



FINEXSI
EXPERT & CONSEIL FINANCIER

BIOSYNEX SA

Société anonyme à Conseil d'administration au capital de 1.025.258,00 €
22 boulevard Sebastien Brant
67400 Illkirch-Graffenstaden,
RCS de Strasbourg n° 481 075 703

**Fusion par voie d'absorption de la société THERADIAG SA
par la société BIOSYNEX SA**

**Rapport du Commissaire à la fusion
sur la valeur des apports**

*Ordonnance de Monsieur le Président
de la chambre commerciale du Tribunal Judiciaire de Strasbourg
en date du 23 août 2023*



Rapport du Commissaire à la fusion sur la valeur des apports devant être effectués par la société THERADIAG SA au profit de la société BIOSYNEX SA

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président de la chambre commerciale du Tribunal Judiciaire de Strasbourg en date du 23 août 2023, concernant la fusion par voie d'absorption de la société THERADIAG SA par la société BIOSYNEX SA, nous avons établi le présent rapport sur l'appréciation du rapport sur la valeur des apports prévu par les articles L. 236-10 et L225-147 du Code de commerce, étant précisé que notre appréciation sur le caractère équitable du rapport d'échange fait l'objet d'un rapport distinct.

L'actif net apporté a été arrêté dans le projet de traité de fusion signé par les représentants des sociétés concernées en date du 29 septembre 2023 (ci-après le « Traité de fusion »).

Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée. A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicables à cette mission. Cette doctrine professionnelle requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la valeur des apports, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur au nominal des actions à émettre par la société absorbante, augmentée de la prime de fusion.

Notre mission prenant fin avec le dépôt de notre rapport, il ne nous appartient pas de le mettre à jour pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa date de signature.

A aucun moment nous ne nous sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

Nous précisons que le présent rapport, préparé dans le cadre de la réglementation française, ne donne aucun droit au regard de tout autre loi ou réglementation, même si la Fusion est ouverte aux actionnaires résidant dans d'autres pays et notamment aux Etats-Unis.

Nous vous prions de trouver, ci-après, nos constatations et conclusion présentées dans l'ordre suivant :

1. Présentation de l'opération envisagée et description des apports
2. Diligences accomplies et appréciation de la valeur des apports
3. Synthèse - Points clés
4. Conclusion



1. Présentation de l'opération envisagée et description des apports

1.1 Contexte de l'opération

BIOSYNEX SA (ci-après « BIOSYNEX » ou la « Société Absorbante ») est une société d'analyse médicale et pharmaceutique qui a une activité de conception, de fabrication et de commercialisation des tests de diagnostic rapide destinés aux professionnels de la santé, mais également des auto-tests et autres produits pharmaceutiques disponibles en libre accès en pharmacie.

THERADIAG SA (ci-après « THERADIAG » ou la « Société Absorbée ») est la société leader dans le monitoring des biothérapies dans le monde. Forte de son expérience sur le marché du diagnostic, la société développe, produit et commercialise des tests de diagnostic in vitro innovants. THERADIAG est également à l'origine de tests de « Théranostic », qui mesurent l'efficacité des biothérapies dans le traitement des maladies chroniques et permettent leur bonne mise en œuvre.

Fin novembre 2021, BIOSYNEX a annoncé détenir 18,82% du capital de THERADIAG après avoir fait l'acquisition de titres sur le marché et avoir participé à l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription de THERADIAG, qui s'est clôturée le 24 novembre 2021.

Le 23 septembre 2022, BIOSYNEX a annoncé le dépôt d'une offre publique d'achat volontaire en numéraire sur les actions de THERADIAG au prix de 2,30 €, sans intention de demander la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire à l'issue de l'offre.

Le 1^{er} février 2023, à l'issue de l'offre publique d'achat, BIOSYNEX détenait 9.382.354 actions THERADIAG représentant 71,52% du capital et au moins 71,22% des droits de vote.

L'absorption de THERADIAG s'inscrit dans le cadre du plan France 2030, au titre duquel le gouvernement entend faire de la France le leader européen de la bio production pharmaceutique. La Fusion permettra à la Société Absorbante de renforcer sa présence sur le marché du *Therapeutic Drug Monitoring* (ci-après « TDM ») en proposant une offre complète et complémentaire sur ce segment et sur celui du diagnostic in vitro par la combinaison des offres ProciseDx (technologie du *Point-of-Care*, ci-après « POC ») et THERADIAG (laboratoires centraux des hôpitaux), d'une part, et des offres de BIOSYNEX, d'autre part, permettant ainsi une meilleure efficacité commerciale sur le marché français et international. La Fusion favorisera également une utilisation plus rationnelle des actifs des deux sociétés et une réduction des coûts de gestion et de fonctionnement.

