

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

**PROJET DE NOTE
ÉTABLI PAR LA SOCIÉTÉ**



EN RÉPONSE

**À L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ THERADIAG
INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ**



PRIX DE L'OFFRE :

2,30 euros par action THERADIAG

DUREE DE L'OFFRE :

Le calendrier de l'offre sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») conformément à son règlement général.



Le présent projet de note en réponse (le « **Projet de Note en Réponse** ») a été établi et déposé auprès de l'AMF le 2 novembre 2022, conformément aux dispositions de l'article 231-26 de son règlement général. Il a été établi conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF.

AVIS IMPORTANT

En application des articles 231-19 et 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Crowe HAF, agissant en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** »), est inclus dans le présent Projet de Note en Réponse.

**LE PROJET D'OFFRE ET LE PRESENT PROJET DE NOTE EN REPONSE RESTENT
SOUVIS A L'EXAMEN DE L'AMF.**

Le Projet de Note en Réponse est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Theradiag (www.theradiag.com) et mis à la disposition du public sans frais au siège social de Theradiag (14 rue Ambroise Croizat - 77183 Croissy Beaubourg).

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

Un communiqué sera diffusé, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique, pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

TABLES DES MATIERES

| | | |
|-------|---|----|
| 1 | RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE | 5 |
| 1.1 | Présentation de l'Offre | 5 |
| 1.2 | Contexte et motifs de l'Offre | 6 |
| 1.3 | Rappel des principaux termes de l'Offre | 7 |
| 1.3.1 | Principaux termes de l'Offre | 7 |
| 1.3.2 | Intentions concernant un retrait obligatoire à l'issue de l'Offre | 8 |
| 1.3.3 | Situation des bénéficiaires d'actions gratuites | 8 |
| 1.3.4 | Situation des bénéficiaires de BSA | 9 |
| 1.3.5 | Mécanisme de liquidité..... | 10 |
| 1.4 | Modalités de l'Offre | 10 |
| 1.5 | Procédure d'apport à l'Offre | 12 |
| 1.5.1 | Centralisation des ordres | 12 |
| 1.5.2 | Publication des résultats de l'Offre et règlement-livraison..... | 13 |
| 1.6 | Restrictions concernant l'Offre à l'étranger | 13 |
| 2 | AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION | 14 |
| 2.1 | Avis motivé | 14 |
| 2.2 | Observations écrites de deux actionnaires reçues par la Société | 22 |
| 3 | AVIS DU COMITE SOCIAL ET ECONOMIQUE DE LA SOCIETE | 22 |
| 4 | INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION | 23 |
| 5 | INTENTION DE LA SOCIETE QUANT AUX ACTIONS AUTO-DETENUES | 23 |
| 6 | RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT | 23 |
| 7 | ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE..... | 25 |
| 8 | ELEMENTS CONCERNANT LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR LE DEROULEMENT DE L'OFFRE..... | 26 |
| 8.1 | Structure du capital de la Société | 26 |
| 8.1.1 | Répartition du capital social de la Société..... | 26 |
| 8.1.2 | Actions détenues par l'Initiateur..... | 26 |
| 8.2 | Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions | 27 |
| 8.2.1 | Obligation de déclaration des franchissements de seuils | 27 |
| 8.2.2 | Restrictions aux transferts d'actions..... | 27 |
| 8.2.3 | Droit de vote double | 28 |
| 8.3 | Clauses de conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce | 28 |
| 8.4 | Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote | 28 |
| 8.5 | Participations directes et indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres | 28 |

| | | |
|-------------|---|-----------|
| 8.6 | Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci | 29 |
| 8.7 | Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier..... | 29 |
| 8.8 | Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote | 29 |
| 8.9 | Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration et à la modification des statuts de la Société..... | 29 |
| 8.9.1 | Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration..... | 29 |
| 8.9.2 | Règles applicables à la modification des statuts..... | 30 |
| 8.10 | Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres | 30 |
| 8.11 | Accords significatifs conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société | 33 |
| 8.12 | Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration de la Société ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique..... | 33 |
| 9 | MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DES AUTRES INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ | 33 |
| 10 | PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE EN REPONSE | 33 |

1 RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE

1.1 Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF, Biosynex S.A., société anonyme à conseil d'administration au capital de 1.022.028 euros dont le siège social est situé 22 boulevard Sébastien Brant, 67400 Illkirch-Graffenstaden, France, immatriculée sous le numéro 481 075 703 au registre du commerce et des sociétés de Strasbourg, et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Euronext Growth d'Euronext Paris (« **Euronext Growth** ») (ISIN : FR0011005933 – ALBIO) (ci-après l'« **Initiateur** » ou « **Biosynex** ») propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société Theradiag S.A., société anonyme à conseil d'administration au capital de 13.249.409,27 euros, dont le siège social est situé 14 rue Ambroise Croizat, 77183 Croissy-Beaubourg, France, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Meaux sous le numéro 339 685 612, et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Euronext Growth d'Euronext Paris (ISIN : FR0004197747 – ALTER) (ci-après la « **Société** » ou « **Theradiag** »), d'acquérir dans les conditions décrites à la section 2 du projet de note d'information préparée par l'Initiateur (le « **Projet de Note d'Information** ») et à la section 2 du Projet de Note en Réponse la totalité de leurs actions Theradiag (les « **Actions** ») dans le cadre d'une offre publique d'achat au prix de 2,30 euros par Action (l'« **Offre** »).

L'Offre porte sur :

- a) la totalité des Actions non-détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur à la date du Projet de Note en Réponse qui sont d'ores et déjà émises à la date du Projet de Note en Réponse ;
- b) la totalité des 24.668 Actions à provenir, à la date du Projet de Note en Réponse, de l'exercice du bon de souscription d'actions BSA 2 attribué à ETV Capital Jersey Limited par décision du conseil d'administration de Theradiag en date du 27 mars 2006 (prise en application d'une autorisation de l'assemblée générale en date du 24 mars 2006) (le « **BSA 2** »),

soit, à la date du Projet de Note en Réponse, un nombre total maximum de 7.017.888 Actions¹ et 7.073.878 droits de vote de la Société, représentant environ 53,50% du capital et 53,69% des droits de vote théoriques de la Société.

Il est précisé que l'Offre ne porte pas sur :

- a) les Actions auto-détenues par la Société (à savoir, 111.665 Actions à la date du Projet de Note en Réponse) ;
- b) les actions gratuites indisponibles en cours d'acquisition faisant l'objet d'une obligation de conservation conformément aux dispositions des articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce pour une période qui n'aura pas expiré avant la date de clôture de l'Offre ni, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, à savoir :
 - 32.330 actions gratuites qui sont soumises à une période d'acquisition effective prenant fin entre le 28 janvier 2023 et le 1^{er} février 2024² puis, à un engagement de conservation de deux ans à compter de la fin de la période d'acquisition, conformément à une décision d'attribution en date du 28 janvier 2021 (les « **AGA 2021** ») ; et
 - 7.842 actions gratuites qui sont soumises à une période d'acquisition effective prenant fin le 26 janvier 2024 puis, à un engagement de conservation de deux ans, *i.e.* jusqu'au 26 janvier 2026, conformément à une décision d'attribution en date du 27 janvier 2022 (les « **AGA 2022** »).

¹ Sur la base d'un nombre total de 13.118.227 actions et de 13.174.217 droits de vote théoriques de la Société (informations au 30 septembre 2022 publiées par la Société sur son site internet conformément à l'article 223-16 du règlement général de l'AMF). Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les actions dépourvues de droit de vote.

² Voir Section 1.3.4 du Projet de Note en Réponse.

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

L'Offre ne porte pas non plus sur le BSA 2, permettant en cas d'exercice la souscription, à la date du Projet de Note en Réponse, d'un nombre maximum de 24.668 Actions, dans la mesure où celui-ci n'est pas coté et n'est cessible qu'entre membres du groupe ETV.

A la connaissance de la Société, il n'existe pas d'autres titres de capital ou autres instruments financiers émis par la Société ou de droits accordés par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de Theradiag.

L'Offre est déposée à titre volontaire par l'Initiateur et sera réalisée selon la procédure normale, conformément aux dispositions des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF. Elle sera ouverte pendant une période de vingt-cinq (25) jours de négociation.

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

L'Offre est soumise au seuil de caducité visé à l'article 231-9, I du règlement général de l'AMF, tel que décrit à la Section 2.9 du Projet de Note d'Information.

1.2 Contexte et motifs de l'Offre

A la suite de l'acquisition d'Actions et de droits préférentiels de souscription sur le marché ainsi que de sa souscription à l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription de Theradiag réalisée en novembre 2021, Biosynex a déclaré auprès de la Société, le 29 novembre 2021, le franchissement en hausse, le 26 novembre 2021, des seuils de 5%, 10% et 15% du capital et des droits de vote, et détenir, à cette date, 2.468.932 Actions représentant autant de droits de vote, soit 18,82% du capital et 18,89% des droits de vote exerçables de Theradiag³.

Par courrier en date du 11 février 2022, Biosynex a déclaré auprès de la Société, à la suite de l'acquisition de titres sur le marché en date du 8 février 2022, le franchissement en hausse du seuil de 20% du capital et des droits de vote, et détenir, à cette date, 2.628.932 actions représentant 20,04% du capital et 20,12% des droits de vote exerçables de Theradiag⁴.

Biosynex a ensuite adressé un courrier à la Société le 20 mars 2022, après l'acquisition de titres sur le marché en date du 17 mars 2022, notifiant le franchissement en hausse du seuil de 25% du capital et des droits de vote et détenir 3.288.358 actions représentant 25,07% du capital et 25,16% des droits de vote exerçables de la Société⁵.

Biosynex a formellement manifesté à Theradiag son intérêt pour explorer les voies envisageables d'un rapprochement entre les deux sociétés en lui adressant une expression d'intérêt reçue par la Société le 6 juillet 2022, dont le conseil d'administration de Theradiag a été informé le 8 juillet 2022.

A la suite de l'envoi de ces courriers et de la conclusion d'un accord de confidentialité, l'Initiateur a eu accès, au cours des mois de juillet et août 2022, à un nombre limité d'informations sur la Société dans le cadre d'une procédure dite de data-room (salle d'informations). Les informations qui lui ont été communiquées par la Société l'ont été conformément aux recommandations de l'AMF sur les procédures de data-room figurant dans le guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée (Position - Recommandation DOC-2016-08). La Société considère que cette data room ne contenait aucune information privilégiée, au sens de l'article 7 du Règlement (UE) n° 596/2014 du

³ Sur la base du nombre total de droits de vote exerçables de 13.068.987, tel que mentionné dans le communiqué de presse de Theradiag en date du 24 novembre 2021.

⁴ Sur la base du nombre total de droits de vote exerçables de 13.068.987, tel que mentionné dans le communiqué de presse de Theradiag en date du 24 novembre 2021.

⁵ Sur la base du nombre total de droits de vote exerçables de 13.068.987, tel que mentionné dans le communiqué de presse de Theradiag en date du 24 novembre 2021.

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Parlement Européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché, concernant la Société qui n'aurait pas été rendue publique à la date des présentes.

Conformément aux dispositions de l'article 261-1-I 1° et 4° du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de la Société, en date du 5 septembre 2022, a nommé le cabinet Crowe HAF, représenté par Messieurs Olivier Grivillers et Maxime Hazim, agissant en qualité d'expert indépendant, afin que ce dernier se prononce sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre.

A défaut de pouvoir constituer un comité *ad hoc*, conformément aux termes de l'article 261-1-1 du règlement général de l'AMF, la désignation a été soumise à l'approbation de l'AMF, qui ne s'y est pas opposée, ce qui a été confirmé le 29 septembre 2022, date à laquelle la désignation du cabinet Crowe HAF en qualité d'expert indépendant est donc devenue définitive.

Le Conseil d'administration de Theradiag, réuni le 22 septembre 2022, a accueilli favorablement le projet d'Offre à l'unanimité de ses membres, sans préjudice de l'avis motivé du Conseil d'administration sur l'Offre émis après réception de l'avis de l'expert indépendant, ainsi que de l'avis des instances représentatives du personnel. Il est précisé que les deux représentants de BIOSYNEX du Conseil d'administration de la Société n'ont pas participé au vote de cette délibération. A cette occasion, l'Initiateur a déclaré s'inscrire dans la poursuite de l'activité de la Société et souhaiter notamment poursuivre le développement de la Société en lui faisant bénéficier de son expertise et de son offre produit, pour accélérer le déploiement commercial de la Société et offrir une gamme de produits complémentaires à ses clients.

C'est dans ce contexte que, le 23 septembre 2022, ODDO BHF a déposé, pour le compte de l'Initiateur, le Projet de Note d'Information relatif à l'Offre portant sur les Actions, conformément aux articles 232-1 du règlement général de l'AMF.

Depuis lors, conformément aux statuts de Theradiag, Biosynex a adressé un nouveau courrier à la Société le 29 septembre 2022, après l'acquisition de titres sur le marché en date du 26 septembre 2022, notifiant le franchissement en hausse des seuils de 30% et 33,33% du capital et des droits de vote et détenir 4.577.764 actions représentant 34,90% du capital et 34,74% des droits de vote exerçables de la Société⁶.

1.3 Rappel des principaux termes de l'Offre

1.3.1 Principaux termes de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, ODDO BHF, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 23 septembre 2022 auprès de l'AMF le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat ainsi que le Projet de Note d'Information relatif à l'Offre.

Cette Offre a été déposée à titre volontaire et sera réalisée selon la procédure normale en application des dispositions des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de la Société toutes les actions visées par l'Offre et qui seront apportées à l'Offre, au prix de 2,30 euros par Action, payable uniquement en numéraire, pendant une période de 25 jours de négociation, sauf réouverture par l'AMF conformément à l'article 232-4 du règlement général de l'AMF.

ODDO BHF garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF.

L'Offre est soumise au seuil de caducité visé à l'article 231-9, I du règlement général de l'AMF, tel que

⁶ Sur la base du nombre total de droits de vote exerçables de 13.176.217, tel que mentionné dans le communiqué de presse de Theradiag en date du 6 juillet 2022.

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

décrit à la Section 2.9 du Projet de Note d'Information.

1.3.2 Intentions concernant un retrait obligatoire à l'issue de l'Offre

Le Projet de Note d'Information indique que l'Initiateur n'a pas l'intention de demander la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les Actions conformément aux dispositions des articles L. 433-4 II du Code monétaire et financier et 232-4 et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF dans l'hypothèse où le nombre d'Actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société ne représentent pas, à l'issue de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société.

Le Projet de Note d'Information indique que l'Initiateur se réserve néanmoins la possibilité de déposer un projet d'offre publique de retrait suivie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire visant les Actions qu'il ne détiendrait pas directement ou indirectement ou de concert à l'issue de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte. L'Initiateur pourra continuer d'accroître sa participation dans la Société postérieurement à l'issue de l'Offre et préalablement au dépôt d'une nouvelle offre dans le respect des dispositions légales et réglementaires applicables.

1.3.3 Situation des bénéficiaires d'actions gratuites

Le tableau ci-dessous présente les principales caractéristiques des actions attribuées gratuitement par la Société à ce jour :

| | Plan AGA 2021 | Plan AGA 2022 |
|---|---|---|
| Bénéficiaires | Salariés et Directeur Général de la Société | Salariés et Directeur Général de la Société |
| Date d'autorisation par l'Assemblée Générale (« AG ») | 25 juin 2020 | 25 juin 2020 |
| Date d'attribution par le Conseil d'administration | 28 janvier 2021 | 27 janvier 2022 |
| Nombre d'actions attribuées au titre du plan | 32.330* | 7.842 |
| Nombre cumulé d'actions en cours d'acquisition à la date du Projet de Note en Réponse | 32.330 | 7.842 |
| Conditions d'attribution | Respect de la condition de présence | Respect de la condition de présence |
| Période d'acquisition | 2 ans | 2 ans |
| Conditions d'acquisition anticipée (hors invalidité, décès, retraite, ...) | Néant | Néant |
| Mode d'attribution | Actions existantes ou à émettre | Actions existantes ou à émettre |
| Période de conservation | 2 ans | 2 ans |

* Initialement, 38.020 AGA 2021 avaient été attribuées par le Conseil d'administration du 28 janvier 2021 à 55 bénéficiaires. En date du 27 janvier 2022, le Conseil d'administration a constaté la caducité de l'attribution de 6.840 AGA 2021 au profit de 8 bénéficiaires ayant quitté les effectifs de la Société, induisant un solde de 31.180 AGA 2021 au profit de 47 bénéficiaires. A la suite de la réalisation de l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription constatée le 26 novembre 2021, le Conseil d'administration du 17 mars 2022 a décidé d'attribuer, au titre du maintien de leurs droits, 1.150 AGA 2021 supplémentaires au profit des bénéficiaires d'AGA 2021.

A ce jour, et comme indiqué dans le tableau ci-dessus, un nombre maximum de 40.172 Actions sont susceptibles d'être définitivement attribuées par la Société aux bénéficiaires concernés au titre des plans AGA 2021 et AGA 2022 au terme de leurs périodes d'acquisition respectives et ne pourront, sous réserve des cas d'acquisition et de cessibilité anticipés prévus par la loi, être apportées à l'Offre (les « **Actions Gratuites en Cours d'Acquisition** »).

Les AGA 2021 seront définitivement acquises :

- pour 29.653 Actions Gratuites en Cours d'Acquisition, le 28 janvier 2023,
- pour 933 Actions Gratuites en Cours d'Acquisition, le 3 août 2023,
- pour 218 Actions Gratuites en Cours d'Acquisition, le 2 novembre 2023,
- pour 436 Actions Gratuites en Cours d'Acquisition, le 4 janvier 2024,
- pour 872 Actions Gratuites en Cours d'Acquisition, le 5 janvier 2024,
- pour 218 Actions Gratuites en Cours d'Acquisition, le 1^{er} février 2024,

puis seront soumises à une période de conservation de 2 ans à compter de chacune des dates mentionnées ci-dessus.

Les 7.842 AGA 2022 seront définitivement acquises le 26 janvier 2024 puis seront soumises à une période de conservation de 2 ans.

Ainsi, et sous réserve des cas d'acquisition et de cessibilité anticipés prévus par la loi, les Actions Gratuites en Cours d'Acquisition à la date du Projet de Note en Réponse, ne pourront pas être apportées à l'Offre ni à l'Offre Réouverte, dans la mesure où les périodes d'acquisition et de conservation, n'auront pas expiré avant la clôture de l'Offre.

1.3.4 Situation des bénéficiaires de BSA

Le tableau ci-dessous présente les principales caractéristiques du bon de souscription d'actions (le « **BSA 2** ») émis par la Société à ce jour et détenu par ETV Capital Jersey Limited :

| BSA 2 | |
|--|--|
| Nombre de BSA émis | 1 |
| Date d'autorisation par l'AG | 24 mars 2006 |
| Date d'émission par le Conseil d'administration | 27 mars 2006 |
| Nombre d'actions pouvant être souscrites sur exercice du BSA 2 | 24.668 |
| Date d'expiration | Le titulaire peut exercer ce bon jusqu'à l'expiration du plus long des trois délais suivants : <ul style="list-style-type: none">• dix (10) ans à compter de l'émission du BSA, ou• cinq (5) ans à compter de l'admission de tout ou partie des titres de la Société aux négociations sur un marché réglementé européen ou nord-américain, ou• dans l'hypothèse d'une « Trade Sale » (définie dans le protocole d'investissement du 29 mars 2006 comme étant un apport de titres ou d'activités par la Société à un tiers ou une fusion), et au cas où le titulaire ne l'exercerait pas à sa seule discrétion, au plus tard à la date de réalisation de ladite Trade Sale, le BSA 2 devenant caduc de plein droit après la réalisation de la Trade Sale. |
| Prix de souscription | 100 euros |
| Prix d'exercice | Prix d'exercice, prime incluse, de la totalité des actions qui résulteraient de l'exercice du bon, d'un maximum de 250.000 euros, soit 10,13 euros par action. |

Ce BSA étant non coté et non cessible à un tiers autre que des membres du groupe ETV, il n'est pas visé dans l'Offre et ne pourra être apporté ni à l'Offre, ni à l'Offre Réouverte.

1.3.5 Mécanisme de liquidité

L'Initiateur proposera aux bénéficiaires d'Actions Gratuites en Cours d'Acquisition de conclure des promesses d'achat et de vente portant sur les actions résultant de l'attribution définitive des Actions Gratuites en Cours d'Acquisition non émises ou non disponibles à la date de la clôture de l'Offre et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte afin de leur permettre de bénéficier d'une liquidité en numéraire (globalement, la « **Convention de Liquidité** »).

Cette Convention de Liquidité comporterait une promesse d'achat consentie par l'Initiateur aux titulaires des Actions Gratuites en Cours d'Acquisition concernées au bénéfice de l'Initiateur, exerçable à compter de la date à laquelle l'engagement de conservation de deux ans aura expiré, couplée à une promesse de vente consentie au bénéfice de l'Initiateur par les titulaires des Actions Gratuites en Cours d'Acquisition exerçable à compter de la fin de la période d'exercice de la promesse d'achat.

Le prix d'exercice des promesses serait un prix par action déterminé selon une méthode cohérente avec le prix de l'Offre.

1.4 Modalités de l'Offre

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 23 septembre 2022. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et un calendrier, et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre.

Le calendrier indicatif de l'Offre tel qu'il ressort du Projet de Note d'Information figure ci-dessous :

| Dates | Principales étapes de l'Offre |
|--------------------------|--|
| 23 septembre 2022 | <ul style="list-style-type: none">– Dépôt du Projet de Note d'Information de l'Initiateur auprès de l'AMF– Publication d'un avis de dépôt par l'AMF– Mise en ligne du Projet de Note d'Information de l'Initiateur sur les sites internet de l'Initiateur (www.biosynex.com) et de l'AMF (www.amf-france.org), et mise à disposition du public aux sièges sociaux de l'Initiateur et de ODDO BHF– Publication d'un communiqué par l'Initiateur annonçant le dépôt du Projet de Note d'Information, résumant les principaux termes de l'Offre |
| 21 octobre 2022 | <ul style="list-style-type: none">– Dépôt auprès de l'AMF du Projet de Note en Réponse de Theradiag, comprenant l'avis motivé du conseil d'administration, le rapport de l'expert indépendant et l'avis émis par le Comité Social et Economique– Mise en ligne du projet de note en réponse de Theradiag sur les sites internet de la Société (www.theradiag.com) et de l'AMF (www.amf-france.org), et mise à disposition du public au siège de la Société.– Publication d'un communiqué par la Société annonçant le dépôt du projet de note en réponse de Theradiag, résumant les principaux termes du projet de note en réponse |

| | |
|-------------------------|--|
| 8 novembre 2022 | <ul style="list-style-type: none"> – Publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de Theradiag |
| 9 novembre 2022 | <ul style="list-style-type: none"> – Mise en ligne de la Note d'Information visée de l'Initiateur sur les sites internet de de l'Initiateur (www.biosynex.com), et de l'AMF (www.amf-france.org), et mise à disposition du public aux sièges sociaux de l'Initiateur et de ODDO BHF – Diffusion du communiqué annonçant la mise à disposition de la Note d'Information – Mise en ligne de la note en réponse visée de la Société sur les sites internet de la Société (www.theradiag.com) et de l'AMF (www.amf-france.org), et mise à disposition du public au siège de la Société – Diffusion du communiqué annonçant la mise à disposition de la note en réponse visée de la Société – Mise en ligne des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur sur les sites internet de l'Initiateur (www.biosynex.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) et mise à disposition du public de ces informations aux sièges sociaux de l'Initiateur et de ODDO BHF – Diffusion du communiqué informant de la mise à disposition des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur – Mise en ligne des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société sur les sites internet de la Société (www.theradiag.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) et mise à disposition du public de ces informations au siège social de la Société – Diffusion du communiqué annonçant la mise à disposition des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société – Fixation par l'AMF du calendrier de l'Offre – Publication par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre – Publication par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités |
| 10 novembre 2022 | <ul style="list-style-type: none"> – Ouverture de l'Offre |
| 16 décembre 2022 | <ul style="list-style-type: none"> – Clôture de l'Offre |
| 29 décembre 2022 | <ul style="list-style-type: none"> – Publication par l'AMF et Euronext de l'avis de résultat de l'Offre |
| 4 janvier 2023 | <ul style="list-style-type: none"> – En cas d'issue positive de l'Offre, règlement-livraison de l'Offre |
| 12 janvier 2023 | <ul style="list-style-type: none"> – En cas d'issue positive de l'Offre ouverture de l'Offre Réouverte |
| 26 janvier 2023 | <ul style="list-style-type: none"> – Clôture de l'Offre Réouverte |
| 31 janvier 2023 | <ul style="list-style-type: none"> – Publication par l'AMF et Euronext de l'avis de résultat de l'Offre Réouverte |
| 6 février 2023 | <ul style="list-style-type: none"> – Règlement-livraison de l'Offre Réouverte |

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Les termes de l'Offre sont décrits de manière plus détaillée dans le Projet de Note d'Information.

1.5 Procédure d'apport à l'Offre

L'Offre sera réalisée selon la procédure normale, conformément aux dispositions des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF et sera ouverte pour une durée initiale de 25 jours de négociation.

Conformément aux dispositions de l'article 232-4 du règlement général de l'AMF, si l'Offre connaît une suite positive, l'Offre sera automatiquement réouverte au plus tard dans les dix jours de négociation suivant la publication du résultat définitif de l'Offre, dans des termes identiques à ceux de l'Offre (l'« **Offre Réouverte** »). Dans une telle hypothèse, l'AMF publiera le calendrier de l'Offre Réouverte, qui durera, en principe, au moins dix jours de négociation.

Les actions Theradiag apportées à l'Offre ou à l'Offre Réouverte devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit au transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toute action qui ne répondrait pas à cette condition.

Les actionnaires de Theradiag qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre ou à l'Offre Réouverte, devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre de vente irrévocable, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte.

Conformément aux dispositions de l'article 232-2 du règlement général de l'AMF, les ordres d'apport à l'Offre pourront être révoqués à tout moment et jusque, y compris, le jour de la clôture de l'Offre ou de l'Offre Réouverte. Après cette date, ils seront irrévocables.

Les actionnaires dont les actions sont inscrites en compte sous la forme « nominatif pur » dans les registres de la Société, tenus par CACEIS Corporate Trust, devront demander leur inscription sous la forme « nominatif administré » pour apporter leurs actions à l'Offre à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur. L'Initiateur attire l'attention des actionnaires sur le fait que ceux d'entre eux qui demanderaient expressément la conversion au porteur perdraient les avantages liés à la détention des actions sous forme nominative si l'Offre était sans suite.

Aucune commission ne sera versée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers par l'intermédiaire desquels les actionnaires apporteront leurs actions à l'Offre. Les frais de courtage resteront à la charge des actionnaires vendeurs.

1.5.1 Centralisation des ordres

La centralisation des ordres d'apport des actions à l'Offre sera réalisée par Euronext Paris.

Chaque intermédiaire financier et l'établissement teneur des comptes nominatifs des actions de la Société devront, à la date indiquée dans l'avis d'Euronext Paris, transférer à Euronext Paris les actions pour lesquelles ils auront reçu un ordre d'apport à l'Offre.

Après réception par Euronext Paris de tous les ordres de présentation à l'Offre dans les conditions décrites ci-dessus, Euronext Paris centralisera l'ensemble de ces ordres, déterminera le résultat de l'Offre (et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte) et le communiquera à l'AMF.

Le cas échéant, l'ensemble des opérations décrites ci-dessus seront réitérées dans un séquençement identique et dans des conditions, notamment de délai, qui seront précisées dans un avis publié par Euronext Paris, dans le cadre de l'Offre Réouverte.

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Il est rappelé, le cas échéant, que tout montant dû dans le cadre de l'apport des Actions à l'Offre (ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte) ne portera pas intérêt et sera payé à la date de règlement-livraison de l'Offre (ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte).

1.5.2 Publication des résultats de l'Offre et règlement-livraison

Faisant application des dispositions de l'article 232-3 de son règlement général, l'AMF fera connaître le résultat définitif de l'Offre au plus tard neuf (9) jours de négociation après la clôture de l'Offre. Si l'AMF constate que l'Offre a une suite positive, Euronext Paris indiquera dans un avis la date et les modalités de règlement-livraison de l'Offre.

A la date de règlement-livraison de l'Offre, l'Initiateur créditera Euronext Paris des fonds correspondant au règlement de l'Offre. A cette date, les actions de la Société apportées à l'Offre et l'ensemble des droits qui y sont attachés seront transférés à l'Initiateur. Euronext Paris effectuera le règlement espèces aux intermédiaires pour le compte de leurs clients ayant apporté leurs actions à l'Offre à compter de la date de règlement- livraison.

Le cas échéant, l'ensemble des opérations décrites ci-dessus seront réitérées dans un séquençement identique et dans des conditions, notamment de délai, qui seront précisées dans un avis publié par Euronext Paris, dans le cadre de l'Offre Réouverte.

1.6 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

Aucun document relatif à l'Offre n'est destiné à être diffusé dans des pays autres que la France. L'Offre n'est pas ouverte à l'étranger et n'a pas été soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire étrangère et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.

Le Projet de Note d'Information, le Projet de Note en Réponse et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre, d'échanger ou d'acquérir des titres financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale ou à l'adresse de quelqu'un envers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

La distribution du Projet de Note d'Information, du Projet de Note en Réponse et de tout document relatif à l'Offre et la participation à l'Offre peuvent faire l'objet de restrictions légales dans certaines juridictions.

L'Offre n'est pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra d'aucune façon faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de restrictions.

Les personnes venant à entrer en possession du Projet de Note d'Information, du Projet de Note en Réponse ou de tout autre document relatif à l'Offre doivent se tenir informées des restrictions légales ou réglementaires applicables et les respecter. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certaines juridictions. La Société décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales ou réglementaires applicables.

2 AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

2.1 Avis motivé

Conformément aux dispositions de l'article 261-1-I 1° et 4° du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de Theradiag, en date du 5 septembre 2022, a nommé le cabinet Crowe HAF, représenté par Messieurs Olivier GRIVILLERS et Maxime HAZIM, agissant en qualité d'expert indépendant, afin que ce dernier se prononce sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre.

Conformément à l'article 261-1-1 du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de Theradiag n'étant composé que de deux membres indépendants et à défaut de pouvoir constituer un comité ad hoc tel que visé au III de l'article 261-1 du règlement général, cette désignation a été soumise à l'AMF, qui ne s'y est pas opposée, ce qui a été confirmé à la Société le 29 septembre 2022, date à laquelle la désignation du cabinet Crowe HAF en qualité d'expert indépendant est donc devenue définitive.

En l'absence de comité ad hoc constitué au sein du Conseil, le suivi des travaux de l'Expert Indépendant a notamment été assuré par Monsieur Jacques AZANCOT, administrateur indépendant de la Société, avec lequel l'Expert Indépendant a pu échanger à de nombreuses reprises.

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration s'est réuni le 20 octobre 2022 afin d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt et les conséquences du projet d'Offre, pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

L'ensemble des membres du Conseil étaient présents par des moyens de télécommunication, à savoir :

- M. Pierre MORGON, Président du Conseil d'administration,
- M. Larry ABENSUR, administrateur,
- M. Jacques AZANCOT, administrateur indépendant, et
- M. Thierry PAPER, administrateur.

Les débats et le vote sur l'avis motivé du Conseil d'administration se sont tenus sous la présidence de Monsieur Pierre MORGON, en sa qualité de Président du Conseil d'administration.

L'avis motivé du Conseil d'administration a été adopté à l'unanimité des membres présents ou représentés, tous membres indépendants, étant précisé que M. Larry ABENSUR et M. Thierry PAPER n'ont pas, compte tenu de la situation de conflit d'intérêts dans laquelle ils se trouvent, participé aux délibérations et au vote de l'avis motivé.

L'avis motivé du Conseil d'administration rendu le 20 octobre 2022 est reproduit *in extenso* ci-après :

« En raison de leur situation de conflit d'intérêts, Monsieur Larry ABENSUR et Monsieur Thierry PAPER ne participent ni aux débats ni au vote de la présente délibération.

▪ Présentation des principaux termes de l'Offre

*En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF, Biosynex S.A., société anonyme à conseil d'administration au capital de 1.022.028 euros dont le siège social est situé 22 boulevard Sébastien Brant, 67400 Illkirch-Graffenstaden, France, immatriculée sous le numéro 481 075 703 au registre du commerce et des sociétés de Strasbourg, et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Euronext Growth d'Euronext Paris (« **Euronext***

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Growth ») (ISIN : FR0011005933 – ALBIO) (ci-après l' « **Initiateur** » ou « **Biosynex** ») propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société Theradiag, d'acquérir dans les conditions décrites à la section 2 du Projet de Note d'Information la totalité de leurs actions Theradiag (les « **Actions** ») dans le cadre d'une offre publique d'achat au prix de 2,30 euros par Action (l'« **Offre** »).

L'Offre porte sur :

- c) la totalité des Actions non-détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur à la date du Projet de Note en Réponse qui sont d'ores et déjà émises à la date du Projet de Note en Réponse ;
- d) la totalité des 24.668 Actions à provenir de l'exercice du bon de souscription d'actions BSA 2 attribué à ETV Capital Jersey Limited par décision du conseil d'administration de Theradiag en date du 27 mars 2006 (prise en application d'une autorisation de l'assemblée générale en date du 24 mars 2006) (le « **BSA 2** »),

soit, à la date du Projet de Note en Réponse, un nombre total maximum de 7.135.604 Actions et 7.166.926 droits de vote de la Société, représentant environ 54,21% du capital et 54,40% des droits de vote théoriques de la Société.

Il est précisé que l'Offre ne porte pas sur :

- c) les Actions auto-détenues par la Société (à savoir, 111.665 Actions à la date du Projet de Note en Réponse) ;
- d) les actions gratuites indisponibles en cours d'acquisition faisant l'objet d'une obligation de conservation conformément aux dispositions des articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce pour une période qui n'aura pas expiré avant la date de clôture de l'Offre ni, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, à savoir :
 - 32.330 actions gratuites qui sont soumises à une période d'acquisition effective prenant fin entre le 28 janvier 2023 et le 1^{er} février 2024 puis, à un engagement de conservation de deux ans à compter de la fin de la période d'acquisition, conformément à une décision d'attribution en date du 28 janvier 2021 (les « **AGA 2021** ») ; et
 - 7.842 actions gratuites qui sont soumises à une période d'acquisition effective prenant fin le 26 janvier 2024 puis, à un engagement de conservation de deux ans, i.e. jusqu'au 26 janvier 2026, conformément à une décision d'attribution en date du 27 janvier 2022 (les « **AGA 2022** »).

L'Offre ne porte pas non plus sur le BSA 2, permettant en cas d'exercice la souscription, à la date du Projet de Note en Réponse, d'un nombre maximum de 24.668 Actions, dans la mesure où celui-ci n'est pas coté et n'est cessible qu'entre membres du groupe ETV.

L'Offre est déposée à titre volontaire par l'Initiateur et sera réalisée selon la procédure normale, conformément aux dispositions des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF. Elle sera ouverte pendant une période de vingt-cinq (25) jours de négociation.

L'Offre est soumise au seuil de caducité visé à l'article 231-9, I du règlement général de l'AMF. L'Offre est présentée par ODDO BHF SCA (la « **Banque Présentatrice** » ou « **ODDO BHF** ») qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

▪ Présentation des éléments d'appréciation du prix de l'Offre

Connaissance prise des éléments d'appréciation du prix de l'Offre, tels que figurant dans la section 3 du Projet de Note d'Information, le Conseil relève, sur la base des travaux de la Banque Présentatrice, que :

- Le prix de l'Offre fait ressortir une prime de 58,6% par rapport au cours de clôture du 22 septembre 2022 et des primes respectives de 51,4%, 43,8% et 34,1% sur les moyennes pondérées 20 jours, 60 jours et 120 jours.
- Le prix de l'Offre extériorise une prime (i) par rapport au prix de l'augmentation de capital réalisée en novembre 2021 de l'ordre de +88,5% et (ii) par rapport aux prix d'achat d'actions sur le marché par l'Initiateur entre le 16 août 2021 et le 17 mars 2022 comprise entre 6,98% et 88,52%.
- Le prix de l'Offre extériorise une prime comprise entre 2,9% et 10,7% par rapport aux valeurs par action obtenues par la méthode actualisée des flux de trésorerie (DCF).

▪ Présentation des travaux de l'Expert Indépendant

L'Expert Indépendant a procédé à une évaluation de la Société qui apparaît convergente avec celle de la Banque Présentatrice, alors qu'elle n'épouse pas en totalité ses choix méthodologiques.

Comme la Banque Présentatrice, l'Expert Indépendant a retenu la méthode des flux de trésorerie, la référence au cours de bourse ainsi que la référence aux transactions récentes intervenues sur le capital à titre principal.

La conclusion de l'Expert Indépendant sur le caractère équitable de l'Offre est ainsi rédigée :

« Le tableau ci-dessous présente l'ensemble des résultats obtenus par nous-mêmes et l'Etablissement Présentateur et fait ressortir les primes (+) et décotes (-) suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

| en €/action | Etablissement présentateur | | | Expert Indépendant | | | Primes / décotes offertes par le prix de l'Offre de 2,30€ |
|---|----------------------------|-----------------|--------|--------------------|-----------------|--------|---|
| | Bas | Valeur centrale | Haut | Bas | Valeur centrale | Haut | |
| Méthode principale : | | | | | | | |
| Méthode des flux de trésorerie actualisés | 2,08 € | 2,15 € | 2,23 € | 1,92 € | 2,09 € | 2,26 € | 10,0% |
| Référence au cours de bourse | | | | | | | |
| Cours spot (au 22 septembre 2022) | | 1,45 € | | | 1,45 € | | 58,6% |
| Cours moyen pondéré 20 jours* | | 1,52 € | | | 1,52 € | | 51,4% |
| Cours moyen pondéré 60 jours* | | 1,60 € | | | 1,60 € | | 43,8% |
| Cours moyen pondéré 120 jours* | | 1,71 € | | | 1,71 € | | 34,1% |
| Cours moyen pondéré 180 jours* | | n.a. | | | 1,96 € | | 17,2% |
| Cours moyen pondéré 240 jours* | | 2,14 € | | | n.a. | | n.a. |
| Cours moyen pondéré 250 jours* | | n.a. | | | 2,13 € | | 7,8% |
| Transactions sur le capital effectuées par Biosynex | 1,34 € | n.a. | 2,15 € | 1,34 € | 1,84 € | 2,15 € | 25,2% |
| Référence à l'augmentation de capital (nov. 2021) | | 1,22 € | | | 1,22 € | | 88,5% |
| Méthodes retenues à titre secondaire : | | | | | | | |
| Méthode des comparables boursiers** | 1,54 € | n.a. | 1,74 € | 1,78 € | 1,86 € | 1,98 € | 23,4% |
| Méthodes présentées à titre indicatif : | | | | | | | |
| Méthode des transactions comparables | | n.a. | | 2,57 € | 2,64 € | 2,72 € | -13,0% |
| Référence aux objectifs des cours d'analystes | | 3,06 € | | | n.a. | | n.a. |
| Référence à l'Actif Net Comptable | | 0,68 € | | | n.a. | | n.a. |

n.a. : non applicable

*calcul des cours moyens pondérés au 22 septembre 2022

**méthode retenue à titre indicatif par l'établissement présentateur

Le 29 novembre 2021, Biosynex a franchi les seuils de 5%, 10% et 15% de détention tant du capital de

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

la Société (18,82% des actions au capital détenus à cette date) que des droits de vote (18,89% des droits de vote exerçables détenus), soit 2.468.932 actions, à la suite de l'acquisition d'Actions et de droits préférentiels de souscription sur le marché ainsi que de sa souscription à l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription de Theradiag réalisée en novembre 2021.

Biosynex a, le 11 février 2022, ensuite dépassé le seuil de 20% de détention du capital de Theradiag (20,04% des actions détenues) et des droits de vote (20,12% des droits de vote détenus) après l'acquisition de titres sur le marché.

Le 20 mars 2022 enfin, l'Initiateur a franchi le seuil de 25% du capital (25,07% du capital détenu) et des droits de vote exerçables (25,16%).

Ces acquisitions de titres sur le marché secondaire ont été suivies, le 6 juillet 2022, par une expression d'intérêt afin d'explorer les possibilités de rapprochement entre les deux sociétés.

Le 23 septembre 2022, Theradiag annonce le dépôt par Biosynex d'une offre publique d'achat en numéraire sur ses actions au prix de 2,30€ par action, faisant l'objet du présent rapport. L'Offre revêt un caractère volontaire et sera réalisée selon la procédure normale.

Par ailleurs, l'Initiateur n'a pas l'intention de demander à l'AMF dans le cadre de la présente Offre la mise en œuvre d'un retrait obligatoire visant les actions de la Société prévu à l'article 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Offre est donc facultative pour les actionnaires de Theradiag. Elle permet aux actionnaires de Theradiag qui le souhaitent d'apporter tout ou partie de leurs actions à l'Offre tout en laissant la possibilité à ceux qui le souhaitent de rester au capital.

L'analyse des accords connexes à l'Offre ne fait pas apparaître d'élément susceptible de remettre en cause le prix offert aux actionnaires.

