	138	N/M	N/M	N/A
Medtronic Plc	95401	111988	11,76	10,98	10,83
Terumo Corp.	21160	21594	13,97	12,67	11,89
Zynex Inc.	307	298	9,14	5,57	4,55
Smith & Nephew plc	10578	13100	8,63	7,86	7,36
Cerner Corp.	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Fresenius Medical Care AG & Co...	10002	24159	6,48	5,83	5,75
Theraclion SA	23	23	N/A	N/A	N/A
S.M.A.I.O.	13	21	49,13	24,57	N/A
SpineGuard SA	11	11	N/A	N/A	N/A
Implanet SA	2	9	N/A	N/A	N/A
Intrasense SA	21	22	N/A	N/A	N/A
BIOCORP PRODUCTION	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Neovacs SA	0	N/M	N/A	N/A	N/A
Lucibel SA	11	15	N/A	N/A	N/A
NEOFECT CO.,LTD	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Signify Health, Inc.	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Allscripts Healthcare Solution...	1397	1557	9,16	6,37	5,66

Source : Infront Analytics

Les ratios VE/EBITDA sont encore plus disparates que pour le ratio VE/CA et cela pour les mêmes raisons de spécificités sectorielles.

Dans le non-coté, le ratio est en moyenne de 10 mais tous secteurs confondus du fait du poids des valeurs industrielles stricto sensu.

c) VE/EBIT

Sociétés	Capitalisation boursière M €	Valeur d'entreprise VE / EBIT		2025 (e)	2026 (e)
		2024 (e)			
Médiane	221	298	12,555	10,82	9,63
Sartorius Stedim Biotech SA	18257	19427	20,6	16,63	15,6
Mauna Kea Technologies SA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Lumibird SA	317	373	11,17	9,2	N/A
Carmat SA	134	138	N/M	N/M	4,37
Medtronic Plc	95401	111988	12,92	12,1	11,24
Terumo Corp.	21160	21594	20,5	17,87	16,08
Zynex Inc.	307	298	11,23	6,38	4,55
Smith & Nephew plc	10578	13100	12,21	10,7	9,63
Cerner Corp.	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Fresenius Medical Care AG & Co...	10002	24159	12,9	10,94	9,26
Theraclion SA	23	23	N/A	N/A	N/A
S.M.A.I.O.	13	21	N/M	N/M	14,04
SpineGuard SA	11	11	N/A	N/A	N/A
Implanet SA	2	9	N/A	N/A	N/A
Intrasense SA	21	22	N/A	N/A	N/A
BIOCORP PRODUCTION	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Neovacs SA	0	N/M	N/A	N/A	N/A
Lucibel SA	11	15	N/A	N/A	N/A
NEOFECT CO.,LTD	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Signify Health, Inc.	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Allscripts Healthcare Solution...	1397	1557	12,18	7,57	6,59

Source Infront Analytics

Là aussi, la moyenne est inférieure à celle observée dans les transactions non-cotées (12x) en général majoritaires et pour les mêmes raisons que ci-dessus.

d) PER

Sociétés	Capitalisation boursière M €	Valeur d'entreprise	PER		
			2024 (e)	2025 (e)	2026 (e)
Médiane	221	298	14,79	12,11	10,51
Sartorius Stedim Biotech SA	18257	19427	32,71	25,32	19,26
Mauna Kea Technologies SA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Lumibird SA	317	373	13,62	11,02	N/A
Carmat SA	134	138	N/M	N/M	8,36
Medtronic Plc	95401	111988	13,11	12,11	11,22
Terumo Corp.	21160	21594	26,46	23,21	21,15
Zynex Inc.	307	298	17,08	9,58	6,65
Smith & Nephew plc	10578	13100	12,99	11,45	9,8
Cerner Corp.	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Fresenius Medical Care AG & Co...	10002	24159	10,84	8,89	7,24
Theraclion SA	23	23	N/A	N/A	N/A
S.M.A.I.O.	13	21	N/M	59,5	N/A
SpineGuard SA	11	11	N/A	N/A	N/A
Implanet SA	2	9	N/A	N/A	N/A
Intrasense SA	21	22	N/A	N/A	N/A
BIOCORP PRODUCTION	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Neovacs SA	0	N/M	N/A	N/A	N/A
Lucibel SA	11	15	N/A	N/A	N/A
NEOFECT CO.,LTD	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Signify Health, Inc.	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Allscripts Healthcare Solution...	1397	1557	15,96	24,78	23,24