La Fusion devrait par ailleurs générer des synergies (i) commerciales en raison de la bonne implantation de THERADIAG au sein des hôpitaux qui permettra à BIOSYNEX de devenir un acteur incontournable sur ce segment, (ii) industrielles et en matière de recherche et développement avec la mise en commun des capacités de R&D sur les marchés du TDM et du POC, et (iii) réglementaires avec l'apport, au profit de l'activité TDM de THERADIAG, de l'expérience de BIOSYNEX en matière d'obtention de certification des produits.

1.1.1 BIOSYNEX, Société Absorbante

BIOSYNEX est une société anonyme dont le siège social est situé au 22 boulevard Sébastien Brant à Illkirch-Graffenstaden (67400). Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés (RCS) de Strasbourg depuis le 11 février 2005 sous le numéro 481 075 703.

Son capital social s'élève à ce jour à 1.025.258,00 €, divisé en 10.252.580 actions d'une valeur nominale de 0,10 € chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie.

Les actions de BIOSYNEX sont admises aux négociations sur le marché Euronext *Growth* d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0011005933.

Selon ses statuts, BIOSYNEX a pour objet, « *en France et dans tous pays* :

- *La recherche, le développement et la production, le conditionnement, la représentation directe ou indirecte, l'importation, l'exportation, la distribution, la vente en gros, demi gros et détails de tests de diagnostic en médecine humaine et vétérinaire ;*
- *La participation de la société, par tous moyens, directement ou indirectement dans toutes opérations pouvant se rattacher à son objet par voie de création de sociétés nouvelles, d'apport, de souscription ou d'achat de titres ou droits sociaux, de fusion ou autrement, de création, d'acquisition, de location, de prise en location-gérance de tous fonds de commerce ou établissements ; la prise, l'acquisition, l'exploitation ou la cession de tous procédés et brevets concernant ces activités ;*
- *Et généralement, toutes opérations industrielles, commerciales, financières, civiles, mobilières ou immobilières, pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social ou à tout objet similaire ou connexe ».*

L'exercice social commence le 1^{er} janvier pour se terminer le 31 décembre de chaque année.

1.1.2 THERADIAG, Société Absorbée

THERADIAG est une société anonyme dont le siège social est situé au 14, rue Ambroise Croizat à Croissy Beaubourg (77183). Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés (RCS) de Meaux depuis le 29 décembre 1986, sous le numéro 339 685 612.

Son capital social s'élève à ce jour à 13.277.136,80 €, divisé en 13.145.680 actions d'une valeur nominale de 1,01 € chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie.

Les actions de THERADIAG sont admises aux négociations sur le marché Euronext Growth d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0004197747.

Selon ses statuts, THERADIAG a pour objet :

- *« La recherche et le développement de tout produit biotechnologique à usage industriel, diagnostic médical et vétérinaire, ainsi que tout son environnement commercial : vente, distribution, entretien, service après-vente, formation ;*
- *La participation de la Société, par tous moyens, directement ou indirectement, dans toutes opérations pouvant se rattacher à son objet par voie de création de sociétés nouvelles, d'apport, de souscription ou d'achat de titres ou droits sociaux, de fusion ou autrement, de création, d'acquisition, de location, de prise en location-gérance de tous fonds de commerce ou établissements ; la prise, l'acquisition, l'exploitation ou la cession de tous procédés et brevets concernant ces activités ; et*
- *Généralement, toutes opérations industrielles, commerciales, financières, civiles, mobilières et immobilières, pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social ou à tout objet similaire ou connexe ».*

L'exercice social commence le 1^{er} janvier pour se terminer le 31 décembre de chaque année.

1.1.3 Liens entre la Société Absorbée et la Société Absorbante

À la date du Traité de fusion, la Société Absorbante détient 9.615.280 actions de la Société Absorbée soit 73,14% du capital social et 72,99% des droits de vote.

Monsieur Larry Abensur (Président du conseil d'administration de BIOSYNEX et administrateur de THERADIAG), et Monsieur Thierry Paper (Directeur général délégué de BIOSYNEX et administrateur de THERADIAG) sont des dirigeants communs aux deux sociétés.

1.2 Modalités générales de l'opération

Les modalités de réalisation de la Fusion qui sont présentées de façon détaillée dans le Traité de fusion signé par les parties le 29 septembre 2023, auquel il convient de se référer, peuvent se résumer comme suit.