Notre analyse de la valeur de l'action Theradiag fait ressortir des valeurs :

- de 2,09€ pour la méthode des flux de trésorerie actualisés (méthode retenue à titre principal) ;*
- de 1,52€ (cours moyen 20 jours) à 1,60€ (cours moyen 60 jours) pour la référence aux moyennes de cours de bourse (méthode retenue à titre principal) et de 1,45€ pour le cours spot au 22 septembre 2022, dernière date d'échanges sur le titre précédant la suspension du cours et l'annonce de l'opération ;*
- de 1,84€ pour la référence aux transactions réalisées sur le capital par l'Initiateur (méthode présentée à titre principal) ;*
- de 1,22€ pour la référence à l'augmentation de capital de novembre 2021 (méthode présentée à titre principal) ;*
- de 1,86€ pour la méthode des comparables boursiers (méthode retenue à titre secondaire).*

Le prix offert de 2,30€ par action dans le cadre de la présente Offre :

- présente une prime de 10,0% sur la valeur ressortant de la méthode des flux de trésorerie actualisés ;*
- présente des primes de 43,8% (cours moyen 60 jours) à 58,6% (cours spot) sur la référence au cours de bourse ;*
- présente une prime de 25,2% sur la valeur ressortant de la référence aux transactions réalisées sur le capital par l'Initiateur ;*

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- *présente une prime de 88,5% sur la valeur ressortant de la référence à l'augmentation de capital de novembre 2021 ;*
- *présente une prime de 23,4% sur la valeur ressortant de la méthode des comparables boursiers.*

L'Offre constitue pour les actionnaires de la Société une possibilité de bénéficier d'une liquidité immédiate sur tout ou partie de leur participation à un prix présentant une prime sur les méthodes retenues à titre principal et secondaire. Elle extériorise ainsi des primes sur les différentes moyennes de cours de bourse, sur le dernier cours avant annonce de l'opération (22 septembre 2022) et sur les valeurs extériorisées par la méthode d'évaluation intrinsèque (méthode des flux de trésorerie actualisés) et la méthode analogique des comparables boursiers mises en œuvre. L'Offre extériorise également des primes sur la référence aux transactions réalisées sur le capital par l'Initiateur, ainsi que sur l'augmentation de capital de novembre 2021.

Sur la base de l'ensemble de ces éléments d'appréciation, notre opinion est que le prix de 2,30€ par action proposé par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat est équitable, du point de vue financier, pour les actionnaires minoritaires de la société Theradiag ».

- *Analyse des termes de l'Offre par le Conseil – avis motivé*

Après examen des termes de l'Offre tels que figurant dans :

- *le Projet de Note d'Information ;*
- *le rapport de l'Expert Indépendant ; et*
- *le Projet de Note en Réponse de la Société ;*

Après avoir pris acte des motifs de l'Offre et des intentions de l'Initiateur concernant la Société et des questions d'un actionnaire à l'attention de la Société et de l'Expert Indépendant, sur la base des diligences accomplies et des conclusions de l'Expert Indépendant ;

et après avoir relevé que :

- *Concernant l'intérêt de l'Offre et ses conséquences pour la Société :*
 - *L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite des activités de la Société, l'Initiateur souhaitant notamment poursuivre le développement de la Société en lui faisant bénéficier de son expertise et de son offre produit, pour accélérer le déploiement commercial de Theradiag et offrir une gamme de produits complémentaires à ses clients. L'Initiateur n'a pas l'intention de modifier la gouvernance ou les organes sociaux de la Société.*
 - *A la date du Projet de Note d'Information, il n'était pas envisagé de procéder à une fusion entre l'Initiateur et la Société. L'Initiateur se réserve la possibilité d'étudier une éventuelle fusion avec la Société ou tout transfert d'actifs ou d'activités, y compris par voie d'apport ou de cession, entre la Société et l'Initiateur, sous réserve en tout état de cause de l'approbation d'une telle opération par l'assemblée générale de la Société dans les conditions prévues par la loi. L'Initiateur se réserve également la possibilité de procéder à toute autre réorganisation de la Société. À ce jour, aucune décision n'a été prise et aucune étude de faisabilité n'a été engagée.*
 - *L'Offre entraînerait des synergies en raison de la forte complémentarité des deux sociétés qui devrait être créatrice de valeur.*

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- *Concernant l'intérêt de l'Offre et ses conséquences pour les actionnaires :*
 - *L'Offre représente pour les actionnaires de la Société une opportunité de liquidité immédiate ;*
 - *Le prix de l'Offre est de 2,30 euros par action extériorisant une prime de 58,62% par rapport au dernier cours relevé avant le dépôt de l'Offre le 22 septembre 2022 et une prime de 43,79% par rapport à la moyenne des cours pondérés par les volumes des 60 derniers jours de bourse précédant le dépôt de l'Offre ;*
 - *Le prix de l'Offre se compare favorablement à l'ensemble des critères de valorisation présentés à titre principal par l'Expert Indépendant (tels que figurant dans le rapport de ce dernier) en ce que le prix de l'Offre présente une prime par rapport à l'ensemble des différentes méthodes ou références retenues à titre principal ;*
 - *La méthode des flux de trésorerie actualisés conduit selon l'Expert Indépendant à une valeur centrale de 2,09 €, qui fait ressortir une prime de 10%. Cette valeur est inscrite dans une fourchette comprise entre 1,92 € et 2,26 € ;*
 - *La référence au cours de bourse, selon l'Expert Indépendant, présente des primes de 43,8% (cours moyen 60 jours) à 58,6% (cours spot) sur la référence au cours de bourse ;*
 - *L'Expert Indépendant a conclu, à l'issue de ses travaux, que le prix de l'Offre de 2,30 euros par action Theradiag proposé dans le cadre de l'Offre est équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société.*
- *Concernant l'intérêt de l'Offre et ses conséquences sur les salariés :*
 - *Le Conseil prend acte que l'objectif de l'Initiateur est de s'appuyer sur les équipes en place afin de poursuivre le développement de la Société. Dans l'hypothèse où l'Offre aurait une suite positive, l'Initiateur prévoit une hausse de l'activité de la Société qui pourrait s'accompagner d'une augmentation des effectifs. En outre, l'Initiateur a l'intention de conserver le site actuel de la Société.*

Après en avoir délibéré et compte tenu de ce qui précède, le Conseil d'administration :

- ***précise** que le plan d'affaires élaboré en septembre 2022, approuvé par le Conseil d'administration le 15 septembre 2022 (le « **Plan d'Affaires** ») et transmis à l'Expert Indépendant a été préparé par la direction financière de la Société à l'instar des plans d'affaires préparés historiquement ;*
- ***précise** (i) que le Plan d'Affaires représente la meilleure estimation possible des perspectives de la Société et (ii) qu'il n'existe pas d'autres données prévisionnelles pertinentes ; les informations financières et opérationnelles dont dispose la Société à ce jour n'étant pas de nature à remettre en cause les trajectoires du Plan d'Affaires ;*
- ***précise** qu'il n'existe pas de différences significatives entre le Plan d'Affaires et la communication financière antérieure de la Société ;*
- ***précise** qu'un actionnaire minoritaire a interpellé la Société et l'Expert Indépendant sur le décalage semblant exister entre l'objectif de chiffre d'affaires pour 2026 annoncé dans le projet de note d'information et les annonces de la Société. Il rappelle que le plan d'affaires 2022e-2026e établi par le management en septembre 2022 et validé par le conseil d'administration de Theradiag du 15 septembre 2022 fait état d'une hausse de 37,4% du chiffre d'affaires entre 2022*

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

et 2026 (moyenne annuelle de 8,2% sur la durée du plan), qui pourrait ainsi s'établir à 17,2m€ en 2026 qui semble en décalage avec ce qui est annoncé par la Société depuis un an, notamment dans le document explicatif de l'augmentation de capital de novembre 2021 où la Société fait état d'une ambition d'atteindre un chiffre d'affaires de 40m€ à 5 ans, dans le document mis à disposition lors de l'assemblée générale de Theradiag de mai 2022 qui fait état d'un objectif de chiffre d'affaires multiplié par 4 ou 5 entre 2021 et 2026, et du fait que le rapport financier du 20 septembre 2022 ne mentionne pas d'évènements significatifs postérieurs au 30 juin 2022.

La Société y a apporté les réponses suivantes :

« Lors de l'augmentation de capital de novembre 2021 et comme cela figure au paragraphe 3.1.1 du projet de note d'information de Biosynex, l'ambition de Theradiag était bien d'atteindre un chiffre d'affaires supérieur à 40 M€ à 5 ans tout en maintenant le contrôle strict de ses coûts. Grâce au succès de cette augmentation de capital, la Société a pu poursuivre l'internationalisation de ses activités sur ses géographies clés que sont la France et les Etats-Unis.

En mai 2022, lors de l'Assemblée générale, la Société poursuivait cette internationalisation, lui permettant d'indiquer au sein des documents relatifs à cette Assemblée que l'objectif de chiffre d'affaires était de "x4-5 vs 2021".

A compter de l'été 2022, la Société a entamé une phase de réflexion afin d'optimiser la performance et la rentabilité de ses activités commerciales sur le marché Nord-américain. Cette information a été communiquée au marché au sein du communiqué de presse publié à l'occasion de l'annonce de son chiffre d'affaires semestriel 2022 le 18 juillet dernier. Cette réflexion à propos de la réorganisation commerciale sur le plan local avait pour objectif d'atteindre la rentabilité à plus court terme et de limiter les investissements consentis aux Etats-Unis jusqu'alors. Elle était justifiée par le constat qu'aux Etats-Unis le retour sur investissement était plus long qu'anticipé et que les plans blancs liés au Covid avaient considérablement pénalisé le développement attendu.

A l'occasion de la publication des résultats semestriels 2022 le 19 septembre 2022 dernier, la Société a confirmé au sein de son communiqué le tournant pris en indiquant qu'elle poursuivra l'optimisation de son organisation commerciale dans les pays stratégiques en vue d'accélérer un retour sur une rentabilité forte dès les prochains mois. A l'époque de l'augmentation de capital, les guidances évoquées avaient été estimées sans que l'impact des vagues Covid puisse être parfaitement anticipé. Il était prévu que les Etats-Unis constitueraient la moitié de l'objectif à atteindre (notamment par la facturation directe aux patients), or le Covid a freiné les plans de promotion et d'enregistrement en particulier sur la région Nord-américaine. Ainsi, un ajustement par réduction mécanique du chiffre d'affaires au profit de l'amélioration des marges s'est imposé, sans pour autant impacter la volonté stratégique ni le volume de tests, tout en préservant la trésorerie.

Les étapes décrites ci-dessus mettent en évidence le cheminement qui a conduit la Direction de la Société, lors de la construction de ce nouveau plan d'affaires validé en septembre 2022 à considérer un chiffre d'affaires qui pourrait ainsi s'établir à 17,2 M€ en 2026.

L'optimisation de la stratégie commerciale aux Etats-Unis était un élément déterminant pour la Société, raison pour laquelle elle était communiquée en juillet et septembre 2022. L'absence de reprise de cette information au sein de la rubrique "événement significatif postérieur au 30 juin 2022" du rapport financier semestriel publié le 20 septembre s'explique uniquement par le fait que la mise en œuvre de cette optimisation n'a pas encore eu de manifestation concrète à la date de la publication du rapport financier semestriel du fait d'enjeux confidentiels et contractuels locaux. Néanmoins, le projet de note d'information de Biosynex au sein duquel le plan d'affaires global a été rendu public présente le plein

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

impact sur le chiffre d'affaires jusqu'en 2026.

Concernant la sincérité des chiffres annoncés, nous souhaitons attirer votre attention sur le fait que les administrateurs en situation de conflit d'intérêt n'ont pas participé au vote relatif à l'adoption de ce nouveau business plan établi par le management de Theradiag, lors de la réunion du Conseil du 15 septembre 2022. »

- ***prend acte*** que l'Expert Indépendant, après avoir procédé à une approche multicritère en vue de l'évaluation de la Société, conclut au caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier pour les actionnaires. Monsieur Pierre MORGON, Président du Conseil, souhaite toutefois souligner que selon lui, le rapport de l'Expert Indépendant soulève deux interrogations méthodologiques. La première porte sur l'insuffisance de traitement de la référence aux objectifs de cours des analystes qui aurait selon lui mérité davantage de développement, les analystes étant familiers du domaine d'activité et ayant une connaissance historique de la Société. La seconde porte sur l'échantillon des sociétés comparables retenues dans le cadre de la méthode des comparables boursiers, et dans le cadre de la comparaison des transactions dans le secteur, qui ne lui semble pas pertinent en raison de la disparité considérable entre les sociétés retenues dans l'échantillon en matière de taille, de capitalisation, de portefeuille produit, etc.. Monsieur Jacques AZANCOT rappelle que les travaux de l'Expert Indépendant ont fait l'objet d'une revue indépendante et que l'Expert Indépendant a disposé d'un niveau d'information relatif à la Société bien supérieur à celui des analystes suivant la valeur de Theradiag ;
- ***prend acte*** que le CSE a rendu un avis favorable sur l'Offre ;
- ***Considère*** que le projet d'Offre est conforme tant aux intérêts de la Société qu'à ceux de ses actionnaires et de ses salariés ;
- ***Approuve*** le projet d'Offre tel que décrit dans le Projet de Note d'Information établi par l'Initiateur et décide d'émettre un avis favorable à l'Offre ;
- ***Considère*** que l'Offre représente une opportunité pour les actionnaires qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre de bénéficier d'une liquidité immédiate à des conditions leur permettant de bénéficier d'une prime significative par rapport au cours de bourse ;
- ***Recommande*** par conséquent aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre ;
- ***Approuve*** le Projet de Note en Réponse, le projet de document « Autres Informations » de la Société et le projet de communiqué de presse relatif au dépôt du Projet de Note en Réponse ;
- ***Confère*** par conséquent tous pouvoirs au Directeur général, avec faculté de se substituer toute personne de son choix, à l'effet :
 - (i) *de finaliser la documentation d'offre et notamment le Projet de Note en Réponse de la Société ainsi que le document « Autres Informations » de la Société relative aux « caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables »,*
 - (ii) *de signer tout document relatif au Projet de Note en Réponse, et*
 - (iii) *plus généralement de signer tous documents, attestations et actes et accomplir toutes formalités requis(es) dans le cadre de l'Offre.*

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Cette délibération est adoptée à l'unanimité sans participation au vote de Monsieur Larry ABENSUR et Monsieur Thierry PAPER.

▪ *Intentions des membres du Conseil d'administration*

Le Président rappelle que chacun des membres du Conseil doit indiquer, conformément aux dispositions de l'article 231-19, 6° du règlement général de l'AMF, s'il entend apporter ou ne pas apporter ses actions à l'Offre et que cette information doit figurer dans le Projet de Note en Réponse.

*Les membres du Conseil confirment ne détenir aucune action de la Société à l'exception de Monsieur Thierry PAPER détenteur d'une (1) action Theradiag et ayant manifesté le souhait d'apporter cette action dans le cadre de l'Offre. Le Conseil en **prend acte**. »*

2.2 Observations écrites de deux actionnaires reçues par la Société

Depuis le dépôt du projet d'Offre par Biosynex, deux actionnaires minoritaires ont fait connaître à la Société leurs observations.

Ainsi :

- le 12 octobre 2022, un actionnaire minoritaire a adressé un courriel à la Société et à l'Expert Indépendant, les termes de ce courriel ayant également été adressé en substance aux services de l'AMF. Cet actionnaire interpelle sur le décalage semblant exister entre l'objectif de chiffre d'affaires pour 2026 annoncé dans le Projet de Note d'Information et les annonces de la Société. Les réponses adressées par la Société à cet actionnaire sont intégralement reprises au sein de l'avis motivé du Conseil d'administration figurant à la section 2.1 ci-avant ; et
- le 21 octobre 2022, un actionnaire minoritaire a adressé un courriel à la Société afin de l'interpeller sur les mêmes éléments que le courrier visé ci-avant et en demandant par ailleurs les raisons pour lesquelles Biosynex avait eu connaissance du plan d'affaires de la Société élaboré en septembre 2022 avant les autres actionnaires de la Société. En réponse, la Société rappelle que Larry ABENSUR et Thierry PAPER, respectivement Président directeur général et Directeur général délégué de Biosynex, sont membres du Conseil d'administration de Theradiag depuis mai 2022. Ils ont, à ce titre, accès à un certain nombre d'informations. Par ailleurs, comme indiqué au sein du Projet de Note d'Information, l'Initiateur a eu accès, au cours des mois de juillet et août 2022, à un nombre limité d'informations sur la Société dans le cadre d'une procédure dite de data-room (salle d'informations) et s'est également vu communiquer le plan d'affaires élaboré par la Société en septembre 2022 à ce titre. Néanmoins, l'ensemble de ces éléments ont été portés à la connaissance du marché dès la publication du Projet de Note d'Information le 23 septembre 2022 de sorte qu'à compter de cette publication, l'ensemble des actionnaires de Theradiag disposaient du même niveau d'information. Par ailleurs et dès que la Société a été en mesure d'informer le marché sur les raisons de cet ajustement à la baisse de l'objectif de chiffre d'affaires et de rentabilité à horizon 2026, elle l'a fait par le biais d'un communiqué de presse diffusé le 27 octobre 2022.

3 AVIS DU COMITE SOCIAL ET ECONOMIQUE DE LA SOCIETE

Le Comité social et économique de la Société a été informé du projet d'Offre le 23 septembre 2022 conformément aux dispositions de l'article L. 2312-47 du code du travail. A la suite de cette réunion, le Comité social et économique de la Société a sollicité l'audition de l'Initiateur conformément aux

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

dispositions de l'article L. 2312-43 du Code de travail, laquelle s'est tenue le 3 octobre 2022. Le Comité social et économique de la Société s'est réuni une dernière fois le 18 octobre 2022 et a émis un avis favorable sur l'Offre reproduit ci-après :

« Le CSE a bien noté qu'à ce jour la société Biosynex prétend assurer la pérennité de l'emploi sur le site actuel, et accroître l'activité de la société. Ainsi, un avis favorable à l'unanimité est donné par les élus du CSE sur le projet d'offre publique d'achat volontaire lancée par la société Biosynex S.A. sur l'intégralité des titres de la Société Theradiag. »

Après l'avis du Comité social et économique rendu le 18 octobre 2022 sur le projet d'Offre, le Conseil d'administration de Theradiag s'est prononcé le 20 octobre 2022 comme décrit en section 2.1 ci-avant.

4 INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Les membres du Conseil d'administration de la Société ayant participé à la réunion au cours de laquelle le Conseil d'administration a émis son avis motivé reproduit à la section 2 ont fait part de leurs intentions comme suit :

| Nom | Fonctions | Nombre d'actions détenues à la date de l'avis motivé | Intention |
|------------------------|---------------------------------------|---|------------------|
| Pierre MORGON | Président du Conseil d'administration | 0 | - |
| Larry ABENSUR | Administrateur | 0 | - |
| Jacques AZANCOT | Administrateur indépendant | 0 | - |
| Thierry PAPER | Administrateur | 1 | Apport à l'Offre |

5 INTENTION DE LA SOCIETE QUANT AUX ACTIONS AUTO-DETENUES

Au 1^{er} novembre 2022, la Société détient 111.665 actions Theradiag.

Le Conseil d'administration, lors de sa séance du 22 septembre 2022, a décidé, à l'unanimité, de ne pas apporter les actions auto-détenues à l'Offre.

6 RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

En application de l'article 261-1-I 1^o et 4^o du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de la Société a désigné le cabinet Crowe HAF, représenté par Messieurs Olivier GRIVILLERS et Maxime HAZIM, en qualité d'expert indépendant afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

La conclusion du rapport en date du 20 octobre 2022 est reproduite ci-après :

Le cabinet Crowe HAF conclut en ces termes :

« Le tableau ci-dessous présente l'ensemble des résultats obtenus par nous-mêmes et l'Etablissement Présentateur et fait ressortir les primes (+) et décotes (-) suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

| en €action | Etablissement présentateur | | | Expert Indépendant | | | Primes / décotes offertes par le prix de l'Offre de 2,30€ |
|---|----------------------------|-----------------|--------|--------------------|-----------------|--------|---|
| | Bas | Valeur centrale | Haut | Bas | Valeur centrale | Haut | |
| Méthode principale : | | | | | | | |
| Méthode des flux de trésorerie actualisés | 2,08 € | 2,15 € | 2,23 € | 1,92 € | 2,09 € | 2,26 € | 10,0% |
| Référence au cours de bourse | | | | | | | |
| Cours spot (au 22 septembre 2022) | | 1,45 € | | | 1,45 € | | 58,6% |
| Cours moyen pondéré 20 jours* | | 1,52 € | | | 1,52 € | | 51,4% |
| Cours moyen pondéré 60 jours* | | 1,60 € | | | 1,60 € | | 43,8% |
| Cours moyen pondéré 120 jours* | | 1,71 € | | | 1,71 € | | 34,1% |
| Cours moyen pondéré 180 jours* | | n.a. | | | 1,96 € | | 17,2% |
| Cours moyen pondéré 240 jours* | | 2,14 € | | | n.a. | | n.a. |
| Cours moyen pondéré 250 jours* | | n.a. | | | 2,13 € | | 7,8% |
| Transactions sur le capital effectuées par Biosynex | 1,34 € | n.a. | 2,15 € | 1,34 € | 1,84 € | 2,15 € | 25,2% |
| Référence à l'augmentation de capital (nov. 2021) | | 1,22 € | | | 1,22 € | | 88,5% |
| Méthodes retenues à titre secondaire : | | | | | | | |
| Méthode des comparables boursiers** | 1,54 € | n.a. | 1,74 € | 1,78 € | 1,86 € | 1,98 € | 23,4% |
| Méthodes présentées à titre indicatif : | | | | | | | |
| Méthode des transactions comparables | | n.a. | | 2,57 € | 2,64 € | 2,72 € | -13,0% |
| Référence aux objectifs des cours d'analystes | | 3,06 € | | | n.a. | | n.a. |
| Référence à l'Actif Net Comptable | | 0,68 € | | | n.a. | | n.a. |

n.a. : non applicable

*calcul des cours moyens pondérés au 22 septembre 2022

**méthode retenue à titre indicatif par l'établissement présentateur

Le 29 novembre 2021, Biosynex a franchi les seuils de 5%, 10% et 15% de détention tant du capital de la Société (18,82% des actions au capital détenus à cette date) que des droits de vote (18,89% des droits de vote exerçables détenus), soit 2.468.932 actions, à la suite de l'acquisition d'Actions et de droits préférentiels de souscription sur le marché ainsi que de sa souscription à l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription de Theradiag réalisée en novembre 2021.

Biosynex a, le 11 février 2022, ensuite dépassé le seuil de 20% de détention du capital de Theradiag (20,04% des actions détenues) et des droits de vote (20,12% des droits de vote détenus) après l'acquisition de titres sur le marché.

Le 20 mars 2022 enfin, l'Initiateur a franchi le seuil de 25% du capital (25,07% du capital détenu) et des droits de vote exerçables (25,16%).

Ces acquisitions de titres sur le marché secondaire ont été suivies, le 6 juillet 2022, par une expression d'intérêt afin d'explorer les possibilités de rapprochement entre les deux sociétés.

Le 23 septembre 2022, Theradiag annonce le dépôt par Biosynex d'une offre publique d'achat en numéraire sur ses actions au prix de 2,30€ par action, faisant l'objet du présent rapport. L'Offre revêt un caractère volontaire et sera réalisée selon la procédure normale.

Par ailleurs, l'Initiateur n'a pas l'intention de demander à l'AMF dans le cadre de la présente Offre la mise en œuvre d'un retrait obligatoire visant les actions de la Société prévu à l'article 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Offre est donc facultative pour les actionnaires de Theradiag. Elle permet aux actionnaires de Theradiag qui le souhaitent d'apporter tout ou partie de leurs actions à l'Offre tout en laissant la possibilité à ceux qui le souhaitent de rester au capital.

L'analyse des accords connexes à l'Offre ne fait pas apparaître d'élément susceptible de remettre en cause le prix offert aux actionnaires.

Notre analyse de la valeur de l'action Theradiag fait ressortir des valeurs :

- de 2,09€ pour la méthode des flux de trésorerie actualisés (méthode retenue à titre principal) ;

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- *de 1,52€ (cours moyen 20 jours) à 1,60€ (cours moyen 60 jours) pour la référence aux moyennes de cours de bourse (méthode retenue à titre principal) et de 1,45€ pour le cours spot au 22 septembre 2022, dernière date d'échanges sur le titre précédant la suspension du cours et l'annonce de l'opération ;*
- *de 1,84€ pour la référence aux transactions réalisées sur le capital par l'Initiateur (méthode présentée à titre principal) ;*
- *de 1,22€ pour la référence à l'augmentation de capital de novembre 2021 (méthode présentée à titre principal) ;*
- *de 1,86€ pour la méthode des comparables boursiers (méthode retenue à titre secondaire).*

Le prix offert de 2,30€ par action dans le cadre de la présente Offre :

- *présente une prime de 10,0% sur la valeur ressortant de la méthode des flux de trésorerie actualisés ;*
- *présente des primes de 43,8% (cours moyen 60 jours) à 58,6% (cours spot) sur la référence au cours de bourse ;*
- *présente une prime de 25,2% sur la valeur ressortant de la référence aux transactions réalisées sur le capital par l'Initiateur ;*
- *présente une prime de 88,5% sur la valeur ressortant de la référence à l'augmentation de capital de novembre 2021 ;*
- *présente une prime de 23,4% sur la valeur ressortant de la méthode des comparables boursiers.*

L'Offre constitue pour les actionnaires de la Société une possibilité de bénéficier d'une liquidité immédiate sur tout ou partie de leur participation à un prix présentant une prime sur les méthodes retenues à titre principal et secondaire. Elle extériorise ainsi des primes sur les différentes moyennes de cours de bourse, sur le dernier cours avant annonce de l'opération (22 septembre 2022) et sur les valeurs extériorisées par la méthode d'évaluation intrinsèque (méthode des flux de trésorerie actualisés) et la méthode analogique des comparables boursiers mises en œuvre. L'Offre extériorise également des primes sur la référence aux transactions réalisées sur le capital par l'Initiateur, ainsi que sur l'augmentation de capital de novembre 2021.

Sur la base de l'ensemble de ces éléments d'appréciation, notre opinion est que le prix de 2,30€ par action proposé par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat est équitable, du point de vue financier, pour les actionnaires minoritaires de la société Theradiag. »

Le rapport de l'expert indépendant est reproduit *in extenso* en Annexe 1 du Projet de Note en Réponse. Le 28 octobre 2022, il a été complété d'un addendum reproduit en Annexe 2 du Projet de Note en Réponse.

7 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

En dehors du mécanisme de liquidité et de l'engagement de non-apport à l'Offre respectivement décrits en sections 1.4.2 et 1.4.3 du Projet de Note d'Information et en sections 1.3.6 et 5 du Projet de Note en Réponse, la Société n'a connaissance d'aucun autre accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue. En particulier, il n'existe pas d'autre engagement d'apport ou de non-apport à l'Offre.

8 ELEMENTS CONCERNANT LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR LE DEROULEMENT DE L'OFFRE

8.1 Structure du capital de la Société

8.1.1 Répartition du capital social de la Société

Au 1^{er} novembre 2022, le capital social de la Société s'élève à 13.249.409,27 euros, divisé en 13.118.227 actions de 1,01 euro de valeur nominale chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie. Le nombre de droits de vote théoriques s'élève à 13.174.182. Les actions détenues sous la forme nominative depuis plus de deux (2) ans au nom du même actionnaire bénéficient d'un droit de vote double.

A la date du 1^{er} novembre 2022, le capital social et les droits de vote de la Société étaient répartis comme suit :

| Actionnaires | Nombre total d'actions | % du capital | Nombre total de droits de vote exerçables | % des droits de vote |
|-----------------------|------------------------|----------------|---|----------------------|
| Biosynex | 6.100.339 | 46,50% | 6.100.339 | 46,31% |
| Management | 26.098 | 0,20 % | 44 279 | 0,34 % |
| Actions auto-détenues | 111.665 | 0,85 % | n/a | n/a |
| Autres actionnaires | 6.880.125 | 52,45% | 7.029.564 | 53,36 % |
| Total | 13 118 227 | 100,0 % | 13.174.182 | 100,0 % |

Il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autres que les actions gratuites et les BSA décrits en sections 1.2.3.1 et 1.2.3.2 du Projet de Note d'Information et en sections 1.3.4 et 1.3.5 du présent Projet de Note en Réponse.

8.1.2 Actions détenues par l'Initiateur

Le nombre d'actions et de droits de vote de la Société détenus par l'Initiateur, directement ou indirectement, seul ou de concert, à la date du Projet de Note en Réponse, est présenté dans le tableau ci-après :

| Actionnaire | Nombre d'actions | % du capital | Nombre de droits de vote théoriques | % de droits de vote théoriques* |
|------------------------------------|-------------------|--------------|-------------------------------------|---------------------------------|
| Biosynex | 6.100.339 | 46,50% | 6.100.339 | 46,31% |
| Sur un total de⁷ | 13.118.227 | 100 % | 13.174.217 | 100 % |

* Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les actions dépourvues de droits de vote.

Au cours des derniers mois, l'Initiateur a procédé sur le marché aux acquisitions d'actions Theradiag suivantes :

⁷ Sur la base d'un nombre total de 13.118.227 actions et de 13.174.217 droits de vote théoriques de la Société (informations au 30 septembre 2022 publiées par la Société sur son site internet conformément à l'article 223-16 du règlement général de l'AMF). Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les actions dépourvues de droit de vote.

| Mois d'acquisition | Nombre d'actions acquises | Prix moyen par action (en €) | Prix minimum par action (en €) | Prix maximum par action (en €) |
|--------------------|---------------------------|------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|
| Août 2021 | 17.900 | 2,0509 | 1,8991 | 2,1500 |
| Septembre 2021 | 5.100 | 2,0311 | 1,9598 | 2,1000 |
| Octobre 2021 | 150.911 | 1,5813 | 1,4592 | 1,9489 |
| Novembre 2021 | 194.724 | 1,3775 | 1,3424 | 1,4200 |
| Février 2022 | 554.423 | 1,9564 | 1,8982 | 1,9997 |
| Mars 2022 | 265.003 | 1,9293 | 1,8054 | 2,0498 |

Dans le cadre de ces acquisitions, l'Initiateur s'est conformé à ses obligations de déclaration de franchissement de seuil dans les délais légaux en vigueur (voir la section 8.5. « Participations directes et indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres » du Projet de Note en Réponse).

En outre, dans le cadre de l'opération d'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS) de Theradiag annoncée le 26 octobre 2021, l'Initiateur a acquis, entre le 29 octobre 2021 et le 16 novembre 2021, 2.607.411 DPS sur le marché au prix moyen unitaire de 0,0647 euro.

Ces DPS, en plus de ceux détachés des actions précédemment détenues par Biosynex, ont permis à l'Initiateur de souscrire à un nombre total de 1.385.929 actions Theradiag à titre irréductible (soit au prix moyen unitaire, incluant le prix d'acquisition des DPS, de 1,3417 euros), en sus des 714.368 actions souscrites⁸ à titre réductible (au prix de souscription de 1,22 euros par action).

Par ailleurs, depuis le dépôt de l'Offre, conformément aux dispositions des articles 231-38 IV du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a acquis sur le marché, entre le 26 septembre et le 31 octobre 2022, 2.811.981 actions Theradiag au prix unitaire de 2,30 € soit un prix identique à celui de l'Offre.

8.2 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions

8.2.1 Obligation de déclaration des franchissements de seuils

En application des dispositions légales et réglementaires, l'article 12.3 des statuts de la Société prévoit que toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui vient à détenir ou cesse de détenir un nombre d'actions représentant une fraction égale à 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 33,33%, 50 %, 66,66%, 90% ou 95 % du capital social ou des droits de vote, est tenue d'en informer la Société au plus tard avant la clôture des négociations du quatrième jour de bourse suivant le jour du franchissement du seuil de participation susvisé, en précisant le nombre d'actions et de droits de vote détenus.

En cas de non-respect de l'obligation mentionnée à l'alinéa qui précède, les actions excédant la fraction non déclarée sont privées du droit de vote pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification.

8.2.2 Restrictions aux transferts d'actions

Il n'existe dans les statuts de la Société aucune disposition particulière pouvant entraîner des restrictions au transfert des actions de la Société.

⁸ Il est précisé que le prix maximum unitaire payé par l'Initiateur pour une action souscrite à titre irréductible ressort à 1,3870 euros.

8.2.3 Droit de vote double

L'article 14 des statuts de la Société prévoit l'attribution d'un droit de vote double aux actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis 2 ans au moins au nom du même actionnaire.

L'article 14 des statuts de la Société précise également qu'en cas d'augmentation du capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, le droit de vote double est conféré, dès leur émission, aux actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire à raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie de ce droit.

8.3 Clauses de conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce

A l'exception des accords décrits à la section 7 du Projet de Note en Réponse, à la date du présent Projet de Note en Réponse, il n'existe, à la connaissance de la Société, aucune convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de la Société.

8.4 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote

A la date du présent Projet de Note en Réponse, à l'exception du mécanisme de liquidité des Actions Gratuites décrit en section 1.3.6 du Projet de Note en Réponse, la Société n'a connaissance d'aucun accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote.

8.5 Participations directes et indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres

Au 1^{er} novembre 2022 et à la connaissance de la Société, le capital social est réparti ainsi qu'il est indiqué à la section 8.1.1 ci-dessus.

Depuis le 1^{er} janvier 2022 et à la date du projet de Note en Réponse, la Société a reçu les déclarations de franchissements de seuils statutaires suivantes :

| Actionnaire | Date du franchissement | Nombre d'actions | % du capital | Nombre de droits de vote | % des droits de vote | Franchissement déclaré à la baisse ou à la hausse |
|-------------|------------------------|------------------|--------------|--------------------------|----------------------|--|
| Biosynex | 26 novembre 2021 | 2.468.932 | 18,82% | 2.468.932 | 18,89% ⁹ | Seuils de 5%, 10% et 15% en capital et droits de vote franchis à la hausse |
| Biosynex | 8 février 2022 | 2.628.932 | 20,04% | 2.628.932 | 20,12% ¹⁰ | Seuil de 20% en capital et droits de vote franchi à la hausse |

⁹ Sur la base du nombre total de droits de vote exerçables de 13.068.987, tel que mentionné dans le communiqué de presse de Theradiag en date du 24 novembre 2021.

¹⁰ Sur la base du nombre total de droits de vote exerçables de 13.068.987, tel que mentionné dans le communiqué de presse de Theradiag en date du 24 novembre 2021.

| | | | | | | |
|----------|-------------------|-----------|--------|-----------|----------------------|---|
| Biosynex | 17 mars 2022 | 3.288.358 | 25,07% | 3.288.358 | 25,16% ¹¹ | Seuil de 25% en capital et droits de vote franchi à la hausse |
| Biosynex | 26 septembre 2022 | 4.577.764 | 34,90% | 4.577.764 | 34,74% ¹² | Seuils de 30% et 33,33% en capital et droits de vote franchis à la hausse |

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

À la connaissance de la Société, il n'existe pas de détenteurs de titres comportant des droits de contrôle spéciaux autres que les droits de vote double décrits à la section 8.2.5 ci-dessus.

8.7 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

Néant

8.8 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote

A l'exception des accords décrits à la section 8.4 ci-dessus, la Société n'a connaissance d'aucun accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote.

8.9 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration et à la modification des statuts de la Société

8.9.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration

Conformément à l'article 15 des statuts de la Société, la Société est administrée par un conseil d'administration composé de trois (3) membres au moins et de dix-huit (18) membres au plus, sous réserve des dérogations prévues par la loi, notamment en cas de fusion.

Les membres du conseil d'administration peuvent être des personnes physiques ou des personnes morales. Lors de la nomination ou de la cooptation d'une personne morale, celle-ci est tenue de désigner un représentant permanent qui est soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités civile et pénale que s'il était membre du conseil d'administration en son nom propre, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente.

Lorsque la personne morale révoque son représentant, elle est tenue de pourvoir en même temps à son remplacement. Il en est de même en cas de décès ou de démission du représentant permanent.

Les membres du conseil d'administration sont nommés par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires à la majorité des voix des actionnaires présents ou représentés.

¹¹ Sur la base du nombre total de droits de vote exerçables de 13.068.987, tel que mentionné dans le communiqué de presse de Theradiag en date du 24 novembre 2021.

¹² Sur la base du nombre total de droits de vote exerçables de 13.176.217, tel que mentionné dans le communiqué de presse de Theradiag en date du 6 juillet 2022.

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

En cas de vacance par décès ou démission d'un ou plusieurs siège(s) de membre(s) du conseil d'administration nommé(s) par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires, le conseil d'administration peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire. Les nominations provisoires effectuées par le conseil d'administration sont soumises à ratification de la plus prochaine assemblée générale ordinaire. Le membre du conseil d'administration ainsi nommé en remplacement d'un autre ne demeure en fonction que pour la durée restant à courir du mandat de son prédécesseur.

Lorsque le nombre des membres du conseil d'administration nommés par l'assemblée générale ordinaire devient inférieur au minimum légal, le conseil d'administration doit immédiatement réunir l'assemblée générale ordinaire en vue de compléter l'effectif du conseil d'administration.

Les administrateurs sont nommés pour une durée de trois (3) ans, prenant fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire leur mandat, sous réserve des stipulations relatives à la limite d'âge. Ils sont rééligibles sous les mêmes réserves.

Aucune personne physique ayant atteint l'âge de soixante-quinze (75) ans ne peut être nommée membre du conseil d'administration si sa nomination a pour effet de porter à plus du tiers le nombre de membres du conseil d'administration ayant atteint cet âge. Lorsque ce seuil est dépassé, le membre du conseil d'administration le plus âgé est réputé démissionnaire d'office.

Les membres du conseil d'administration peuvent être révoqués à tout moment par l'assemblée générale dans les conditions prévues par la loi et les règlements en vigueur.

8.9.2 Règles applicables à la modification des statuts

Conformément à l'article L. 225-96 du Code de commerce, l'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions. Elle ne peut, toutefois, augmenter les engagements des actionnaires, sous réserve des opérations résultant d'un regroupement d'actions régulièrement effectué.

Conformément aux articles 24 et 25 des statuts, les assemblées d'actionnaires sont convoquées et délibèrent dans les conditions prévues par le Code de commerce.

8.10 Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres

Le Conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre. Les pouvoirs du Conseil d'administration sont décrits à l'article 18 des statuts de la Société.

Sous réserve des pouvoirs relevant de la compétence des assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la Société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

En dehors des pouvoirs généraux prévus par la loi et des pouvoirs spécifiques prévus par les statuts de la Société, le Conseil d'administration dispose des délégations suivantes en matière d'émission ou de rachat de titres :

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

| Date des Assemblées Générales | Délégations accordées par les Assemblées générales | Durée de l'autorisation | Plafond global | Utilisation faite de la délégation au cours de l'exercice |
|-------------------------------|--|-------------------------|--|---|
| 5 mai 2022 | Autorisation à donner au Conseil d'administration en vue de l'achat par la Société de ses propres actions conformément à l'article L. 22-10-62 du Code de commerce | 18 mois | 10% du capital social | Mise en œuvre dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec Portzamparc |
| 5 mai 2022 | Délégation de compétence à conférer au Conseil d'administration à l'effet de décider, soit l'émission, <u>avec maintien du droit préférentiel de souscription</u> , d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme au capital ou donnant droit à un titre de créance, soit l'incorporation au capital de bénéfices, réserves ou primes | 26 mois | Montant nominal des augmentations de capital : 4.500.000 € Montant nominal des obligations et autres titres de créances donnant accès au capital : 10.000.000 € | Néant |
| 5 mai 2022 | Délégation de compétence à conférer au Conseil d'administration, à l'effet de décider l'émission d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme au capital ou donnant droit à un titre de créance, <u>avec suppression du droit préférentiel de souscription sans indication de bénéficiaires et par offre au public</u> | 26 mois | Montant nominal des augmentations de capital : 4.500.000 € Montant nominal des obligations et autres titres de créances donnant accès au capital : 10.000.000 € | Néant |
| 5 mai 2022 | Délégation de compétence à conférer au Conseil d'administration, à l'effet de décider l'émission d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme au capital ou donnant droit à un titre de créance, par voie d'offre visée à l'article L.411-2 1° du Code monétaire et financier et dans la limite de 20% du capital social par an <u>avec suppression du droit préférentiel de souscription sans indication de bénéficiaires</u> | 26 mois | Montant nominal des augmentations de capital : 20% du capital par an et 4.500.000 € Montant nominal des obligations et autres titres de créances donnant accès | Néant |

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

| | | | | |
|------------|--|---|--|-------|
| | | | au capital : 10.000.000 € | |
| 5 mai 2022 | Délégation de compétence à conférer au Conseil d'administration à l'effet de décider, l'émission d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme au capital ou donnant droit à un titre de créance, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires <u>au profit de catégories de bénéficiaires</u> | 18 mois | Montant nominal des augmentations de capital : 4.500.000 € Montant nominal des obligations et autres titres de créances donnant accès au capital : 10.000.000 € | Néant |
| 5 mai 2022 | Autorisation à donner au Conseil d'administration, à l'effet d'augmenter le nombre de titres émis conformément aux dispositions de l'article L.225-135-1 du Code de commerce, en cas de mise en œuvre des délégations de compétence visées aux quatre résolutions précédentes <u>avec maintien ou suppression du droit préférentiel de souscription selon le cas</u> | Mise en œuvre dans les 30 jours de la clôture de la souscription de l'émission initiale concernée | 15 % de titres de l'émission Initiale | Néant |
| 5 mai 2022 | Autorisation à donner au Conseil d'administration en vue de procéder à l'attribution gratuite d'actions | 26 mois | 100.000 actions | Néant |
| 5 mai 2022 | Autorisation à donner au Conseil d'administration à l'effet de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions de la Société | 38 mois | 70.000 actions | Néant |
| 5 mai 2022 | Délégation de pouvoirs à consentir au Conseil d'administration, à l'effet de décider une augmentation du capital en numéraire réservée aux salariés adhérents d'un plan d'épargne entreprise conformément aux dispositions des articles L 225-129-6 du Code de commerce et L.3332-18 et suivants du Code du Travail, <u>avec suppression du droit préférentiel de souscription réservée au profit des salariés de la Société</u> | 26 mois | Montant nominal des augmentations de capital : 10.100 € Montant nominal des actions donnant accès au capital : 1.01 € | Néant |

| | | | | |
|--------------|---|---------|-----------------------|-------|
| 5 mai 2022 | Autorisation à donner au Conseil d'administration en vue de réduire le capital social de la Société par voie d'annulation d'actions | 18 mois | 10% du capital social | Néant |
| 10 juin 2021 | Délégation de compétence à conférer au Conseil d'administration pour décider d'émettre, en une ou plusieurs fois, un nombre maximum de 70.000 bons de souscription d'actions dits « BSA », donnant droit à la souscription de 70.000 actions ordinaires nouvelles de la Société, cette émission étant réservée au profit d'une catégorie de personnes déterminées | 18 mois | 70.000 BSA | Néant |

8.11 Accords significatifs conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société

À la connaissance de la Société, aucun accord significatif conclu par la Société ne sera modifié ou prendra fin du fait de la réalisation de l'Offre.