Source : Infront Analytics

Les PER sont disparates mais cela s'explique par la disparité des métiers et des stades de maturité ainsi que de la taille mais dans une moindre mesure.

**ANNEXE 4 : Betas**

a) Coefficients Betas observés avec effet de levier

Les coefficients beta permettent de se faire une opinion sur la volatilité du secteur, reflet du risque perçu par les intervenants sur les différents marchés boursiers.

			Beta endetté				
Société	Marché	Indice de référence	1 an	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans
Sartorius Stedim Biotech SA	FRA	CAC 40	0,84	0,92	0,65	0,53	0,56
Mauna Kea Technologies SA	FRA	CAC 40	N/M	1,09	1,08	1,17	1,21
Lumibird SA	FRA	CAC 40	0,41	0,60	0,68	0,88	0,92
Carmat SA	FRA	CAC 40	1,06	1,02	1,02	0,91	0,87
Medtronic Plc	IRL	ISEQ OVERALL	N/M	N/M	N/M	N/M	N/M
Terumo Corp.	JPN	NIKKEI 225	0,76	0,81	0,88	0,76	0,77
Zynex Inc.	USA	NASDAQ 100	0,66	0,66	0,77	0,75	0,76
Smith & Nephew plc	GBR	Cboe UK 100	0,92	0,72	0,85	1,07	1,00
Cerner Corp.	USA	NASDAQ 100	N/M	N/M	N/M	N/M	N/M
Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA	DEU	DAX 40	0,62	0,56	0,53	0,55	0,60
Theraclion SA	FRA	CAC 40	N/M	0,32	0,63	0,52	0,58
SpineGuard SA	FRA	CAC 40	1,18	1,07	1,07	0,78	0,76
Implanet SA	FRA	CAC 40	0,88	0,45	0,57	0,66	0,65
Intrasense SA	FRA	CAC 40	0,19	0,75	0,59	0,17	0,18
BIOCORP PRODUCTION	FRA	CAC 40	N/M	0,47	0,49	0,58	0,58
Neovacs SA	FRA	CAC 40	N/M	N/M	N/M	N/M	N/M
NEOFECT CO.,LTD	KOR	KOSPI Composite	N/M	N/M	N/M	N/M	N/M
Signify Health, Inc.	USA	NASDAQ 100	N/M	N/M	N/M	N/M	N/M
Allscripts Healthcare Solutions Inc.	USA	NASDAQ 100	0,46	0,51	0,56	0,82	0,87
<b>Moyenne</b>			0,73	0,71	0,74	0,73	0,74
<b>Plus haut</b>			1,18	1,09	1,08	1,17	1,21
<b>Plus bas</b>			0,19	0,32	0,49	0,17	0,18
<b>Ecart-type</b>			0,29	0,24	0,21	0,25	0,25
<b>Médiane</b>			0,76	0,69	0,67	0,76	0,76