1.2.1 Caractéristiques essentielles de la fusion

Date de réalisation et date d'effet comptable et fiscal

La date de réalisation définitive de la Fusion et de l'augmentation de capital de la Société Absorbante sera la date de réalisation de la dernière des conditions suspensives visées à l'article 11.1 du Traité de fusion (ci-après la "Date de Réalisation") et présentées ci-après au § 1.2.2.

La Société Absorbante sera propriétaire des éléments d'actif et de passif apportés par la Société Absorbée, en ce compris ceux qui auraient été omis, soit dans le projet de Traité de fusion, soit dans la comptabilité de la Société Absorbée, à compter de la Date de Réalisation, et le patrimoine de la Société Absorbée sera dévolu à la Société Absorbante dans l'état où il se trouvera à cette même date.

La réalisation de la Fusion entraînera la dissolution sans liquidation de la Société Absorbée et la transmission universelle de son patrimoine à la Société Absorbante.

D'un point de vue comptable et fiscal, la Fusion prendra effet rétroactivement au 1^{er} janvier 2023 (ci-après la "Date d'Effet"). Corrélativement, les résultats de toutes les opérations actives et passives, effectuées par la Société Absorbée à compter du 1^{er} janvier 2023 jusqu'à la Date de Réalisation, seront exclusivement au profit ou à la charge de la Société Absorbante et considérées comme accomplies par la Société Absorbante.

Régime juridique

La Fusion sera réalisée en application des dispositions des articles L. 236-1 à L. 236-7 du Code de commerce.

Régime fiscal

En matière d'impôt sur les sociétés, les parties déclarent soumettre la Fusion au régime fiscal de faveur prévu à l'article 210 A du Code Général des Impôts. En conséquence, les résultats bénéficiaires ou déficitaires dégagés depuis la Date d'Effet de la Fusion par THERADIAG seront englobés dans le résultat imposable de BIOSYNEX.

En matière de droits d'enregistrement, les parties déclarent placer la Fusion sous le régime prévu à l'article 816 du Code Général des Impôts. En conséquence, la Fusion sera enregistrée gratuitement dans un délai d'un mois suivant la Date de Réalisation.

1.2.2 Conditions suspensives

La réalisation de la Fusion et de l'augmentation du capital de la Société Absorbante qui en résulte sont soumises à la satisfaction des conditions suspensives mentionnées à l'article 11.1 du Traité de fusion, concernant :

- L'approbation par l'assemblée générale des actionnaires de BIOSYNEX de la Fusion, du projet de Traité de fusion et de l'augmentation de capital corrélative de BIOSYNEX, par voie d'émission d'actions nouvelles en rémunération de la fusion par absorption de THERADIAG ; et
- L'approbation par l'assemblée générale des actionnaires de THERADIAG de la Fusion, du Traité de fusion et de la dissolution anticipée sans liquidation de THERADIAG du fait et sous réserve de la réalisation de la Fusion.

Si les conditions suspensives n'étaient pas réalisées le 31 décembre 2023 à minuit au plus tard, le Traité de fusion (à l'exception des Articles 13.6, 13.7 et 13.9) serait considéré comme caduc, à moins que BIOSYNEX n'ait préalablement notifié à THERADIAG sa décision de reporter la date butoir, à une date ultérieure qui ne pourra toutefois être plus tardive que le 31 mars 2024.

1.3 Description et évaluation des apports

1.3.1 Méthode d'évaluation

Conformément aux dispositions du règlement de l'Autorité des Normes Comptables (ANC) n°2014-03 du 5 juin 2014 tel que modifié notamment par le règlement n° 2017-01 du 5 mai 2017, le règlement n° 2019-06 du 8 novembre 2019 et le règlement ANC n° 2022-01 du 11 mars 2022 concernant le traitement comptable des opérations de fusion et assimilées et à l'article 743-1 du Plan Comptable Général, la Fusion est réalisée en retenant la valeur nette comptable des éléments d'actif et de passif apportés par la Société Absorbée.

Les apports seront constitués par l'intégralité des éléments d'actif et de passif constituant le patrimoine de THERADIAG à la Date de Réalisation.