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

Néant

9 MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DES AUTRES INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ

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

Ce document sera disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) ainsi que sur le site internet de la Société (www.theradiag.com) et pourra être obtenu sans frais au siège social de la Société.

10 PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE EN REPONSE

« À ma connaissance, les données du présent Projet de Note en Réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».

Monsieur Bertrand de CASTELNAU
Directeur Général de Theradiag

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Annexe 1

Rapport de l'expert indépendant

Theradiag

Rapport de l'expert indépendant dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat visant les titres de la société Theradiag initiée par la société Biosynex

SOMMAIRE

| | | |
|---------|---|-----------|
| 1 - | Présentation de l'opération et du contexte | 4 |
| 1.1 - | Présentation des parties concernées par l'opération | 4 |
| 1.1.1 - | Présentation de la société initiatrice | 4 |
| 1.1.2 - | Présentation de la société objet de l'Offre | 4 |
| 1.2 - | Contexte et opération envisagée | 17 |
| 1.2.1 - | Contexte et motifs de l'offre | 17 |
| 1.2.2 - | Termes de l'Offre | 18 |
| 2 - | Présentation de l'expert indépendant | 19 |
| 2.1 - | Présentation du cabinet Crowe HAF, membre du réseau Crowe Global | 19 |
| 2.1.1 - | Présentation générale | 19 |
| 2.1.2 - | Présentation de l'activité « évaluation et expertises indépendantes » | 20 |
| 2.2 - | Liste des missions d'expertise indépendante réalisés par le cabinet Crowe HAF au cours des 24 derniers mois | 21 |
| 2.3 - | Déclaration d'indépendance | 21 |
| 2.4 - | Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers | 22 |
| 2.5 - | Rémunération | 22 |
| 2.6 - | Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise indépendante | 22 |
| 2.6.1 - | Programme de travail | 22 |
| 2.6.2 - | Calendrier de l'étude | 24 |
| 2.6.3 - | Liste des personnes rencontrées | 24 |
| 2.6.4 - | Informations utilisées | 24 |
| 2.6.5 - | Diligences effectuées par la personne en charge de la revue indépendante | 26 |
| 3 - | Eléments d'appréciation du prix proposé | 26 |
| 3.1 - | Données structurant l'évaluation | 26 |
| 3.1.1 - | Structure du capital et nombre d'actions | 26 |
| 3.1.2 - | Trésorerie nette ajustée | 27 |
| 3.1.3 - | Plan d'affaires | 28 |
| 3.2 - | Méthodes d'évaluation écartées | 29 |
| 3.2.1 - | Référence à l'actif net comptable (ANC) | 29 |
| 3.2.2 - | Méthode de l'actif net réévalué (ANR) | 30 |
| 3.2.3 - | Référence aux objectifs de cours des analystes | 30 |
| 3.2.4 - | Méthode d'actualisation des dividendes futurs | 30 |
| 3.3 - | Méthodes d'évaluation retenues à titre principal | 31 |
| 3.3.1 - | Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie | 31 |
| 3.3.2 - | Référence au cours de bourse | 38 |

| | | |
|--------------|---|-----------|
| 3.3.3 - | Référence aux transactions effectuées sur le capital | 42 |
| 3.4 - | Méthodes d'évaluation retenues à titre secondaire | 44 |
| 3.4.1 - | Méthode des comparables boursiers | 44 |
| 3.5 - | Méthode d'évaluation présentée à titre indicatif | 50 |
| 3.5.1 - | Méthode des transactions comparables | 50 |
| 4 - | Analyse des éléments d'appréciation du prix d'Offre de l'Etablissement Présentateur | 53 |
| 4.1 - | Méthodes d'évaluation écartées : | 53 |
| 4.2 - | Méthodes d'évaluations retenues : | 53 |
| 4.2.1 - | Méthode des flux de trésorerie actualisés | 53 |
| 4.2.2 - | Référence au cours de bourse | 56 |
| 4.2.3 - | Méthode des comparables boursiers | 57 |
| 5 - | Analyse des accords connexes à l'offre | 59 |
| 5.1 - | Analyse des accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre | 59 |
| 5.1.1 - | Analyse de l'accord de distribution en date du 10 janvier 2022 | 59 |
| 5.1.2 - | Analyse de l'accord de distribution en date du 17 février 2022 | 60 |
| 6 - | Analyse des observations écrites d'actionnaires | 60 |
| 6.1 - | Présentation des arguments développés dans les observations | 60 |
| 6.2 - | Analyse et appréciation des observations | 61 |
| 7 - | Conclusion sur le caractère équitable du prix offert | 63 |
| | Annexe 1 : Lettre de mission | 65 |

Conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après « AMF »), le cabinet Crowe HAF, membre de Crowe Global, a été désigné par le Conseil d'Administration de la société Theradiag SA le 5 septembre 2022 en qualité d'expert indépendant et a établi le rapport suivant sur les conditions financières de l'Offre Publique d'Achat (OPA). Le Conseil d'Administration de Theradiag SA n'étant composé que de deux membres indépendants et de deux membres en situation de conflit d'intérêts compte tenu de leurs liens avec Biosynex, il n'a pas été possible de mettre en place un comité ad hoc visé au III de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF. Theradiag SA a soumis à l'AMF l'identité de l'expert indépendant qu'elle envisageait de désigner sans que l'AMF ne s'oppose à cette désignation.

**RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT
DANS LE CADRE DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE THERADIAG
INITIEE PAR LA SOCIETE BIOSYNEX**

Dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat (ci-après « l'Offre » ou « l'OPA ») portant sur les actions de la société Theradiag SA (ci-après « Theradiag », la « Société » ou la « Cible ») initiée par la société Biosynex, nous avons été nommés le 5 septembre 2022 par le Conseil d'Administration de la Société comme expert indépendant pour se prononcer sur les conditions financières de l'Offre dans les conditions posées à l'article 261-1 I 1° et 4° du règlement général de l'AMF.

Notre désignation a été effectuée en application de l'article :

- 261-1 I 1° du règlement général de l'AMF en raison de conflits d'intérêts potentiels au sein du Conseil d'Administration de la Société de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé du Conseil, la Société étant déjà contrôlée au sens de l'article L.233-3 du Code de Commerce avant le lancement de l'opération par l'Initiateur de l'Offre ;
- 261-1 I 4° du règlement général de l'AMF, l'Initiateur ayant conclu des accords connexes à l'Offre susceptibles d'avoir un impact sur le prix d'Offre.

Le prix proposé aux actionnaires de Theradiag dans le cadre de l'Offre s'établit à 2,30€ par action.

Nous avons effectué nos diligences selon les dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n°2006-08 relative à l'expertise indépendante, elle-même complétée des recommandations n°2006-15 de l'AMF, ces instructions et ces recommandations ayant été modifiées le 10 février 2020. Nos diligences sont détaillées ci-après.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par Theradiag, sans avoir la responsabilité de les valider. Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence.

Le présent rapport d'expertise est organisé comme suit :

1. Présentation de l'opération et du contexte
2. Présentation de l'expert indépendant
3. Eléments d'appréciation du prix proposé
4. Analyse des éléments d'appréciation du prix d'Offre de l'Etablissement Présentateur
5. Analyse des observations écrites d'actionnaires
6. Conclusion sur le caractère équitable du prix offert

1 - Présentation de l'opération et du contexte

1.1 - Présentation des parties concernées par l'opération

1.1.1 - Présentation de la société initiatrice

La société Biosynex (ci-après « l'Initiateur ») est une société anonyme à conseil d'administration dont le siège social est situé au 22 boulevard Sébastien Brant à Illkirch-Graffenstaden (67400) immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Strasbourg sous le numéro 481.075.703, et dont les actions sont admises aux négociations sur Euronext Growth Paris sous le code ISIN : FR0011005933.

Biosynex est un acteur français spécialisé dans la recherche, le développement et la fabrication de tests de diagnostic rapide sur support membranaire destinés aux professionnels de la santé (biologistes, cliniciens, infirmiers et sages-femmes). Les produits sont utilisés dans les domaines des pathologies tropicales, des maladies auto-immunes, des marqueurs d'urgence et des maladies infectieuses. A la faveur de la crise sanitaire de la Covid-19, Biosynex a pu s'imposer comme le leader français du segment des tests rapides. Son chiffre d'affaires s'est vu multiplié par 11 entre 2019 et 2021 pour atteindre 383m€. L'Initiateur est contrôlé par Monsieur Larry Abensur, président et membre du conseil d'administration, actionnaire de l'Initiateur directement et indirectement à hauteur de 39,60%¹³ (48,34%¹⁴ des droits de vote), et administrateur de la Société.

1.1.2 - Présentation de la société objet de l'Offre

La société Theradiag est une société anonyme à conseil d'administration dont le siège social est situé au 14 rue Ambroise Croizat à Croissy Beaubourg (77183), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Meaux sous le numéro 339 685 612, et dont les actions sont admises aux négociations sur Euronext Growth Paris sous le code ISIN : FR0004197747.

1.1.2.1 - Activité de Theradiag

Theradiag est un acteur spécialisé dans la fabrication et la commercialisation de produits de diagnostic. L'activité est réalisée à parts similaires entre la France (48% du chiffre d'affaires en 2021) et le reste du monde (52%).

La Société produit plus de 18.000 kits de Diagnostic In Vitro (IVD) et théranostic par an. Les instruments sont ensuite installés dans des hôpitaux et laboratoires (privés et de référence), ainsi que des cabinets médicaux. La Société propose également des prestations d'entretien et de réparation sur les instruments installés. La part de l'activité de distribution dans l'activité globale de la Cible atteignait 26% en 2021, contre 74% de ventes « *In House* », c'est-à-dire concernant des produits développés par l'équipe de R&D¹⁵ interne.

La Société est constituée de deux *Business Units* (BU) distinctes :

- La division « Diagnostic In Vitro » (IVD), représentant 52% du chiffre d'affaires en juin 2022, qui a vu sa part dans le chiffre d'affaires décroître au cours des dernières années écoulées. Il s'agit de l'activité historique de Theradiag. Ce segment développe, commercialise et distribue des tests de diagnostic in vitro pour le dépistage des maladies auto-immunes, des maladies infectieuses

¹³ Au 31 décembre 2021

¹⁴ Au 31 décembre 2021

¹⁵ Recherche et développement

et des allergies. La Société exploite des tests aux techniques variées (ELISA¹⁶, tests rapides¹⁷, immunofluorescence¹⁸...) ainsi que des gammes d'automates et de solutions pour le diagnostic à haut débit, basées sur la technologie Multiplex¹⁹ de Luminex ;

- La division « théranostic », uniquement constitué de produits « *In House* », représentant 48% du chiffre d'affaires en juin 2022. La BU propose une alliance du traitement et du diagnostic, développant des tests mesurant l'efficacité des biothérapies dans le traitement des maladies inflammatoires chroniques.

La BU IVD est elle-même composée de trois domaines d'activité clés :

- le diagnostic multiplex (plusieurs anticorps à la fois) de maladies auto-immunes, s'appuyant sur les automates FIDIS, permettant une détection simultanée et spécifique de multiples analytes (substance mesurée dans une procédure d'analyse) à partir d'un même échantillon en un seul test, et Theralis, associant jusqu'à 3 méthodologies d'analyse en simultané (technologies FIDIS, immunofluorescence et ELISA) ;
- la production de sérums de contrôle qualité sous la marque IMMUNO-TROL, permettant aux laboratoires de garantir la qualité de leurs résultats en utilisant des contrôles multiparamétriques dédiés ;
- les tests génétiques innovants, activité correspondant à la distribution en France de la gamme unique Asuragen²⁰, ainsi que les tests de fertilité chez les hommes, correspondant à la distribution en France de Medical Electronic Systems (MES)²¹.

Présentant des complémentarités avec l'activité IVD, la BU théranostic procède à des analyses sanguines innovantes permettant d'améliorer l'efficacité des traitements, en ajustant de façon précise l'administration de médicaments. Elle s'appuie pour ce faire sur des solutions Tracker diverses, développées en interne :

- la gamme Lisa-Tracker®, dont les premiers kits sont lancés commercialement en 2011. Elle constitue une solution de diagnostic multiparamétrique pour la prise en charge des patients atteints de maladies auto-immunes et traités par biothérapies. Theradiag s'est appuyée sur la technologie ELISA, technologie classique et robuste de test par lots (96 puits) ;
- la gamme i-Tracker, commercialisée depuis 2020 avec notamment l'automate i-Track10®, un analyseur fabriqué par la société IDS pour Theradiag. La Société propose à travers cette gamme des kits de tests en *random access* complet (test individuel des patients) avec un temps d'attente de rendu des résultats inférieur à une heure ;
- la gamme OptimAbs, correspondant à un kit de collecte d'échantillons, adapté aux tests développés en laboratoire, en particulier pour ses clients américains ;
- depuis mai 2022, la gamme ez-Track a été lancée, correspondant à un automate dit *Point-of-Care Testing* (POCT), permettant de réaliser des diagnostics au plus près des patients, du chevet du patient, à l'hôpital, en passant par les pharmacies.

1.1.2.2 - Historique de Theradiag

Theradiag, initialement dénommée Biomedical Diagnostics, a été fondée en 1986 par deux anciens cadres de la société Abbott France, spécialisée dans la fabrication et la distribution de solutions de

¹⁶ Le test ELISA (acronyme de Enzyme Linked ImmunoSorbent Assay) est destiné à détecter et/ou doser une protéine dans le sang. Cette protéine appelée "enzyme", va se fixer à certains constituants spécifiques de la maladie dans le sang, et par repérage et quantification de cette enzyme, la maladie pourra être affirmée

¹⁷ Les tests rapides sont un type de tests à flux latéral qui détectent les protéines, ce qui les distingue des autres tests médicaux qui détectent les anticorps (tests d'anticorps) ou l'acide nucléique (tests d'acide nucléique), de type laboratoire ou « point-of-care »

¹⁸ L'immunofluorescence est une méthode qui consiste à détecter et localiser une protéine d'intérêt à l'aide d'un anticorps spécifique (directement couplé à un fluorochrome ou révélé par un anticorps secondaire fluorescent)

¹⁹ La technologie Luminex est un immunodosage à base de billes qui permet la détection multiplex d'un maximum de 100 analytes simultanément

²⁰ Elle vise le diagnostic de maladies génétiques de haute précision (syndrome de l'X fragile, atrophie musculaire rachidienne, maladie de Steinert, maladie de Huntington...)

²¹ Visant à l'analyse de la qualité du sperme

diagnostic et de dispositifs médicaux. La Société, historiquement implantée en Ile-de-France, est présente à ses débuts sur le marché de la distribution de produits IVD, pour les maladies auto-immunes notamment.

En 1990, Theradiag étend ses activités de distribution vers des activités complémentaires de Recherche et Développement (R&D) ainsi que de production. Elle commence à commercialiser ses propres produits d'IVD « *In House* » (cf. §1.1.2.1) deux ans plus tard.

Par la suite, la signature en 1999 d'un accord de développement et de sous-traitance avec la société de biotechnologie américaine Luminex permet à Theradiag de proposer des automates et des solutions de diagnostic à haut débit, basés sur la technologie Multiplex²².

En 2000, forte de cette collaboration, la Société signe des partenariats de distribution et développe ses activités à l'international. Elle réalise la même année sa première levée de fonds dans le but de financer sa stratégie de croissance. Elle procède ainsi quatre ans plus tard au lancement commercial de FIDIS, gamme « *In House* » de kits en auto-immunité reposant sur la technologie Multiplex de Luminex, et de ses instruments d'automatisation.

Outre son marché historique sur le segment IVD, la Société entre sur le marché du théranostic en 2008 avec le projet d'innovation stratégique industrielle TRACKER, en partenariat avec la société de biotechnologies française Neovacs. La Société obtient un soutien du fonds public d'investissement OSEO²³ Innovation d'environ 2m€, visant notamment au développement d'une solution universelle de monitoring du traitement des maladies auto-immunes.

En 2010, un partenariat exclusif pour la commercialisation en France de produits sur les segments génétique et oncogénétique est signé avec la société américaine Asuragen, spécialisée dans la technologie microARN et la biologie moléculaire. La Société obtient la même année un marquage CE²⁴ pour la gamme LISA-Tracker, solution complète de diagnostic multiparamétrique pour la prise en charge de patients atteints de maladies auto-immunes et traités par biothérapies.

En 2012, Biomedical Diagnostics devient Theradiag, contraction des deux activités phares de la Société, le théranostic et le diagnostic. La Société est introduite en bourse sur NYSE Alternext Paris le 11 décembre de la même année.

Au cours des années suivantes, et jusqu'à l'année 2017, la Société noue de nombreux partenariats avec des sociétés multinationales comme Pfizer, Hospira, Janssen et HOB. Theradiag poursuit par ailleurs sa trajectoire axée sur l'innovation (obtention en 2015 du prix Frost & Sullivan du leadership en produits théranostic pour l'Europe), le développement de kits propriétaires et l'ascension de ses activités en théranostic.

En 2018, Theradiag a entamé une procédure judiciaire à Singapour contre HOB Biotech, Theradiag n'ayant pas été en mesure de distribuer en Europe les produits convenus, ni de commercialiser ses réactifs en Chine. Le différend a été résolu de manière amiable l'année suivante par la signature d'un accord transactionnel aux termes duquel HOB Biotech a versé à Theradiag, à titre de règlement final de tout montant qui pourrait être réclamé, un montant global 650k€, incluant le rachat des instruments non-fonctionnels que Theradiag avait acquis auprès de HOB.

Par la suite, la nouvelle stratégie de croissance de Theradiag menée par le Directeur Général Bertrand de Castelnaud et son équipe dirigeante, nommés en 2019, est fondée sur le développement de l'I-Tracker, destiné au monitoring des biothérapies, mais également sur l'expansion géographique de la Société et la pénétration de nouveaux marchés thérapeutiques. La même année, la Société annonce avoir signé un contrat avec HaliDx²⁵, expert français dans le diagnostic innovant des maladies du système digestif,

²² Theradiag constituant l'un des pionniers du développement de kits établis sur la technologie Xmap Multiplex, licenciée à Luminex depuis 1999

²³ Désormais Bpifrance

²⁴ Pour mettre un dispositif médical de diagnostic in vitro (DM DIV) sur le marché européen, il faut obtenir le marquage CE et suivre la réglementation dont relève ce dispositif

²⁵ A présent Veracyte (acquisition d'HaliDx par la société américaine Veracyte en août 2021)

implanté aux Etats-Unis à travers son propre laboratoire CLIA. Le laboratoire certifié de HaliuDx prend en charge la chaîne logistique de réception des échantillons, de réalisation des tests et de facturation pour le compte de Theradiag. La Société signe également un accord de distribution avec trois partenaires stratégiques en Asie afin de distribuer la gamme Tracker sur le continent asiatique.

En 2020, la Société s'engage contre la pandémie de Covid-19 avec le développement de tests sérologiques, puis voit ses propres tests PCR et antigéniques Covid-19 distribués et labellisés. Cependant, la pandémie limite les efforts de promotion de Theradiag, avec l'accès réduit aux hôpitaux dus aux plans blancs²⁶ mis en place.

En 2021, plusieurs produits de la gamme I-Tracker ont été marqués CE. En parallèle, l'expansion géographique se confirme, l'activité de la Société aux Etats-Unis s'étant renforcée pour atteindre 20% du chiffre d'affaires global notamment grâce à l'autorisation d'un troisième biosimilaire pour le traitement des maladies inflammatoires chroniques par l'autorité de régulation américaine, la *Food and Drug Administration* (FDA). Sur le plan de l'élargissement des aires thérapeutiques, l'université de Tours et Theradiag signent cette même année deux accords simultanément : un accord de licence exclusive portant sur la fabrication de protéines virales du Covid-19²⁷ et un accord de collaboration globale pouvant ouvrir à de nouveaux partenariats à l'avenir. En novembre 2021, afin de financer les orientations stratégiques de la Société, cette dernière lance une augmentation de capital avec maintien du DPS²⁸ de 5,3m€ (cf. §3.3.3).

De novembre 2021 à mars 2022, la société Biosynex monte au capital de Theradiag jusqu'à en devenir l'actionnaire principal, avec le franchissement du seuil de 25% du capital de Theradiag. Par ailleurs, en janvier et en février 2022, la Société conclut deux contrats de distribution avec Biosynex. Sur le plan opérationnel, Theradiag poursuit son développement sur le théranostic avec le lancement de deux kits supplémentaires de sa gamme i-Tracker (mai 2022) ainsi que le lancement d'ez-Tracker1 (cf. §1.1.2.1).

Le 23 septembre 2022, Theradiag annonce le dépôt par Biosynex d'une offre publique d'achat volontaire en numéraire sur ses actions au prix de 2,30€ par action, faisant l'objet du présent rapport.

1.1.2.3 - Actionnariat de Theradiag

A la date du dépôt du projet de note d'information, l'actionnariat de Theradiag se présente comme suit :

| Theradiag - Répartition du capital social et des droits de vote | | | | |
|--|-------------------------|----------------------------|--|--|
| Actionnaires | Nombre d'actions | % du capital social | Nombre de droits de vote exerçables | % des droits de vote exerçables |
| Biosynex | 3 288 358 | 25,1% | 3 288 358 | 25,2% |
| Management | 26 098 | 0,2% | 29 617 | 0,2% |
| Autres actionnaires | 9 698 786 | 73,9% | 9 753 257 | 74,6% |
| Autodétention | 104 985 | 0,8% | n/a | n/a |
| Total des actions | 13 118 227 | 100,0% | 13 071 232 | 100,0% |

Source : *Projet de note d'information du 23 septembre 2022*

²⁶ Le plan blanc est un plan spécifique d'urgence sanitaire et de crise pour planifier la mise en œuvre rapide et rationnelle des moyens indispensables en cas d'afflux de victimes dans un établissement hospitalier

²⁷ Permettant de produire et commercialiser un nouveau test sérologique sur la technologie ELISA

²⁸ Droit Préférentiel de Souscription

1.1.2.4 - Description du marché

1.1.2.4.1 - *Le marché du diagnostic in vitro*

Le diagnostic *in vitro* (IVD) se définit comme la réalisation de tests permettant de détecter des maladies, des affections et des infections. « In vitro » signifie « en verre », du fait de la réalisation usuelle de ces tests dans des tubes à essai et équipements similaires. Le diagnostic *in vitro* s'oppose au diagnostic *in vivo*, effectué dans le corps du patient lui-même.

Le thérapeutique, en tant qu'il s'appuie sur la production de diagnostics *in vitro* comme outil de prise de décision, appartient au marché du diagnostic *in vitro*.

Les acteurs de l'IVD développent, produisent et/ou commercialisent divers produits et services, parmi lesquels :

- des instruments, correspondant aux équipements permettant de réaliser les analyses ;
- des réactifs et consommables ;
- des logiciels, permettant l'interprétation des résultats ;
- des services, tels que la formation des utilisateurs et clients, la maintenance des appareils, etc.

Les réactifs et consommables représentent environ 85% des ventes sur le marché de l'IVD des laboratoires (environ 15% seulement pour les instruments). Les principaux clients de cette activité sont les laboratoires de biologie médicale publics et privés, constituant environ 70% du chiffre d'affaires du secteur.

Les acteurs du marché proposent trois typologies principales de tests IVD, fonction de leur complexité :

- des tests à destination des laboratoires de biologie médicale, publics ou privés, hautement équipés ;
- des tests au chevet du patient, appelés « *point of care* » : des professionnels de la santé (médecins, infirmiers, etc) réalisent directement ces tests dans les cabinets médicaux ou services hospitaliers. Ils obtiennent ainsi des résultats très rapidement et peuvent établir un diagnostic préliminaire ou suivre et gérer la pathologie du patient ;
- des autotests, pouvant être utilisés et interprétés directement par les patients (tests de glycémie, tests de grossesse notamment).

Theradiag inscrit dans sa quasi-totalité son activité sur la première typologie de tests, et entreprend de se positionner également sur le *point of care*.

Le marché de l'IVD en France comprend une centaine d'entreprises, dont 45% sont situées en Île-de-France. Cette activité occupe une place centrale dans le panorama des soins nationaux : plus de 70% des décisions médicales s'appuient sur des résultats de tests IVD. Le marché français de l'IVD se situe à la seconde place au niveau européen, ayant été évalué à environ 2,1 mds€ par MedTech Europe, derrière l'Allemagne.

1.1.2.4.2 - *Les typologies d'acteurs du marché*

Les acteurs principaux du marché de l'IVD français, se caractérisant par son hétérogénéité, se répartissent en cinq sous-catégories :

- les leaders mondiaux de l'IVD, spécialistes du secteur, tel le Français bioMérieux ou l'Américain Bio-Rad ;
- des spécialistes, de taille plus réduite, de l'IVD, s'apparentant davantage à des biotech (IntegraGen, Stago, Sebia etc) ;
- des fabricants de dispositifs médicaux disposant également d'une offre dans l'IVD (Becton Dickinson, Thermo Fisher Scientific, PerkinElmer) ;
- des laboratoires pharmaceutiques (Roche, Abbott, Menarini, Novartis notamment), intervenant pour la plupart uniquement commercialement sur le marché français ;
- des conglomérats industriels (Danaher, Siemens, Horiba, Samsung, etc).

Seul le tiers des acteurs présents en France ont une activité de recherche ou de production dans l'Hexagone. Ces acteurs réalisent en moyenne plus de 85% de leur chiffre d'affaires à l'exportation.

Le marché mondial de l'IVD présente par ailleurs un haut degré de concentration, les dix principaux acteurs ayant réalisé en 2020 près de 80% du chiffre d'affaires du secteur. Les acteurs américains occupent six places parmi les dix premières places de ce classement. Biomérieux, entreprise française, se positionne à la sixième place (4,2% de part de marché).

1.1.2.4.3 - *Evolutions récentes du marché et perspectives*

Après avoir atteint un taux de croissance annuel moyen de 7,8% sur la période 2016-2019, le marché mondial de l'IVD a connu une forte croissance en 2020 (+20,0%), porté par la hausse de la demande provoquée par la crise sanitaire de la Covid-19. Nous observons également une croissance significative du chiffre d'affaires du secteur au niveau européen (+25,4%), grâce à des ventes qui ont progressé dans la plupart des pays, en particulier dans ceux qui ont été les plus sévèrement touchés par la pandémie, dont l'Espagne, la France (+25,4%) et l'Allemagne.

La croissance des revenus 2021 du secteur, bien qu'en retrait par rapport à 2020, s'est maintenue à un niveau soutenu (+15,0% au niveau mondial ; +20,0% au niveau européen ; +15,0% en France²⁹). Outre l'influence de facteurs structurels (vieillesse de la population, prévalence croissante des ALD³⁰...) cette évolution a été portée de nouveau par la crise de la Covid-19. Le marché des tests Covid a connu un nouveau pic, avec par exemple l'atteinte du seuil de 30 millions de dépistages réalisés sur le seul mois de décembre 2021 en France.

Parallèlement à l'amélioration de la situation sanitaire sur l'année 2022, le nombre de tests est en net recul depuis le début du mois de janvier : Xerfi anticipe ainsi un repli de 5% du chiffre d'affaires du marché français de l'IVD en 2022. Malgré cette baisse, le marché devrait se maintenir à un niveau bien supérieur à celui d'avant-crise.

Le marché des acteurs de l'IVD exerçant une activité de production affichera quant à lui une légère croissance de +2%, dans la mesure où ces derniers bénéficieront de la croissance du marché mondial, réalisant en moyenne plus de 85% de leur activité à l'export. D'autre part, le déploiement d'une offre diagnostique numérique figure parmi les six priorités fixées par le SIDIV³¹, pouvant permettre d'accélérer le développement de la biologie délocalisée et de contribuer positivement à la croissance. Cet enjeu, avec le défi de la flexibilité et de la facilité de suivi, rejoint celui de la médecine personnalisée.

Les perspectives de croissance à moyen terme du marché sur lequel s'inscrit Theradiag sont favorisées par sa présence dans le domaine des biothérapies, traitements utilisant des médicaments biologiques ou biotechnologiques. Ces médicaments sont produits à partir de cellules ou de micro-organismes, qui ont en général une action plus ciblée que les médicaments conventionnels. En 2019, dix des quinze médicaments les plus vendus étaient des biothérapies, contre deux en 2008. Theradiag est déjà présent sur sept des dix biothérapies les plus prescrites.

En outre, le marché du théranostic pourrait constituer une réserve de croissance additionnelle, dans la mesure où seuls 25% des patients sont suivis par ce dispositif en France, 18% au Royaume-Uni, 8% en Espagne et 10% environ aux Etats-Unis.

1.1.2.5 - Comptes annuels individuels de Theradiag

Theradiag publiait historiquement des comptes consolidés depuis l'acquisition de sa filiale Prestizia³². A compter de l'exercice clos le 31 décembre 2019, la Société publie uniquement des comptes annuels individuels, la cessation totale de l'activité de Prestizia³³ ne justifiant plus la consolidation de ses comptes dans ceux de la Société, qui était jusqu'alors effectuée de manière volontaire.

²⁹ +10% pour les seuls acteurs du secteur ayant un rôle de fabrication outre la distribution

³⁰ Affections de Longue Durée

³¹ Syndicat de l'Industrie du Diagnostic In Vitro

³² Dont la Société a acquis 100% du capital le 30 avril 2012

³³ Prestizia a fait l'objet d'une transmission universelle de patrimoine au profit de Theradiag avec effet au 10 janvier 2020

La Société applique le référentiel comptable français pour l'établissement de ses comptes annuels individuels, qui ont été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes au titre du dernier exercice clos le 31 décembre 2021.

1.1.2.6 - Performance financière historique 2019-2022

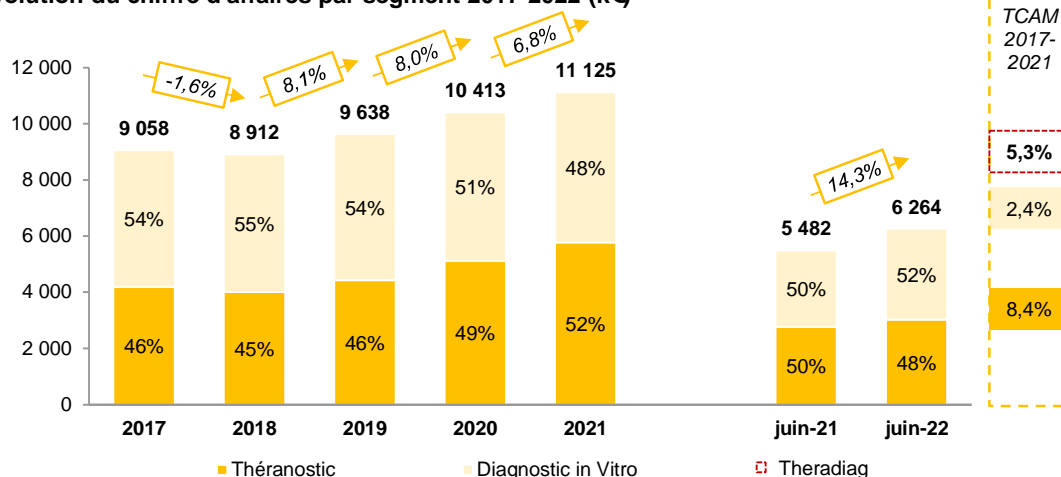
Le compte de résultat synthétique des trois derniers exercices, complété des deux dernières publications semestrielles, se présente comme suit :

| Theradiag - Compte de résultat | | | | | |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| En k€ | 31/12/2019 | 31/12/2020 | 31/12/2021 | 30/06/2021 | 30/06/2022 |
| Ventes de marchandises | 2 795 | 3 193 | 2 909 | 1 312 | 1 723 |
| Production vendue de biens | 6 227 | 6 194 | 7 124 | 3 632 | 3 939 |
| Production vendue de services | 615 | 1 027 | 1 092 | 537 | 602 |
| Chiffre d'affaires | 9 638 | 10 413 | 11 125 | 5 482 | 6 264 |
| <i>Croissance (%)</i> | <i>n.a.</i> | <i>8,0%</i> | <i>6,8%</i> | <i>n.a.</i> | <i>14,3%</i> |
| <i>Achats de marchandises (et droits de douanes)</i> | <i>-2 187</i> | <i>-3 862</i> | <i>-1 441</i> | <i>-712</i> | <i>-1 403</i> |
| <i>Var. de stock de marchandises</i> | <i>-263</i> | <i>1 500</i> | <i>-1 589</i> | <i>-394</i> | <i>103</i> |
| <i>Achats matières premières & autres appro.</i> | <i>-808</i> | <i>-954</i> | <i>-511</i> | <i>-238</i> | <i>-615</i> |
| <i>Var. de stock de matières premières & autres appro.</i> | <i>41</i> | <i>47</i> | <i>-77</i> | <i>3</i> | <i>109</i> |
| <i>Autres charges externes</i> | <i>-2 686</i> | <i>-3 177</i> | <i>-3 418</i> | <i>-1 760</i> | <i>-2 063</i> |
| Charges externes | -5 903 | -6 446 | -7 036 | -3 100 | -3 869 |
| Charges de personnel | -4 470 | -4 633 | -4 705 | -2 557 | -2 359 |
| Autres produits et charges d'exploitation | 837 | 821 | 497 | 407 | 213 |
| Impôts, taxes et versements assimilés | -174 | -174 | -135 | -85 | -65 |
| EBITDA | -72 | -20 | -254 | 147 | 184 |
| <i>En % du chiffre d'affaires</i> | <i>-0,8%</i> | <i>-0,2%</i> | <i>-2,3%</i> | <i>2,7%</i> | <i>2,9%</i> |
| Dotations d'exploitations | -550 | -576 | -625 | -326 | -314 |
| Résultat d'exploitation (EBIT) | -622 | -596 | -879 | -178 | -129 |
| <i>En % du chiffre d'affaires</i> | <i>-6,5%</i> | <i>-5,7%</i> | <i>-7,9%</i> | <i>-3,3%</i> | <i>-2,1%</i> |
| Résultat financier | 14 | 32 | -60 | -28 | -44 |
| Résultat exceptionnel | 675 | -50 | -88 | -68 | -1 |
| Impôt sur le résultat | 282 | 384 | 261 | 183 | 118 |
| Résultat net | 349 | -231 | -767 | -92 | -56 |
| <i>Source : Comptes annuels et semestriels 2019 à 2022 de Theradiag</i> | | | | | |
| Charges en % du chiffre d'affaires | | | | | |
| Chiffre d'affaires | 9 638 | 10 413 | 11 125 | 5 482 | 6 264 |
| Charges externes | -61,3% | -61,9% | -63,2% | -56,5% | -61,8% |
| Charges de personnel | -46,4% | -44,5% | -42,3% | -46,6% | -37,7% |
| Dotations d'exploitations | -5,7% | -5,5% | -5,6% | -5,9% | -5,0% |
| Autres produits et charges d'exploitation | 8,7% | 7,9% | 4,5% | 7,4% | 3,4% |
| Impôts, taxes et versements assimilés | -1,8% | -1,7% | -1,2% | -1,5% | -1,0% |

Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires de Theradiag est majoritairement constitué de production vendue de kits de diagnostic (64% en 2021), mais également de ventes de marchandises (26%), correspondant à l'activité de distribution de kits de diagnostic acquis auprès de fournisseurs étrangers. Il inclut enfin la production vendue de services (10%), constituée notamment des prestations de maintenance et de recherche et développement, d'industrialisation, de mise en place de kits de diagnostic et de formation à leur utilisation. L'activité est réalisée à parts similaires entre la France (48% en 2021) et le reste du monde (52%), au premier rang duquel figure les Etats-Unis (20%) à fin 2021.

Evolution du chiffre d'affaires par segment 2017-2022 (k€)



Sur la période 2017-2021, la croissance du chiffre d'affaires total est soutenue par celle de la BU théragnostique. Le taux de croissance annuel moyen (TCAM) global du chiffre d'affaires s'établit à +5,3% sur la période, avec respectivement +8,4% pour l'activité théragnostique et +2,4% pour l'activité historique de l'IVD.

En 2018, la Société affiche un chiffre d'affaires de 8.912k€, en repli de 1,6%. Ce dernier est attribuable à l'activité théragnostique (-4,1%), le premier semestre 2017 s'étant caractérisé par une importante activité non récurrente résultant de la signature d'accords avec des sociétés pharmaceutiques. Le chiffre d'affaires IVD reste relativement stable (+0,5%).

En 2019, la dynamique de croissance reprend, avec un chiffre d'affaires global atteignant 9.638k€, en hausse de 8,1%. La BU théragnostique (+10,5%) a notamment bénéficié de ventes soutenues et régulières de kits Lisa Tracker®, qui représentent à partir de cette même année la part récurrente de l'activité de la Société sur ce segment. La BU IVD est également en progression (+6,2%), grâce à d'importantes ventes d'instrumentations non récurrentes au premier semestre.

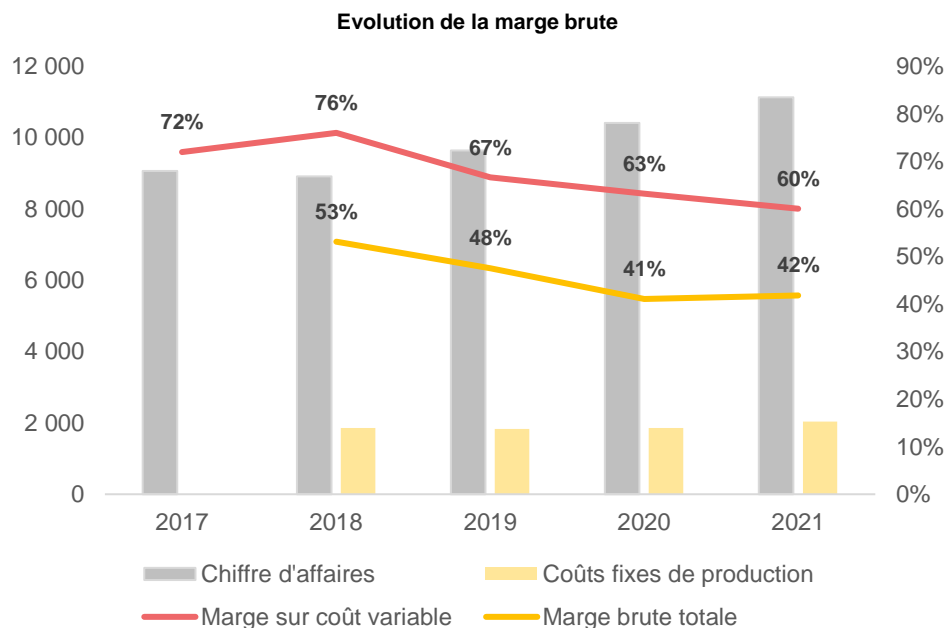
L'année 2020, bien que marquée par l'occurrence de la crise sanitaire, se caractérise par une poursuite de la croissance du chiffre d'affaires (+8,0%), qui franchit le seuil des 10.000k€ (10.413k€). L'activité théragnostique, en croissance de 15,5%, bénéficie notamment des ventes auprès du partenaire américain de la Société, HaliuDx, ainsi que des ventes de kits Lisa Tracker®. La croissance de l'activité IVD (+1,7%) est pour partie attribuable à des ventes importantes de tests antigéniques pour la détection de la Covid-19.

La croissance se maintient en 2021, avec un chiffre d'affaires en hausse de 6,8% à 11.125k€. La BU théragnostique affiche une progression de 12,7%, portée par les ventes réalisées à l'étranger hors Etats-Unis (+27%), essentiellement sur les kits Lisa Tracker®. La BU IVD est de nouveau en croissance modérée (+1,2%), avec une gamme auto-immunité qui représente encore 55% des ventes.