Source : Infront Analytics



# A A FINEVAL, Attestations, Analyses Financières et Evaluations

## b) Betas sans effet de levier

			Beta désendetté				
			1 an	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans
Société	Marché	Indice de référence					
Sartorius Stedim Biotech SA	FRA	CAC 40	0,80	0,88	0,62	0,51	0,53
Mauna Kea Technologies SA	FRA	CAC 40	N/M	N/M	N/M	N/M	N/M
Lumibird SA	FRA	CAC 40	0,36	0,52	0,60	0,77	0,81
Carmat SA	FRA	CAC 40	1,01	0,97	0,97	0,87	0,82
Medtronic Plc	IRL	ISEQ OVERALL	N/M	N/M	N/M	N/M	N/M
Terumo Corp.	JPN	NIKKEI 225	0,75	0,80	0,87	0,75	0,76
Zynex Inc.	USA	NASDAQ 100	0,67	0,68	0,79	0,77	0,79
Smith & Nephew plc	GBR	Cboe UK 100	0,74	0,58	0,68	0,86	0,81
Cerner Corp.	USA	NASDAQ 100	N/M	N/M	N/M	N/M	N/M
Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA	DEU	DAX 40	0,33	0,30	0,28	0,29	0,32
Theraclion SA	FRA	CAC 40	N/M	0,33	0,63	0,52	0,58
SpineGuard SA	FRA	CAC 40	1,22	1,10	1,10	0,81	0,78
Implanet SA	FRA	CAC 40	0,18	0,09	0,12	0,14	0,14
Intrasense SA	FRA	CAC 40	0,19	0,73	0,57	0,17	0,18
BIOCORP PRODUCTION	FRA	CAC 40	N/M	0,46	0,48	0,57	0,57
Neovacs SA	FRA	CAC 40	N/M	N/M	N/M	N/M	N/M
NEOFECT CO.,LTD	KOR	KOSPI Composite	N/M	N/M	N/M	N/M	N/M
Signify Health, Inc.	USA	NASDAQ 100	N/M	N/M	N/M	N/M	N/M
Allscripts Healthcare Solutions Inc.	USA	NASDAQ 100	0,42	0,47	0,51	0,75	0,80
<b>Moyenne</b>			0,61	0,61	0,63	0,60	0,61
<b>Plus haut</b>			1,22	1,10	1,10	0,87	0,82
<b>Plus bas</b>			0,18	0,09	0,12	0,14	0,14
<b>Ecart-type</b>			0,34	0,29	0,27	0,26	0,25
<b>Médiane</b>			0,67	0,58	0,62	0,75	0,76

Source : Infront Analytics

# A A FINEVAL, Attestations, Analyses Financières et Evaluations

c) R2

			R2				
Société	Marché	Indice de référence	1 an	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans
Sartorius Stedim Biotech SA	FRA	CAC 40	0,08	0,14	0,08	0,08	0,09
Mauna Kea Technologies SA	FRA	CAC 40	N/M	0,06	0,08	0,14	0,14
Lumibird SA	FRA	CAC 40	0,04	0,10	0,14	0,24	0,23
Carmat SA	FRA	CAC 40	0,08	0,09	0,09	0,13	0,11
Medtronic Plc	IRL	ISEQ OVERALL	N/M	N/M	N/M	N/M	N/M
Terumo Corp.	JPN	NIKKEI 225	0,27	0,32	0,34	0,37	0,37
Zynex Inc.	USA	NASDAQ 100	0,06	0,08	0,10	0,08	0,07
Smith & Nephew plc	GBR	Cboe UK 100	0,34	0,15	0,23	0,45	0,39
Cerner Corp.	USA	NASDAQ 100	N/M	N/M	N/M	N/M	N/M
Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA	DEU	DAX 40	0,09	0,09	0,09	0,18	0,20
Theraclion SA	FRA	CAC 40	N/M	0,02	0,07	0,04	0,04
SpineGuard SA	FRA	CAC 40	0,06	0,08	0,00	0,01	0,01
Implanet SA	FRA	CAC 40	0,07	0,01	0,03	0,06	0,05
Intrasense SA	FRA	CAC 40	0,00	0,06	0,04	0,00	0,00
BIOCORP PRODUCTION	FRA	CAC 40	0,01	0,03	0,04	0,08	0,07
Neovacs SA	FRA	CAC 40	N/M	N/M	N/M	N/M	N/M
NEOFECT CO.,LTD	KOR	KOSPI Composite	N/M	N/M	N/M	N/M	N/M
Signify Health, Inc.	USA	NASDAQ 100	N/M	N/M	N/M	N/M	N/M
Allscripts Healthcare Solutions Inc.	USA	NASDAQ 100	0,08	0,11	0,13	0,19	0,19
<b>Moyenne</b>			0,10	0,10	0,10	0,15	0,14
<b>Plus haut</b>			0,34	0,32	0,34	0,45	0,39
<b>Plus bas</b>			0,00	0,01	0,00	0,00	0,00
<b>Ecart-type</b>			0,10	0,08	0,09	0,13	0,12
<b>Médiane</b>			0,08	0,09	0,09	0,11	0,10