1.3.2 Description des éléments d'actif et de passif transmis

Sur la base des comptes sociaux de la Société Absorbée au 31 décembre 2022 correspondant à la date de clôture du dernier exercice, les éléments d'actif transmis et de passif pris en charge se présentent comme suit :

Actifs apportés :

Actif	Valeur nette comptable €
Frais de développement	2 814 107
Concessions, brevets, et droits similaires	105 060
Fonds commercial	-
Autres immobilisations incorporelles	-
Immobilisations incorporelles	2 919 167
Installations techniques, matériel et outillages industriels	159 704
Autres immobilisations corporelles	43 880
Immobilisations corporelles	203 584
Autres immobilisations financières	545 810
Immobilisations financières	545 810
Total actif immobilisé	3 668 561
Stocks	1 997 010
Créances	2 030 783
Dipsonibilités	6 392 314
Charges constatées d'avance	242 568
Total actif circulant	10 662 676
Total actif	14 331 237

Passifs apportés :

Passif	Valeur nette comptable (en €)
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	1 837 519
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	1 689 254
Dettes fiscales et sociales	1 071 096
Avances conditionnées	1 150 479
Autres dettes	137 950
Total passif	5 886 298

La valeur de l'actif net apporté s'établit à 8.444.938 € sur la base des valeurs comptables à la Date d'Effet, soit au 31 décembre 2022.

En raison de la transmission à la Société Absorbante de l'intégralité du patrimoine de la Société Absorbée dans l'état où il se trouvera à la Date de Réalisation, tous les autres biens ainsi que les droits ou obligations de la Société Absorbée de quelque nature que ce soit seront transférés à la Société Absorbante nonobstant le fait qu'ils aient été omis du Traité de fusion signé le 29 septembre 2023 ou dans les comptes sociaux de la Société Absorbée au 31 décembre 2022.

1.3.3 Rémunération des apports

La rémunération des apports correspondant à l'actif net comptable de la société THERADIAG s'appuie sur la parité d'échange retenue par les parties. Celle-ci est la résultante d'une négociation entre les parties, laquelle a été confortée par la mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritère.

Sur cette base, les parties ont retenu dans le cadre de la Fusion un rapport d'échange de 7 actions THERADIAG pour 1 action BIOSYNEX. Notre appréciation de ce rapport d'échange fait l'objet d'un rapport distinct.

En application des dispositions de l'article L. 236-3 II du Code de commerce, il ne sera pas procédé à l'échange des actions THERADIAG qui sont détenues par la Société Absorbante préalablement à la réalisation de la Fusion, lesquelles actions seront annulées de plein droit à la Date de Réalisation.

Selon le traité de Fusion du 29 septembre 2023, les apports seront rémunérés par l'attribution de 504.343 actions nouvelles d'une valeur nominale de 0,10 € chacune à émettre par la Société Absorbante qui augmentera son capital d'une somme de 50.434,30 €.

La différence entre le montant de l'actif net apporté, soit 8.444.938 €, et le montant de l'augmentation de capital de la Société Absorbante, soit 50.434,30 €, s'élève à 8.394.503,70 € et comprend le montant de l'actif net de la Société Absorbée correspondant aux actions THERADIAG détenues par BIOSYNEX lesquelles seront annulées de plein droit à la Date de Réalisation, soit 6.176.967,91 €.

Après déduction de ce montant le montant de la prime de fusion s'élève à 2.217.535,79€.

L'article L. 236-3 II du Code de commerce précise également que les actions d'autocontrôle seront annulées de plein droit à la Date de Réalisation.

Les calculs ci-dessus présentés dans le traité de Fusion ne tiennent pas compte du fait que les 95.618 actions auto-détenues par THERADIAG ne feront pas l'objet d'un échange et seront annulées à la Date de Réalisation.

Après prise en compte de la non-rémunération des actions auto-détenues, l'augmentation de capital émise au bénéfice des actionnaires de la Société Absorbée représentait 490.683 actions nouvelles de la Société Absorbante d'une valeur nominale de 0,10 € chacune soit un montant de 49.068,30 €.

Le montant de la prime de fusion après déduction du montant de l'actif net représentatif des actions de la Société Absorbée qui ne donneront pas lieu à échanges dans le cadre de la Fusion, en ce compris les actions auto-détenues, soit 6.238.394,02 €, s'élèverait à 2.157.475,68 €.

Nous comprenons que les parties procèderont notamment aux ajustements des montants précités concernant l'absence de rémunération des actions auto-détenues lors de l'Assemblée générale des actionnaires de BIOSYNEX appelée à statuer sur la Fusion et sur les conditions de rémunération de celle-ci.

Les actions BIOSYNEX nouvellement émises porteront jouissance courante au 1^{er} janvier 2023, et seront dès leur émission entièrement assimilées aux actions BIOSYNEX existantes. Elles seront soumises à toutes les dispositions statutaires, supporteront les mêmes charges, et donneront notamment droit à toute distribution de dividende, d'acompte sur dividende ou de réserves qui serait décidée postérieurement à leur émission.

Les actions nouvelles seront toutes négociables dès la réalisation définitive de l'augmentation de capital de BIOSYNEX conformément aux dispositions de l'article L. 228-10 du Code de commerce.