Au premier semestre 2022, une croissance soutenue est affichée par rapport au premier semestre 2021, s'élevant à 14,3%. L'activité théragnostique est en croissance de 9,3%, portée par les ventes de l'automate i-Track 10. L'activité IVD extériorise une croissance significative de 19,3%, du fait de la hausse des ventes en France.

La marge brute

L'évolution de la marge brute historique de Theradiag sur la période 2017-2021 est présentée ci-après :



Sur la période 2017-2021, les évolutions de la marge brute suivent tendanciellement les évolutions de la marge sur coût variable. Après un redressement observé en 2018 (76% du chiffre d'affaires contre 72% en 2017), le taux de marge sur coût variable est orienté à la baisse entre 2018 et 2021, ayant évolué de 76% à 60% sur cette période.

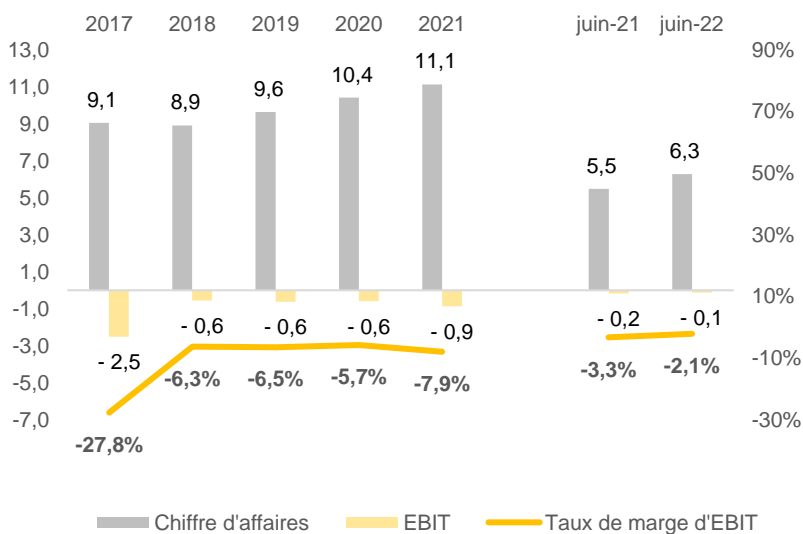
En 2019, le recul de cette marge sur coût variable (67% contre 76% en 2018) s'explique notamment par des ventes élevées d'équipements de laboratoire, à marge réduite. La mise en place de la structure américaine (juillet 2019) a également pu peser sur la marge extériorisée.

Les années 2020 et 2021 se caractérisent par l'impact des tests antigéniques sur la marge sur coût variable. En 2020, cette marge affiche un recul (63% contre 67%) attribuable en particulier à la vente de ces tests à hauteur de 844k€, dont la marge commerciale se situe aux environs de 25%. En 2021, le léger recul (60% contre 63%) inclut la reprise du stock de tests antigéniques par le fournisseur pour 886k€ ainsi que des ventes de tests antigéniques à marge négative. Sans l'impact des tests antigéniques, la marge sur coût variable se serait élevée à 67% et la marge brute à 48%, en progression par rapport à l'année 2020.

Le résultat d'exploitation (EBIT)

La marge opérationnelle historique de Theradiag, négative sur la période 2017-2022, est présentée ci-après :

Evolution de l'EBIT (m€)



Les charges et produits opérationnels courants de Theradiag se composent principalement de charges externes (63% du chiffre d'affaires en 2021) et de charges de personnel (42%). Les charges externes sont constituées des autres charges externes à hauteur de 31% (autres services extérieurs divers (5%) liés à HaliuDx et Velocity principalement, honoraires versés (4%), locations immobilières (3%) notamment). Elles se composent également d'achats de marchandises³⁴ à hauteur de 27%, correspondant essentiellement à des achats d'automates placés chez les clients de Theradiag, et à des kits de tests associés, ainsi que de matières premières et autres approvisionnements (sérums, antigènes, billes et plaques notamment).

Les charges et produits opérationnels courants sont enfin constituées dans une moindre mesure de production immobilisée, correspondant à des projets de recherche et développement, de dotations d'exploitation (dotations aux amortissements sur immobilisations pour leur quasi-totalité), d'autres charges d'exploitation (notamment des redevances pour licences et brevets et des jetons de présence) et d'impôts et taxes.

Le résultat d'exploitation (ci-après « EBIT ») s'élève à -563k€ en 2018, contre -2.515k€ (-27,8% du chiffre d'affaires) en 2017. Cette augmentation sensible de la profitabilité est notamment attribuable à la restructuration et à la cessation d'activité de Prestizia fin 2017, les coûts d'exploitation de la Société ayant ainsi diminué de 19% par rapport à 2017³⁵.

En 2019, le taux de marge d'EBIT affiche un léger recul (-6,5% du chiffre d'affaires) lié principalement à la diminution du taux de marge brute expliquée ci-avant, ainsi qu'au démarrage de l'activité HaliuDx qui a fait diminuer la marge d'exploitation de l'ordre de 0,3m€.

La remontée du taux de marge d'EBIT observée en 2020, à -5,7% du chiffre d'affaires (-596k€), malgré un recul du taux de marge brute, est attribuable à la diminution des charges de personnel en valeur relative (44,5% du chiffre d'affaires contre 46,4% en 2019).

En 2021, la marge d'EBIT est de nouveau en retrait à -879k€ (-7,9% du chiffre d'affaires), cette évolution s'expliquant par une diminution du taux de marge brute due aux ventes à marge négative des tests Covid et la reprise du stock invendu par le fournisseur, générant une perte de 496k€.

Au 30 juin 2022, la marge d'EBIT est en progression à -129k€ (-2,1% du chiffre d'affaires) contre -178k€ au 30 juin 2021 (-3,3% du chiffre d'affaires), avec des charges de personnel en recul (37,7% contre 46,6%

³⁴ Incluant la variation de stock de marchandises

³⁵ Notamment les frais de personnel (-21%) et les achats externes (-16%)

du chiffre d'affaires au 30 juin 2021).

Le résultat financier

Le résultat financier de la Société s'élève à -60k€ en 2021. Il est principalement constitué de charges d'intérêts et commissions sur factor (-64k€).

La diminution du résultat financier en 2021 est notamment liée à un résultat 2020 ayant bénéficié d'une reprise de provision pour dépréciation des titres auto-détenus (99k€) constituée fin 2019.

Le résultat net

Le résultat net découle des éléments décrits ci-avant et s'élève à -767k€ en 2021. Il comprend également :

- un résultat exceptionnel de -88k€ constitué principalement d'un montant de 77k€ de charges non récurrentes (frais d'assemblées générales ordinaire et extraordinaire, indemnité de séparation d'un collaborateur) et de 61k€ de moins-values sur cessions de titres auto-détenus d'une part, ainsi que 33k€ de plus-values sur cessions de titres auto-détenus d'autre part ;
- un produit lié à la comptabilisation du Crédit d'Impôt Recherche (CIR) de la Société à hauteur de 261k€, imputable au développement des produits de la division théranostic.

Le résultat net positif observé en 2019 (349k€) s'explique par le résultat exceptionnel de l'année 2019 (675k€), attribuable notamment à des reprises de provisions liées à l'arrêt des relations avec le partenaire chinois HOB.

EBIT³⁶

Conformément aux états financiers publiés par Theradiag et au regard de l'analyse que nous avons effectuée sur les états financiers de notre échantillon de sociétés comparables, nous avons considéré le Résultat d'Exploitation comme étant l'EBIT.

Nous ferons référence au Résultat d'Exploitation (EBIT) tel qu'il est calculé par la Société, avec activation des charges de R&D. Nous y avons néanmoins réintégré le produit de CIR, au regard de la pratique usuelle chez les sociétés cotées.

³⁶ *Earnings Before Interest & Tax*

1.1.2.7 - Equilibre bilancier et trésorerie

Bilan économique

| Theradiag - Bilan économique | | | | |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| En k€ | 31/12/2019 | 31/12/2020 | 31/12/2021 | 30/06/2022 |
| Immobilisations incorporelles | 1 836 | 2 236 | 2 656 | 2 840 |
| Immobilisations corporelles | 300 | 250 | 180 | 241 |
| Immobilisations financières | 272 | 489 | 544 | 570 |
| Actif immobilisé | 2 409 | 2 975 | 3 380 | 3 651 |
| Actif circulant | 3 455 | 5 707 | 4 299 | 4 735 |
| Passif circulant | -2 007 | -4 003 | -2 951 | -2 415 |
| Besoin en Fonds de Roulement* | 1 448 | 1 703 | 1 348 | 2 319 |
| Capitaux Employés | 3 857 | 4 678 | 4 728 | 5 970 |
| Capital social ou individuel | 14 766 | 8 833 | 13 249 | 13 249 |
| Prime d'émission | 10 542 | 10 545 | 91 | 91 |
| Report à nouveau | -20 261 | -13 899 | -3 641 | -4 408 |
| Résultat de l'exercice | 349 | -231 | -767 | -56 |
| Capitaux Propres | 5 396 | 5 248 | 8 933 | 8 876 |
| Autres fonds propres | 1 134 | 892 | 853 | 1 150 |
| Provisions pour risques | 14 | - | - | - |
| Provisions pour risques et charges | 14 | - | - | - |
| Dettes financières | 211 | 2 083 | 2 049 | 1 932 |
| Disponibilités | -2 900 | -3 544 | -7 107 | -5 989 |
| Trésorerie nette (-) | -2 688 | -1 461 | -5 058 | -4 057 |
| Capitaux Investis | 3 857 | 4 678 | 4 728 | 5 970 |

Source : Comptes annuels au 31 décembre 2019, 2020 et 2021 et comptes semestriels 2022 de Theradiag

*BFR non retraité de l'affacturage et des créances de CIR

Au 30 juin 2022, l'actif immobilisé de Theradiag s'élève à 3.651k€ et se compose d'immobilisations incorporelles (2.840k€), d'immobilisations corporelles (241k€) et d'immobilisations financières (570k€).

Les immobilisations incorporelles au 30 juin 2022, dont la valeur nette comptable s'élève à 2.840k€, se composent principalement de frais de développement, qui font l'objet d'une activation par la Société à hauteur de 2.716k€. Ils correspondaient en 2021 à des travaux de développement de kits de dosage par technologie chimiluminescence sur certaines molécules. Les immobilisations incorporelles se composent également de concessions, brevets et droits similaires pour 124k€, constitués pour leur quasi-totalité d'un brevet déposé sur deux territoires (Etats-Unis et Europe), valorisant le savoir-faire dans le théranostic.

Les immobilisations corporelles, dont la valeur nette comptable s'élève à 241k€ au 30 juin 2022, se composent essentiellement d'installations techniques, matériel et outillages industriels correspondant au matériel et outillage requis dans le cadre de la recherche, l'industrialisation et la production (environ 60% du poste), ainsi qu'à des automates mis à disposition chez les clients (environ 40% du poste). Elles comprennent également des installations générales, agencements et divers, ainsi que, dans une moindre mesure, du matériel de bureau, informatique et mobilier de bureau et des immobilisations corporelles en cours.

Les immobilisations financières, dont le montant s'élève à 570k€ au 30 juin 2022, sont notamment relatives à des dépôts de garantie versés aux bailleurs, au factor et à la société de portage salariale américaine de la Société. Elles incluent également les immobilisations au titre du contrat de liquidité réparti entre espèces pour 127k€, et en actions propres pour 162k€.

Le besoin en fonds de roulement est analysé ci-après.

Les capitaux propres de Theradiag s'élèvent à 8.876k€ au 30 juin 2022. Leur évolution sur la période étudiée s'explique principalement par la réalisation d'une augmentation de capital, intervenue le 26 novembre 2021, pour un montant global de 5.335k€.

Les provisions pour risques et charges sont nulles depuis le 31 décembre 2020.

La trésorerie nette de Theradiag s'élève à 4.057k€ au 30 juin 2022. Elle est constituée de disponibilités pour 5.989k€, et de dettes financières pour 1.932k€. Les dettes financières sont composées d'emprunts, incluant un Prêt Garanti par l'Etat (PGE) pour un montant de 1.835k€ ainsi qu'un emprunt contracté en 2015 dont le capital restant dû est de 98k€.

Besoin en fonds de roulement (BFR)

| Theradiag - Besoin en Fonds de Roulement | | | | |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| En k€ | 31/12/2019 | 31/12/2020 | 31/12/2021 | 30/06/2022 |
| Stocks et en cours | 1 900 | 3 542 | 1 755 | 1 941 |
| <i>en jours de CA</i> | <i>72 jours</i> | <i>124 jours</i> | <i>58 jours</i> | <i>57 jours</i> |
| Créances clients | 1 000 | 1 412 | 1 732 | 1 943 |
| <i>en jours de CA</i> | <i>38 jours</i> | <i>49 jours</i> | <i>57 jours</i> | <i>57 jours</i> |
| Créances fiscales et sociales | 341 | 495 | 576 | 649 |
| <i>en jours de CA</i> | <i>13 jours</i> | <i>17 jours</i> | <i>19 jours</i> | <i>19 jours</i> |
| Autres créances | 8 | 17 | - | - |
| <i>en jours de CA</i> | <i>0 jours</i> | <i>1 jours</i> | <i>0 jours</i> | <i>0 jours</i> |
| Charges constatées d'avance | 206 | 241 | 209 | 203 |
| <i>en jours de CA</i> | <i>8 jours</i> | <i>8 jours</i> | <i>7 jours</i> | <i>6 jours</i> |
| Avances, acomptes versés sur commandes | - | - | - | -1 |
| <i>en jours de CA</i> | <i>0 jours</i> | <i>0 jours</i> | <i>0 jours</i> | <i>0 jours</i> |
| Ecart de conversion actif | - | - | 26 | - |
| <i>en jours de CA</i> | <i>0 jours</i> | <i>0 jours</i> | <i>1 jours</i> | <i>0 jours</i> |
| Actif courant | 3 455 | 5 707 | 4 299 | 4 735 |
| <i>en jours de CA</i> | <i>131 jours</i> | <i>200 jours</i> | <i>141 jours</i> | <i>138 jours</i> |
| Affacturage | 830 | 754 | 1 120 | 1 089 |
| Créances de CIR | -282 | -384 | -498 | -616 |
| Actif courant ajusté* | 4 003 | 6 077 | 4 921 | 5 208 |
| <i>en jours de CA</i> | <i>152 jours</i> | <i>213 jours</i> | <i>161 jours</i> | <i>152 jours</i> |
| Dettes fournisseurs | -954 | -2 910 | -1 796 | -1 345 |
| <i>en jours de CA</i> | <i>-36 jours</i> | <i>-102 jours</i> | <i>-59 jours</i> | <i>-39 jours</i> |
| Dettes fiscales et sociales | -961 | -947 | -973 | -942 |
| <i>en jours de CA</i> | <i>-36 jours</i> | <i>-33 jours</i> | <i>-32 jours</i> | <i>-27 jours</i> |
| Autres dettes/passifs courants | -87 | -130 | -182 | -129 |
| <i>en jours de CA</i> | <i>-3 jours</i> | <i>-5 jours</i> | <i>-6 jours</i> | <i>-4 jours</i> |
| Ecart de conversion passif | -5 | -17 | - | - |
| <i>en jours de CA</i> | <i>0 jours</i> | <i>-1 jours</i> | <i>0 jours</i> | <i>0 jours</i> |
| Passif courant | -2 007 | -4 003 | -2 951 | -2 415 |
| <i>en jours de CA</i> | <i>-76 jours</i> | <i>-140 jours</i> | <i>-97 jours</i> | <i>-70 jours</i> |
| BFR comptable | 1 448 | 1 703 | 1 348 | 2 319 |
| BFR ajusté* | 1 996 | 2 074 | 1 970 | 2 793 |
| <i>Chiffre d'affaires (annualisé si besoin)</i> | <i>9 638</i> | <i>10 413</i> | <i>11 125</i> | <i>12 527</i> |
| <i>BFR comptable en jours de CA</i> | <i>55 jours</i> | <i>60 jours</i> | <i>44 jours</i> | <i>68 jours</i> |
| <i>BFR comptable en % de CA</i> | <i>15,0%</i> | <i>16,4%</i> | <i>12,1%</i> | <i>18,5%</i> |
| <i>BFR ajusté en jours de CA</i> | <i>76 jours</i> | <i>73 jours</i> | <i>65 jours</i> | <i>81 jours</i> |
| <i>BFR ajusté en % de CA</i> | <i>20,7%</i> | <i>19,9%</i> | <i>17,7%</i> | <i>22,3%</i> |

Source : Comptes annuels au 31 décembre 2019, 2020 et 2021 et 30 juin 2022 de Theradiag

*Avec réintégration de l'affacturage et retraitement des créances de CIR

La Société dégage un besoin en fonds de roulement (ci-après « BFR ») ajusté au 31 décembre relativement stable sur la période, compris entre 65 et 76 jours de chiffre d'affaires. Il évolue à la baisse entre le 31 décembre 2020 (73 jours) et le 31 décembre 2021 (65 jours). Le niveau de BFR apparaît plus élevé au 30 juin 2022, s'établissant à 81 jours de chiffre d'affaires. Nous avons réintégré à l'actif courant les créances ayant fait l'objet d'un affacturage, afin de considérer le niveau réel de créances clients contractées. Nous avons par ailleurs retraité les créances de CIR des créances fiscales et sociales, le solde étant pris en compte au niveau de la trésorerie nette ajustée.

Le BFR de Theradiag se compose principalement au 30 juin 2022 à l'actif de créances clients (3.032k€ en y réintégrant l'affacturage), de stocks et en-cours (1.941k€ principalement répartis entre matières premières, en-cours de production de biens et marchandises), et de créances fiscales et sociales (649k€). Au passif, le BFR est principalement constitué de dettes fournisseurs (-1.345k€), et de dettes fiscales et sociales (- 942k€).

Les autres éléments du BFR au 30 juin 2022 incluent des charges constatées d'avance (203k€), d'autres dettes (-129k€), ainsi que des avances et acomptes sur commandes (-1k€).

L'actif courant ajusté reste stable entre le 31 décembre 2019 (152 jours de chiffre d'affaires) et le 30 juin 2022 (152 jours également). Une situation non normative est observée au 31 décembre 2020, avec un actif courant à 213 jours de chiffre d'affaires en raison d'un niveau élevé de stocks et en-cours (124 jours contre 72 jours au 31 décembre 2019), s'expliquant par l'augmentation du stock de marchandises (+1.472k€) essentiellement constituée de tests antigéniques de détection du virus Sars Cov2. Par la suite, la diminution en valeur relative de l'actif circulant au 30 juin 2022 résulte principalement d'une diminution en valeur relative du niveau de créances clients (y compris affacturage), de 94 jours à 88 jours de chiffre d'affaires.

Le passif courant reste également relativement stable entre le 31 décembre 2019 (76 jours de chiffre d'affaires) et le 30 juin 2022 (70 jours de chiffre d'affaires). Une situation non normative est ici encore observée au 31 décembre 2020, avec un passif courant à 140 jours de chiffre d'affaires en raison d'un niveau élevé de dettes fournisseurs (102 jours contre 36 jours au 31 décembre 2019), s'expliquant par des livraisons importantes de tests antigéniques passés peu avant la date de clôture (1,82m€). Le passif courant se maintient à un niveau plus élevé au 31 décembre 2021 également (97 jours de chiffre d'affaires), puis retrouve au 30 juin 2022 un niveau proche du 31 décembre 2019 à 70 jours de chiffre d'affaires. Ces évolutions sont de nouveau portées par les variations des dettes fournisseurs.

Le recul du BFR sur la période allant du 31 décembre 2019 au 31 décembre 2021 résulte donc principalement de l'évolution à la hausse des dettes fournisseurs entre ces deux dates. Son augmentation au 30 juin 2022 résulte ensuite principalement du recul des dettes fournisseurs vers un niveau plus usuel pour la Société, se rapprochant de son niveau au 31 décembre 2019.

D'après les informations communiquées par le Management, le BFR ne présente pas de caractère saisonnier. Le montant plus élevé au 30 juin 2022 s'explique par une situation non normative observée au 31 décembre 2020 et 2021 pour les raisons exposées ci-avant.

Le niveau de BFR observé au 30 juin 2022 correspondrait à un niveau normatif pour Theradiag, s'établissant à 2.319k€ soit 18,5% du chiffre d'affaires pour son niveau comptable, et 2.793k€ soit un niveau de BFR ajusté de l'affacturage et des créances de CIR s'élevant à 22,3% du chiffre d'affaires.

1.2 - Contexte et opération envisagée

1.2.1 - Contexte et motifs de l'offre

Le 29 novembre 2021, Biosynex a franchi les seuils de 5%, 10% et 15% de détention tant du capital de la Société (18,82% des actions au capital détenus à cette date) que des droits de vote (18,89% des droits de vote exerçables détenus), soit 2.468.932 actions, à la suite de l'acquisition d'Actions et de droits préférentiels de souscription sur le marché ainsi que de sa souscription à l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription de Theradiag réalisée en novembre 2021.

Biosynex a, le 11 février 2022, ensuite dépassé le seuil de 20% de détention du capital de Theradiag (20,04% des actions détenues) et des droits de vote (20,12% des droits de vote détenus) après une nouvelle acquisition de titres sur le marché.

Le 20 mars 2022, l'Initiateur a franchi le seuil de 25% du capital (25,07% du capital détenu) et des droits de vote exerçables (25,16%).

Ces acquisitions de titres sur le marché secondaire ont été suivies, le 6 juillet 2022, par une expression d'intérêt afin d'explorer un potentiel rapprochement entre les deux Sociétés.

Après la signature d'un accord de confidentialité, Biosynex et ses conseils ont eu accès pendant les mois de juillet et août 2022 à un nombre limité d'information dans le cadre d'une procédure dite de data-room (salle d'information).

Cette procédure a abouti, le 23 septembre 2022, au dépôt d'un projet d'offre publique d'achat par Biosynex, représenté par Oddo, sur Theradiag, conformément aux articles 232-1 du règlement général de l'AMF. Cette Offre est déposée à titre volontaire et réalisée selon la procédure normale en application des dispositions des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Offre de l'Initiateur devrait permettre à la Société de poursuivre son développement, et de bénéficier de l'expertise et de l'offre complémentaire de Biosynex afin d'élargir son offre client. L'implantation de l'Initiateur à l'international pourra aussi permettre à Theradiag d'accélérer le développement de ses opérations.

L'Initiateur souhaite enfin accompagner la Société dans ses activités de recherche et développement afin de rester parmi les leaders du secteur du monitoring de biothérapies, et recentrer son offre vers les lignes de produits les plus profitables.

L'Initiateur anticipe que l'Opération permettra de débloquer des synergies :

- de coûts grâce à la génération d'économies d'échelle à travers la mutualisation des outils de production et des fonctions support ;
- de mise en commun des équipes commerciales et de recherche et développement ;
- de revenus, par des efforts communs en R&D et la mise en commun des offres produits complémentaires des deux sociétés.

Ces synergies n'ont toutefois pas pu être quantifiées à ce stade.

Il n'est à notre connaissance pas envisagé par Biosynex de procéder à une fusion entre la Société et l'Initiateur. Ce dernier se réserve cependant la possibilité de considérer une éventuelle fusion entre les deux sociétés ou une autre réorganisation de la Société. Aucune décision n'a été prise et aucune étude de faisabilité n'a été menée sur ce sujet, d'après les informations mises à notre disposition.

L'Initiateur et la Cible ont conclu deux accords de distribution successifs :

- le 10 janvier 2022, après franchissement par Biosynex du seuil de 15% du capital de Theradiag, les deux sociétés ont conclu un contrat de distribution non exclusif pour une période de deux ans portant sur le test PCR Ampliquick SARS-CoV-2 de Biosynex, Theradiag assurant la promotion et la vente des tests et autres accessoires auprès des hôpitaux français. Ces produits sont achetés par Theradiag à un prix déterminé dans le contrat ;
- le 17 février 2022, l'Initiateur a par ailleurs conclu avec la Société un contrat de distribution de l'automate Pathfast pour une période se terminant le 1^{er} juin 2024. Biosynex obtient par ce contrat les droits de distribution exclusifs de ce produit auprès des acteurs tant publics que privés situés en France, à un prix déterminé dans le contrat.

1.2.2 - Termes de l'Offre

A notre connaissance, le capital social de la Société était réparti comme suit à la date du dépôt de l'Offre :

| Theradiag - Répartition du capital social et des droits de vote | | | | |
|--|-------------------------|----------------------------|--|--|
| Actionnaires | Nombre d'actions | % du capital social | Nombre de droits de vote exerçables | % des droits de vote exerçables |
| Biosynex | 3 288 358 | 25,07% | 3 288 358 | 25,16% |
| Management | 26 098 | 0,20% | 29 617 | 0,23% |
| Autres actionnaires | 9 698 786 | 73,93% | 9 753 257 | 74,62% |
| Autodétention | 104 985 | 0,80% | n/a | n/a |
| Total des actions | 13 118 227 | 100,00% | 13 071 232 | 100,00% |

Source : *Projet de note d'information du 23 septembre 2022*

Biosynex détenait à la date du dépôt de l'Offre 3.288.358 actions et droits de vote de la Société, représentant respectivement 25,07% du capital social et 25,16% des droits de vote de la Société.

L'Initiateur s'engage à acquérir, au prix de 2,30€ payable en numéraire, l'ensemble des actions Theradiag que Biosynex ne détient pas avant la clôture de l'offre, soit un maximum de :

- 9.724.884 actions Theradiag, soit 74,13% de son capital ;
- 24.668 actions Theradiag susceptibles d'être émises en cas d'exercice du bon de souscription d'actions BSA 2.

Biosynex ne se porte toutefois pas acquéreur :

- des actions autodétenues par la Société, soit 104.985 actions, permettant l'application du contrat de liquidité par la banque Portzamparc ;
- des 32.330 actions gratuites attribuées le 28 janvier 2021 faisant l'objet d'une période d'acquisition de 2 ans, puis d'une période de conservation de 2 ans ;
- des 7.842 actions gratuites attribuées le 27 janvier 2022 dépendant des mêmes périodes d'acquisition et de conservation.

Dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat, l'Initiateur s'engage de manière irrévocable à acquérir l'ensemble des actions présentées à l'Offre pendant une période de 25 jours de négociation, au prix de 2,30€ par action. Il ne compte pas utiliser la faculté, offerte par l'article 237-1 du règlement général de l'AMF, de demander à l'AMF, à l'issue de l'Offre ou dans un délai de trois mois à compter de sa clôture, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de la Société si le nombre d'actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société ne représente pas, à l'issue de l'Offre, plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société. Biosynex se réserve cependant la possibilité de déposer un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les actions qu'il ne détiendrait pas à l'issue de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte.

En application des dispositions de l'article 231-9-I du règlement général de l'AMF, l'Offre sera caduque si Biosynex ne détient pas une fraction du capital ou des droits de vote de la Société supérieur à 50%, en tenant compte des actions auto-détenues de la Société, à la clôture de l'Offre.

2 - Présentation de l'expert indépendant

2.1 - Présentation du cabinet Crowe HAF, membre du réseau Crowe Global

2.1.1 - Présentation générale

Le réseau Crowe Global est un des principaux réseaux internationaux de cabinets d'audit et d'expertise comptable. A l'échelon mondial, il est situé au 9ème rang avec 38.000 associés et collaborateurs dans plus de 145 pays. Il est constitué de cabinets indépendants de premier plan dans leurs pays respectifs.

Crowe France est un réseau de cabinets d'audit, d'expertise comptable et de conseil qui sont membres du réseau Crowe Global. Il est classé parmi les dix premiers acteurs de l'audit et l'expertise comptable en France et participe activement aux différentes instances qui règlementent notre profession.

Cette organisation en réseau permet l'exercice de missions communes et apporte un soutien sur un plan technique avec de nombreux collaborateurs spécialisés dans des domaines particuliers.

Crowe HAF a été à l'initiative de la fondation de Crowe France en 2007. Crowe HAF dispose de 4 lignes de services principales que sont l'audit, l'évaluation, les transaction services et l'accompagnement comptable/contrôle interne.

Crowe HAF est aussi un acteur engagé en matière de Responsabilité Sociétale et Environnementale, notamment au travers de ses deux filiales spécialisées : Sustainable Metrics (agence de conseil et d'études RSE et développement durable) et Praxiam (cabinet spécialisé dans le contrôle et le conseil).

2.1.2 - Présentation de l'activité « évaluation et expertises indépendantes »

Pour tenir compte de la complexité croissante de certaines opérations, Crowe HAF a mis en place des services spécialisés lui permettant d'intervenir dans certains domaines spécifiques comme celui des évaluations d'entreprises, d'options et des expertises indépendantes. Les équipes ont une pratique étendue de l'ensemble des techniques financières et proposent aux entreprises une approche sur mesure. Elles ont développé de nombreuses techniques et modèles d'évaluation qui permettent de répondre à la diversité et à la complexité des situations.

L'accès à des bases de données externes leur permet aussi d'être au cœur des processus de transactions et des valeurs de marché.

Olivier Grivillers, associé responsable de cette activité dispose de plus de 25 ans d'expérience et a une forte pratique des missions d'expertise indépendante. Il dirige le département « évaluation et expertises indépendantes » de Crowe HAF depuis 2009.

Il est par ailleurs co-auteur de plusieurs ouvrages liés à l'évaluation d'entreprises et assure de nombreuses formations sur le thème de l'évaluation tout en ayant des fonctions auprès de la plupart des institutions professionnelles qui traitent de l'évaluation d'entreprise.

Olivier Grivillers est notamment l'auteur du chapitre « Analyse quantitative et qualitative des méthodes d'évaluation employées par les évaluateurs et experts indépendants dans le cadre d'Offres publiques » dans l'ouvrage « Ingénierie financière, fiscale et juridique » publié chez DALLOZ en 2016 et qui sera actualisé d'ici fin 2022.

Cette mission a été réalisée par Olivier Grivillers, signataire du présent rapport, associé de Crowe HAF, expert-comptable, commissaire aux comptes, expert de justice en finance près la Cour d'Appel de Versailles et diplômé de l'ESCP, ainsi que par Maxime Hazim, associé de Crowe HAF, expert-comptable, commissaire aux comptes et détenteur de la Charte CFA.

Olivier Grivillers est membre de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), et aussi membre du comité directeur de la Compagnie des Conseils et Experts Financiers (CCEF).

Olivier Grivillers est par ailleurs co-auteur de plusieurs ouvrages liés à l'évaluation d'entreprises et assure de nombreuses formations sur le thème de l'évaluation (France Invest, CCEF, réseau Crowe Global...) tout en ayant des fonctions auprès de la plupart des institutions professionnelles qui traitent de l'évaluation d'entreprise (CNCC, CCEF, Ordre des experts comptables...).

Maxime Hazim a rejoint Crowe HAF après une première expérience de quatre ans chez EY. Il est Expert-comptable, Commissaire aux comptes et détenteur de la charte CFA (Chartered Financial Analyst®). Il assure des formations sur le thème de l'évaluation chez France Invest et anime des cours au sein du Master Evaluation et Transmission d'Entreprise à l'Université Lumière Lyon 2.

Maxime Hazim est, par ailleurs, membre de l'APEI et de la SFEV (Société Française des Evalueurs) ainsi que de leurs groupes de travail.

Ils ont été assistés dans le cadre de cette mission par des collaborateurs expérimentés en évaluation financière du cabinet Crowe HAF :

- Jillian Walter, Manager, diplômé de l'Edhec Business School disposant de 6 ans d'expérience en évaluation financière au sein d'autres structures ;
- Inès Meflah, Analyste Senior, diplômée du Master Grande Ecole de NEOMA Business School (spécialisation Finance d'Entreprise). Elle a rejoint Crowe HAF en 2021 après une première expérience de 3 ans sur des missions d'expertise indépendante au sein d'une autre structure.

La revue indépendante a été réalisée par Marc de Prémare, associé gérant du cabinet Crowe HAF, diplômé d'Harvard Business School et disposant de près de 25 ans d'expérience en audit et dans le conseil en « transaction services », d'abord chez Constantin Associés puis chez Crowe HAF.

2.2 - Liste des missions d'expertise indépendante réalisés par le cabinet Crowe HAF au cours des 24 derniers mois

Huit missions d'expertise indépendante au sens du Titre VI Livre II du règlement général de l'Autorité des marchés financiers ont été réalisées par le cabinet Crowe HAF au cours des 24 derniers mois.

Le cabinet Crowe HAF a réalisé :

- la mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire visant les actions de la société ADA par la société Groupe Rousselet (Juin 2022, Etablissement présentateur : Banque Degroof Petercam) ;
- la mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la société Umanis initiée par la société CGI France (Mai 2022, Etablissement présentateur : Société Générale) ;
- la mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la société Tivoly initiée par la société Holding Tivoly, contrôlée par Peugeot Frères Industrie (Avril 2022, Etablissement présentateur : Société Générale) ;
- la mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la société S.T. Dupont initiée par la société D and D International BV (Décembre 2021, Etablissement présentateur : Alantra) ;
- la mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la société Etablissements Fauvet-Girel initiée par la société Advanced Biological Laboratories (Décembre 2021, Etablissement présentateur : Banque Delubac & Cie) ;
- la mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la société Media 6 initiée par la société Vasco (Mai 2021, Etablissement présentateur : Banque Neuflyze OBC) ;
- la mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la société Eurogerm initiée par la société Novagerm (Avril 2021, Etablissement présentateur : Banque Palatine) ;
- la mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la société SuperSonic Imagine initiée par la société Hologic Hub Ltd (Mars 2021, Etablissement présentateur : Crédit Agricole Corporate & Investment Bank).

2.3 - Déclaration d'indépendance

Olivier Grivillers, Maxime Hazim et le cabinet Crowe HAF n'ont pas de conflit d'intérêts et sont indépendants des sociétés concernées par l'Offre, au sens de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF et de l'instruction AMF n°2006-08.

Olivier Grivillers, Maxime Hazim et le cabinet Crowe HAF :

- n'entretiennent pas de lien juridique ou en capital avec les personnes concernées par l'opération ou avec leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance ;
- n'ont pas conseillé la société concernée par l'opération ou toute personne que cette société contrôle, au sens de l'article L 233-3 du Code de commerce, au cours des dix-huit derniers mois ;
- n'ont procédé à aucune évaluation de la société Theradiag au cours des dix-huit derniers mois ;
- ne détiennent aucun intérêt dans la réussite de l'Offre, une créance ou une dette sur l'une des quelconques personnes concernées par l'opération ou sur l'une des quelconques personnes contrôlées par les personnes concernées par l'opération ;
- ne sont pas intervenus d'une manière répétée avec l'Etablissement Présentateur.

2.4 - Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers

Le cabinet Crowe HAF, Olivier Grivillers et Maxime Hazim sont membres de l'association professionnelle des experts indépendants (APEI), reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivants de son règlement général. Olivier Grivillers a été Vice-Président de cette association de 2014 à 2020.

2.5 - Rémunération

Le montant des honoraires perçus par Crowe HAF au titre de la présente mission s'élève à 70.000€, hors taxes et hors frais.

2.6 - Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise indépendante

Le nombre d'heures passé par l'équipe sur cette mission d'expertise indépendante s'élève à environ 260 heures.

2.6.1 - Programme de travail

I Prise de connaissance et analyse du contexte

- réunions préparatoires et entretiens avec les interlocuteurs concernés (direction de Theradiag) ;
- analyse de l'opération proposée et du contexte dans lequel elle se situe ;
- prise de connaissance générale.

II Préparation de l'évaluation

Analyse du contexte

- analyse de l'environnement et du secteur d'activité dans lequel la Société opère ;
- revue des délibérations des organes dirigeants.

Analyse des données historiques

- analyse des règles et méthodes comptables appliquées et du référentiel suivi ;
- analyse détaillée des comptes figurant au bilan et au compte de résultat ;
- retraitements de certains comptes du bilan et du compte de résultat en vue de préparer l'évaluation.

Analyse des éléments prévisionnels

- discussion avec la direction de Theradiag ;
- analyse du plan d'affaires de la Société et mise en regard de celui-ci avec les données financières historiques ;
- revue des projections d'activité et de rentabilité ;
- contrôle des données prévisionnelles (examen de cohérence).

Analyse et choix des méthodes d'évaluation à retenir

- présentation des méthodes à retenir et des méthodes écartées.

III Eléments d'appréciation du prix offert

Description des méthodes retenues et écartées :

Méthode des flux de trésorerie actualisés (méthode retenue à titre principal)

- construction des flux ;
- détermination d'un taux d'actualisation pour le plan d'affaires ;
- valorisation de l'action Theradiag ;

- analyse de la sensibilité de la méthode à une variation du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini.

Référence aux transactions récentes intervenues sur le capital de la société (méthode retenue à titre principal)

- analyse des acquisitions d'actions Theradiag réalisées par Biosynex sur le marché entre août 2021 et mars 2022 ;
- analyse de l'opération d'augmentation de capital menée par Theradiag entre le 29 octobre et le 16 novembre 2021.

Méthode du cours de bourse (méthode retenue à titre principal)

- analyse de la pertinence du critère du cours de bourse (liquidité du titre) ;
- calcul des différentes moyennes du cours de bourse.

Méthode des comparables boursiers (méthode retenue à titre secondaire)

- sélection d'un échantillon de sociétés comparables à Theradiag ;
- analyse des principaux agrégats financiers des comparables et retraitement de ces agrégats pour être comparables à ceux de Theradiag (dette financière nette et EBIT) ;
- valorisation de ces comparables en termes de multiples sur la base des derniers cours de bourse ;
- évaluation de Theradiag par analogie en fonction des multiples obtenus.

Méthode des transactions comparables (méthode présentée à titre indicatif)

- analyse et choix des transactions intervenues récemment dans le secteur dans lequel opère Theradiag ;
- analyse des principaux agrégats financiers des sociétés cibles des transactions comparables ;
- évaluation des transactions en matière de multiples sur la base des prix d'acquisition ;
- évaluation de Theradiag par analogie en fonction des multiples obtenus.

Référence aux objectifs de cours des analystes (méthode écartée)

Référence à l'actif net comptable et méthode de l'actif net réévalué (méthodes écartées)

Méthode des dividendes (méthode écartée)

Référence à la valeur nette comptable des titres chez Theradiag (méthode écartée)

IV Synthèse sur l'appréciation du prix proposé

- Mise en regard des différentes méthodes pour vérifier la cohérence des résultats et détermination d'une fourchette de valeur pour Theradiag ;
- Appréciation du prix d'Offre.

V Analyse critique des travaux d'évaluation réalisés par l'Etablissement Présentateur

VI Analyse des observations écrites des actionnaires

VII Rédaction du rapport d'évaluation

VIII Rédaction et obtention d'une lettre d'affirmation de la société cible et de la société initiatrice

IX Revue indépendante

X Présentation des conclusions au Conseil d'Administration de Theradiag

2.6.2 - Calendrier de l'étude

Le Conseil d'Administration de Theradiag a désigné Crowe HAF, représenté par Olivier Grivillers et Maxime Hazim, en qualité d'expert indépendant le 5 septembre 2022.

Notre mission s'est déroulée du 5 septembre 2022 au 20 octobre 2022. Les principaux points d'étape ont été les suivants :

- du 5 septembre au 15 septembre 2022 : Prise de connaissance et analyse du contexte. Premier échange avec la direction financière de Theradiag le 6 septembre, puis le 13 septembre 2022.
- du 16 septembre au 26 septembre 2022 : Préparation de l'évaluation. Analyse des données historiques et prévisionnelles. Visite des locaux de la Société le 16 septembre 2022. Echange avec M. Jacques Azancot, administrateur indépendant, le 19 septembre 2022.
- du 27 septembre au 7 octobre 2022 : Recherche et analyse de comparables boursiers et transactions comparables, analyse de la liquidité et du cours de bourse, travaux de valorisation. Echanges avec la direction financière de Theradiag le 5 octobre, et avec MM. Thierry Paper et Larry Abensur le 7 octobre 2022. Analyse critique des travaux d'évaluation réalisés par l'Etablissement Présentateur.
- du 8 octobre au 20 octobre 2022 : rédaction du rapport, revue indépendante. Echange avec M. Jacques Azancot, administrateur indépendant, le 12 octobre 2022. Présentation du rapport au Conseil d'Administration de Theradiag (20 octobre 2022).