Source Infront Analytics

**ANNEXE 5 : description des sociétés de l'univers retenu pour les comparables**

a) Tableau de synthèse : CA, EBITDA, EBIT, Capitalisation boursière et Valeur d'entreprise.

Sociétés	CA (e) 2023	EBITDA (e) 2023	EBIT (e) 2023	Capitalisation Boursière	Valeur d'entreprise
Médiane	427,54	103,38	74,23	220,48	217,97
Sartorius Stedim Biotech SA	2 935,30	835,68	548,74	18 256,92	19 417,56
Mauna Kea Technologies SA	7,96	-2,97	-3,61	N/A	N/A
Lumibird SA	226,18	45,16	27,76	316,68	372,41
Carmat SA	6,00	-36,14	-44,58	134,14	138,32
Medtronic Plc	32 153,10	9 087,77	8 193,00	95 401,26	111 988,26
Terumo Corp.	5 917,78	1 403,16	915,31	21 160,03	21 546,18
Zynex Inc.	191,04	22,73	16,81	306,83	297,63
Smith & Nephew plc	5 531,93	1 388,50	966,45	10 577,78	13 099,78
Cerner Corp.	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA	20 689,87	3 350,84	1 543,28	10 001,59	24 042,35
Theraclion SA	N/A	N/A	N/A	22,90	22,89
S.M.A.I.O.	5,84	-0,32	-1,80	13,21	20,86
SpineGuard SA	N/A	N/A	N/A	11,34	11,03
Implanet SA	N/A	N/A	N/A	2,40	9,05
Intrasense SA	N/A	N/A	N/A	21,47	22,16
BIOCORP PRODUCTION	20,49	1,59	0,53	N/A	N/A
Neovacs SA	N/A	N/A	N/A	0,10	-5,79
Lucibel SA	N/A	N/A	N/A	10,72	14,84
NEOFECT CO.,LTD	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Signify Health, Inc.	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Allscripts Healthcare Solutions Inc.	628,90	161,60	120,70	1 397,09	1 556,64

Source : Infront Analytics

**ANNEXE 6 : Actionariat**

Medical Devices Venture SA		Répartition du capital et des droits de vote de la Société		
Actionnaires	Nombre d'actions	Nombre de droits de vote	Pourcentage du capital	Pourcentage des droits de vote
ARCHOS SA	1 000 000	1 000 000	76,29%	76,29%
Loïc Poirier	71 500	71 500	5,45%	5,45%
Bénédicte Ernoult	23 833	23 833	1,82%	1,82%
Guillaume Burkel	23 833	23 833	1,82%	1,82%
Neovacs	83 333	83 333	6,36%	6,36%
Europeoffering	54 166	54 166	4,13%	4,13%
YA II PLC	54 166	54 166	4,13%	4,13%
<b>TOTAL</b>	<b>1 310 831</b>	<b>1 310 831</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Source : société

**ANNEXE 7 : fiche de la société**

MEDICAL DEVICES VENTURE S.A.S

Date de création : 2016

12, rue Ampère ZI

91430 IGNY

RCS EVRY 820 817

Capital social : 393.249,30 euros

Code NAF : 7112B

Site Société : [www.MEDICALDEVICESVENTURE.com](http://www.MEDICALDEVICESVENTURE.com)