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-124 du Code de commerce, les actions nouvelles BIOSYNEX bénéficieront d'un droit de vote double si l'actionnaire concerné détient sous forme nominative des actions THERADIAG depuis au moins deux ans.

1.3.4 Mali de fusion

Il résultera de l'annulation des actions THERADIAG détenues par BIOSYNEX dont la valeur nette comptable s'élève à 19.404.686,74 €, un mali de Fusion de 13.227.718,83 €¹.

En l'espèce il s'agit d'un mali technique qui sera inscrit à l'actif du bilan de la Société Absorbante et affecté en totalité en fonds de commerce en l'absence de plus-value latente identifiée sur d'autres éléments d'actif de THERADIAG.

¹ La quote part de l'actif net apporté représentatif des actions THERADIAG détenues par BIOSYNEX s'élève à 6.176.967,91 €.

2. Diligences et appréciation de la valeur des apports

2.1 Diligences mises en œuvre par les commissaires à la fusion

Notre mission s'inscrit parmi les autres interventions définies par la loi et prévues dans le cadre conceptuel de la doctrine de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes.

Elle a pour objet d'éclairer les actionnaires de la Société Absorbante sur l'absence de surévaluation des apports de la Société Absorbée. En conséquence, elle ne relève pas d'une mission d'audit ou d'une mission d'examen limité. Elle n'implique pas non plus la validation du régime fiscal applicable à l'opération. Elle ne saurait être assimilée à une mission de *due diligence* effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut donc pas être utilisé dans ce contexte.

De la même manière, nos travaux ne sont pas assimilables à ceux d'un expert indépendant désigné par l'organe d'administration ou de contrôle d'une des parties.

En exécution de la mission qui nous a été confiée, nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes afin de nous assurer que la valeur de l'actif net apporté n'est pas surévaluée.

Dans ce cadre, nous avons :

- Contrôlé la réalité et la propriété des apports et apprécié l'incidence éventuelle d'éléments susceptibles d'en affecter la propriété ;
- Apprécie la valeur des apports retenue dans le Traité de fusion ;
- Vérifié le respect de la réglementation comptable en vigueur en matière de valorisation des apports ;
- Vérifié que la valeur réelle des apports pris dans leur ensemble est au moins égale à la valeur globale des apports proposée dans le Traité de fusion ;
- Vérifié, jusqu'à la date de rédaction de ce rapport, l'absence de faits ou d'évènements susceptibles de remettre en cause la valeur globale des apports.

En particulier, nos diligences ont principalement consisté à :

- Prendre connaissance du contexte, des objectifs et du processus ayant conduit à la Fusion ;
- Nous entretenir avec des représentants de BIOSYNEX et de THERADIAG et leurs conseils tant pour prendre connaissance de l'opération proposée et du contexte dans lequel elle se situe, que pour analyser les modalités comptables, financières et juridiques envisagées ;
- Examiner le Traité de fusion et ses annexes signé par les parties en date du 29 septembre 2023 ;
- Prendre connaissance de la documentation juridique et financière en lien avec l'opération ;
- Procéder à la revue de la documentation juridique relative à THERADIAG ;
- Prendre connaissance des comptes sociaux de THERADIAG au 31 décembre 2022 et au 30 juin 2023, examiner le rapport du commissaire aux comptes établi dans le cadre de son audit des comptes annuels et nous assurer que ce dernier ne comportait pas de réserve ;
- Examiner les données budgétaires et prévisionnelles établies par la direction de THERADIAG et nous entretenir avec les responsables concernés pour discuter de la pertinence des hypothèses retenues au regard notamment de l'évolution du marché ;
- Analyser et revoir avec le conseil financier mandaté dans le cadre de la Fusion (CROWE HAF) les éléments de valorisation de THERADIAG qui figurent en Annexe 8.1 du Traité de fusion ainsi que dans son rapport de valorisation sous-jacent à ces analyses ;
- Contrôler l'évaluation des apports, examiner et apprécier les méthodes d'évaluation retenues et mettre en œuvre des méthodes similaires ou alternatives pour assurer une approche multicritère appropriée comprenant les critères les plus pertinents ;
- Obtenir une lettre d'affirmation des représentants de BIOSYNEX et THERADIAG qui nous ont confirmé les éléments significatifs utilisés dans le cadre de notre mission.

Nous nous sommes également appuyés sur les travaux que nous avons réalisés dans le cadre de notre appréciation du rapport d'échange retenu par les parties et qui fait l'objet d'un rapport distinct.