2.6.3 - Liste des personnes rencontrées

Nos principaux interlocuteurs ont été les suivants :

Theradiag (Société objet de l'Offre)

- M. Bertrand de Castelnau, Directeur Général de Theradiag
- Mme. Muriel Bardet, Directrice Administrative et Financière de Theradiag
- M. Simon Davière, Directeur Business Unit Theranostic
- Mme. Léa Bureau-Mantelet, Directrice de Production
- M. Jacques Azancot, Administrateur indépendant

Oddo BHF (Etablissement présentateur)

- M. Marc Antao, *Executive Director, Head of Public M&A*

Fieldfisher (Conseil juridique de Theradiag)

- M. Samuel Pallotto, Avocat associé
- Mme. Mathilde Cazé, *Counsel*

Biosynex (Société Initiatrice)

- M. Larry Abensur, Président Directeur Général
- M. Thierry Paper, Directeur Général Délégué

2.6.4 - Informations utilisées

Les informations utilisées dans le cadre de notre mission ont été de plusieurs ordres :

- l'étude sur le marché du diagnostic in vitro réalisée par Xerfi et publiée en avril 2022,
- les informations publiques sur la société Theradiag, notamment sur son site internet (présentation de la société et de son activité, communiqués de presse, etc...),
- les rapports financiers annuels intégrant les états financiers historiques de la Société au 31 décembre 2019, 2020 et 2021,

- les rapports financiers semestriels intégrant les états financiers historiques de la Société au 30 juin 2019, 2020, 2021 et 2022,
- les rapports (rapport sur les comptes annuels et rapport spécial sur les conventions réglementées) des commissaires aux comptes au titre des exercices clos au 31 décembre 2019, 2020 et 2021,
- les *reporting* de la Société au 30 juin 2022 détaillant le détail du chiffre d'affaires, la marge par gammes de produits ainsi que le détail des comptes de résultats analytiques des *business units* que sont le théranostic et l'IVD,
- les procès-verbaux des assemblées générales mixtes du 22 juin 2022 (exercice 2021), 23 juin 2021 (exercice 2020) et 24 juin 2020 (exercice 2019),
- les informations fournies par la Société et notamment les business plans 2022-2026 de la Société établie par la direction financière de Theradiag, une version approuvée par le Conseil d'Administration (BP dit « Conseil »), ainsi qu'une version initiale du BP et une note explicative des principales hypothèses retenues,
- l'information relative au nombre d'actions composant le capital social de la Société et droits de vote au 30/06/2022,
- une synthèse des actions Theradiag acquises entre août 2021 et mars 2022 par Biosynex,
- la liasse fiscale de Theradiag pour l'exercice 2021,
- un récapitulatif du contrat de financement entre Theradiag et Bpifrance,
- les balances générales pour les exercices clos au 31 décembre 2020 et 2021,
- les détails de certains postes de produits et charges (honoraires, amortissements, CIR) et de bilan (provisions, stocks, emprunts, crédit-bail), ainsi que certains éléments hors bilan,
- les informations de marché diffusées par les bases de données financières Capital IQ et Euronext : cours boursiers historiques de la Société et des sociétés comparables, consensus de marché relatifs aux données prévisionnelles des sociétés comparables pour la mise en œuvre des méthodes des comparables boursiers et des transactions comparables,
- les informations publiques mises à disposition par les sociétés intervenant dans le secteur d'activité de Theradiag,
- le projet de note d'information relatif à la présente Offre établi et déposé auprès de l'AMF le 23 septembre 2022,
- le rapport d'évaluation d'Oddo BHF intégrant les éléments d'appréciation du prix d'offre établis par l'Etablissement Présentateur,
- les notes des analystes financiers suivant l'action Theradiag (les banques Swiss Life et Portzamparc) ainsi que le rapport du cabinet de relations investisseurs NewCap présentant une synthèse de ces dernières notes,
- un document de travail de la banque Rothschild & Co. datant de 2019, présentant les résultats de méthodes analogiques d'évaluation,
- les documents de la data room référant aux brevets / à la R&D, aux ressources humaines, aux contrats conclus avec leurs partenaires aux Etats-Unis, ainsi qu'à la nouvelle norme IVDR,
- certains contrats couvrant plusieurs partenariats avec des acteurs du secteur, y compris ceux référant aux accords de distribution conclus avec Biosynex après leur entrée au capital de Theradiag (accords connexes),

- le document de présentation de Theradiag à Biosynex datant du 7 décembre 2021, ainsi que la présentation de Theradiag délivrée au Conseil d'administration du 15 septembre 2022.

2.6.5 - Diligences effectuées par la personne en charge de la revue indépendante

La revue indépendante a été réalisée par Marc de Prémare, membre de l'APEI, associé gérant de Crowe HAF en charge du département audit du cabinet Crowe HAF qui a par ailleurs déjà réalisé des contrôles qualité en tant que contrôleur délégué pour le compte du Haut Conseil du Commissariat et de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes.

La personne en charge des travaux de revue qualité a plus de 25 ans d'expérience en audit de sociétés cotées et non cotées et dispose de plusieurs années d'expérience sur des missions de « transactions services ». Grâce à ses connaissances en évaluation, il a participé à un grand nombre de revues indépendantes dans le cadre d'expertises indépendantes sur des offres publiques réalisées par le cabinet Crowe HAF.

Il n'a pas contribué aux travaux d'une autre manière et n'a participé à aucune réunion.

La personne en charge des travaux de revue qualité s'est notamment assurée que les diligences effectuées par l'équipe ont été réalisées conformément aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n°2006-08 relative à l'expertise indépendante, elle-même complétée des recommandations n°2006-15 de l'AMF.

Il a par ailleurs procédé à la revue du présent rapport d'expertise en s'assurant que ce dernier comporte l'ensemble des points repris à l'article 3 de l'instruction n°2006-08 de l'AMF.

3 - Éléments d'appréciation du prix proposé

Nous exposons ci-après, en ayant préalablement présenté les données structurantes, les méthodes d'évaluation écartées et celles qui ont été retenues afin d'apprécier le caractère équitable du prix proposé.

3.1 - Données structurant l'évaluation

3.1.1 - Structure du capital et nombre d'actions

Au jour du dépôt de l'Offre, le nombre d'actions total composant le capital de la Société s'élève à 13.118.227.

Le nombre d'actions à retenir pour l'évaluation de Theradiag correspond au nombre d'actions en circulation, soit le nombre d'actions composant le capital à la date d'évaluation diminué de l'auto-détention (104.985 actions) et augmenté du nombre d'actions résultant de l'exercice des instruments dilutifs qui seraient émis par la Société (dans le cas d'espèce, 32.330 actions gratuites (AGA) 2021 et 7.842 AGA 2022 pour un total de 40.172 AGA en cours d'acquisition). Le nombre total d'actions retenu dans nos travaux s'élève donc à 13.053.414 actions Theradiag.

Ce montant n'intègre pas les 24.668 actions Theradiag susceptibles d'être émises en cas d'exercice du BSA 2 dont le prix d'exercice n'est pas directement fixé, la dilution résultant de ce BSA 2 devant être compensée par une entrée de trésorerie.

3.1.2 - Trésorerie nette ajustée

En cohérence avec le plan d'affaires qui intègre le budget du second semestre 2022, nous avons retenu dans le cadre de nos travaux la situation de trésorerie nette de Theradiag au 30 juin 2022, ajustée d'éléments encaissables et décaissables à cette même date.

Au 30 juin 2022, la dette financière de Theradiag s'élève ainsi à 1.932k€ et se compose d'un Prêt Garanti par l'Etat pour un montant de 1.835k€, et d'un emprunt contracté en 2015 dont le capital restant dû est de 98k€.

La trésorerie à l'actif de Theradiag s'élève à 5.989k€ au 30 juin 2022, et fait donc apparaître une position financière nette positive de 4.057k€.

| Theradiag - Trésorerie nette | |
|---|-------------------|
| En k€ | 30/06/2022 |
| Emprunts et dettes auprès des établissements de crédits | 1 932 |
| = Emprunts auprès d'établissements de crédit | 1 932 |
| - Trésorerie et équivalents de trésorerie | -5 989 |
| = Trésorerie nette (-) | -4 057 |

Source : Comptes semestriels au 30 juin 2022 de Theradiag

Nous avons par ailleurs intégré à cette position financière nette des éléments encaissables et décaissables au 30 juin 2022 et des éléments bilanciels ayant une valeur économique et n'étant pas intégrés dans la valeur d'entreprise calculée selon nos différentes méthodes d'évaluation.

A ce titre, nous avons considéré les provisions pour indemnité de départ à la retraite comme réputées décaissables et les avons retraitées dans le calcul de la dette nette, hors montant de l'économie d'impôt latente sur la provision pour indemnité de départ à la retraite. Au 30 juin 2022, cet engagement s'élève à 210k€.

Nous avons adopté la même approche en considérant comme décaissables les avances conditionnées de Bpifrance au titre de l'aide au projet PISI tracker, d'un montant de 810k€ diminué de 600k€ (prévision du solde de l'avance à fin 2024 n'ayant plus à être remboursés d'après le Management), ainsi que le montant lié à l'affacturage, de 1.089k€ au 30 juin 2022, afin de ne pas surestimer artificiellement la position financière nette de la Société. Le montant des avances conditionnées de Bpifrance au titre de l'aide à l'expansion aux Etats-Unis ne devrait pas avoir à être remboursé, à la suite du changement de stratégie adopté sur ce marché et les investissements requis ayant déjà été effectués. Ce montant n'a ainsi pas été considéré comme décaissable.

A l'inverse, nous avons considéré comme encaissables les disponibilités retenues dans le contrat de liquidité pour un montant de 127k€, les dépôts de garantie retenus par la société d'affacturage et par la société de portage aux Etats-Unis (494k€), et la créance de CIR au 30 juin 2022 (616k€). Nous n'avons toutefois pas inclus les montants correspondant à des dépôts de garantie sur des locaux qui n'ont pas vocation à être encaissés par la Société dans une optique de continuité d'exploitation.

| Theradiag - Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres | |
|--|-------------------|
| En k€ | 30/06/2022 |
| Trésorerie nette (-) | -4 057 |
| - Avances de trésorerie - contrat de liquidité | -127 |
| - Dépôts et cautionnements | -494 |
| - Créance de CIR | -616 |
| + Engagements pour indemnités de départ à la retraite (IDR)* | 210 |
| + Avances conditionnées | 210 |
| + Affacturage | 1 089 |
| = Trésorerie nette ajustée (-) | -3 785 |

Source : Comptes semestriels au 30 juin 2022 de Theradiag

* Nets d'impôts

Nous retiendrons donc pour nos calculs et pour le montant du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres un montant correspondant à une situation de trésorerie nette ajustée de 3.785k€

3.1.3 - Plan d'affaires

3.1.3.1 - Construction et approbation

Un premier plan d'affaires (BP Initial) a été élaboré par le Management de Theradiag durant l'été 2022. Celui-ci a été analysé et revu par le Conseil d'Administration de la Société et notamment par un administrateur indépendant, M. Jacques Azancot, en concertation avec le Management. Le plan d'affaires présenté et analysé ci-après est donc le plan d'affaires définitif qui a été arrêté et approuvé par le conseil d'administration (BP Conseil).

Les différences entre ces deux BP sur la durée du plan d'affaires (2022-2026) concernent essentiellement :

- Le chiffre d'affaires, extériorisant un écart croissant entre les deux plans d'affaires passant de 2% en 2023 à plus de 12% en 2026. Cette dichotomie est liée à certaines lignes sur le segment IVD (contrôles qualités, nouvelles aires de distribution) ainsi que sur le segment théranostic (consommables i-Tracker, kits ez-Tracker, instruments sur Tracker, etc.) dégradées dans le plan d'affaires Conseil ;
- Les coûts réputés variables sont eux aussi ajustés à la baisse dans le BP Conseil et permettent d'amortir la diminution des résultats d'exploitation ;
- Les coûts fixes, au contraire, ne sont pas ajustés dans le BP Conseil ce qui conduit à une dégradation de la marge opérationnelle. De même, les estimations du montant du besoin en fonds de roulement (BFR) et d'investissements sont identiques dans chacun des deux plans d'affaires.

Les hypothèses du BP Conseil ont été jugées plus réalistes par le Conseil d'Administration et les administrateurs indépendants, les prévisions initiales sur certaines lignes de produits Tracker ainsi que sur le marché américain, en RUO, leur semblant optimistes au vu du modèle opérationnel et des performances historiques de Theradiag sur ces segments.

Nous avons toutefois procédé à une extrapolation volontariste du plan d'affaires Conseil afin de modéliser une décélération progressive du taux de croissance après 2026 et jusqu'à 2030 (horizon considéré comme normatif, cf. §3.1.3.3), et d'intégrer une montée en puissance du taux de marge opérationnelle de la Société vers des niveaux de marché, supérieurs à 18%. En fin de plan d'affaires, nous atteignons donc des agrégats supérieurs à ceux du plan d'affaires initial, mais plus éloignés dans le temps.

Compte tenu du fait que seul le plan d'affaires Conseil a été approuvé lors d'un conseil d'administration récent, nous nous sommes fondés sur ce dernier pour effectuer nos analyses.

Nous avons toutefois, à titre indicatif, réalisé une simulation des valeurs extériorisées par ce plan d'affaires initial (méthode DCF et des comparables boursiers).

3.1.3.2 - Périmètre du plan d'affaires et horizon

Le plan d'affaires (ci-après aussi *Business Plan* ou BP) de Theradiag peut être considéré comme consolidé dans la mesure où l'unique filiale de la Société, Prestizia, a fait l'objet d'une transmission universelle de patrimoine au profit de Theradiag avec effet au 10 janvier 2020. Le BP a été élaboré sur une période de 4 ans (exercice clos au 31 décembre 2022).

Il n'intègre aucune opération de croissance externe par ailleurs non identifiée à ce jour et ne repose que sur l'évolution du périmètre actuel de la Société (prévisions à périmètre constant). Il résulte d'hypothèses relatives :

- à l'évolution du chiffre d'affaires, constitué des différentes sources de revenus de la Société, qui repose sur l'évolution du périmètre actuel ;
- au niveau du taux de marge opérationnelle (ratio de résultat opérationnel sur chiffre d'affaires) basé sur la prépondérance des charges de personnel et achats de consommables (réactifs) mais également des charges externes (honoraires, maintenance, loyers, redevances, etc...) et du crédit d'impôt recherche ;
- aux investissements et amortissements, incluant la recherche et développement capitalisée, ainsi qu'à la variation du besoin en fonds de roulement.

Conformément à la définition de notre mission, les prévisions présentées dans le plan d'affaires n'ont fait l'objet d'aucune validation ni de vérification indépendante de notre part. Nous nous sommes néanmoins assurés de la cohérence globale de ces données prévisionnelles au regard notamment des performances financières historiques de la Société, de l'évolution des indicateurs clés de performance, ainsi que de la croissance du marché sur lequel la Société opère.

3.1.3.3 - Extrapolation du plan d'affaires

Nous avons extrapolé les prévisions du plan d'affaires jusqu'en 2030, année sur la base de laquelle nous avons déterminé le flux normatif, afin de graduellement faire converger la croissance du chiffre d'affaires et la marge d'EBIT vers des niveaux jugés normatifs.

3.1.3.4 - Synergies

Les synergies identifiées par l'Initiateur concernent des synergies :

- de coûts grâce à la génération d'économies d'échelle à travers la mutualisation des outils de production et des fonctions support ;
- de mise en commun des équipes commerciales et de recherche et développement.

Les synergies n'ont toutefois pas été quantifiées, et ainsi n'ont pu être incluses ni dans nos modèles, ni dans le plan d'affaires présenté dans la note d'information.

Nous avons à ce titre réalisé un échange avec l'Initiateur et obtenu une lettre d'affirmation confirmant qu'aucun chiffrage des synergies n'existe à ce stade.

3.2 - Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

- Référence à l'actif net comptable ;
- Méthode de l'actif net réévalué ;
- Référence aux objectifs de cours des analystes ;
- Méthode d'actualisation des dividendes futurs.

3.2.1 - Référence à l'actif net comptable (ANC)

Cette méthode ne reflète pas la capacité bénéficiaire actuelle et future de Theradiag. Elle reflète en effet uniquement la valeur historique des actifs et passifs de la Société.

A titre indicatif, l'actif net comptable (capitaux propres part du Groupe) au 30 juin 2022 s'élève à 8.876k€, soit une valeur de 0,68€ par action. Le prix d'Offre proposé de 2,30€ offre une prime de 237,2% sur cette valeur.

L'actif net comptable n'est pas un critère pertinent dans une optique de continuité d'exploitation. Il n'aurait de sens que dans une optique d'arrêt de l'exploitation et de liquidation qui n'est pas envisagée à ce stade.

Nous avons donc décidé de ne pas retenir cette méthode.

3.2.2 - Méthode de l'actif net réévalué (ANR)

La méthode de l'Actif Net Réévalué est principalement utilisée dans le cadre de sociétés *holdings* ou de sociétés détenant de nombreux actifs, notamment immobiliers.

Cette approche n'est donc pas pertinente pour évaluer une société comme Theradiag qui ne dispose pas à notre connaissance d'actifs dissociables de l'exploitation.

Nous avons donc décidé de ne pas retenir cette méthode.

3.2.3 - Référence aux objectifs de cours des analystes

La référence aux objectifs de cours des analystes consiste à extérioriser la valeur d'une société au travers des objectifs de cours, ces derniers étant mis en avant dans des notes de recherche réalisées par les analystes suivant la valeur des sociétés.

Cette méthode n'a pas été mise en œuvre, la valeur de l'action Theradiag ne faisant l'objet d'un suivi régulier que par un analyste financier, Portzamparc, et d'un suivi moins fréquent de Swiss Life Banque Privée / Biostrategic Partners, ce qui ne permet pas d'établir un consensus d'analystes sur la valeur de l'action Theradiag.

Portzamparc visait, dans sa note du 18 juillet 2022, un objectif de cours de 2,40€ par action, avant d'abaisser légèrement sa cible de 10 centimes, soit un objectif de cours égal au prix d'offre de 2,30€ dans sa dernière note du 19 septembre 2022.

Swiss Life / Biostrategic Partners, visant dans sa dernière note datant du 19 juillet 2022 un objectif de cours de 3,82€ par action, fait apparaître une décote induite par le prix d'offre de 60,2%.

Cette note repose par ailleurs sur la base d'un plan d'affaires éloigné des plans d'affaires reçus du Management en termes de chiffre d'affaires et d'EBIT (CA et EBIT estimés par Swiss Life à l'horizon 2024 fortement décorrélés des prévisions du Management) et ne tenant pas compte des dernières communications de la Société.

Pour ces raisons, nous considérons que la référence aux objectifs de cours n'est pas applicable pour la valorisation de Theradiag.

3.2.4 - Méthode d'actualisation des dividendes futurs

Cette méthode consiste à évaluer la Société à partir de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Elle ne peut être retenue que pour les sociétés qui bénéficient d'une capacité de distribution significative avec des taux de distribution réguliers et prévisibles.

A notre connaissance, Theradiag n'a jamais distribué de dividende. Il nous est ainsi difficile d'émettre une opinion quant au taux de distribution de dividendes futurs.

Compte tenu de la difficulté d'anticiper les niveaux de distribution futurs et l'évolution des capitaux propres qui en résulte, nous n'avons pas mis en œuvre l'évaluation par la méthode des dividendes futurs versés.

Cette méthode nous semble par ailleurs redondante avec la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs et présente l'inconvénient de ne pas prendre en compte la totalité de la capacité de la Société à générer des flux.

Nous estimons donc que l'évaluation par la méthode des dividendes versés n'est pas pertinente.

3.3 - Méthodes d'évaluation retenues à titre principal

Nous avons retenu, à titre principal, les méthodes suivantes :

- méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie ;
- référence aux transactions récentes intervenues sur le capital de la Société ;
- référence au cours de bourse.

3.3.1 - Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie

3.3.1.1 - Définition de la méthode

Selon cette méthode, la valeur des fonds propres d'une société correspond à la somme de ses flux futurs de trésorerie disponibles, avant incidence du mode de financement, actualisés au coût moyen pondéré des capitaux engagés, minorée de l'endettement financier net (ou majorée de la trésorerie nette à la date de l'évaluation) et ceci en retenant une valeur terminale. Le calcul de la valeur terminale repose sur l'actualisation d'un flux futur dit « normatif » à un horizon infini.

Les flux futurs de trésorerie ont été déterminés jusqu'à l'exercice clos au 31 décembre 2026 d'après le plan d'affaires validé par le Conseil d'Administration de Theradiag.

3.3.1.2 - Analyse du plan d'affaires de Theradiag

Nous nous sommes pour cette étude fondés sur le plan d'affaires approuvé par le Conseil d'administration, puis avons procédé à son extrapolation pour une durée de quatre années afin de lisser le retour à une croissance jugée normative et atteindre des niveaux de marge sectoriels.

Analyse du chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires entre 2021 et 2022 devrait connaître une hausse d'environ 12%. Cette croissance provient, dans des proportions proches, autant du segment IVD, notamment grâce à la ligne « Instruments » en France, que du segment théranostic, principalement grâce à la vente de kits i-trackers Clia à l'export (vente des instruments aux distributeurs partenaires et vente de pièces détachées pour la maintenance du parc installé).

Les années 2023-2025 seraient caractérisées :

- par la forte croissance de l'activité théranostic, faisant apparaître un taux de croissance annuel moyen de plus de 26%, la croissance des kits iTracker et ez Tracker en France et à l'export faisant plus que compenser la décroissance des kits Lisa Tracker liée à l'obsolescence de ce modèle. Aux Etats-Unis, Theradiag modifie structurellement son paradigme en fonctionnant avec une solution random access, en RUO (*research use only*, c'est-à-dire pour la distribution de

produits non-régulés et ne pouvant pas être utilisés directement pour le diagnostic) et en partenariat avec des laboratoires ;

- par la décroissance du segment IVD (taux de croissance annuel moyen de l'ordre de -10% sur la période), notamment du fait de la diminution de la ligne FIDIS aux Etats-Unis, de la perte de la ligne Amplide X, et la baisse de la ligne Instruments.

Le plan d'affaires prévoit pour l'année 2026 :

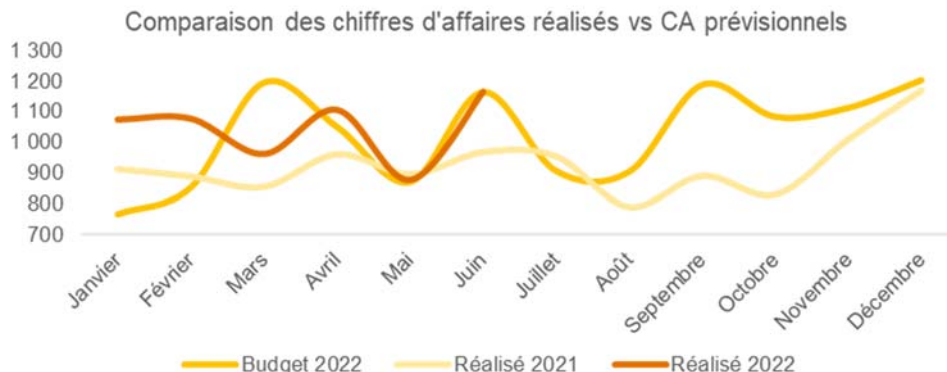
- une croissance de l'activité théranostic toujours soutenue ;
- un léger retour à la croissance du segment IVD grâce notamment à l'expansion des nouvelles aires de distribution, aux contrôles qualité en France comme à l'export et sur le segment Distribution, grâce aux lignes Toxico, Fertilité et Infectieux.

A long terme, les facteurs généraux de croissance pour le théranostic sont :

- la conversion des différents acteurs à la pratique du monitoring des biothérapies (TDM) ;
- l'expansion géographique du segment accompagnant la pénétration de ces marchés ;
- l'arrivée de Theradiag dans de nouvelles aires thérapeutiques (en neurologie notamment) ;
- l'arrivée sur le marché de nouveaux anticorps monoclonaux dans de nouvelles aires thérapeutiques (e.g. Alzheimer avec le Celltrion Lekukanumab, actuellement en phase 2) ;
- la mise à disposition de nouveaux tests et solution (outils de tests iTrack et ezTrack).

Concernant la période d'extrapolation du plan d'affaires sur les années 2027-2030, nous avons procédé à une diminution linéaire du taux de croissance afin d'aboutir progressivement à un niveau proche de l'inflation à long terme de l'économie (2,5%).

Afin d'analyser la cohérence du budget 2022 servant au calcul du flux de trésorerie disponible de cette même année, la direction de la Société nous a communiqué une présentation de Theradiag présentant notamment un comparatif entre le chiffre d'affaires prévisionnel mensuel sur les 6 premiers mois de l'année 2022 et le CA réalisé mensuellement durant cette période.



Nous observons que le chiffre d'affaires mensuel 2022 réalisé est globalement en phase avec le budget 2022, notamment du fait de la croissance sur le segment IVD, et malgré une croissance du théranostic inférieure aux attentes.

Nous comprenons par ailleurs que, sur la base du chiffre d'affaires réalisé à fin juin 2022, la direction de la Société estime que les prévisions du budget 2022 dans le plan d'affaires de Theradiag sont confirmées.

Analyse de la marge brute

La marge brute est affectée par les coûts variables, composés des coûts directs de production que sont les matières premières, les charges de main d'œuvre directe et le contrôle qualité direct.

Elle est en augmentation en valeur relative jusqu'en 2024 pour atteindre environ 73% (contre 60% en 2021) grâce notamment à l'arrêt des lignes « Covid » déficitaires et au changement de modèle

économique aux Etats-Unis, puis en légère diminution pour finir en 2026 à environ 71%, conséquence d'un mix produit légèrement défavorable à la rentabilité brute sur certains segments.

Son augmentation reste constante en valeur absolue sur toute la durée du BP au regard de la croissance soutenue de l'activité théranostic.

Analyse de la marge d'EBIT

La forte augmentation de la marge d'EBIT (y.c. CIR), qui passe de -5,6% en 2021 à 9,8% en 2026, est principalement rendue possible par :

- le coût des ventes bénéficie de rendements d'échelle importants, diminuant fortement jusqu'à atteindre environ 16% du chiffre d'affaires en 2026 ;
- le rapport des charges d'amortissement sur le CA, en constante diminution entre 2023 et 2026, ceux-ci étant stables en valeur absolue ;
- les frais généraux et administratifs, relativement au chiffre d'affaires, aussi estimés en diminution grâce à de fortes économies d'échelle entre 2023 et 2026, passant respectivement de 21% à 17%, après avoir augmenté entre 2022 et 2023.

Les coûts marketing ont, quant à eux, un impact relativement limité sur la marge opérationnelle, restant assez stables sur la période.

Le crédit impôt recherche, intégré dans nos analyses à l'EBIT, croît en valeur absolue mais décroît relativement au chiffre d'affaires, passant de 2% du chiffre d'affaires en 2023 à 1,6% du CA en 2026.

Après réintégration du crédit d'impôt recherche (CIR) au résultat opérationnel, le point mort d'activité serait atteint, pour la première fois depuis la création de Theradiag, dès l'année 2022. Ce phénomène est cependant largement à imputer à la capitalisation et l'amortissement des charges de R&D. Sans avoir recours à l'activation des coûts de R&D, le point mort opérationnel ne serait atteint qu'en 2025.

Concernant la période d'extrapolation du plan d'affaires sur les années 2027-2030, nous avons progressivement fait augmenter la marge d'EBIT, hors montant de CIR, vers un niveau de 18%, en cohérence avec notre échantillon de sociétés cotées ayant un niveau de maturité plus avancé. Nous lui avons ensuite rajouté le montant de CIR, que nous avons fait croître à un niveau faible (2,5%).

Impôt normatif

Theradiag opérant intégralement en France, une estimation d'un impôt marginal sur le résultat opérationnel sur la période du plan sur la base de la réglementation fiscale en vigueur en France a été réalisée par nos soins.

Les calculs de l'impôt reposent sur les taux d'impôt sur les sociétés issus de la Loi de Finances 2022 (25% à partir de 2022) et tiennent compte de la contribution sociale additionnelle sur les bénéfices³⁷. Le taux d'impôt théorique s'élève ainsi à 25% sur tout l'horizon de prévisions du plan, le seuil du montant d'impôt déclenchant l'ajout de la contribution additionnelle de 3,3% n'étant pas atteint durant l'horizon de prévision du plan d'affaires.

L'ajout de la contribution additionnelle étant déclenché pendant la période d'extrapolation du plan d'affaires et en année normative, le taux d'imposition normative retenu en année terminale s'élève à 25,3%.

Pour rappel, les économies d'impôts relatives aux déficits reportables sont prises en compte dans le calcul des éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres pour l'application de la méthode de l'actualisation du flux futur de trésorerie (cf. §3.3.1.6).

³⁷ La Contribution Sociale additionnelle sur les bénéfices est un impôt supplémentaire à hauteur de 3,3% s'appliquant aux sociétés dont le montant d'impôt dépasse 763k€ après déduction du CIR

Analyse du plan d'investissements

Les investissements (hors R&D capitalisée) prévus sur la période concernent essentiellement la mise en place d'un nouvel ERP pour un montant de 500k€ et, accessoirement, d'investissements dans des serveurs informatiques. Sur la période d'extrapolation du plan d'affaires ainsi qu'en année terminale, nous avons estimé le ratio de capex sur chiffre d'affaires à 1%, en phase avec le ratio des dotations aux amortissements sur le chiffre d'affaires.

L'investissement en R&D capitalisée est en diminution sur la période, passant de 11% du chiffre d'affaires en année 2023 à un peu plus de 7% en 2026. Nous avons modélisé l'investissement au-delà de l'horizon de prévision en conservant ce taux jusqu'à l'année terminale.

Analyse du Besoin en fonds de roulement

L'analyse historique du besoin en fonds de roulement (BFR) a été développée en §1.1.2.7 de notre rapport.

Le BFR a été modélisé sur la base d'un niveau normatif, intégrant le retraitement de l'affacturage et du CIR, à 22% du chiffre d'affaires, tant pour la période de prévision du plan d'affaires, que la période d'extrapolation et le calcul du flux terminal.

Conclusion

Au vu notamment du manque de représentativité de la période 2017-2022 concernant le développement de l'activité théranostic (arrêt du partenariat avec HOB Biotech qui s'est révélé être un échec pour Theradiag, lancement de l'iTrack10 et des premiers iTracker et crise sanitaire dès mars 2020), nous considérons le plan d'affaires comme raisonnable.

Compte tenu de la rentabilité historique observée et des pertes opérationnelles enregistrées, les hypothèses du plan d'affaires semblent volontaristes à l'horizon du plan d'affaires en termes de progression de la rentabilité. En effet, ces hypothèses se fondent sur une croissance du chiffre d'affaires soutenue et continue permettant une absorption des charges externes fixes et une hausse maîtrisée des effectifs et de facto des charges de personnel.

L'extrapolation que nous avons effectuée reste fondée sur des hypothèses volontaristes notamment en ce qui concerne la progression de la rentabilité qui repose sur une hausse progressive des niveaux de marge de marché.

Les hypothèses du plan d'affaires et l'extrapolation apparaissent toutefois cohérentes au regard de la croissance observée sur les marchés du diagnostic in vitro, et des taux de croissance et marges opérationnelles observés sur des sociétés comparables ayant un niveau de maturité souvent plus avancé.

3.3.1.3 - Détermination des flux de trésorerie nets disponibles

A partir des éléments fournis dans le plan d'affaires de la Société sur la période 2022 – 2026, nous avons calculé les flux de trésorerie disponibles de la manière suivante :

| Theradiag - Détermination des flux de trésorerie nets disponibles | |
|---|---|
| EBIT | Résultat Opérationnel (yc. CIR, charges de R&D capitalisées) |
| - Impôt normatif théorique | Sur résultat opérationnel (sur EBIT, à dette nulle) |
| = NOPAT | Net Operating Profit After Tax |
| + Amortissements | Incluant l'amortissement lié à la capitalisation des charges de R&D |
| - Investissements | Incluant la R&D capitalisée |
| - Variations du BFR | Fondées sur un BFR retraité de l'affacturage et des créances de CIR |
| = Flux de trésorerie disponible | ou Free Cash-Flows (FCF) |

Les flux de trésorerie nets disponibles ont été actualisés à la date du 30 septembre 2022.

3.3.1.4 - Détermination du taux d'actualisation

3.3.1.4.1 - Approche court terme

| Calcul du CMPC | | Court terme Theradiag |
|--------------------------------------|------------|--------------------------|
| Taux sans risque | (1) | 1,93% |
| Prime de risque du marché | (2) | 7,49% |
| Beta désendetté | (3) | 0,87 |
| Gearing | (4) | 0% |
| Beta endetté | (5) | 0,87 |
| Prime de taille | (6) | 3,16% |
| Coût des capitaux propres | (7) | 11,61% |
| Coût moyen pondéré du capital | (8) | 11,61% |

(1) OAT 10 ans - moy. 3 mois au 30/09/2022

(5) Formule de Hamada

(2) Fairness Finance - moy. juill. à sept. 2022

(6) Donnée Ibbotson

(3) Beta Damodaran

(7) Formule du modèle CAPM

(4) Gearing de la Société

(8) Formule $1-D/(D+E)=E/(D+E)$

Le taux d'actualisation résultant de notre approche court terme s'élève à 11,61%, sur la base des hypothèses suivantes :

- le taux sans risque basé sur la moyenne 3 mois au 30 septembre 2022 du taux de rendement des OAT françaises d'échéance 10 ans, soit 1,93% ;
- une prime de risque du marché actions France de 7,49% calculée par Fairness Finance en moyenne 3 mois de juillet à septembre 2022 ;
- le coefficient bêta est une mesure de la relation existante entre le cours d'une action et les fluctuations du marché. Il s'obtient en régressant la rentabilité de ce titre sur la rentabilité de l'ensemble du marché. Le bêta désendetté de 0,87 retenu a été calculé d'après le bêta sectoriel calculé par Damodaran sur le secteur « Healthcare Information and Technology ». L'échantillon composant ce secteur regroupe 93 sociétés cotées basées en Europe ;
- la prime de taille retenue (3,16%) est fondée sur l'étude internationale de Roger Ibbotson (publiée par Duff & Phelps en 2020) qui fait référence en la matière. La prime de taille correspond à l'écart observé entre la prime de risque calculée sur le marché action (qui est calculée sur la moyenne des capitalisations boursières) et celle observée sur des capitalisations boursières plus petites.

En l'absence d'endettement du secteur et de la Société, le coût moyen pondéré du capital (CMPC) correspond dans le cas présent au coût des fonds propres.

3.3.1.4.2 - Approche long terme

Nous avons également déterminé un taux d'actualisation reposant sur des moyennes à long terme (2 ans) afin de lisser l'effet conjoncturel actuel de hausse des taux :

| Calcul du CMPC | | Long terme Theradiag |
|--------------------------------------|------------|-------------------------|
| Taux sans risque | (1) | 0,49% |
| Prime de risque du marché | (2) | 7,76% |
| Beta désendetté | (3) | 0,87 |
| Gearing | (4) | 0% |
| Beta endetté | (5) | 0,87 |
| Prime de taille | (6) | 3,16% |
| Coût des capitaux propres | (7) | 10,40% |
| Coût moyen pondéré du capital | (8) | 10,40% |

(1) OAT 10 ans - moyenne 2 ans

(2) Fairness Finance - moyenne 2 ans

(3) Beta Damodaran

(4) Gearing de la Société

(5) Formule de Hamada

(6) Donnée Ibbotson

(7) Formule du modèle CAPM

(8) Formule $1-D/(D+E)=E/(D+E)$

Le taux d'actualisation résultant de notre approche court terme s'élève à 10,40%, sur la base des hypothèses suivantes :

- le taux sans risque retenu correspond à la moyenne 2 ans au 30 septembre 2022 du taux de rendement des OAT françaises d'échéance 10 ans, soit 0,49% ;
- la prime de risque du marché actions France retenue est la moyenne sur 2 ans glissants de 7,76% des primes de risques calculées par Fairness Finance à fin septembre 2022.

3.3.1.4.3 - Approche retenue

Nous retiendrons en définitive un taux d'actualisation qui résulte d'une moyenne du taux d'actualisation obtenu sur le « court terme » de 11,61% et du taux d'actualisation obtenu sur le « long terme » de 10,40%, et qui s'établit à 11,01%.

| Synthèse du calcul du taux d'actualisation retenu | |
|---|---------------|
| Approche court terme | 11,61% |
| Approche long terme | 10,40% |
| Taux d'actualisation | 11,01% |

3.3.1.5 - Calcul de la valeur terminale

La valeur terminale a été déterminée à l'horizon extrapolé du plan d'affaires (2030) à partir d'un *cash-flow* disponible normatif et calculée à partir de la formule dite de Gordon-Shapiro, sur la base des hypothèses suivantes :

- un taux de croissance à l'infini estimé à 2,5%, déterminé d'après le taux de croissance anticipé de l'économie sur le long terme et du secteur ;
- un niveau de marge d'EBIT de 18,0% (hors CIR) du chiffre d'affaires correspondant au niveau de marge médian globalement observé sur un échantillon de sociétés cotées plus matures jugées comparables à Theradiag ;
- un montant de crédit d'impôt recherche (CIR) évoluant à un rythme faible, en cohérence avec l'historique ;
- un taux d'impôt normatif de 25,3% (y compris contribution additionnelle) correspondant au taux d'impôt anticipé en France à compter de 2022 complété de la contribution additionnelle ;
- un niveau des amortissements égal à celui des investissements à l'infini, soit 8,2% du chiffre d'affaires, correspondant à un montant d'investissements en recherche et développement fixé à 7,2% du CA comme en fin de plan d'affaires, et un montant d'autres investissements corporels et incorporels fixé à 1,0% du CA, égal au rapport des dotations aux amortissements (hors R&D) sur chiffre d'affaires en fin de plan d'affaires ;
- une variation du besoin en fonds de roulement retraité des créances de CIR et de l'affacturage calculée sur un niveau de BFR normatif de 22,3% du chiffre d'affaires.

3.3.1.6 - Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Nous avons retenu dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres, en plus de la trésorerie financière nette ajustée de 4.057k€ au 30 juin 2022 telle que déterminée en §3.1.2 du présent rapport, l'actif correspondant aux économies d'impôts liées aux déficits reportables qui devraient être observés sur la base du plan d'affaires. Les déficits reportables imputés sur la durée du plan d'affaires correspondent au stock de déficits reportables au 30 juin 2022, soit environ 35,9m€.

Les reports fiscaux déficitaires ont été imputés sur les bénéfices prévisionnels de la filiale au regard de la réglementation fiscale.

La valeur totale obtenue, soit 3.384k€, correspond à la valeur des économies d'impôts actualisée au coût moyen pondéré du capital.

Le montant du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres utilisé dans le cadre de la méthode des flux de trésorerie actualisés représente une trésorerie nette ajustée qui s'élève à 7.169k€ (3.785k€ de trésorerie nette ajustée augmentée des économies d'impôts liées aux déficits).

3.3.1.7 - Résultats chiffrés

| Valeur des titres par la méthode du DCF | |
|--|---------------|
| En m€ | En m€ |
| Flux de trésorerie actualisés cumulés | 2,4 |
| Valeur terminale actualisée | 17,7 |
| Valeur d'entreprise | 20,1 |
| Dette financière (-) / Trésorerie (+) nette ajustée | 3,8 |
| Economie d'impôt liée aux déficits fiscaux reportables | 3,4 |
| Valeur des capitaux propres | 27,3 |
| Nombre d'actions (en milliers) | 13 053 |
| Valeur par action (€) | 2,09 € |
| Prix d'Offre (€) | 2,30 € |
| <i>Prime offerte par le Prix d'Offre</i> | <i>10,0 %</i> |

La valeur des fonds propres s'élève selon cette méthode à 27,3m€.

La valeur unitaire de l'action Theradiag s'élève selon la méthode des flux de trésorerie actualisés à 2,09€.

Le prix d'Offre de 2,30€ présente une prime de 10,0% sur la valeur obtenue par la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie.

A titre indicatif, l'application de cette méthode au plan d'affaires initial, non approuvé par le Conseil d'Administration, ferait ressortir une valeur de 2,24€ par action, soit une prime induite de 2,7% par le prix d'Offre. Cette différence de valeur par action que nous considérons relativement faible est la conséquence de l'extrapolation volontariste, par nos soins, du BP Conseil vers des niveaux de chiffre d'affaires (multiplié sur la période d'extrapolation 2027-2030 par 1,5x) et de marge (triplément du résultat opérationnel, doublement de la marge opérationnelle) que nous avons considéré comme normatifs comparés au marché.

A l'inverse, le BP initial, reposant déjà sur des hypothèses fortes de croissance et de marge, n'a pas fait l'objet par nos soins d'une période d'extrapolation volontariste.

3.3.1.8 - Analyse de sensibilité

L'analyse de la sensibilité au taux de croissance à l'infini et au taux d'actualisation fait ressortir les valeurs suivantes :

| | | Croissance à l'infini | | |
|------|--------|-----------------------|--------|--------|
| | | 2,0% | 2,50% | 3,00% |
| CMPC | 10,51% | 2,14 € | 2,24 € | 2,35 € |
| | 11,01% | 2,00 € | 2,09 € | 2,19 € |
| | 11,51% | 1,89 € | 1,96 € | 2,04 € |

La mesure de la sensibilité de la valeur de l'action aux valeurs retenues pour la croissance à l'infini et le taux d'actualisation fait ressortir une valeur de l'action comprise entre 1,96€ (taux de croissance à l'infini de 2,5% et taux d'actualisation de 11,51%) et 2,24€ (taux de croissance à l'infini de 2,5% et taux d'actualisation de 10,51%).

L'analyse de la sensibilité au taux de croissance à l'infini et au taux de marge d'EBIT normative fait quant à elle ressortir les valeurs suivantes :

| | | Marge d'EBIT normative | | |
|------|--------|------------------------|--------|--------|
| | | 16,0% | 18,00% | 20,00% |
| CMPC | 10,51% | 2,06 € | 2,24 € | 2,42 € |
| | 11,01% | 1,92 € | 2,09 € | 2,26 € |
| | 11,51% | 1,81 € | 1,96 € | 2,12 € |

La mesure de la sensibilité du prix de l'action aux valeurs retenues pour le taux de marge d'EBIT sur le flux normatif et le taux d'actualisation fait ressortir une valeur de l'action comprise entre 1,92€ (marge d'EBIT normative de 16,0% et taux d'actualisation de 11,01%) et 2,26€ (marge d'EBIT normative de 20,0% et taux d'actualisation de 11,01%).