A A FINEVAL- 19 avenue Emile Deschanel - 75007 Paris - Tél : 06 60 21 38 59  
aafineval@protonmail.com - [www.aafineval.com](http://www.aafineval.com)

**ANNEXE 8 : ressources documentaires**

- K bis
- Base de données : Infront Analytics
- <https://www.medicaldevicesventure.com/>
- <https://www.archos.com/tbuilder-layout/investisseurs/>
- Resmed : resmed.com
- Demant A/S : demant.com/
- Integra Life : <http://www.integralife.com/>
- <http://www.intuitive.com/>
- <http://www.intuitive.com/>
- <http://www.globusmedical.com/>
- <http://www.stryker.com/>
- <http://www.microport.com/>
- <http://www.yuwell.com/>
- <http://www.lumibird.com/>
- <http://www.carmatsa.com/>
- <http://www.medtronic.com/>
- <http://www.terumo.com/>
- <http://www.zynex.com/>
- <http://www.smith-nephew.com/>
- Fresenius <http://www.fmc-ag.de/>
- <http://www.theraaction.com/>
- <http://www.smaio.com/>
- <http://www.spineguard.com/>
- <http://www.implanet.com/>
- <http://www.intrasense.fr/>
- <http://www.biocorp.fr/>
- <http://www.neovacs.com/>
- <http://www.lucibel.com/>
- <http://www.neofect.com/>
- <http://www.signifyhealth.com/>
- <http://veradigm.com/>
- BPI France : <https://bigmedia.bpifrance.fr/news/quest-ce-que-la-medtech>
- MedTech In France : <https://www.medtechinfrance.fr/>
- MedTech In Europe : <https://www.medtecheurope.org/resource-library/facts-figures-2023/>
- <https://www.welcometothejungle.com/fr/articles/la-medtech-la-medecine-de-demain>
- GP Meridian : <https://www.globalization-partners.com/blog/europe-medtech/E>
- CB Insights : <https://www.cbinsights.com/research/medical-device-most-well-funded-startups-global-map>

**ANNEXE 9 : politique ESG du cabinet A A FINEVAL Expertise Evaluation**

Tous les membres ou contributeurs du cabinet sont titulaires du CESGA (Certified ESG Analyst, examen sous l'égide de l'association européenne des analystes financiers).

Dans le cadre de notre politique ESG, nous veillons à l'application des trois domaines de l'ESG.

Sur le plan environnemental, la société ne détient pas de véhicules et les membres du cabinet utilisent les transports en commun en région parisienne et le train le plus possible. En cinq ans, la société n'a acquis des billets d'avion que deux fois (déplacement dans les Balkans et au Panama).

Les bureaux de la société n'ont pas recours aux énergies fossiles et l'électricité est d'origine renouvelable.

Le matériel, en particulier électronique, est détenu le plus longtemps possible au-delà de la durée de vie comparable et fait l'objet d'un entretien régulier ou de réparations dans la mesure du possible.

Dans le domaine sociétal, le cabinet fait une large place aux seniors et admet les situations de handicap. La formation est largement soutenue.

Par respect pour les clients, aucun stagiaire ne travaille sur les expertises et attestations d'équité. Cela contribue également à une confidentialité maximum des données des clients et des dossiers traités.

De la même façon, la société ne sous-traite pas de travaux et n'emploie pas de personnel dans les pays où le coût salarial est moins important.

Toujours dans la même perspective de respect des parties prenantes, la société utilise la messagerie Protonmail dont les messages sont cryptés de bout en bout et les serveurs basés en Suisse uniquement. Cela renforce la confidentialité des données échangées et des travaux effectués.

En matière de gouvernance, le management de la société détient la quasi-totalité du capital. Ce qui a, en outre, l'avantage de garantir l'indépendance des évaluateurs.