2.2 Appréciation de la méthode de valorisation des apports et de sa conformité avec la réglementation comptable

Aux termes du Traité de fusion, les parties sont convenues de retenir la valeur nette comptable des éléments d'actif et de passif constitutifs de l'actif net de la Société Absorbée.

S'agissant d'une opération de fusion réalisée à l'endroit et impliquant des sociétés sous contrôle commun, elle doit être réalisée à la valeur comptable conformément aux dispositions du règlement ANC n°2014-03 du 5 juin 2014 relatif au plan comptable général, tel que modifié notamment par le règlement n° 2017-01 du 5 mai 2017, le règlement n° 2019-06 du 8 novembre 2019 et le règlement ANC n° 2022-01 du 11 mars 2022.

Le choix retenu dans le Traité de fusion concernant la méthode de valorisation de l'apport est conforme au règlement précité et n'appelle pas d'observation de notre part.

2.3 Réalité des apports

Nous avons contrôlé que les actifs apportés et les passifs transférés, tels qu'identifiés et décrits dans les parties 7.1 et 7.2 du Traité de fusion et rappelés au § 1.3.2 du présent rapport constituaient des actifs et des passifs de la Société Absorbée au 31 décembre 2022 et que celle-ci en avait la libre propriété. Par ailleurs, nous nous sommes fait confirmer, par une lettre d'affirmation, l'absence de toute restriction dans le transfert desdits actifs et passifs transférés.

2.4 Appréciation de la valeur individuelle des apports

L'identification des éléments d'actifs apportés et des passifs pris en charge a été réalisée à partir des comptes annuels de THERADIAG au 31 décembre 2022.

Les comptes annuels de THERADIAG au 31 décembre 2022 figurent en annexe 4.1 du Traité de fusion et n'ont fait l'objet d'aucune réserve de la part du commissaire aux comptes dans son rapport émis le 25 avril 2023.

L'actif immobilisé est pour l'essentiel constitué de frais de développement répondant aux critères requis pour leur activation, lesquels sont notamment liés aux perspectives de réussite commerciale du produit (ou du procédé) développé, ainsi que des frais réglementaires liés et induits par le passage au référentiel de l'Union Européenne n° 2017/746.

Les éléments constitutifs de l'actif circulant (stocks, créances et disponibilités) sont relatifs à des opérations intervenant dans le cadre de l'activité de la société Absorbée.

Les valeurs individuelles retenues pour les actifs et passifs transférés n'appellent pas de remarque de notre part.

2.5 Appréciation de la valeur globale des apports

2.5.1 Valeur retenue par les parties

La valeur d'apport correspond à l'actif net comptable de la société THERADIAG au 31 décembre 2022, laquelle a été confortée par la mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritère.

Dans ce cadre, le conseil financier de BIOSYNEX a mis en œuvre une approche d'évaluation multicritère en privilégiant les méthodes suivantes :

- L'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (à titre principal) ;
- Les approches analogiques fondées sur les comparables boursiers et les transactions comparables (à titre principal) ;
- La référence au cours de bourse (à titre secondaire).

Les méthodes suivantes ont été écartées :

- La référence à l'actif net comptable ;
- La méthode de l'actualisation des dividendes ;
- La référence aux valeurs extériorisées par les analystes qui suivent l'action THERADIAG.

Concernant les méthodes d'évaluation écartées, nous n'avons pas d'observation à formuler sur le fait de ne pas avoir retenu à la référence à l'actif net comptable et l'actualisation des dividendes dans la mesure où celles-ci n'apparaissent pas pertinentes pour apprécier la valeur de l'apport. Nous présentons en revanche à titre indicatif la référence à l'objectif de cours publié par l'analyste suivant le titre THERADIAG.

Nous présentons ci-après les éléments de valorisation détaillés en Annexe 8.1 du Traité de fusion.

(i) Nombre d'actions retenu

Il a été retenu un nombre d'actions THERADIAG de 13.056.392, correspondant au nombre d'actions composant le capital social de la société au 30 juin 2023 (13.145.680 actions) diminué des 95.618 actions auto détenues et augmenté des 6.330 actions gratuites en période d'acquisitions à cette même date.

(ii) Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres a été déterminé au 30 juin 2023 sur la base de la trésorerie nette de la société THERADIAG, ajusté de certains éléments assimilés à de l'endettement ou de la trésorerie de la société THERADIAG.

Pour la méthode DCF, il a également été intégré les économies d'impôts issues des déficits fiscaux reportables.

Un ajustement correspondant à l'écart entre le niveau de BFR normatif de THERADIAG et son niveau au 30 juin 2023 a par ailleurs été retenu.