3.3.2 - Référence au cours de bourse

La société Theradiag a été introduite en bourse sur le marché Alternext Paris³⁸ en 2012. Les actions Theradiag sont aujourd'hui cotées sur Euronext Growth sous le code ISIN FR0004197747 et ont pour code mnémonique ALTER.

La capitalisation boursière à l'annonce de l'opération et à la suspension du cours qui en découle s'élève à environ 19m€, permettant de classer la Société dans la catégorie des « *small caps* ».

A notre connaissance, Theradiag fait l'objet d'un suivi par deux analystes financiers.

3.3.2.1 - Analyse de la liquidité du cours de bourse

Le capital flottant représente 74,53% du capital de la Société soit 9.698.786 titres sur un total de 13.013.242 titres³⁹.

Une analyse de la liquidité du titre, résumée ci-dessous, a été effectuée.

³⁸ Créé en mai 2005 par Euronext, Alternext (Euronext Growth depuis 2017) est un marché organisé, non réglementé au sens de la Directive européenne sur les marchés d'instruments financiers (MIF), donnant la possibilité aux petites et moyennes entreprises de la zone d'euro d'accéder à la cotation

³⁹ Hors actions autodétenues

Theradiag - Analyse de liquidité

| | Titres échangés en moyenne quotidienne | Titres échangés en cumul | Volume cumulé en % du total ¹ | Volume cumulé en % du flottant ² |
|-----------------|--|--------------------------|--|---|
| Moyenne 1 mois | 15 105 | 347 412 | 2,7% | 3,6% |
| Moyenne 3 mois | 15 288 | 1 008 982 | 7,8% | 10,4% |
| Moyenne 6 mois | 21 576 | 2 848 080 | 21,9% | 29,4% |
| Moyenne 9 mois | 42 542 | 8 338 240 | 64,1% | 86,0% |
| Moyenne 12 mois | 63 357 | 16 536 097 | 127,1% | 170,5% |

Source : Capital IQ, Euronext au 22 septembre 2022

¹ Ratio entre le nombre de titres échangés et le nombre total d'actions

² Ratio entre le nombre de titres échangés et le nombre d'actions au flottant

Le tableau ci-dessus témoigne de la relative importance des volumes échangés ces douze derniers mois du fait notamment de la part importante du flottant dans le capital de la Société. Les volumes moyens quotidiens échangés se situent entre 15.105 titres (moyenne 1 mois) et 63.357 titres (moyenne 12 mois).

Au cours de la dernière année, le nombre de titres échangés s'élève, en cumul, à 16.536.097, soit 127,1% du nombre total de titres et 170,5% du flottant.

Sur le dernier mois avant l'annonce de l'opération d'Offre Publique d'Achat, le nombre total de titres échangés représente 2,7% du nombre total de titres et 3,6% du flottant.

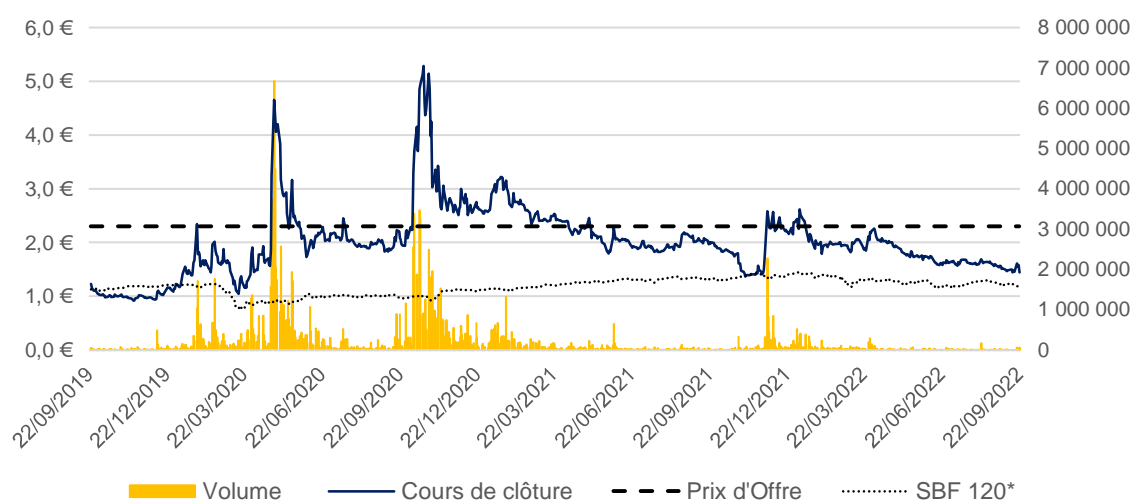
Au regard de ces données, le titre Theradiag, qui fait l'objet de volumes d'échanges importants, présente une liquidité significative tant au regard de la rotation du flottant (représentant 74,53% du capital de la Société) que de l'ensemble des titres en circulation.

Nous retiendrons de ce fait cette méthode à titre principal.

3.3.2.2 - Analyse du cours de bourse

L'évolution du cours de bourse de Theradiag sur les trois dernières années est présentée ci-dessous :

Cours de bourse sur 3 ans de l'action Theradiag



*Indice rebasé sur le cours de Theradiag au 22 septembre 2019

Alors qu'il se situait aux environs de 1,00€ au deuxième semestre 2019, le cours progresse courant janvier 2020 pour atteindre un pic à 2,34€ le 27 janvier 2020. Cette phase haussière se clôt avec un point haut ponctuel le 27 janvier 2020 (+40%), sans publication connexe de la Société. A la suite d'un second pic (franchissement du seuil des 2,00€ le 17 février 2020), le cours se stabilise à son niveau antérieur, autour de 1,60€.

Début mars, le cours connaît plusieurs baisses successives, évoluant de 1,88€ le 27 février 2020 à 1,05€ à la mi-mars dans une période d'incertitudes globales sur les marchés financiers. Il gagne ensuite 14% parallèlement à l'annonce des résultats 2019 présentant un chiffre d'affaires de 9,6m€ en hausse de 8,3%, le 17 mars 2020.

Par la suite, le cours progresse significativement dans les jours suivant l'annonce de l'engagement de la Société contre la pandémie de Covid-19 le 22 avril⁴⁰ (participation à des essais cliniques et développement de tests sérologiques) et s'établit à 4,65€ le 27 avril 2020.

Les cessions pour plus de 2,6 millions d'euros de titres détenus par leur actionnaire et ancien partenaire commercial chinois HOB Biotech respectivement les 4 et 5 mai 2020 ont pu participer à la baisse du cours, jusqu'à atteindre 3,17€ le 5 mai 2020. Cette diminution du cours de bourse intervient un mois après la fin du litige judiciaire qui opposait Theradiag à HOB Biotech.

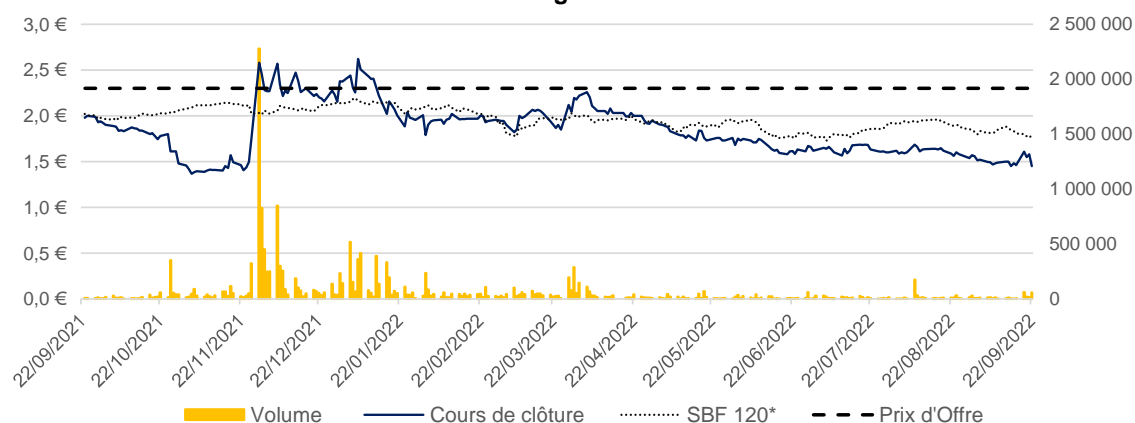
Le cours s'inscrit par la suite dans une tendance globale baissière jusqu'à l'automne 2020 et évolue autour des 2,00€, bien qu'il rebondisse brièvement à deux occasions, lors d'annonces par la Société de l'approbation des tests PCR et antigéniques Covid-19 distribués et labellisés par Theradiag les 18 mai 2020 (+36%) et 8 juin 2020 (+11%).

A compter de début octobre, le cours connaît une forte progression, évoluant de 2,06€ le 7 octobre 2020 à 4,85€ le 20 octobre, à la suite de la publication le 8 octobre 2020 par la Haute Autorité de Santé (HAS) d'un avis prônant l'utilisation des tests antigéniques pour le dépistage en populations ciblées. Il diminue ensuite en-dessous des 3,00€ à la fin octobre, suivant l'annonce du second confinement national le 28 octobre 2020.

Le cours de Theradiag évolue ensuite sur plusieurs mois dans un intervalle compris entre 2,00€ et 3,00€, sans réaction notable à l'annonce des résultats annuels le 22 mars 2021. En mai 2021, il passe en dessous du seuil des 2€, bien qu'un redressement ponctuel soit observé à l'occasion du lancement d'Humabdiag le 31 mai 2021 (+25% entre le 28 mai et le 1^{er} juin), projet de recherche visant une bioproduction d'anticorps monoclonaux à Tours.

La tendance baissière se confirme par la suite, avec un cours s'inscrivant durablement sous le seuil des 2,00€. Le cours diminue notamment à l'occasion de la publication du chiffre d'affaires semestriel le 19 juillet 2021 (évolution de -5% à 1,68€), avec une activité de la Société en France en recul sur le semestre (-5,2%), pénalisée par le maintien des plans blancs dans les hôpitaux. Le cours fluctue ensuite entre 1,60€ et 2,00€ jusqu'au 25 octobre 2021.

Cours de bourse sur 1 an de l'action Theradiag



*Indice rebasé sur le cours de Theradiag au 22 septembre 2021

⁴⁰ Post-bourse

A la suite de l'annonce de l'augmentation de capital d'un montant de 5,3m€ le 26 octobre 2021, réalisée au prix de 1,22€ (décote de 30% par rapport au cours de clôture de 1,74€ du 21 octobre 2021⁴¹), le cours chute à 1,48€. Il connaît par la suite deux hausses consécutives les 26 et 29 novembre, atteignant 2,58€ (+73% en l'espace de deux journées de cotation), Theradiag actant alors la montée de Biosynex dans le capital de la Société à hauteur de près de 19%.

Par la suite, la presse spécialisée mentionne le 6 décembre, alors que le cours de Theradiag augmente de 13%, une forte augmentation à court terme du cours pouvant s'expliquer par la réaction favorable du marché à la découverte de nouveaux variants de Covid 19. Un volume d'échanges important est observé, avec un cours à la clôture de 2,57€.

L'action Theradiag connaît ensuite quelques évolutions erratiques jusqu'à la mi-janvier, entre 2,15€ et 2,62€. Le cours tend alors à reculer, passant sous le seuil des 2,00€ à la veille de la publication du chiffre d'affaires 2021. Le lendemain de cette publication du 31 janvier 2022, présentant un chiffre d'affaires dépassant les 11m€, en progression de 6,8%, le cours diminue à nouveau (-11% à 1,79€). La réaction du marché apparaît réaffirmée le 21 mars 2022 (-4%), parallèlement à l'annonce d'une dégradation du résultat opérationnel et du résultat net du fait notamment d'importantes charges liées à l'activité Covid, conduisant la Société à stopper ses activités liées aux tests antigéniques.

Le cours progresse à 2,19€ fin mars 2022, concomitamment à l'annonce du dépassement du seuil de 25% de Biosynex au capital de la Société. L'action Theradiag va toutefois entamer une série baissière jusqu'à atteindre 1,45€ le 14 septembre, son plus bas niveau depuis novembre 2021. L'annonce du chiffre d'affaires semestriel (en hausse de 14%) n'a pas eu d'effets observables sur la tendance.

La publication des résultats semestriels le 19 septembre 2022 semble entraîner, quant à elle, un rebond du cours de 10% à 1,61€. Les résultats mettent en exergue une capacité annoncée de Theradiag à atteindre la rentabilité à l'horizon 2023 à l'aune de l'amélioration du résultat d'exploitation et du résultat net sur le premier semestre 2022, bien que toujours négatifs.

Le dernier cours de clôture au 22 septembre 2022, soit la dernière journée d'échanges avant la suspension du cours et l'annonce au marché du projet d'Offre Publique d'Achat (le 23 septembre 2022) à 2,30€, s'élève à 1,45€.

3.3.2.3 - Calcul des différentes moyennes de cours de bourse

Le tableau ci-dessous présente les moyennes du cours de bourse à différents horizons sur la base du cours de clôture au 22 septembre 2022, dernier cours précédant la suspension du cours et l'annonce au marché le 23 septembre 2022 du projet d'Offre Publique d'Achat volontaire en numéraire de Biosynex sur les titres de Theradiag au prix de 2,30€ par action.

| Theradiag - Cours moyen pondéré par les volumes | | |
|--|-----------------|--|
| Spot au 22/09/22 | €/action | Prime extériorisée en %¹ |
| Cours de clôture | 1,45 | 58,6% |
| CMPV* 20 jours | 1,52 | 51,4% |
| CMPV* 60 jours | 1,60 | 43,8% |
| CMPV* 120 jours | 1,71 | 34,1% |
| CMPV* 180 jours | 1,96 | 17,2% |
| CMPV* 250 jours | 2,13 | 7,8% |
| <i>Maximum cours de clôture - 1 an</i> | 2,62 | -12,2% |
| <i>Minimum cours de clôture - 1 an</i> | 1,37 | 68,3% |

¹ Pour un prix d'offre de 2,30€ par action

*Cours Moyen Pondéré par les Volumes

Source : Euronext, Capital IQ le 22 septembre 2022

⁴¹ Dernier jour de cotation avant l'annonce de l'opération

Les différentes moyennes de cours de bourse observées s'établissent entre 1,52€ (moyenne 20 jours) et 2,13€ (moyenne 250 jours).

Le prix proposé de 2,30€ par action offre des primes sur les différentes moyennes de cours de bourse. Ces primes sont comprises entre 7,8% (cours moyen journalier pondéré par les volumes 250 jours) et 51,4% (cours moyen journalier pondéré par les volumes 20 jours). Il offre une prime de 58,6% par rapport au dernier cours de clôture avant annonce (1,45€ le 22 septembre 2022).

Nous retiendrons principalement en synthèse les moyennes 20 jours et 60 jours qui couvrent les périodes les plus récentes et qui intègrent les dernières informations financières et l'environnement macroéconomique dans lequel la Société évolue. Nous retiendrons également la référence au cours spot en date du 22 septembre 2022 (dernier cours observé avant la suspension du cours de bourse et l'annonce de l'opération).

Les moyennes de cours de bourse à 120 jours, 180 jours et 250 jours sont également présentées en synthèse.

3.3.3 - Référence aux transactions effectuées sur le capital

3.3.3.1 - Référence à l'augmentations de capital de novembre 2021

Cette méthode consiste à analyser la valeur de la société extériorisée lors des principales augmentations de capital de Theradiag.

Theradiag a lancé, entre le 3 novembre et le 18 novembre 2021, une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires au prix de 1,22€ par action, extériorisant une décote de 30,05% par rapport au cours de clôture de 1,74€ du 21 octobre 2021, dernier jour de cotation avant l'annonce de l'opération. Cette augmentation de capital, à la parité de deux actions nouvelles pour une existante, s'est traduite par la création de 4.372.742 actions nouvelles réparties comme suit :

- 3.503.171 actions nouvelles ont été souscrites à titre irréductible ;
- 869.571 actions nouvelles ont été souscrites à titre réductible.

Le produit de cette émission d'actions nouvelles, qui s'élève à 5.330k€ bruts, devait être réparti comme suit :

- à hauteur d'environ 50% des fonds, dans le but de renforcer l'équipe commerciale en recrutant des professionnels de la vente aux Etats-Unis, en France et dans le reste du monde, développer le portefeuille d'auto-immunité et concevoir une campagne marketing pour les produits de Theradiag ;
- à hauteur d'environ 30% des fonds, dans le but de rechercher de nouveaux domaines thérapeutiques, développer de nouveaux produits et adapter les tests réalisés près du patient ;
- à hauteur d'environ 10% des fonds levés, dans le but d'accélérer l'enregistrement des produits dans plusieurs pays, en particulier aux Etats-Unis, afin d'accroître les ventes internationales ;
- à hauteur d'environ 10% des fonds levés, dans le but de financer le besoin en fonds de roulement de Theradiag, ouvrir des filiales et améliorer les installations de production.

Le Prix d'Offre affiche une prime d'environ 88,5% par rapport au prix par action observé lors de cette augmentation de capital.

Nous n'avons pas identifié d'autres augmentations de capital significatives récentes (moins de deux ans) pouvant constituer une référence en matière de valeur de l'action Theradiag.

Cette augmentation de capital a été réalisée avec une décote importante sur le cours de bourse de Theradiag et permet, via le maintien du droit préférentiel de souscription, à tous les actionnaires historiques de conserver leur quote-part de détention au capital de la Société et/ou de ne pas subir

d'incidence économique grâce à la cession du droit préférentiel de souscription, et ce peu importe le prix d'émission de l'augmentation de capital retenu. Cependant, de nombreux actionnaires de Theradiag n'ont pas participé à cette augmentation de capital en cédant leur DPS, ce qui a permis à Biosynex, par le rachat de ces DPS, de se renforcer au capital de Theradiag à titre réductible, à un prix se rapprochant d'un prix de marché.

L'Initiateur a en effet participé à cette augmentation de capital par l'acquisition de 2.100.297 actions, se répartissant comme suit :

- 796.592 actions acquises, à titre irréductible, au prix de 1,22€, soit celui de l'augmentation de capital, par le détachement de droits de souscription liés aux actions détenues précédemment par Biosynex (cf. infra) ;
- 1.303.706 actions obtenues, à titre réductible, par l'acquisition de 2.607.411 droits de souscription additionnels, le prix de ces derniers variant dans une fourchette entre 0,0372€ et 0,0835€

Le détail de l'acquisition de droits préférentiels de souscription figure ci-dessous.

| Synthèse des achats de DPS par Biosynex | | | | | |
|---|--------------------|------------------|-----------|-----------|-------------------------|
| Date | Désignation | Nombre | Cours (€) | Cumul (€) | Valorisation totale (€) |
| | <i>Détachement</i> | 164 448 | | - | - |
| 29-oct-21 | Achat | 189 526 | 0,0835 | 15 825 | 15 825 |
| 01-nov-21 | Achat | 244 009 | 0,0745 | 18 179 | 34 004 |
| 02-nov-21 | Achat | 70 000 | 0,0581 | 4 067 | 38 071 |
| 03-nov-21 | Achat | 162 458 | 0,048 | 7 798 | 45 869 |
| 04-nov-21 | Achat | 70 001 | 0,0372 | 2 604 | 48 473 |
| 05-nov-21 | Achat | 119 500 | 0,0382 | 4 565 | 53 038 |
| 08-nov-21 | Achat | 146 721 | 0,0551 | 8 084 | 61 122 |
| 09-nov-21 | Achat | 118 683 | 0,0564 | 6 694 | 67 816 |
| 10-nov-21 | Achat | 102 000 | 0,0616 | 6 283 | 74 099 |
| 11-nov-21 | Achat | 30 000 | 0,0606 | 1 818 | 75 917 |
| 12-nov-21 | Achat | 178 051 | 0,0586 | 10 434 | 86 351 |
| 15-nov-21 | Achat | 236 004 | 0,0577 | 13 617 | 99 968 |
| 16-nov-21 | Achat | 940 458 | 0,0731 | 68 747 | 168 716 |
| Total des DPS | | 2 771 859 | | | 168 716 |
| Total hors détachement | | 2 607 411 | | | |

La fourchette de prix extériorisée par l'acquisition d'actions Theradiag de la part de Biosynex varie ainsi entre 1,22€, pour une prime induite par le prix d'offre de 88,5% comme précisé *supra*, et 1,387€, pour une prime induite de 66%.

La participation de Biosynex à l'augmentation de capital lui a permis de monter au capital de Theradiag à hauteur de 18,9% au 25 novembre 2021, puis d'accroître sa participation jusqu'à 25%, mouvement qui s'est soldé par le dépôt de l'Offre, objet du présent rapport.

3.3.3.2 - Transactions sur le capital effectuées par l'Initiateur

Cette méthode consiste à analyser la valeur de la société extériorisée lors des principales transactions récentes sur le capital de Theradiag.

Les transactions récentes intervenues sur le capital de la Société auxquelles il est fait référence correspondent aux différentes acquisitions de titres réalisées par l'Initiateur sur le marché entre le 16 août et le 17 mars 2022, à un prix variant dans une fourchette de 1,3424€ par action atteint le 4 novembre 2021, soit une prime induite par le prix d'offre de 71%, à 2,15€ par action atteint le 24 août 2021, soit une prime induite par le prix d'offre de 7%. La valeur moyenne des valeurs par action acquises par Biosynex s'élève à 1,8374€, soit une prime induite par le prix d'offre de 25,2%.

Ces acquisitions d'actions sur le marché ont permis à Biosynex d'acquérir environ 9% des actions totales de la société (hors AGA, BSA et actions autodétenues).

Il n'existe pas à notre connaissance d'autres transactions récentes significatives sur le capital de la Société.

3.4 - Méthodes d'évaluation retenues à titre secondaire

Nous avons retenu, à titre secondaire, la méthode d'évaluation par les comparables boursiers.

3.4.1 - Méthode des comparables boursiers

Cette méthode de valorisation consiste à appliquer aux agrégats de la société Theradiag les multiples de valorisation observés sur des sociétés cotées ayant des activités similaires.

Nous avons retenu cette méthode dans la mesure où les sociétés retenues présentent des activités proches de celles de Theradiag, cette méthode constituant par ailleurs une référence de valorisation usuelle et connue des investisseurs et actionnaires.

Néanmoins, la méthode n'a été retenue qu'à titre secondaire car :

- la Société, dégageant historiquement une profitabilité négative, doit atteindre son point mort d'EBIT⁴² en 2022. Cette évolution se traduisant par une montée en puissance progressive de la profitabilité de Theradiag, l'horizon de prévisions des analystes sur les sociétés comparables (2025) ne permet pas la prise en compte du potentiel de rentabilité de la Société à moyen et long terme ;
- bien qu'ayant des activités proches, les sociétés retenues, de taille supérieure à celle de Theradiag, présentent des taux de marge opérationnelle historique plus élevés que la Société et peuvent présenter des dissimilarités, tant sur le plan des caractéristiques de l'activité (présence limitée sur le segment du théranostic, caractère propriétaire ou non des machines utilisées, nombre de brevets détenus) que comptable (activation ou non des charges de recherche et développement, les dotations aux amortissements extériorisées pouvant présenter un écart par rapport au niveau de charges) ;
- les valeurs des sociétés du secteur du diagnostic ont connu depuis 2020 une volatilité significative, et ont réagi à la crise de manière hétérogène ;
- l'échantillon contient trois sociétés américaines, zone géographique se caractérisant par des valorisations empiriquement supérieures à celles observées sur le marché européen ;
- les sociétés comparables publient leurs comptes selon des référentiels comptables (comptes consolidés en normes IFRS ou en US GAAP) différents de celui utilisé par Theradiag (comptes sociaux en normes françaises), même si des retraitements ont été effectués.

3.4.1.1 - Echantillon des sociétés comparables retenues

A partir des analyses et des notes d'analystes que nous avons recueillies, nous avons constitué un échantillon de sociétés intervenant sur le marché du diagnostic médical.

Afin de tenir compte des spécificités de Theradiag (activité, organisation, etc.) et de pouvoir appliquer des multiples pertinents (sociétés disposant d'une certaine liquidité), nous avons restreint notre échantillon pour ne retenir que des sociétés :

- opérant principalement sur le marché du diagnostic médical, avec une présence sur le segment de l'IVD (l'échantillon est majoritairement positionné sur cette activité) et/ou sur le marché du Point-of-Care pour l'ensemble des comparables. Nous avons privilégié les sociétés ayant une activité importante dans le domaine des maladies auto-immunes et infectieuses ;
- européennes ou américaines ;
- faisant l'objet d'un suivi régulier d'un minimum de deux analystes.

Nous avons identifié la société Boditech Med comme comparable potentiel, proche de Theradiag en termes d'activité, mais cette dernière, localisée en Corée du Sud, ne s'inscrivait pas dans notre périmètre géographique cible (sociétés européennes ou américaines).

L'échantillon de sociétés comparables retenu se présente comme suit :

⁴² Sur la base de l'EBIT comptable, y.c. CIR, avec une part importante des charges de R&D activées

Présentation des sociétés comparables

| Comparables boursiers | Pays | Capitalisation boursière* (en m€) | Chiffre d'affaires 2021 (en m€) |
|-------------------------|-------------|--------------------------------------|------------------------------------|
| bioMérieux S.A. | France | 10 328 | 3 376 |
| DiaSorin S.p.A. | Italie | 6 772 | 1 238 |
| QuidelOrtho Corporation | Etats-Unis | 5 288 | 1 494 |
| Stratec SE | Allemagne | 995 | 287 |
| Hologic, Inc. | Etats-Unis | 16 711 | 4 810 |
| Myriad Genetics, Inc. | Etats-Unis | 1 705 | 607 |
| NIOX Group Plc | Royaume-Uni | 171 | 33 |
| Moyenne | | 5 996 | 1 692 |

Source : Capital IQ

*Moyenne 1 mois au 30/09/2022

Les sept sociétés constituant l'échantillon sont décrites ci-dessous :

- bioMérieux S.A. est une société française créée en 1963 spécialisée dans la conception, la production et la commercialisation de systèmes de diagnostic in vitro permettant, à partir d'un prélèvement biologique, le diagnostic de maladies infectieuses (notamment VIH, tuberculose et infections respiratoires), de cancers et de pathologies cardio-vasculaires. Les systèmes de diagnostic du groupe sont composés de trois éléments et de services associés : des réactifs, des instruments (ou plateformes ou automates), des logiciels et services. La société est cotée sur Euronext Paris et son chiffre d'affaires s'est élevé à 3.376m€ en 2021, dont plus de 44% est réalisé en Amérique du Nord et 33% en EMEA⁴³.
- DiaSorin S.p.A. est une société italienne fondée en 1968, spécialisée dans le développement, la fabrication et la commercialisation de kits de tests d'immunodiagnostic et de diagnostic moléculaire. Les produits sont utilisés dans le traitement des maladies infectieuses et virales, des pathologies thyroïdiennes, des cancers, entre autres. La société est cotée sur Euronext Milan et son chiffre d'affaires s'est élevé à 1.238m€ en 2021, dont 42% est réalisé en Europe et 49% en Amérique du Nord.
- QuidelOrtho Corporation est une société américaine créée en 1979. Elle est engagée dans le développement et la fabrication de technologies dans le domaine des tests de diagnostic, plus spécifiquement in vitro. La société dispose d'une gamme de tests au point de service pour les maladies infectieuses, la santé cardiaque et les biomarqueurs auto-immuns, ainsi qu'une gamme de produits cliniques et à domicile pour détecter la Covid-19. La société est cotée au Nasdaq et son chiffre d'affaires s'est élevé à 1.494m€ en 2021, dont 83% est réalisé aux Etats-Unis.
- Stratec SE est une société allemande fondée en 1979, spécialisée dans le développement et la fabrication de systèmes entièrement automatisés basés sur ses propres technologies brevetées pour ses partenaires dans les domaines du diagnostic in vitro et des sciences de la vie. Le segment Instrumentation, représentant 70% du chiffre d'affaires 2021, opère dans la conception et fabrication de systèmes d'analyse entièrement automatisés pour ses clients des secteurs du diagnostic clinique et de la biotechnologie. La société est cotée au Xetra et son chiffre d'affaires s'est élevé à 287m€ en 2021, dont 57% est réalisé au sein de l'Union Européenne et 33% aux Etats-Unis.
- Hologic, Inc est une société américaine créée en 1985. Elle occupe un rang de leader mondial de la conception, fabrication et commercialisation de produits de diagnostic, de systèmes d'imagerie médicale et de produits chirurgicaux dédiés essentiellement à la santé des femmes. Le segment de diagnostic moléculaire (66% du chiffre d'affaires) est relatif à des tests de diagnostic rapides divers (infections sexuellement transmissibles, maladies respiratoires, maladies virales, maladies infectieuses, etc). La société est cotée au Nasdaq et son chiffre d'affaires s'est élevé à 4.810m€ en 2021⁴⁴, dont 69% est réalisé aux Etats-Unis et 21% en Europe.

⁴³ Europe-Moyen-Orient-Afrique

⁴⁴ La société clôturant ses comptes annuellement à la fin septembre, le chiffre d'affaires retenu

- Myriad Genetics, Inc est une société américaine fondée en 1991, commercialisant des tests génétiques. Elle fournit principalement des tests conçus pour évaluer le risque d'une personne de développer une maladie plus tard dans sa vie, identifier la probabilité d'un patient de répondre à une thérapie médicamenteuse et guider le dosage d'un patient pour assurer un traitement optimal, ou évaluer le risque d'un patient de progresser dans la maladie. La société est cotée au Nasdaq et son chiffre d'affaires s'est élevé à 607m€ en 2021, dont 87% issu des Etats-Unis.
- NIOX Group Plc est une société britannique créée en 2006. Elle se spécialise sur le marché des tests en point de service FeNO (oxyde nitrique exhalé fractionné) pour le diagnostic et la gestion de l'asthme, œuvrant à la fourniture de produits de diagnostic et de gestion FeNO. Le segment de diagnostic moléculaire (66% du chiffre d'affaires) est relatif à des tests de diagnostic rapides divers (infections sexuellement transmissibles, maladies respiratoires, maladies virales, maladies infectieuses, etc). La société est cotée au London Stock Exchange et son chiffre d'affaires s'est élevé à 33m€ en 2021, dont 38% est réalisé en Asie Pacifique, 29% en Europe et 25% aux Etats-Unis.

3.4.1.2 - Analyse des comparables boursiers

Le taux de croissance du chiffre d'affaires de 2019 à 2025 des sociétés comparables de cet échantillon sont présentés ci-après :

| Analyse des sociétés comparables | | | | | | | |
|----------------------------------|----------------------------------|--------------|--------------|-------------|--------------------------|-------------|-------------|
| Comparables boursiers | Croissance du chiffre d'affaires | | | | | | |
| | 18/19 | 19/20 | 20/21 | 21/22 | 22/23 | 23/24 | 24/25 |
| bioMérieux S.A. | 10,5% | 16,6% | 8,3% | -0,9% | 3,4% | 6,4% | 5,8% |
| DiaSorin S.p.A. | 5,5% | 24,8% | 40,4% | 7,3% | 2,3% | 6,6% | 8,6% |
| QuidelOrtho Corporation | 4,5% | 185,0% | 9,9% | 127,8% | -15,0% | 6,0% | n/a |
| Stratec SE | 14,0% | 16,8% | 14,9% | 1,3% | 8,8% | 7,8% | 9,9% |
| Hologic, Inc. | 11,0% | 5,7% | 48,0% | 1,3% | -18,9% | 6,6% | 15,2% |
| Myriad Genetics, Inc. | 17,3% | -39,1% | 33,4% | 16,1% | 7,1% | 5,9% | 6,3% |
| NIOX Group Plc | -24,1% | -34,7% | 24,5% | 11,8% | 14,8% | 13,9% | 14,5% |
| Médiane | 10,5% | 16,6% | 24,5% | 7,3% | 3,4% | 6,6% | 9,3% |
| Theradiag | 8,2% | 8,0% | 6,8% | | 7,3% ¹ | | |

Source : Capital IQ au 30/09/2022

¹ Taux de croissance annuel moyen sur la période 2021-2025

n/a : non applicable

Nous constatons que les profils de croissance des sociétés comparables apparaissent hétérogènes pour la période historique. La croissance du chiffre d'affaires de l'échantillon est globalement supérieure à celle de Theradiag sur la période 2018-2021, notamment sur l'année 2021 (24,5% en médiane contre 6,8% pour Theradiag).

Ces données apparaissent néanmoins affectées par l'impact positif ou négatif de la Covid-19 sur les années 2020 et 2021, avec :

- une contribution positive significative en 2020 des ventes de produits diagnostics liés à la Covid-19 pour Quidel et Diasorin expliquant leurs niveaux de croissance respectifs (185,0% et 24,8%) ;
- inversement, un impact négatif pour Myriad Genetics et NIOX Group en 2020 (-39,1% et -34,7%), expliquant également l'effet rebond de 2021 (+33,4% et +24,5%). Les services hospitaliers et laboratoires ayant été fortement mobilisés par les besoins de soin et tests liés à la Covid-19, les autres pathologies ont connu une dépriorisation.

Les données extrêmes sont également expliquées par l'impact de la croissance externe, avec notamment :

- l'acquisition par Hologic de Biotheranostics en février 2021, ainsi que de Mobidiag en juin 2021 ;
- l'acquisition par Diasorin de Luminex en juillet 2021 ;
- l'acquisition par Quidel d'Ortho Clinical Diagnostics réalisée en mai 2022, formant la nouvelle entité QuidelOrtho.

Sur la période 2021-2025, la croissance prévisionnelle de Theradiag est davantage en ligne avec celle à correspond à celui du 25/09/2021

l'échantillon. Le TCAM de Theradiag de 7,3% sur la période se situerait au niveau des croissances prévisionnelles médianes de l'échantillon de comparables (TCAM d'environ 7%).

Les taux de marge d'EBIT de 2019 à 2025 des sociétés comparables de cet échantillon sont présentés ci-après :

| Analyse des sociétés comparables | | | | | | | |
|---|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------------------|--------------|--------------|
| Comparables boursiers | Marge d'EBIT¹ | | | | | | |
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
| bioMérieux S.A. | 14,5% | 19,6% | 23,7% | 17,2% | 16,4% | 16,6% | 16,3% |
| DiaSorin S.p.A. | 31,4% | 37,4% | 35,4% | 28,9% | 28,2% | 29,9% | 29,5% |
| QuidelOrtho Corporation | 19,8% | 63,7% | 53,9% | 28,0% | 17,0% | 19,8% | n/a |
| Stratec SE | 8,4% | 13,6% | 17,4% | 15,8% | 17,1% | 18,0% | 19,6% |
| Hologic, Inc. | 16,6% | 30,4% | 44,1% | 40,9% | 29,8% | 31,0% | 28,6% |
| Myriad Genetics, Inc. | -0,9% | -35,0% | -18,3% | -0,3% | 2,4% | 5,1% | 7,8% |
| NIOX Group Plc | -53,5% | -68,6% | -15,0% | 9,9% | 13,0% | 18,8% | 23,1% |
| Médiane | 14,5% | 19,6% | 23,7% | 17,2% | 17,0% | 18,8% | 21,3% |
| Theradiag | -6,5% | -5,7% | -7,9% | | 4,0% ² | | |

Source : Capital IQ au 30/09/2022

¹ EBIT retraités de la norme IFRS 16 pour les sociétés cotées comparables concernées

² Moyenne arithmétique des marges d'EBIT sur la période 2022-2025e

n/a : non applicable

Les taux de marge d'EBIT extériorisés par Theradiag sur la période historique et prévisionnelle sont inférieurs aux taux de marge moyens des sociétés comparables, ceci pouvant s'expliquer, outre la différence de taille, par la différence de maturité et de profil de rentabilité entre Theradiag et l'échantillon, Theradiag n'ayant pas encore atteint son point mort opérationnel, contrairement à la majorité des sociétés comparables visées⁴⁵. L'impact positif ou négatif de la crise sanitaire sur les années 2020 à 2022 est à nouveau prégnant, mais s'efface sur l'horizon prévisionnel.

Ces constats nous ont amenés à réaliser une analyse 2023-2025 de régression statistique sur l'échantillon considéré, visant à ajuster la valorisation de Theradiag au regard de son niveau de marge d'EBIT.

3.4.1.3 - Multiples obtenus et choix des multiples

Nous avons retenu le multiple de chiffre d'affaires, seul multiple considéré applicable compte tenu du profil de rentabilité de Theradiag. En effet, l'horizon de prévisions des analystes sur les sociétés comparables (n'atteignant que l'année 2025) ne permet pas la prise en compte d'un niveau normatif de rentabilité pour la Société. Les multiples d'EBITDA et d'EBIT ont donc été écartés.

Nous avons par ailleurs exclu les multiples de PER (*Price to Earnings Ratio*) compte tenu des écarts de structure financière entre les sociétés comparables et des éléments de résultats non courants pouvant affecter les résultats des sociétés.

Le multiple de chiffre d'affaires, applicable uniquement dans un contexte de niveaux de marge similaires, a fait l'objet d'un ajustement compte tenu de l'écart existant entre les sociétés de l'échantillon et Theradiag. A cette fin, nous avons mis en œuvre une régression statistique simple, fonction des niveaux de marge d'EBIT anticipés sur la période prévisionnelle.

La référence à la marge d'EBIT a été privilégiée compte tenu des différences pouvant exister entre les sociétés concernant la comptabilisation de la recherche et développement (chargée ou activée), qui rendent moins pertinente la marge d'EBITDA.

Par ailleurs, nous avons retraité l'impact de la norme comptable IFRS 16 sur les EBIT des sociétés comparables concernées, en cohérence avec les agrégats de la Société. Nous avons également retraité l'ensemble des dettes et trésoreries nettes des sociétés comparables de l'impact des normes comptables IFRS 16 et ASC 842 (US GAAP).

⁴⁵ Seuls Myriad Genetics et NIOX Group affichent un niveau de rentabilité négatif sur la période historique récente

3.4.1.4 - Application de la méthode

La rentabilité observée en 2022 n'étant pas normative, nous avons retenu, afin de refléter au mieux la transition vers la maturité en cours chez Theradiag et l'amélioration de la rentabilité anticipée, les multiples VE / CA ajustés pour les années 2023 à 2025, étant entendu que la valeur d'entreprise (VE) correspond à la capitalisation boursière (sur la base d'une moyenne 1 mois à une date proche du présent rapport (30 septembre 2022)) diminuée de la trésorerie nette ajustée. Nous avons appliqué ces multiples aux CA prévisionnels de Theradiag sur les mêmes années.

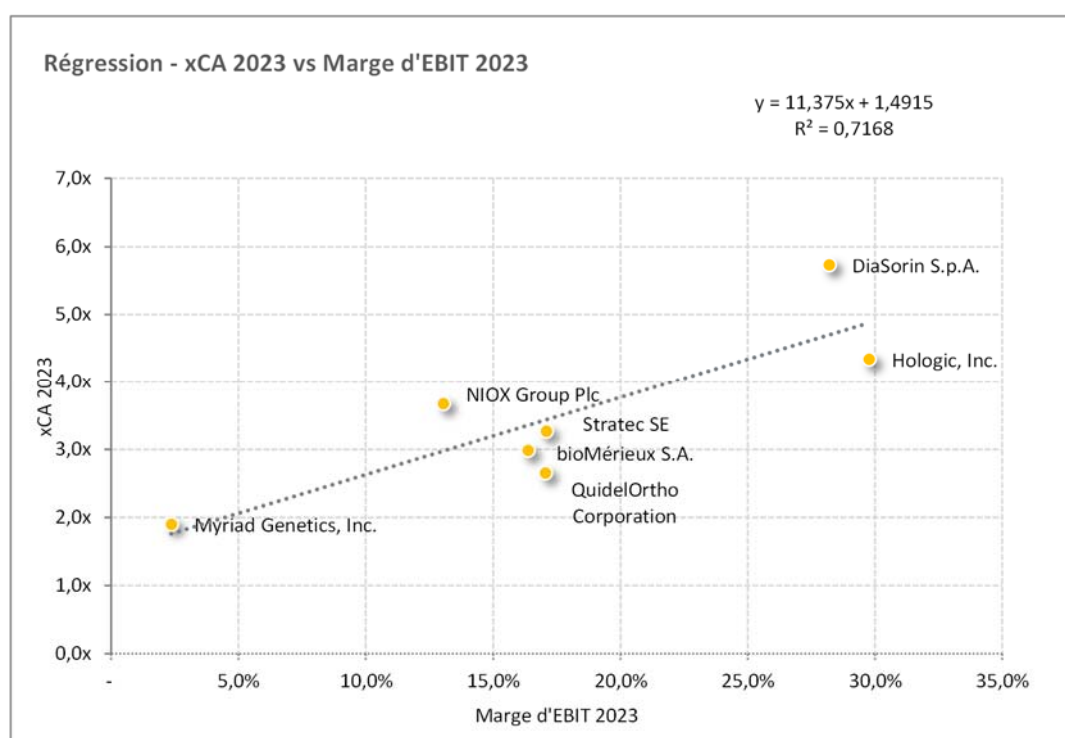
Nous n'avons pas retenu de décote de taille sur les multiples de cet échantillon malgré la différence significative entre la taille des sociétés de ce dernier et Theradiag, le critère de taille étant lui-même corrélé en partie à la marge des sociétés de notre échantillon qui fait l'objet de la régression linéaire. L'hypothèse retenue maximise donc la valeur obtenue par la méthode des comparables boursiers.