(iii) L'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (DCF)

Selon cette méthode, la valeur d'une entreprise ou d'une activité est égale à la somme (i) des valeurs actualisées des flux de trésorerie futurs que l'exploitation est susceptible de générer sur l'horizon du plan d'affaires et, (ii) d'une valeur terminale à l'horizon de ces prévisions déterminée à partir d'un flux estimé normatif.

Les flux sont actualisés à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de la société évaluée.

La mise en œuvre de cette méthode s'appuie sur les projections du management de THERADIAG établies sur la période 2023-2027, et prolongée par le conseil financier sur 3 années supplémentaires.

Sur ces bases, la méthode d'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie aboutit à une valeur des capitaux propres de THERADIAG de 38,2 M€, soit une valeur par action de 2,93 € en valeur centrale.

(iv) La référence aux multiples extériorisés par les comparables boursiers

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par l'application de multiples observés sur un échantillon d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité, aux agrégats jugés pertinents.

Sept sociétés exerçant leurs activités dans le secteur médical et spécialisées dans le diagnostic rapide ont été retenues pour constituer l'échantillon de comparables.

Les agrégats retenus pour la mise en œuvre de cette méthode sont le chiffre d'affaires, l'EBITDA et l'EBIT pour les années 2024-2026.

La valeur d'entreprise retenue correspond à la moyenne des valeurs d'entreprises induites par les multiples médians de chiffre d'affaires, d'EBITDA et d'EBIT pour les trois années.

Sur ces bases, la valeur des capitaux propres de THERADIAG s'établit à 27,8 M€, soit une valeur par action de 2,13 €.

(v) La référence aux multiples extériorisés par les transactions comparables

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors d'opérations de rachats total ou partiel d'entreprises intervenues dans le secteur d'activité de l'entité évaluée. Le conseil financier de BIOSYNEX a identifié huit transactions majoritaires considérées comme pertinentes pour constituer l'échantillon.

Le multiple de chiffre d'affaires a été privilégié pour l'application de cette méthode en raison d'une insuffisance de données disponibles pour les multiples d'EBIT et d'EBITDA extériorisés par les transactions identifiées, et du caractère non normatif des agrégats 2024 de rentabilité.

Sur cette base, la méthode des transactions comparables fait ressortir une valeur des capitaux propres de THERADIAG de 35,0 M€, soit une valeur par action de 2,68 €.

(vi) La référence au cours de bourse

Le cours de bourse est un instrument de mesure du prix des actions de la société librement négocié sous réserve de niveaux de flottant et de liquidités suffisants.

Cette référence a été retenue à titre secondaire dans la mesure où depuis l'annonce, le 23 septembre 2022, de l'offre publique d'achat initié par BIOSYNEX sur THERADIAG, le cours de bourse de THERADIAG est resté relativement stable autour du prix de l'offre (en ce compris postérieurement au règlement-livraison de l'offre en février 2023 jusqu'à la date de signature du Traité de fusion le 29 septembre 2023), et où la liquidité du titre THERADIAG apparaît très limitée depuis le règlement-livraison de l'offre.

Au 26 septembre 2023, cette référence extériorise une fourchette de valeur par action comprise entre 2,23 € (cours spot et moyenne 60 jours) et 2,24 € (moyenne 20 jours), soit une valeur des capitaux propres comprise entre 29,1 M€ et 29,2 M€.

L'analyse du cours de bourse au 22 septembre 2022, dernier jour de cotation avant annonce de l'offre publique d'achat initié par BIOSYNEX sur le capital de THERADIAG, fait ressortir un cours spot de 1,45 €, et une valeur des capitaux propres de THERADIAG de 18,9 M€.

2.5.2 Appréciation de la valeur globale par le commissaire à la fusion

Pour apprécier la valeur globale de l'apport nous avons mis en œuvre nos propres travaux d'évaluation selon une approche multicritère reposant :

- A titre principal sur la méthode de l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie ;
- A titre secondaire sur la méthode analogique des comparables boursiers et des transactions comparables ; et
- A titre indicatif sur la référence au cours de bourse de THERADIAG et à l'objectif de cours publié par l'analyse suivant le titre.

Comme les parties, nous avons écarté la référence à l'actif net comptable et la méthode de l'actualisation des dividendes.

2.5.2.1 Actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (DCF)

Nous avons obtenu communication des projections du management qui tiennent notamment compte de la capacité de THERADIAG à accélérer le développement de sa gamme de produits dédiés aux analyses de type *Point-of-Care* (POC), et de la volonté de la société de renforcer sa présence sur le marché du *Therapeutic Drug Monitoring* (TDM) des biothérapies.