Nous avons conduit des analyses de régression statistique simple au sein de notre échantillon de comparables boursiers entre :

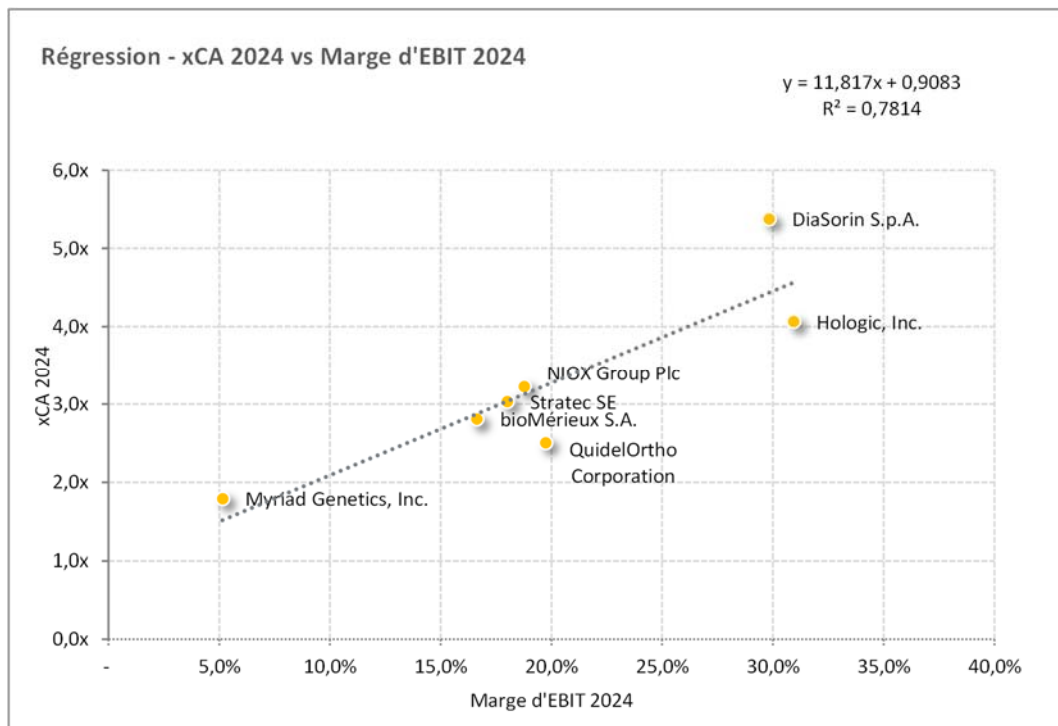
- la rentabilité attendue, extériorisée par la marge d'EBIT 2023 à 2025 ;
- le multiple de chiffre d'affaires constaté respectivement sur ces mêmes années.

La corrélation significative observée (R^2 supérieur à 0,7) entre ces deux paramètres nous a permis d'ajuster les multiples observés afin de tenir compte du différentiel de rentabilité entre la Société et les comparables boursiers.

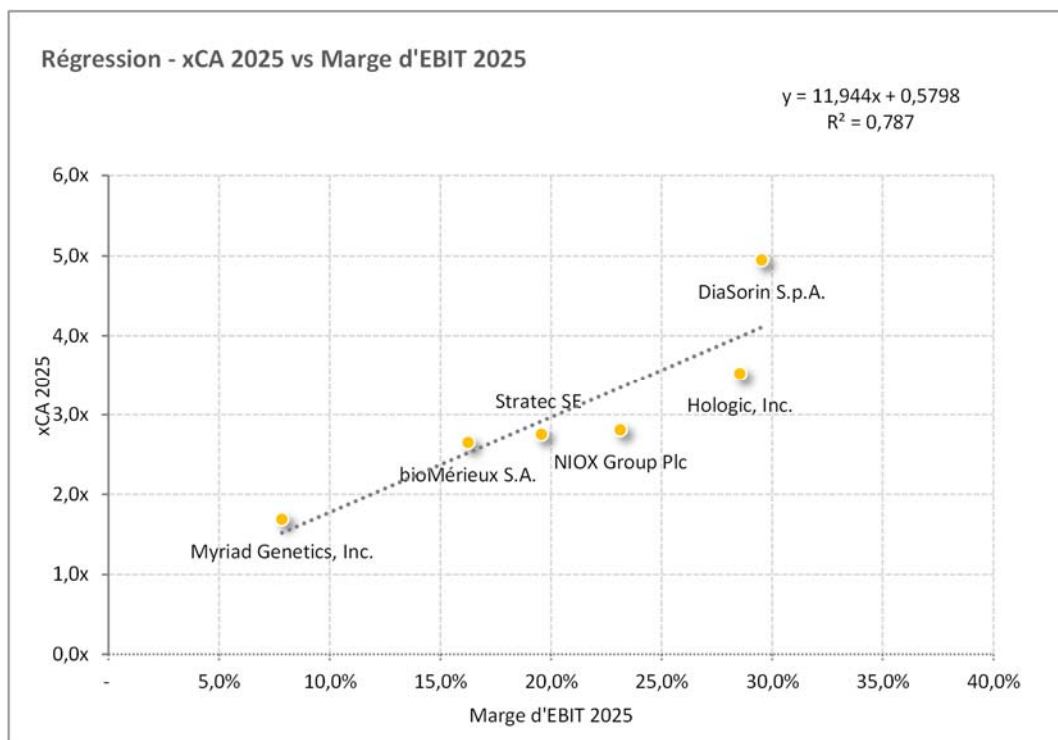
Le graphique ci-après présente la régression appliquée aux données (multiple de chiffre d'affaires et marge d'EBIT) 2023, extériorisant un R^2 de 71,68% :



Nous avons également appliqué cette régression aux données 2024, dégageant un R^2 de 78,14% :



Enfin, le graphique suivant présente la régression appliquée aux données 2025, faisant ressortir un R2 de 78,7% :



Le tableau suivant récapitule les multiples de valorisation boursière de l'ensemble des sociétés comparables de l'échantillon retenu :

| Paramètres de la régression | | | |
|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2023 | 2024 | 2025 |
| R ² | 71,68% | 78,14% | 78,70% |
| x | 11,3748 | 11,8166 | 11,9436 |
| b | 1,4915 | 0,9083 | 0,5798 |
| %EBIT* Theradiag (a) | | 5,0% | |
| xCA (ax+b) | 1,9x | 1,5x | 1,4x |

*Moyenne 2023-2025 affichée pour des raisons de confidentialité

3.4.1.5 - Résultats

Le tableau ci-dessous synthétise les valeurs implicites de Theradiag obtenues par la méthode des multiples de comparables boursiers ajustés d'une régression statistique.

| Theradiag - Evaluation par la méthode des comparables boursiers | | | | |
|---|-------------------------|---------------|---------------|------------------|
| | VE / Chiffre d'affaires | | | Moyenne 23-25 |
| | 2023 | 2024 | 2025 | |
| Valeur des fonds propres (en m€) | 25,9 | 23,2 | 23,9 | 24,3 |
| Nombre d'actions (en milliers) | 13 053 | 13 053 | 13 053 | 13 053 |
| Valeur par action (€) | 1,98 € | 1,78 € | 1,83 € | 1,86 € |
| Prix d'offre | 2,30 € | 2,30 € | 2,30 € | 2,30 € |
| Prime extériorisée par le Prix d'Offre | 15,9% | 29,4% | 25,5% | 23,4% |

Nous obtenons, en synthèse, une valeur de Theradiag issue de la méthode des comparables boursiers de 1,86€.

Le prix d'Offre de 2,30€ fait ressortir une prime de 23,4% sur la valeur obtenue par cette méthode.

A titre indicatif, nous avons appliqué les multiples issus de la régression aux agrégats issus du BP initial. La valeur de Theradiag issue de cette méthode ressortirait alors dans une fourchette comprise entre 2,04€ et 2,57€ sur la période 2023-2025, avec une valeur moyenne de 2,23€, extériorisant une prime de 3,0% sur le prix d'Offre.

3.5 - Méthode d'évaluation présentée à titre indicatif

3.5.1 - Méthode des transactions comparables

Cette méthode d'évaluation consiste à appliquer aux agrégats financiers de la société Theradiag la moyenne ou la médiane des multiples de valorisation constatés à l'occasion de transactions récentes sur des cibles jugées comparables.

Nous avons effectué une recherche des transactions intervenues au cours des trois dernières années relatives à des sociétés comparables à Theradiag, situées en Europe et aux Etats-Unis.

Cependant, l'échantillon de transactions identifiées met en exergue des multiples hétérogènes, non représentatifs d'une valeur de marché. Ceci s'explique notamment par les différences importantes observées en termes de croissance et de rentabilité ainsi que par le biais significatif de la période retenue, devant présenter un caractère récent afin de refléter des valeurs de marché actuelles. Nos transactions s'échelonnent de fait sur les années 2020 à 2021. Cette période, pour le secteur de l'IVD, a toutefois été caractérisée depuis 2020 par une volatilité significative, avec des profils de sensibilité à la crise sanitaire différents (caractère favorable ou non de cette dernière dans le cadre de leur activité).

De surcroît, les sociétés peuvent présenter des dissimilarités, notamment sur le plan des caractéristiques de l'activité (présence limitée sur le segment du théranostic, caractère propriétaire ou non des machines utilisées, nombre de brevets détenus) que des agrégats financiers (niveaux de rentabilité distincts).

Nous présentons toutefois à titre purement informatif ci-dessous notre analyse des transactions portant sur des cibles qui pourraient être considérées comparables.

3.5.1.1 - Choix des transactions

Notre échantillon de transactions comprend des opérations intervenues au cours des trois dernières années relatives à des sociétés comparables à Theradiag, situées en Europe et aux Etats-Unis.

Afin de tenir compte des spécificités de Theradiag, nous avons réduit notre échantillon en retenant des sociétés opérant principalement sur le marché du diagnostic médical, avec une présence sur le segment de l'IVD et/ou du théranostic. Nous avons privilégié les sociétés ayant une activité importante dans le domaine des maladies auto-immunes et infectieuses. Nous avons également privilégié des sociétés à la rentabilité la plus proche possible de Theradiag, en retenant comme critère un plafond de marge d'EBIT de 15%.

3.5.1.2 - Analyse des transactions

Nous avons mis en œuvre dans notre analyse le multiple de chiffre d'affaires. Le multiple de CA des transactions comparables a été calculé sur la base du chiffre d'affaires des sociétés cibles des douze derniers mois au dernier semestre clos⁴⁶ précédant la réalisation de la transaction.

Les transactions retenues se synthétisent comme suit :

| Theradiag - Transactions comparables | | | | | | |
|--------------------------------------|--------------|-------------------|-------------------|--------------------------|-------------------------|----------|
| Date de clôture | Acquéreur | Cible | Nationalité cible | Chiffres d'affaires (m€) | Prix d'acquisition (m€) | % acquis |
| oct-21 | AroCell | IDL Biotech | Suède | 2,0 | 5,9 | 100% |
| juil-21 | Diasorin | Luminex | Etats-Unis | 370,1 | 1 527,5 | 100% |
| juil-21 | Perkin Elmer | IDS | Royaume-Uni | 40,1 | 129,1 | 100% |
| mars-21 | Perkin Elmer | Oxford Immunotech | Royaume-Uni | 48,3 | 474,4 | 100% |
| nov-20 | Onco DNA | IntegraGen | France | 8,9 | 9,4 | 65% |

Source : Capital IQ, Presse

Nous avons retenu un échantillon de cinq transactions comparables à Theradiag, portant sur des acteurs opérant sur le marché du diagnostic médical :

- En octobre 2021, le groupe suédois AroCell a réalisé l'acquisition de la société IDL Biotech au prix de 6m€. IDL Biotech est spécialisée dans le développement et la commercialisation de diagnostics in vitro dans le domaine de l'oncologie et de la bactériologie. Son chiffre d'affaires préalable à la transaction était de 2m€.
- En juillet 2021, DiaSorin, leader mondial en immunodiagnostic, a conclu l'achat pour plus d'1,5mds€ du groupe américain Luminex, connu pour avoir développé une technologie du même nom destinée au monitoring de maladies. La société développe également des produits pour le diagnostic et autres tests biologiques pour le domaine de la santé. Son chiffre d'affaires préalable à la transaction était de 370m€.
- En juillet 2021 également, le groupe Perkin Elmer a opéré l'acquisition d'Immunodiagnostic Systems (IDS) pour 129m€, société spécialisée dans le développement et la distribution de

⁴⁶ Prorata au 31 septembre pour toutes les sociétés à l'exception d'IDL Biotech pour lequel le semestre retenu clôt au 31 mars

diagnostics in vitro pour les laboratoires cliniques principalement en Europe et aux Etats-Unis. Son chiffre d'affaires préalable à la transaction était de 40m€

- En mars 2021, Perkin Elmer a conclu l'acquisition pour un prix de 474m€ du groupe britannique Oxford Immunotech, spécialisé dans le développement et la commercialisation de tests diagnostic pour la prise en charge de maladies auto-immunes. La société réalisait avant la transaction un chiffre d'affaires de 48m€
- En novembre 2020, le groupe OncoDNA, spécialisé en médecine de précision dans le domaine de l'oncologie, a acté sa prise de participation majoritaire au capital d'Integragen (65%) pour 9m€. Integragen intervient dans le domaine du théranostic des cancers notamment à travers le développement et la commercialisation de tests génomiques destinés aux chercheurs et cliniciens. Son chiffre d'affaires préalable à la transaction était de 9m€

3.5.1.3 - Multiples obtenus

Compte tenu de niveaux d'EBITDA et d'EBIT négatifs pour Theradiag sur les exercices 2020 et 2021, l'application de ces multiples a été écartée.

Nous avons retenu le multiple de chiffre d'affaires médian, qui permet d'extérioriser une valorisation au regard du volume d'activité observé. Ce multiple n'est habituellement applicable que dans des contextes de niveaux de marge similaires, tout écart significatif étant à l'origine de niveaux de valorisation biaisés. Pour rappel, afin de contenir l'écart de profitabilité existant entre notre échantillon de comparables et la Société, nous avons borné notre échantillon à un niveau maximum d'EBIT de 15% du chiffre d'affaires.

Nous avons également exclu les multiples de PER (*Price to Earnings Ratio*) compte tenu des écarts de structure financière entre les sociétés comparables et des éléments de résultats non courants pouvant affecter les résultats des sociétés.

Les transactions et les multiples en résultant se synthétisent comme suit :

| Theradiag - Transactions comparables | | | | | |
|--------------------------------------|-------------------|--------------------------|--------------------------|------------------|-------------|
| Date de clôture | Cible | Valeur d'entreprise (m€) | Chiffres d'affaires (m€) | Marge d'EBIT (%) | VE/CA |
| oct-21 | IDL Biotech | 5,6 | 2,0 | -57% | 2,9x |
| juil-21 | Luminex | 1 577,9 | 370,1 | 12% | 4,3x |
| juil-21 | IDS | 105,5 | 40,1 | 4% | 2,6x |
| mars-21 | Oxford Immunotech | 346,5 | 48,3 | -33% | 7,2x |
| nov-20 | IntegraGen | 11,4 | 8,9 | -4% | 1,3x |
| Médiane | | | | | 2,9x |

Source : Capital IQ, Presse

En appliquant le multiple de VE / CA médian au chiffre d'affaires 2020 et 2021, puis en ajoutant à la valeur d'entreprise extériorisée la trésorerie nette ajustée telle qu'elle est présentée §3.1.2, nous obtiendrions une valeur implicite moyenne de Theradiag par la méthode des transactions comparables de 2,64€ par action. Le prix d'Offre de 2,30€ ferait ressortir une décote de 13% sur cette valeur.

| Theradiag - Valeur par action | | | |
|--------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| | VE / CA | | Moyenne 20-21 |
| | 2020 | 2021 | |
| Valeur des fonds propres (m€) | 33,5 | 35,5 | 34,5 |
| Nombre d'actions (en milliers) | 13 053 | 13 053 | 13 053 |
| Valeur par action (€) | 2,57 € | 2,72 € | 2,64 € |
| Prix d'offre | | | 2,30 |
| Décote extériorisée | | | -13,0% |

4 - Analyse des éléments d'appréciation du prix d'Offre de l'Etablissement Présentateur

Les travaux et conclusions de l'Etablissement Présentateur sont présentés dans la note d'information de la présente Offre.

Pour apprécier le prix d'Offre, l'Etablissement Présentateur a retenu l'approche suivante pour valoriser les actions Theradiag :

4.1 - Méthodes d'évaluation écartées :

- Méthode de l'actif net comptable et de l'actif net réévalué ;
- Méthode de l'actualisation des dividendes futurs ;
- Méthode des transactions comparables.

Nous avons également écarté ces approches hormis la méthode des transactions comparables (présentée par nos soins à titre indicatif), pour les raisons respectivement évoquées en §3.2.1, §3.2.2 et §3.2.4 du présent rapport.

4.2 - Méthodes d'évaluations retenues :

- Méthode des flux de trésorerie actualisés ;
- Référence au cours de bourse ;
- Référence aux transactions récentes intervenues sur le capital ;
- Méthode des comparables boursiers (à titre indicatif) ;
- Référence aux objectifs de cours des analystes de recherche (à titre indicatif).

Nous avons également retenu la méthode des flux de trésorerie, la référence au cours de bourse ainsi que la référence aux transactions récentes intervenues sur le capital à titre principal.

L'Etablissement Présentateur a retenu la méthode des comparables boursiers à titre indicatif. Nous avons pour notre part retenu cette méthode à titre secondaire, pour les raisons explicitées en §3.4, où nous présentons notre approche méthodologique.

L'Etablissement Présentateur a, en outre, présenté la référence aux objectifs de cours des analystes des recherches en synthèse, qu'il ne retient qu'à titre indicatif. Nous n'avons pour notre part pas retenu cette méthode pour les raisons explicitées en §3.2.3, bien que nous la présentions à titre indicatif dans ce même paragraphe.

Notre approche est décrite dans les parties §3.2, §3.3 et §3.4 du présent rapport.

L'examen des travaux d'évaluation mis en œuvre par l'Etablissement Présentateur nous conduit à formuler les commentaires suivants :

4.2.1 - Méthode des flux de trésorerie actualisés

Pour mettre en œuvre cette méthode, l'Etablissement Présentateur a :

- utilisé les prévisions d'exploitation établies par le management de la Société pour les exercices allant du 31 décembre 2022 au 31 décembre 2026⁴⁷ ;
- extrapolé le plan d'affaires jusqu'au 31 décembre 2030 afin de lisser le niveau de croissance jusqu'à un niveau jugé normatif en année terminale ;
- calculé une valeur terminale intégrant un taux de croissance à l'infini de 2,5% et une marge d'EBIT de 17,7% (hors CIR) ;

⁴⁷ En ne retenant cependant sur le premier flux que la période allant du 1er juillet 2022 au 31 décembre 2022

- actualisé l'ensemble de ces flux au taux de 11,1%. Ce taux correspond au coût moyen pondéré du capital de la Société et intègre un taux sans risque (2,35%), une prime de risque (7,7%) à laquelle est appliqué un coefficient bêta de 1,0 (bêta désendetté de 0,89), une prime de taille de 3,5%, un coût de la dette avant impôt de 3,8% et un *gearing* de 16,3% ; et
- déduit de la valeur ainsi obtenue le montant des éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres estimée au 30 juin 2022 (-2.906m€).

La méthode des flux de trésorerie actualisés, telle qu'appliquée par l'Etablissement Présentateur et découlant du plan d'affaires de la Société (scénario de base), fait ressortir une valeur d'entreprise de Theradiag de 25.322k€, soit une valeur par action de 2,15€ extériorisant une prime de 6,88% sur le prix d'offre, et entourée par une fourchette de valeurs entre 2,08€ et 2,23€ par action (sensibilité sur le taux de croissance à l'infini).

En ce qui concerne les éléments du plan d'affaires de la Société jusqu'au 31 décembre 2026, les modalités de mise en œuvre que nous avons retenues pour la méthode des flux de trésorerie actualisés sont proches de celles de l'Etablissement Présentateur.

Elles diffèrent essentiellement, sur l'horizon de prévisions du plan d'affaires, sur le traitement :

- des créances de CIR ;
- des dépenses de recherche et développement ;
- des déficits reportables.

D'autres divergences entre nos travaux et ceux de l'Etablissement Présentateur concernent :

- la détermination du flux normatif ;
- le calcul du taux d'actualisation ;
- le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres.

4.2.1.1 - Traitement des créances de CIR

A notre compréhension, l'Etablissement Présentateur a intégré les créances de CIR directement dans le flux de trésorerie du second semestre 2022, sans ajuster les projections à notre connaissance le ratio cible de BFR sur chiffre d'affaires sur l'horizon de prévision, permettant de calculer les variations de BFR nécessaires au calcul des flux de trésorerie.

Nous avons dans nos travaux pris la décision de tenir compte de la créance de CIR au 30 juin 2022 dans les éléments de passage, en prenant soin de retraiter ce montant des créances de la Société pour le calcul du ratio de BFR sur chiffre d'affaires cible.

4.2.1.2 - Traitement des dépenses de recherche et développement

La principale différence sur l'horizon de prévision du plan d'affaires concerne le retraitement de la R&D capitalisée de la part de l'Etablissement Présentateur sur la durée du plan d'affaires et son passage en charges d'exploitation, ce qui a pour conséquence sur la valorisation de minimiser la charge d'impôt théorique sur l'horizon du BP.

Nous avons pour notre part considéré que la R&D continuerait à être capitalisée afin de ne pas affecter le montant de l'impôt théorique sur l'EBIT.

4.2.1.3 - Traitement des déficits reportables

L'Etablissement Présentateur traite les déficits reportables dans les flux. L'Etablissement Présentateur a d'abord imputé l'économie d'impôts liée aux déficits reportables utilisables sur le résultat net de la Société chaque année entre 2023 et 2030.

Le reliquat de déficits reportables (i.e. après la dernière année de l'extrapolation du business plan) a ensuite été calculé à partir de 2031 et jusqu'à épuisement desdits déficit, intervenu selon l'Etablissement présentateur en 2039. Le gain d'impôt lié à l'utilisation de ce reliquat entre 2031 et 2039 a ensuite été actualisé au CMPC et intégré dans le flux 2030 (dernier flux d'extrapolation du plan d'affaires), lui-même actualisé au CMPC.

Nous avons pour notre part effectué ce calcul séparément de la mise en œuvre de la méthode DCF, et l'avons intégré dans un second temps aux éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres.

Compte tenu de la capitalisation des dépenses de recherche et développement dans nos travaux, nous considérons que la société atteindra le point mort d'exploitation dès l'année 2023, impliquant une imputation des déficits reportables plus rapide et moins éloignée dans le temps que dans les travaux de l'Etablissement Présentateur, maximisant ainsi la valeur de ces derniers.

4.2.1.4 - Détermination du flux normatif

Le niveau de flux de trésorerie normatif retenu par l'Etablissement Présentateur diffère essentiellement par la non-comptabilisation par l'Etablissement Présentateur du produit de CIR dans le flux normatif, tandis que nous le considérons comme une subvention d'exploitation pérenne, et une différence de méthodologie dans l'extrapolation de la croissance du chiffre d'affaires. La marge d'EBIT retenue par l'Etablissement Présentateur est par ailleurs légèrement inférieure à celle retenue dans nos travaux (17,7% pour l'Etablissement Présentateur contre 18% dans nos travaux, avant prise en compte du produit de CIR).

4.2.1.5 - Calcul du taux d'actualisation

L'analyse des approches respectives fait apparaître les divergences suivantes quant à l'estimation du coût moyen pondéré du capital :

| Theradiag - Calcul du CMPC | | | | | |
|--------------------------------------|----------------------------|-------------|---------------|---------------|---------------|
| | Etablissement présentateur | | Crowe HAF | | |
| | | | Court terme | Long terme | Moyenne |
| Taux sans risque | 2,35% | (1) | 1,93% | 0,49% | 1,21% |
| Prime de risque du marché | 7,70% | (2) | 7,49% | 7,76% | 7,63% |
| Beta désendetté | 0,89 | (3) | 0,87 | 0,87 | 0,87 |
| Gearing | 16,3% | (4) | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Beta endetté | 1,00 | (5) | 0,87 | 0,87 | 0,87 |
| Prime de taille | 3,47% | (6) | 3,16% | 3,16% | 3,16% |
| Coût des capitaux propres | 13,5% | (7) | 11,61% | 10,40% | 11,01% |
| Coût de la dette | 3,8% | (8) | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Taux d'IS | 25,00% | (9) | 25,00% | 25,00% | 25,00% |
| Coût de la dette après impôts | 2,9% | | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| D/(D+CP) | 22,30% | | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| CP/(D+CP) | 77,70% | | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| Coût moyen pondéré du capital | 11,1% | (10) | 11,61% | 10,40% | 11,01% |

(1) Bloomberg - Taux spot au 16/09/2022 (OAT 10 ans)

(2) Bloomberg - Prime de risque spot France au 20/09/2022

(3) Damodaran - Beta sectoriel Europe, "Healthcare Products"

(4) Taux d'endettement de la Société au 30 juin 2022

(5) Formule de Hamada

Sources de l'établissement présentateur, nos sources étant précisées en §3 du présent rapport

(6) Site internet Ibbotson en 2022

(7) Formule du modèle CAPM

(8) Coût de la dette

(9) Taux d'impôt sur les sociétés françaises 2022

(10) Formule $1-D/(D+E)=E/(D+E)$

Les écarts observés proviennent notamment d'une différence méthodologique sur le calcul du CMPC, ainsi que des horizons temporels retenus pour la détermination des différents paramètres, comme l'indique le tableau ci-dessus.

L'Etablissement Présentateur calcule ainsi un coût moyen pondéré du capital sur la base d'une situation d'endettement brute, extériorisant un *gearing* de 16,3%⁴⁸, tandis que nous retenons un *gearing* nul calculé sur la base d'une position de trésorerie nette telle que détaillée précédemment. Le coût de la dette vient alors réduire le CMPC par rapport au coût des seuls capitaux propres (13,5% pour l'Etablissement Présentateur contre 11,01% dans notre calcul).

Par ailleurs, nous avons déterminé une moyenne entre les données de marché à court terme et à long terme, tandis que l'Etablissement Présentateur se réfère à des données spot.

Le taux d'actualisation retenu par l'Etablissement Présentateur (11,1%) est légèrement supérieur à celui que nous avons retenu (11,01%, moyenne des deux approches) et reste cohérent.

4.2.1.6 - Détermination du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

L'Etablissement Présentateur a calculé un passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de -2.906k€ au 30 juin 2022 intégrant la dette financière au 30 juin 2022 (-4.057k€) ajustée du montant total des avances conditionnées à l'actif de Theradiag au 30 juin 2022, incluant le montant total des deux avances conditionnées de la BPI.

Nous avons pour notre part retenu un passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de -3.785k€ correspondant à la dette financière nette ajustée de -3.785k€ au 30 juin 2022 sur la base du calcul détaillé en §3.1.2 du présent rapport, auquel a été ajouté l'économie d'impôt projetée sur déficit reportable, à savoir +3.384k€ tel qu'indiqué en §3.3.1.7, tandis que l'Etablissement Présentateur tient compte de cette économie d'impôt dans les flux de trésorerie.

L'écart porte principalement sur la prise en compte par l'Etablissement Présentateur de l'ensemble des dettes liées aux avances conditionnées par Bpifrance, soit 1.150k€, tandis que nous n'en avons retenu que 210k€ après discussion avec le Management et dans l'optique d'adopter une approche volontariste. Pour notre part, nous avons aussi considéré comme décaissables le montant de l'affacturage de 1.089k€ ainsi que les provisions pour indemnités de départ à la retraite d'un montant de 210k€.

Nous avons considéré comme encaissables les dépôts de garantie retenus par la société d'affacturage et par la société de portage aux Etats-Unis pour un montant de 494k€, les disponibilités retenues dans le contrat de liquidité pour un montant de 127k€, ainsi que la créance de CIR pour un montant de 616k€, directement prise en compte dans la méthode DCF mise en œuvre par l'Etablissement Présentateur.

4.2.1.7 - Conclusion sur la méthode des flux de trésorerie actualisés

La valeur centrale extériorisée par l'Etablissement Présentateur ressort à 2,15€ par action, et se situe à une valeur proche de la nôtre (2,09€). Cet écart résulte des différents points évoqués ci-avant.

4.2.2 - Référence au cours de bourse

L'Etablissement Présentateur a retenu la référence au cours de bourse à titre principal.

L'Etablissement Présentateur présente en synthèse le cours moyen pondéré par les volumes sur les 20, 60, 120 et 240 dernières séances boursières précédant le 22 septembre 2022 correspondant au dernier jour de bourse avant la suspension du cours et l'annonce de l'opération.

Nous avons également retenu le cours moyen pondéré par les volumes sur les 20 et 60 dernières séances boursières précédant l'annonce de l'opération au 23 septembre 2022, ainsi que la référence au cours de

⁴⁸ Correspondant aux dettes financières additionnées des avances conditionnées, divisées par la capitalisation boursière au 22/09/2022

clôture (cours spot) au 22 septembre 2022 pour les raisons mentionnées en §3.3.2.3 tout en mettant en exergue les moyennes 120, 180 et 250 jours.

Nous n'avons pas de divergence d'appréciation sur les calculs effectués.

Nous considérons au même titre que l'Etablissement Présentateur que la méthode du cours de bourse doit être retenue à titre principal comme expliqué en §3.3.2.

4.2.3 - Méthode des comparables boursiers

4.2.3.1 - Choix de l'échantillon

Afin d'évaluer la Société, l'Etablissement Présentateur a retenu un échantillon composé de six sociétés opérant dans l'activité d'IVD essentiellement (bioMérieux, EKF Diagnostics, Eurobio Scientific, Exagen, Trinity Biotech et Precipio) et évoluant principalement en Europe et aux Etats Unis, et qui, à l'exception de Precipio, présentent une taille supérieure à celle de Theradiag. La société Trinity Biotech a seulement été retenue à titre indicatif, dans la mesure où aucune prévision d'analyste n'est disponible sur les années prévisionnelles 2022 et 2023.

Nous avons pour notre part retenu un échantillon composé de sept sociétés majoritairement positionnées sur l'IVD également (bioMérieux, DiaSorin, QuidelOrtho, Stratec, Hologic, Myriad Genetics, NIOX Group). Seule bioMérieux est également retenue par l'Etablissement Présentateur.

Nous n'avons pas retenu les sociétés Eurobio Scientific, Trinity Biotech et Precipio du fait d'un suivi limité des analystes (1 seul analyste conventionnel ou aucun). Par ailleurs, nous n'avons pu retenir la société Exagen du fait de son agrégat d'EBIT prévisionnel négatif jusqu'à 2025, ne permettant pas l'application de la méthode de régression linéaire par le multiple d'EBIT. Enfin, la société EKF Diagnostics n'a pas été retenue dans notre échantillon.

4.2.3.2 - Choix des multiples et méthodologie

Le ratio médian et moyen retenu par l'Etablissement Présentateur est la valeur d'entreprise divisée par le chiffre d'affaires.

Nous considérons pour les raisons expliquées préalablement dans notre approche que le multiple de chiffre d'affaires régressé par la marge d'EBIT est pertinent.

L'Etablissement Présentateur a, pour le calcul de ses multiples de sociétés comparables, utilisé des données financières au 21 septembre 2022, retenant ainsi la capitalisation boursière spot des sociétés comparables et la dernière dette nette publiée par ces sociétés à cette date. Nous avons pour notre part retenu des données financières à une date proche de la remise du présent rapport, retenant ainsi une capitalisation boursière des sociétés comparables sur la base d'une moyenne 1 mois au 30 septembre 2022, ainsi que la dernière dette nette publiée par ces sociétés à cette date.

Les multiples médians retenus par l'Etablissement Présentateur ont été appliqués à un chiffre d'affaires 2022 et 2023 issu du plan d'affaires validé par le conseil d'administré de Theradiag du 15 septembre 2022. Pour les raisons citées en §3.4.1.3, nous avons pour notre part appliqué les multiples de chiffre d'affaires régressés par l'EBIT aux chiffres d'affaires 2023, 2024 et 2025 issus de ce même plan d'affaires.


L'Etablissement Présentateur a retenu un passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres correspondant à une trésorerie nette ajustée de 2.906k€ au 30 juin 2022 tandis que nous avons retenu un montant correspondant à une trésorerie nette ajustée de 3.785k€. Cet écart provient de la prise en compte par nos soins d'ajustements additionnels, détaillés en §4.2.1.6.

4.2.3.3 - Conclusion sur la méthode des comparables boursiers

La valeur de l'action Theradiag obtenue par l'Etablissement Présentateur en appliquant la méthode des comparables boursiers ressort dans une fourchette comprise entre 1,54€ et 1,74€. Cette fourchette est issue de la médiane des multiples de CA des comparables boursiers.

Nous obtenons, pour notre part, une valeur de l'action Theradiag par la méthode des comparables boursiers de 1,86€, correspondant à la moyenne extériorisée par la régression des multiples de CA par la marge d'EBIT pour les années 2023 à 2025.

L'écart observé tient, d'une part, à la différence méthodologique entre l'application directe du multiple pour l'Etablissement Présentateur et la réalisation d'une régression par nos soins ; d'autre part, les multiples proviennent d'échantillons de sociétés distincts, seul un comparable boursier étant commun à nos échantillons de respectivement six et sept sociétés.



5 - Analyse des accords connexes à l'offre

5.1 - Analyse des accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre

Nous comprenons que des accords connexes à l'Offre ont été conclus entre l'Initiateur de l'Offre et la Société. Nous avons analysé les accords suivants :

- l'accord de distribution entre l'Initiateur et la Société (*distribution agreement*) conclu le 10 janvier 2022 entre M. Bertrand de Castelnau, représentant de Theradiag, et M. Larry Abensur, représentant de Biosynex ;
- l'accord de distribution entre l'Initiateur et la Société (*distribution agreement*) conclu le 17 février 2022 entre M. Bertrand de Castelnau et M. Thierry Paper, représentant de Biosynex.

5.1.1 - Analyse de l'accord de distribution en date du 10 janvier 2022

Nous avons analysé l'accord de distribution conclu entre Biosynex et Theradiag le 10 janvier 2022, conférant à la Société le droit de distribution non-exclusif de kits de biologie moléculaire Ampliquick et des consommables nécessaires à sa bonne utilisation, dédié à la détection du virus SARS-COV2, aux hôpitaux publics sur le territoire français. L'accord prévoit ainsi que, pendant une durée de 2 ans renouvelable, Theradiag acquiert, à un prix fixé en annexe de l'accord, les produits directement auprès de Biosynex et le distribue en son nom propre.

Theradiag s'engage à :

- établir des canaux de distribution couvrant le territoire français et tenir informé Biosynex des qualifications et du nombre de ses clients à la demande de ce dernier ;
- recruter des représentants et des agents commerciaux familiers avec la technologie et les avantages des produits vendus, après une formation auprès des équipes de l'Initiateur ;
- maintenir l'Initiateur informé de tout retard, ou incident intervenant lors de l'utilisation du produit par des clients ;
- fournir les produits aussi rapidement que possible.

La société Theradiag est libre de fixer les prix de vente de ces produits auprès de ses clients, et doit en faire part à l'Initiateur à la demande de ce dernier.

Cet accord implique que Theradiag doive s'abstenir de distribuer directement des produits concurrents sans le consentement écrit de Biosynex.

Une fois un client prospect de Theradiag validé par Biosynex dans le cadre de ce contrat, la Société bénéficiera d'une période d'exclusivité de 6 mois avec ce client, renouvelable par l'accord de Biosynex.

Une première vente à un prospect déclenchera elle-même une période d'exclusivité de 6 mois, automatiquement renouvelée si le client effectue des achats réguliers du produit ou de ses accessoires.

Ce contrat n'a pas généré de chiffre d'affaires significatif à ce jour, le marché étant à la date de signature du contrat saturé par des machines existantes aux fonctions similaires. Le Management nous assure cependant que les prix fixés, nullement en cause pour l'échec de l'accord, étaient assimilables à des prix de marché.

Ce contrat conclu entre Biosynex et Theradiag ne dépend pas du succès de l'offre.

L'examen des termes de cet accord de distribution ne fait pas apparaître de clause qui remettrait en cause l'équité du prix d'Offre.

5.1.2 - Analyse de l'accord de distribution en date du 17 février 2022

Nous avons analysé l'accord de distribution conclu entre Biosynex et Theradiag le 17 février 2022. Ce contrat confère à Biosynex l'autorisation exclusive de distribuer le produit Pathfast (permettant la mesure des marqueurs cardiaques et septicémiques dans le sang) et les consommables nécessaires à sa bonne utilisation sur le marché français, à l'exception des hôpitaux publics, des centrales d'achat (UGAP, UNIHA, RESAH) et de certains clients privés existants, à un prix fixé en annexe du rapport. En retour, Biosynex s'engage à n'acquérir ce produit qu'auprès de Theradiag pour la vente sur le marché français.

Bénéficiant d'un contrat exclusif de distribution avec PHC, Theradiag a souhaité bénéficier de l'aide de Biosynex sur les marchés non-couverts par cet accord, en qualité de sous-distributeur, afin de bénéficier du réseau de distribution en France de l'Initiateur. Il est ainsi convenu que Biosynex acquiert les produits auprès de la Société et les revende en son nom propre.

Biosynex s'engage à :

- établir des canaux de distribution couvrant le territoire français et tenir informé Theradiag des qualifications et du nombre de ses clients à la demande de ce dernier ;
- recruter des représentants et des agents commerciaux familiers avec la technologie et les avantages des produits vendus ;
- maintenir la Société informée de tout retard, ou incident intervenant lors de l'utilisation du produit par des clients ;
- fournir les produits et consommables aussi rapidement que possible.

Le contrat de distribution de Theradiag avec PHC se terminant le 1^{er} juin 2024, le contrat de sous-distribution se termine à même échéance.

En cas de désengagement de l'accord de la part de Theradiag, soit (i) en mettant fin à l'accord, soit (ii) en ne proposant pas à l'Initiateur de nouvel accord lui permettant de poursuivre cette activité, permettant ainsi à la Société de vendre les consommables à la base clients existante à des conditions similaires, Biosynex sera compensé à hauteur d'un pourcentage de la marge brute réalisée par Biosynex l'année précédant la fin du contrat, ainsi jusqu'à l'année 2027.

Dans l'éventualité où Biosynex n'acquiert pas une quantité de produits minimale auprès de Theradiag, le contrat perdrait son caractère exclusif.

D'après les informations à notre disposition, ce contrat a un impact assez faible sur la valeur. Ainsi, il ne devrait représenter pour Theradiag à fin 2022 que quelques milliers d'euros de chiffre d'affaires, pour une marge brute quasi-nulle. A l'horizon 2026, ce contrat ne devrait représenter pour la Société qu'une centaine de milliers d'euros de revenus, pour une marge brute qui, pour l'activité de distribution sur ce produit, ne devrait pas dépasser 20%.

Le Management nous a par ailleurs confirmé que les prix fixés dans ce contrat étaient assimilables à des prix de marché.

Ce contrat conclu entre Biosynex et Theradiag ne dépend pas du succès de l'offre.

L'examen des termes de cet accord de distribution ne fait pas apparaître de clause qui remettrait en cause l'équité du prix d'Offre.

6 - Analyse des observations écrites d'actionnaires

6.1 - Présentation des arguments développés dans les observations

Nous avons reçu un courriel d'un actionnaire minoritaire de Theradiag en date du 12 octobre 2022.

Ce courrier qui concerne le plan d'affaire est adressé à la société ; le minoritaire demandant explicitement à celle-ci de l'informer des questions soulevées et d'apporter des explications à l'expert indépendant.

Les questions soulevées par l'actionnaire minoritaire sont relatives au décalage semblant exister entre la prévision de chiffre d'affaires pour 2026 qui sont annoncées dans le projet de note d'information et les annonces de la Société.

Il est rappelé que « le plan d'affaires 2022e-2026e établi par le Management en septembre 2022 et validé par le conseil d'administration de Theradiag du 15 septembre 2022 fait état d'une hausse de 37,4% du chiffre d'affaires entre 2022 et 2026 (moyenne annuelle de 8,2% sur la durée du plan), qui pourrait ainsi s'établir à 17,2m€ en 2026 » qui semble en décalage avec ce qui est annoncé par la Société depuis un an notamment :

- dans le document explicatif de l'augmentation de capital de novembre 2021 où la Société fait état d'une ambition d'atteindre un chiffre d'affaires de 40m€ à 5 ans ;
- dans le document mis à disposition lors de l'Assemblée générale de Theradiag de mai 2022 qui fait état d'un chiffre d'affaires multiplié par 4 ou 5 entre 2021 et 2026, ce qui donne un objectif de 45 à 55m€ ;
- du fait que le rapport financier du 20 septembre 2022 ne mentionne pas d'évènements significatifs postérieurs au 30 juin 2022.

6.2 - Analyse et appréciation des observations

La Société nous a adressé le projet de courriel de réponse à l'actionnaire minoritaire en date du 17 octobre 2022.

Il est mentionné par la Société dans ce courriel :

- que "lors de l'augmentation de capital de novembre 2021 et comme cela figure au paragraphe 3.1.1 du projet de note d'information de Biosynex, l'ambition de Theradiag était bien d'atteindre un chiffre d'affaires supérieur à 40m€ à 5 ans tout en maintenant le contrôle strict de ses coûts. Grâce au succès de cette augmentation de capital, la Société a pu poursuivre l'internationalisation de ses activités sur ses géographies clés que sont la France et les Etats-Unis".
- et qu'en mai 2022, lors de l'Assemblée générale, la Société poursuivait cette internationalisation, lui permettant d'indiquer au sein des documents relatifs à cette Assemblée que l'objectif de chiffre d'affaires était de "x4-5 vs 2021".

Il est aussi mentionné :

- qu'à compter de l'été 2022, la Société a entamé une phase de réflexion afin d'optimiser ses activités commerciales sur le marché Nord-américain, cette information ayant été communiquée au marché au sein du communiqué de presse publié à l'occasion de l'annonce de son chiffre d'affaires semestriel 2022 le 18 juillet dernier en vue d'accélérer un retour sur une rentabilité forte ;
- qu'à l'occasion de la publication des résultats semestriels 2022 le 19 septembre 2022 dernier, la Société a confirmé au sein de son communiqué le tournant pris en indiquant qu'elle poursuivra l'optimisation de son organisation commerciale dans les pays stratégiques en vue d'accélérer un retour sur une rentabilité forte dès les prochains mois ;
- qu'à l'époque de l'augmentation de capital, il était prévu que le chiffre d'affaires réalisé aux Etats-Unis constituerait la moitié de l'objectif de chiffre d'affaires à atteindre (notamment par la facturation directe des patients), or le Covid a freiné les plans de promotion en particulier sur la région Nord-américaine. Ainsi, un ajustement par réduction ponctuelle du chiffre d'affaires au profit de l'amélioration des marges s'est imposé, sans pour autant impacter la volonté stratégique ni le volume de tests, tout en préservant la trésorerie.

Selon la Société, ceci explique le cheminement qui a conduit le Management, lors de la construction de ce nouveau plan d'affaires validé en septembre 2022, à considérer un chiffre d'affaires qui pourrait ainsi s'établir à 17,2m€ en 2026.

Ces observations appellent de notre part les commentaires suivants :

Il convient en effet de noter qu'un changement de stratégie a eu lieu à l'été 2022 conduisant la Société à revoir à la baisse son chiffre d'affaires, le modèle d'affaires qui avait été adopté par la Société pour s'étendre aux Etats-Unis s'étant avéré trop coûteux à court terme.

Ce changement stratégique a bien été reflété sur la durée du plan d'affaires, et nous semble expliquer l'écart de chiffre d'affaires entre les objectifs affichés lors de la présentation élaborée lors de l'augmentation de capital et les plans d'affaires qui ont été mis à notre disposition pour nos travaux. La contribution au chiffre d'affaires du marché américain à l'horizon 2026 a ainsi été largement revue à la baisse pour ne plus représenter qu'une proportion relativement faible du chiffre d'affaires présenté dans le plan d'affaires mis à notre disposition, mais fortement profitable (marge contributive sur le segment estimée par le Management à 66% dès 2022, puis à 90% sur l'horizon de prévision du plan d'affaires).

Nous comprenons ainsi que le projet de forte expansion aux Etats-Unis, bien qu'à fort potentiel, reposait sur des investissements considérables à court et moyen terme, retardant l'atteinte du point mort d'exploitation par son caractère très incertain à terme et ne correspondait donc plus au profil de risque que souhaitait adopter la Société. Ce changement stratégique est en effet l'un des principaux facteurs devant permettre dès 2022 à la Société d'atteindre le point mort d'exploitation (en retenant un EBIT incluant le CIR et sans retraiter l'agrégat de la capitalisation de la R&D).

En conclusion, le décalage existant entre la prévision de chiffre d'affaires 2026 du plan d'affaires et les annonces antérieures de la Société datant de novembre 2021 et mai 2022 semble s'expliquer au regard du changement stratégique évoqué et annoncé au marché en juillet et septembre 2022.

7 - Conclusion sur le caractère équitable du prix offert

Le tableau ci-dessous présente l'ensemble des résultats obtenus par nous-mêmes et l'Etablissement Présentateur et fait ressortir les primes (+) et décotes (-) suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

| en €/action | Etablissement présentateur | | | Expert Indépendant | | | Primes / décotes offertes par le prix de l'Offre de 2,30€ |
|---|----------------------------|-----------------|--------|--------------------|-----------------|--------|---|
| | Bas | Valeur centrale | Haut | Bas | Valeur centrale | Haut | |
| Méthode principale : | | | | | | | |
| Méthode des flux de trésorerie actualisés | 2,08 € | 2,15 € | 2,23 € | 1,92 € | 2,09 € | 2,26 € | 10,0% |
| Référence au cours de bourse | | | | | | | |
| Cours spot (au 22 septembre 2022) | | 1,45 € | | | 1,45 € | | 58,6% |
| Cours moyen pondéré 20 jours* | | 1,52 € | | | 1,52 € | | 51,4% |
| Cours moyen pondéré 60 jours* | | 1,60 € | | | 1,60 € | | 43,8% |
| Cours moyen pondéré 120 jours* | | 1,71 € | | | 1,71 € | | 34,1% |
| Cours moyen pondéré 180 jours* | | n.a. | | | 1,96 € | | 17,2% |
| Cours moyen pondéré 240 jours* | | 2,14 € | | | n.a. | | n.a. |
| Cours moyen pondéré 250 jours* | | n.a. | | | 2,13 € | | 7,8% |
| Transactions sur le capital effectuées par Biosynex | 1,34 € | n.a. | 2,15 € | 1,34 € | 1,84 € | 2,15 € | 25,2% |
| Référence à l'augmentation de capital (nov. 2021) | | 1,22 € | | | 1,22 € | | 88,5% |
| Méthodes retenues à titre secondaire : | | | | | | | |
| Méthode des comparables boursiers** | 1,54 € | n.a. | 1,74 € | 1,78 € | 1,86 € | 1,98 € | 23,4% |
| Méthodes présentées à titre indicatif : | | | | | | | |
| Méthode des transactions comparables | | n.a. | | 2,57 € | 2,64 € | 2,72 € | -13,0% |
| Référence aux objectifs des cours d'analystes | | 3,06 € | | | n.a. | | n.a. |
| Référence à l'Actif Net Comptable | | 0,68 € | | | n.a. | | n.a. |

n.a. : non applicable
 *calcul des cours moyens pondérés au 22 septembre 2022
 **méthode retenue à titre indicatif par l'établissement présentateur

Le 29 novembre 2021, Biosynex a franchi les seuils de 5%, 10% et 15% de détention tant du capital de la Société (18,82% des actions au capital détenus à cette date) que des droits de vote (18,89% des droits de vote exerçables détenus), soit 2.468.932 actions, à la suite de l'acquisition d'Actions et de droits préférentiels de souscription sur le marché ainsi que de sa souscription à l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription de Theradiag réalisée en novembre 2021.

Biosynex a, le 11 février 2022, ensuite dépassé le seuil de 20% de détention du capital de Theradiag (20,04% des actions détenues) et des droits de vote (20,12% des droits de vote détenus) après l'acquisition de titres sur le marché.

Le 20 mars 2022 enfin, l'Initiateur a franchi le seuil de 25% du capital (25,07% du capital détenu) et des droits de vote exerçables (25,16%).

Ces acquisitions de titres sur le marché secondaire ont été suivies, le 6 juillet 2022, par une expression d'intérêt afin d'explorer les possibilités de rapprochement entre les deux sociétés.

Le 23 septembre 2022, Theradiag annonce le dépôt par Biosynex d'une offre publique d'achat en numéraire sur ses actions au prix de 2,30€ par action, faisant l'objet du présent rapport. L'Offre revêt un caractère volontaire et sera réalisée selon la procédure normale.

Par ailleurs, l'Initiateur n'a pas l'intention de demander à l'AMF dans le cadre de la présente Offre la mise en œuvre d'un retrait obligatoire visant les actions de la Société prévu à l'article 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Offre est donc facultative pour les actionnaires de Theradiag. Elle permet aux actionnaires de Theradiag qui le souhaitent d'apporter tout ou partie de leurs actions à l'Offre tout en laissant la possibilité à ceux qui le souhaitent de rester au capital.

L'analyse des accords connexes à l'Offre ne fait pas apparaître d'élément susceptible de remettre en cause le prix offert aux actionnaires.

Notre analyse de la valeur de l'action Theradiag fait ressortir des valeurs :

- de 2,09€ pour la méthode des flux de trésorerie actualisés (méthode retenue à titre principal) ;
- de 1,52€ (cours moyen 20 jours) à 1,60€ (cours moyen 60 jours) pour la référence aux moyennes de cours de bourse (méthode retenue à titre principal) et de 1,45€ pour le cours spot au 22 septembre 2022, dernière date d'échanges sur le titre précédant la suspension du cours et l'annonce de l'opération ;
- de 1,84€ pour la référence aux transactions réalisées sur le capital par l'Initiateur (méthode présentée à titre principal) ;

- de 1,22€ pour la référence à l'augmentation de capital de novembre 2021 (méthode présentée à titre principal) ;
- de 1,86€ pour la méthode des comparables boursiers (méthode retenue à titre secondaire).

Le prix offert de 2,30€ par action dans le cadre de la présente Offre :

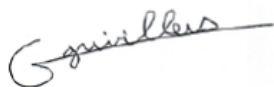
- présente une prime de 10,0% sur la valeur ressortant de la méthode des flux de trésorerie actualisés ;
- présente des primes de 43,8% (cours moyen 60 jours) à 58,6% (cours spot) sur la référence au cours de bourse ;
- présente une prime de 25,2% sur la valeur ressortant de la référence aux transactions réalisées sur le capital par l'Initiateur ;
- présente une prime de 88,5% sur la valeur ressortant de la référence à l'augmentation de capital de novembre 2021 ;
- présente une prime de 23,4% sur la valeur ressortant de la méthode des comparables boursiers.

L'Offre constitue pour les actionnaires de la Société une possibilité de bénéficier d'une liquidité immédiate sur tout ou partie de leur participation à un prix présentant une prime sur les méthodes retenues à titre principal et secondaire. Elle extériorise ainsi des primes sur les différentes moyennes de cours de bourse, sur le dernier cours avant annonce de l'opération (22 septembre 2022) et sur les valeurs extériorisées par la méthode d'évaluation intrinsèque (méthode des flux de trésorerie actualisés) et la méthode analogique des comparables boursiers mises en œuvre. L'Offre extériorise également des primes sur la référence aux transactions réalisées sur le capital par l'Initiateur, ainsi que sur l'augmentation de capital de novembre 2021.

Sur la base de l'ensemble de ces éléments d'appréciation, notre opinion est que le prix de 2,30€ par action proposé par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat est équitable, du point de vue financier, pour les actionnaires minoritaires de la société Theradiag.

Fait à Levallois-Perret, le 20 octobre 2022

L'expert indépendant
Crowe HAF
Membre de Crowe Global



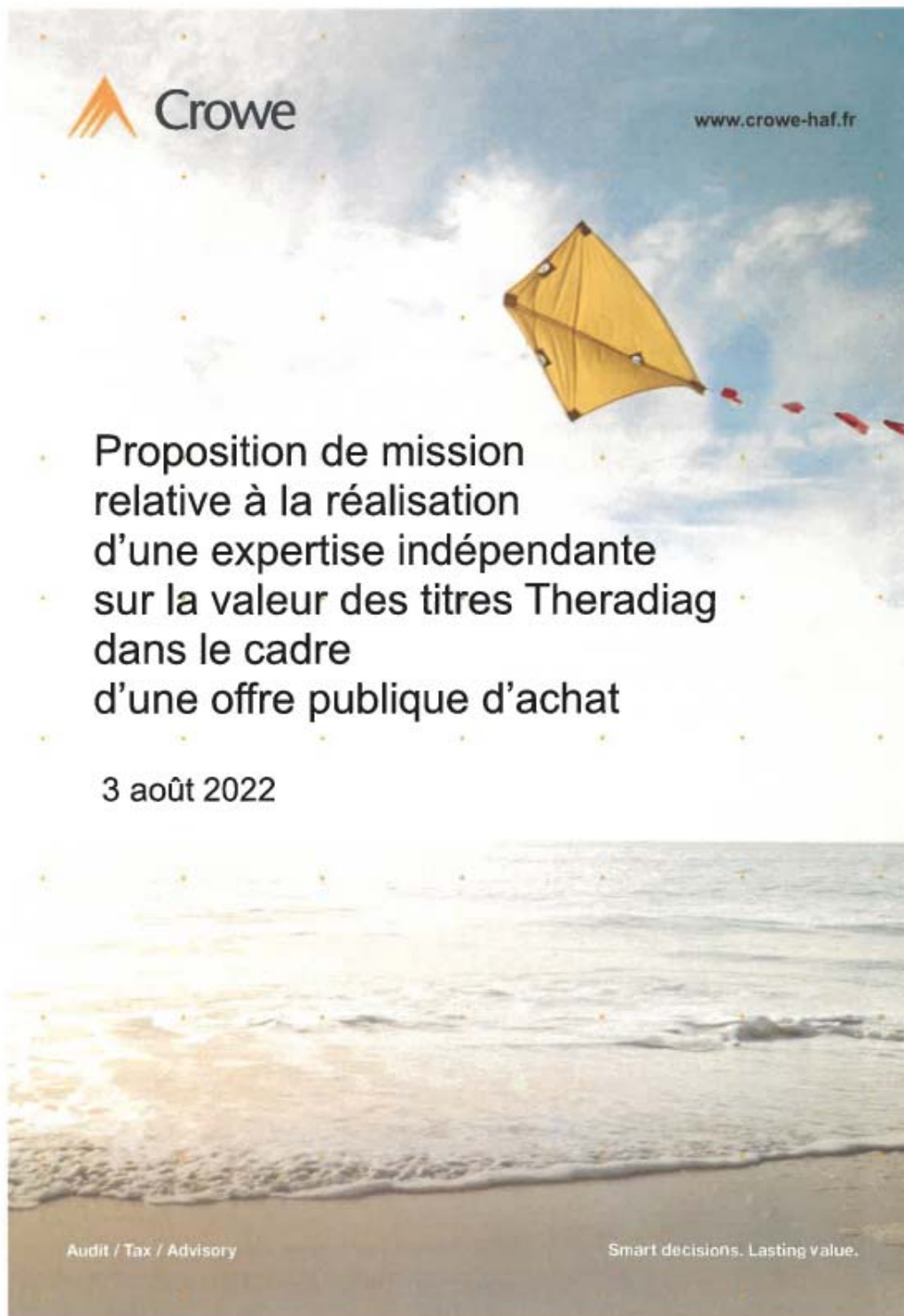
Olivier Grivillers



Maxime Hazim



Annexe 1 : Lettre de mission



Sommaire

| | |
|--|----|
| 1. Définition de la mission | 1 |
| 2. Présentation de nos activités et de notre expertise | 4 |
| 3. Notre approche de la mission | 11 |
| 4. Notre proposition d'intervention | 13 |
| 5. Conditions particulières | 14 |
| 6. Acceptation de la mission | 15 |
| | |
| Annexes : | 16 |
| Annexe 1 : Estimation du budget | 17 |
| Annexe 2 : Curriculum vitae des intervenants | 18 |
| Annexe 3 : Références | 25 |

Société de Commissariat aux Comptes - Membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles et du Centre
Société d'Expertise Comptable inscrite au tableau de l'Ordre des Experts-Comptables de Paris / Île-de-France
SAS au capital de 525 200 € - RCS Nanterre B 413 817 743 - Siret 413 817 743 00078 - TVA intracommunautaire FR 92 413 817 743

www.crowe-haf.fr

Crowe HAF est membre de Crowe Global, association de droit Suisse (« Verein »). Chaque membre de Crowe Global est une entité juridique distincte et indépendante. Crowe HAF et ses affiliés ne sont pas responsables des actes ou omissions de Crowe Global ou de tout autre membre de Crowe Global. Crowe Global ne fournit aucun service professionnel et n'a pas de participation ou de lien capitalistique dans Crowe HAF.

© 2022 Crowe HAF



Crowe HAF
16 rue Camille Pelletan
92300 Levallois-Perret
Tél +33 (0)1 41 05 98 40
contact@crowe-haf.fr
www.crowe-haf.fr

Theradiag
A l'attention de Bertrand de CASTELNEAU
Directeur Général
14 rue Ambroise Croizat –
CS 90136 Croissy Beaubourg
77435 Marne La Vallée cedex 2

Levallois-Perret, le 3 août 2022

PERSONNEL ET CONFIDENTIEL

Monsieur,

Nous avons le plaisir de vous adresser notre lettre de mission relative à la mission d'expertise indépendante portant sur l'évaluation des titres de la société Theradiag dans le cadre de l'offre publique d'achat qui sera initiée par la société Biosynex.

Notre compréhension du contexte et de l'objectif de la mission que vous envisagez de nous confier, ainsi que les travaux à effectuer sont exposés dans le document joint.

Nous vous en souhaitons bonne réception et restons à votre entière disposition pour vous fournir toutes informations complémentaires que vous pourriez souhaiter ou pour adapter notre lettre de mission.

Si les termes de cette lettre vous conviennent, nous vous invitons, pour marquer votre accord, à nous retourner un exemplaire dûment signé.

Avec nos remerciements pour ce témoignage de votre confiance, nous vous prions de croire, Monsieur, en l'expression de notre considération distinguée.

L'Expert indépendant

Crowe HAF
Membre du réseau Crowe Global

Olivier GRIVILLERS
Associé

Maxime HAZIM
Associé

1. Définition de la mission

1.1. Contexte de l'opération

Theradiag (ci-après la « Société » ou « Theradiag ») est une société cotée sur Euronext Paris, sous le code ISIN « FR0004197747 » et le mnémonique ALTER.

Avec 30 ans de présence sur le marché du diagnostic, Theradiag est une société reconnue dans les domaines du développement, de la fabrication et de la commercialisation de produits de diagnostic in vitro innovants mais également comme un pionnier du Théranostic, un diagnostic appliqué à une thérapie spécifique qui donne aux cliniciens les moyens de contrôler l'efficacité des médicaments issus de la biotechnologie et de personnaliser les traitements de chaque patient.

Présent dans plus de 70 pays, Theradiag est leader dans le Théranostic et dans le suivi des maladies auto-immunes, qui représentent la troisième cause de morbidité au monde. Theradiag regroupe un panel de compétences uniques et innovantes apportant une réponse personnalisée à chacun de ses clients, biologistes et cliniciens.

La Société est organisée autour de deux activités principales :

- l'activité « Théranostic », uniquement constituée de produits in house développés par la R&D interne, apporte une solution de médecine personnalisée pour les biothérapies des maladies auto-immunes et des cancers ;
- l'activité « Diagnostic in vitro » couvre les produits in house et les produits de distributions principalement dans le domaine de l'auto-immunité, de l'allergie, de l'infectieux et plus récemment en oncologie et en biologie moléculaire.

Theradiag s'est introduite en bourse fin 2012. Elle compte environ 60 salariés et a réalisé 11,1m€ de chiffre d'affaires en 2021. Selon nos informations, le capital de Société est composé d'actions et d'autres instruments donnant accès au capital (BSA, BSAR, plan d'AGA...).

En fin d'année 2021, Biosynex a annoncé détenir 18,82% du capital et 18,89% des droits de vote de Theradiag. Le fabricant de tests a acquis des titres de la Société sur le marché et a participé à l'augmentation de capital de Theradiag. Biosynex est, depuis ces opérations, l'actionnaire de référence de la Société et dispose de deux représentants au sein du conseil d'administration de la Société.

Biosynex souhaite aujourd'hui augmenter sa participation dans le capital de Theradiag et envisage de lancer une offre publique d'achat visant l'intégralité des titres Theradiag qu'elle ne détient pas.

Dans ce cadre, Theradiag souhaite désigner un expert indépendant qui sera chargé d'établir un rapport sur les conditions financières du projet d'offre en application de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF.

Le Conseil d'Administration devrait se réunir afin de désigner un expert indépendant sur la base de la recommandation du comité ad-hoc.

Au vu du rapport de l'expert indépendant, le Conseil d'Administration rendra, le moment venu, un avis motivé sur ce projet d'offre, qui sera inclus dans la note d'information en réponse de la Société déposée auprès de l'AMF.

1.2. Objectif de la mission

Dans ce cadre et conformément à la réglementation de l'AMF, le caractère équitable de l'offre d'un point de vue financier pour les actionnaires de Theradiag, fera l'objet d'une attestation par un expert indépendant nommé par le Conseil d'Administration de la Société.

Conformément à l'article 261-1 III du règlement général de l'AMF, l'expert indépendant sera désigné sur proposition d'un comité ad hoc composé d'au moins trois membres du Conseil d'Administration et comportant une majorité de membres indépendants, ce comité assurant le suivi des travaux de l'expert et préparant un projet d'avis motivé. Si la Société n'est pas en mesure de constituer le comité ad hoc susmentionné, elle soumettra à l'AMF le nom de l'expert. L'expert sera ainsi désigné sous réserve du droit de veto de l'AMF à l'encontre de la nomination conformément au 261-1-1 I du règlement général de l'AMF.

La mission d'expert indépendant que vous envisagez de nous confier s'inscrit donc dans ce contexte et viserait ainsi à apprécier le prix des titres Theradiag qui sera proposé aux actionnaires minoritaires et à se prononcer sur l'équité des conditions financières de l'offre.

Lorsque l'expert sera désigné, il lui sera remis, conformément à l'instruction DOC-2006-08 de l'AMF, une lettre de mission contenant les contours précis de la mission envisagée, les situations de conflits d'intérêts et le fondement réglementaire de la mission.

1.3. Calendrier de l'opération

Le calendrier prévu de l'opération pourrait être le suivant :

Nous comprenons que les travaux de la banque présentatrice seront prêt début/mi-septembre concomitamment au lancement de l'offre par l'initiateur. Le Conseil d'Administration de Theradiag se réunira par la suite en vue de la désignation de l'expert indépendant pour un dépôt du projet de note en réponse prévu mi-octobre.

L'article 262-1 II du règlement général prévoit qu'une fois désigné, l'expert doit disposer d'un délai suffisant pour élaborer son rapport en fonction de la complexité de l'opération et de la qualité de l'information mise à sa disposition, et que ce délai ne peut être inférieur à vingt jours de négociation de bourse. Ce délai minimum s'entend à compter de la réception de l'ensemble de la documentation nécessaire à l'élaboration de son rapport. Le calendrier prévu est conforme à ce délai.

Le calendrier définitif et détaillé de l'opération nous sera communiqué ultérieurement.

Nous vous informons que nous avons d'ores et déjà pris nos dispositions pour respecter ce calendrier. En cas de changement, nous nous adapterons en fonction du calendrier définitif de l'opération.

L'équipe pressentie sera entièrement disponible pour réaliser cette mission.

1.4. Cadre réglementaire de notre mission

Nos diligences seront donc effectuées selon les dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, en vigueur depuis le 8 février 2020, de son instruction d'application n°2006-08 relative à l'expertise indépendante elle-même complétée des recommandations de l'AMF, l'instruction et les recommandations ayant été modifiés le 10 février 2020.

1.5. Déclaration d'indépendance

Olivier Grivillers, Maxime Hazim et le cabinet Crowe HAF sont indépendants des sociétés concernées ainsi que de leurs actionnaires. Ils n'ont pas de lien juridique ou financier avec les sociétés et ne se trouvent dans aucune des situations de conflit d'intérêt visées à l'article 1 de l'instruction 2006-08 du 25 juillet 2006¹ prise en application du titre VI du livre II du Règlement Général de l'AMF.

¹ Modifiée le 10 février 2020

En particulier, nous vous indiquons que Crowe HAF, comme ses associés et collaborateurs :

- n'entretiennent pas de liens juridiques ou en capital avec les personnes concernées par l'opération ou avec leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance,
- n'ont conseillé aucune des sociétés concernées par l'opération, ou toute personne que ces sociétés ou personnes physiques contrôlent, au sens de l'article L 233-3 du Code de Commerce au cours des dix-huit derniers mois,
- n'ont procédé à aucune évaluation pour le compte de la société cible au cours des dix-huit derniers mois,
- ne détiennent aucun intérêt dans la réussite de l'offre, ni créance ou dette sur l'une quelconque des personnes morales ou physiques concernées par l'opération ou sur l'une quelconque des personnes contrôlées par les personnes concernées par l'opération,

Olivier Grivillers, Maxime Hazim et le cabinet Crowe HAF attestent donc de l'absence de tout lien avec les personnes concernées, susceptible d'affecter leur indépendance et l'objectivité de leur jugement lors de l'exercice de cette mission.

3. Notre approche de la mission

3.1. Notre analyse

Nos travaux correspondant à la mission que vous envisagez de nous confier comporteront de manière non exhaustive les étapes suivantes :

1. Des entretiens avec le management de la Société ainsi qu'avec les conseils (établissement présentateur et avocats),
2. L'analyse des états financiers historiques au 31 décembre 2021, 2020 et 2019, et l'analyse des comptes semestriels au 30 juin 2022 avec leur comparatif au 30 juin 2021,
3. L'analyse du budget 2022 et du plan d'affaires prévisionnel de Theradiag,
4. L'analyse, le cas échéant, d'accords connexes conclus dans le cadre de l'Offre,
5. L'analyse du cours de bourse de Theradiag,
6. L'analyse des transactions récentes sur le capital de Theradiag (notamment les opérations relatives à la montée de Biosynex dans le capital de la Société en fin d'année 2021),
7. L'analyse des transactions récentes intervenues dans le secteur où opère le groupe Theradiag et des multiples boursiers des sociétés comparables cotées,
8. L'élaboration d'un modèle d'actualisation des flux de trésorerie ainsi qu'une analyse de sensibilité aux paramètres clés,
9. L'analyse, le cas échéant, des notes des analystes suivant la valeur de la société,
10. L'analyse de la structure du capital et traitement des instruments dilutifs,
11. La présentation des résultats de nos travaux reprenant les principales hypothèses retenues et les méthodes utilisées pour aboutir à notre fourchette de valeurs,
12. L'analyse des éléments d'appréciation du prix d'offre de l'établissement présentateur,
13. L'analyse de la note en réponse à l'offre (hors rapport de l'expert indépendant),
14. La rédaction de notre rapport et les échanges avec l'AMF.

Notre mission ne prévoit pas de travaux de nature juridique et fiscale, ni d'expertise immobilière et technique. Des points d'avancement réguliers seront effectués avec les conseils afin d'anticiper au mieux les problématiques rencontrés.

Notre analyse s'appuiera sur des informations publiques et sur l'étude de documents obtenus auprès du management de la société et de ses conseils. Une liste de documents préliminaires nécessaires à la réalisation de notre mission vous sera fournie au démarrage de notre mission.

3.2. Notre Méthodologie

Notre méthodologie sera fondée sur une approche multicritère qui reprendra les méthodes couramment utilisées et admises par l'AMF pour valoriser une société comme Theradiag.

Les méthodes suivantes pourraient être retenues :

- Actualisation des flux de trésorerie disponibles (« Discounted Cash-Flow »)

Cette méthode repose sur l'actualisation de flux nets de trésorerie d'exploitation, après investissements et financement du besoin en fonds de roulement. Le taux d'actualisation sera déterminé et justifié par référence au marché et aux spécificités de la société. La valeur de la société sera obtenue en déduisant de la valeur des actifs, les dettes financières nettes.

- Analyse de sociétés cotées comparables

Cette approche par comparaison est fondée sur l'analyse des ratios et multiples pertinents entre la capitalisation boursière de sociétés cotées ayant des activités similaires et leurs principaux indicateurs financiers (CA, EBITDA, EBIT, résultat net...).

- Comparaison avec des transactions récentes du secteur

Cette approche analogique consiste à déterminer une fourchette d'évaluation par référence à des transactions récentes ayant eu lieu dans le secteur, en comparant le prix payé, qui constitue une référence objective, aux principaux indicateurs financiers (EBITDA, EBIT...) des sociétés cibles.

- Analyse du cours de bourse

Une analyse de la liquidité du titre et du cours de bourse sera effectuée.

- Analyse des notes d'analystes

Une analyse, le cas échéant, des notes des analystes suivant la valeur de la société sera réalisée. Il sera fait référence aux objectifs de cours des analystes.

- Référence aux transactions récentes sur le capital de la Société

Dans le cadre de l'opération, il sera fait référence aux transactions de fin d'année 2021 relative à la montée par l'initiateur au capital de la Société. Le cas échéant, d'autres transactions significatives sur le titre peuvent également être étudiées et analysées.

4. Notre proposition d'intervention

4.1. Equipe

L'équipe proposée a une forte séniorité et une pratique développée sur ce type de mission et dans le secteur d'activité dans lequel opère Theradiag.

Olivier Grivillers et Maxime Hazim seront cosignataires de l'expertise indépendante. Ils prendront en charge la rédaction du rapport et les relations avec les tiers (société cible et notamment le comité ad hoc formé, banque présentatrice, avocats et Autorité des Marchés Financiers).

Trois autres personnes seront affectées à cette mission :

- Yohan Bonnet, Directeur,
- Yassine Chennaoui, Superviseur,
- Inès Mefiah Analyste Senior,

Tous les intervenants de l'équipe sont diplômés de l'enseignement supérieur et ont réalisé de nombreuses missions d'évaluation et d'expertise indépendante. Les CV des différents intervenants sont présentés en Annexe 2.

Marc de Prémare, associé au sein du département évaluation, procédera à la revue indépendante du rapport. Managing Partner de Crowe HAF en charge du département audit du cabinet Crowe HAF, Marc de Prémare a déjà réalisé des contrôles qualité en tant que contrôleur délégué pour le compte du Haut Conseil du Commissariat aux Comptes et de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes.

Il a plus de 25 ans d'expérience en audit de sociétés cotées et non cotées et a participé à un grand nombre de revues indépendantes dans le cadre d'expertises indépendantes sur des offres publiques réalisées par le cabinet Crowe HAF.

4.2. Honoraires

Les travaux seront facturés d'après les temps passés. Les temps proposés, dans le document ci-joint, sont indiqués en fonction de notre connaissance actuelle du dossier.

Il est précisé que la nouvelle instruction AMF n°2006-08 stipule que la rémunération de l'expert doit être supérieure ou égale à 50.000€ et que lorsque celle-ci est inférieure, l'expert devrait justifier, dans son rapport, son niveau au regard des diligences effectuées.

Le budget estimé est compris entre 30 et 35 jours, soit un montant d'honoraires compris entre 60.000€ et 70.000€ compte tenu d'un taux de vacation journalière moyen global des différents intervenants d'environ 2.000€.

La répartition de ce budget est indiquée en Annexe 1 « Estimation du budget ». Le règlement de ces honoraires sera effectué à la remise de notre rapport.

En cas d'interruption de la mission, à votre demande, pour quelque motif que ce soit, les honoraires resteront dus à concurrence de la somme obtenue sur la base du décompte des temps passés depuis le début de nos travaux jusqu'à l'avis d'interruption de la mission.

5. Conditions particulières

5.1. Limitation de responsabilité

Crowe HAF s'engage à mettre en œuvre les moyens et compétences nécessaires à la bonne réalisation de la mission telle que définie ci-avant.

En cas de dommages qui résulteraient directement d'un manquement à l'une de nos obligations ou de négligences dans la réalisation des diligences convenues, le montant total des dommages qui pourrait nous être réclamé, ne saurait excéder, toutes causes de préjudice confondues, une somme correspondant au montant des honoraires encaissés par Crowe HAF au titre des travaux résultant de la présente lettre de mission.

Ces conditions de responsabilité constituent le plafond des obligations. Toute autre responsabilité est expressément exclue, notamment pour pertes de chance d'économies ou de bénéfices ou pour baisse des résultats. Toute action légale devrait être entreprise au plus tard un an à partir de la date de connaissance des faits et dans tous les cas au plus tard trois ans à compter de la date de notre rapport.

5.2. Secret professionnel

Les règles déontologiques de la profession et les procédures internes de Crowe HAF garantissent la stricte observation du secret professionnel.

6. Acceptation de la mission


Pour Crowe HAF



Olivier Grivillers / Maxime Hazim
Associés

La signature ci-dessous, précédée de « Bon pour accord », vaut pour acceptation de la lettre de mission :

Accord au nom de la société Theradiag

Signature  Bon pour accord

Nom GERTRAUD DE CASTELNAU

Fonction CEO

Date 7 IX 2022

Annexe 1 : Estimation du budget

Budget de l'expert indépendant :**Offre publique de retrait visant les titres de la société Theradiag**

| Nature des travaux | Nombre de jours | |
|---|------------------|------------------|
| | Fourchette basse | Fourchette haute |
| 1. Prise de connaissance et analyse du contexte de l'opération - Réunions préparatoires - Prise de connaissance générale de la société et du contexte de l'opération - Entretien avec les dirigeants de Theradiag et ses conseils - Analyse et compréhension du projet d'offre publique | 2 | 2 |
| 2. Préparation de l'évaluation - Analyse du contexte juridique, fiscal et social - Analyse des états financiers historiques - Analyse du budget 2022 des éléments prévisionnels (business plan) - Revue des projections d'activité et de rentabilité - Analyse, le cas échéant, des accords connexes conclus dans le cadre de l'opération envisagée | 4 | 6 |
| 3. Evaluation multicritère de la société - Méthode des Discounted Cash Flows Mise en œuvre de la méthode au regard du business plan Analyse de la sensibilité de la méthode en fonction de la variation des principaux paramètres (taux d'actualisation, rentabilité...) - Méthode des comparables boursiers Recherche de comparables boursiers Valorisation des comparables en termes de multiples Evaluation de la société par analogie en fonction des multiples obtenus - Méthode des transactions comparables Recherche de transactions comparables Valorisation des transactions comparables en termes de multiples Evaluation de la société par analogie en fonction des multiples retenus - Méthode du cours de bourse Analyse de la pertinence du critère du cours de bourse (liquidité du titre) Calcul des différentes moyennes du cours de bourse - Référence aux objectifs de cours des analystes (si applicable) - Référence aux transactions récentes sur le capital de Theradiag - Analyse de la structure du capital et traitement des instruments dilutifs - Mise en regard des différentes méthodes pour vérifier la cohérence des résultats - Détermination d'une fourchette de valeurs - Analyse des éléments d'appréciation du prix d'offre de l'établissement présentateur | 19 | 21 |
| 4. Rédaction du rapport et échanges avec l'AMF | 5 | 6 |
| Total Jours | 30 | 35 |

Annexe 2

Addendum au Rapport de l'expert indépendant en date du 28 octobre 2022



Crowe HAF

16 rue Camille Pelletan
92300 Levallois-Perret (Paris)

Tél +33 (0)1 41 05 98 40

Fax +33 (0)1 45 19 72 18

contact@crowe-haf.fr

www.crowe-haf.fr

**ADDENDUM AU RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT DANS LE CADRE DE L'OFFRE
PUBLIQUE D'ACHAT
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE THERADIAG**

Nous faisons suite à un courrier transmis à la société par un actionnaire minoritaire de Theradiag en date du 21 octobre 2022.

Société de Commissariat aux Comptes - Membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles et du Centre
Société d'Expertise Comptable inscrite au tableau de l'Ordre des Experts-Comptables de Paris / Ile-de-France
SAS au capital de 525 200 € - RCS Nanterre B 413 817 743 - Siret 413 817 743 00078 - TVA intracommunautaire FR 02 413 817 743

Crowe HAF est membre de Crowe Global, association de droit Suisse (« verein »). Chaque membre de Crowe Global est une entité juridique distincte et indépendante. Crowe HAF et ses affiliés ne sont pas responsables des actes ou omissions de Crowe Global ou de tout autre membre de Crowe Global. Crowe Global ne fournit aucun service professionnel et n'a pas de participation ou de lien capitalistique dans Crowe HAF.

Ce courrier, qui s'adresse à la direction générale de la société, est relatif au décalage existant entre l'objectif de chiffre d'affaires communiqué au marché lors de l'augmentation de capital de novembre 2021 qui avait, par ailleurs, fait l'objet d'une révision à la hausse de l'objectif de cours d'un des deux analystes qui suit la valeur (Swiss Life banque privée) et l'objectif de chiffre d'affaires pour 2026 qui est annoncé dans le projet de note d'information.

Il est rappelé par cet actionnaire que :

- D'une part Theradiag a annoncé dans un communiqué du 24 novembre 2021 « le très fort succès de l'augmentation de capital (...) avec pour ambition d'atteindre un chiffre d'affaires supérieur à 40m€ à 5 ans tout en maintenant le contrôle strict de nos coûts afin d'obtenir une marge opérationnelle entre 20 et 30%. » et qu'une note d'analyste de Swiss Life banque privée concomitante à cette annonce a revu à la hausse son objectif de cours sur la base de ce scénario.
- Et d'autre part « le plan d'affaires 2022e-2026e établi par le Management en septembre 2022 et validé par le conseil d'administration de Theradiag du 15 septembre 2022 fait état d'une hausse de 37,4% du chiffre d'affaires entre 2022 et 2026 (moyenne annuelle de 8,2% sur la durée du plan), qui pourrait ainsi s'établir à 17,2m€ en 2026 » qui semble en décalage avec ce qui est annoncé par la société depuis un an notamment.

Cet actionnaire s'interroge en synthèse sur l'évolution de la société sur les dix derniers mois qui a conduit la société à revoir à la baisse son chiffre d'affaires de manière importante et sur l'absence de communication aux actionnaires.

Il convient en premier lieu de noter que :

- Des questions très proches ont été posées par un autre actionnaire minoritaire de Theradiag et analysées dans la partie 6 de notre rapport dédiée à l'analyse des observations des actionnaires minoritaires ;
- Et que la société a communiqué le 27 octobre 2022 sur « l'ajustement à la baisse de l'objectif de chiffre d'affaires et de rentabilité à l'horizon 2026 ».

Selon notre analyse, développée dans la partie 6 de notre rapport, le décalage de l'objectif de chiffre d'affaires s'explique par un changement de modèle organisationnel dont la réflexion a débuté en juillet 2022 conduisant la société à revoir à la baisse son chiffre d'affaires, le modèle d'affaires qui avait été adopté par la société pour s'étendre aux Etats-Unis s'étant avéré trop coûteux à court terme. La partie 6 de notre rapport vient étayer les décalages existants entre l'objectif de chiffre d'affaires 2026 du plan d'affaires et l'annonce de la société lors de l'augmentation de capital.

En complément de cette analyse, il convient de noter que les objectifs présentés lors de l'augmentation de capital mettaient en exergue la forte proportion du chiffre d'affaires réalisée aux Etats-Unis dans le chiffre d'affaires total (50%) à l'horizon 2026 soit environ 22,5m€ et qu'il s'avère que le plan d'affaires communiqué aujourd'hui ne fait état à l'horizon 2026 que d'un chiffre d'affaires modique du fait du changement de modèle organisationnel. L'écart observé provient ainsi essentiellement de cette baisse de l'activité aux Etats-Unis par rapport aux objectifs.

Dans son communiqué du 27 octobre 2022, la société s'est par ailleurs prononcée sur l'ajustement à la baisse de l'objectif de chiffre d'affaires et de rentabilité à l'horizon 2026 et mis en avant des éléments qui expliquent l'écart aujourd'hui observé et qui nous semble pertinents. Il est ainsi notamment indiqué que :

- « Theradiag a été amené à ajuster son modèle de ventes privilégiant une commercialisation de ses tests à travers un distributeur (et non plus une facturation directement aux patients) limitant ainsi son chiffre d'affaires au service d'une meilleure rentabilité aux Etats-Unis, moins risquée car exempte de frais fixes » ;
- « les objectifs communiqués lors de l'augmentation de capital avaient été estimés sans que l'impact des vagues Covid ne puisse être parfaitement anticipé ; or la Covid a ralenti l'ensemble des plans de promotion et d'enregistrement de tests et que la réduction mécanique du revenu ainsi que l'impact Covid sur l'activité, notamment aux Etats-Unis, ont conduit à ajuster l'objectif de chiffre d'affaires à 17,2m€ en 2026 » ;
- « le nouveau modèle organisationnel aux Etats-Unis, moins risqué et moins coûteux à court terme, impactera à la baisse la marge opérationnelle à moyen-terme en valeur absolue (...) et

que la marge opérationnelle ne se situera pas entre 20 et 30% à horizon 2026 (objectif présenté lors de l'augmentation de capital de novembre 2021) ».

En conséquence, l'écart observé entre le plan d'affaires actuel du Conseil d'administration et l'annonce faite au marché lors de l'augmentation de capital de novembre 2021 s'explique par le changement de modèle organisationnel aux Etats-Unis reflété dans le plan d'affaires présenté et développé dans notre rapport, les ajustements à la baisse observés en termes d'objectif de chiffre d'affaires et de rentabilité à l'horizon 2026 ayant fait l'objet d'une communication par la société.

Il convient de rappeler en synthèse que l'Offre Publique d'Achat constitue pour les actionnaires de la société une possibilité de bénéficier d'une liquidité immédiate sur tout ou partie de leur participation à un prix présentant une prime sur les méthodes retenues à titre principal et secondaire et qu'elle extériorise également des primes sur la référence aux transactions réalisées sur le capital par l'Initiateur, ainsi que sur l'augmentation de capital de novembre 2021.

Sur la base de l'ensemble de ces éléments d'appréciation, notre opinion est que le prix de 2,30€ par action proposé par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat est équitable, du point de vue financier, pour les actionnaires minoritaires de la société Theradiag.

Fait à Levallois-Perret, le 28 octobre 2022

L'expert indépendant
Crowe HAF
Membre de Crowe Global



Olivier Grivillers



Maxime Hazim