Conformément à nos diligences, nous avons procédé à la revue des principales hypothèses retenues pour l'estimation des flux futurs de trésorerie nous avons mis en œuvre notre propre évaluation.

Situation d'endettement net :

La trésorerie nette ajustée de THERADIAG a été déterminée sur la base des comptes sociaux de cette société au 30 juin 2023.

Synthèse :

La valeur obtenue par l'actualisation des flux de trésorerie est supérieure à la valeur globale de l'apport et ne remet pas en cause la valeur retenue par les parties.

2.5.2.2 Méthode analogique des comparables boursiers

Nous avons retenu un échantillon de cinq sociétés présentant des caractéristiques que nous considérons comparables au regard de leur activité, de leurs niveaux de marge, de leur suivi régulier par un panel d'analystes, et d'un niveau de flottant et de liquidité suffisants.

La valeur obtenue par la méthode analogique des comparables boursiers est supérieure à la valeur globale de l'apport et ne remet pas en cause la valeur retenue par les parties.

2.5.2.3 Méthode analogique des transactions comparables

Nous avons retenu un échantillon de six transactions qui apparaissent comparables au regard de la nature de l'acquéreur, de l'activité de la cible, du pourcentage de détention acquis, et du montant de la transaction.

La valeur obtenue par la méthode analogique des transactions comparables est supérieure à la valeur globale de l'apport et ne remet pas en cause la valeur retenue par les parties.

2.5.2.4 La référence au cours de bourse

Pour la mise en œuvre de cette approche, présentée à titre indicatif, nous avons retenu le cours de bourse de la société THERADIAG au 29 septembre 2023, date d'annonce de la Fusion (après bourse), et au 22 septembre 2022, correspondant au dernier jour de cotation avant l'annonce de l'offre publique d'achat initié par BIOSYNEX sur THERADIAG.

Nos analyses ont été conduites sur la base du cours *spot* et des CMPV 60 jours et ne remettent pas en cause la valeur globale de l'apport retenue par les parties.

2.5.2.5 La référence aux objectifs de cours des analystes

Le titre THERADIAG fait l'objet d'un suivi limité puisque qu'un seul analyste, PORTZAMPARC, a publié un objectif de cours postérieurement à l'annonce de l'offre publique d'achat le 23 septembre 2023.

Le dernier objectif de cours publié par cet analyste le 8 juin 2023 ne remet pas en cause la valeur d'apport retenue par les parties.

3. Synthèse – Points clés

La valeur d'apport s'élevant à 8.444.938€ correspond à la valeur nette comptable des éléments d'actif et de passif constituant l'actif net de la Société Absorbée.

La fourchette de valeurs de THERADIAG extériorisée par notre approche multicritère est supérieure à la valeur globale de l'apport, et conforte la valeur d'apport retenue par les parties.

Nos estimations de valeurs sont fondées sur une approche *standalone* n'intégrant aucune des synergies anticipées par les parties.

Nous nous sommes assurés auprès de THERADIAG et de BIOSYNEX qu'aucun élément ne remettait en cause significativement les données qui nous ont été communiquées et que nous avons retenues dans le cadre de nos travaux.

Les résultats de nos travaux de valorisation et les analyses de sensibilité à certains paramètres structurants (taux d'actualisation, taux de croissance à l'infini et paramètres opérationnels) ne remettent pas en cause la valeur de l'actif net comptable de la Société Absorbée retenue comme valeur d'apport.

Aux termes du Traité de fusion, il est prévu que les actions THERADIAG détenues par la Société Absorbante préalablement à la réalisation de la Fusion ne feront pas l'objet du rapport d'échange. En conséquence, la Société Absorbante n'augmentera son capital que pour rémunérer la fraction d'actif net apportée correspondant aux actions de la société Absorbée qu'elle ne détient pas ou qui ne sont pas détenues par la société Absorbée (actions d'autocontrôle) à la Date de Réalisation.

4. Conclusion

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur d'apport retenue s'élevant à 8.444.938 € n'est pas surévaluée et, en conséquence, qu'elle est au moins égale au montant de l'augmentation de capital de la Société Bénéficiaire de l'apport, majoré de la prime de fusion.

Il convient par ailleurs de rappeler que seule la quote-part de l'actif net correspondant aux actions de la Société Absorbée non détenues par la Société Absorbante ou qui ne sont pas détenues par la société Absorbée (actions d'autocontrôle) à la Date de Réalisation donnera lieu à augmentation de capital.

Fait à Paris, le 19 octobre 2023

Le Commissaire à la fusion

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER

Olivier PERONNET

Commissaire aux comptes
Membre de la Compagnie Régionale de Paris