



FINEXSI
EXPERT & CONSEIL FINANCIER

BIOSYNEX SA

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

THERADIAG SA

Société anonyme à Conseil d'administration au capital de 13.277.136,80 €
14 rue Ambroise Croizat
77183 Croissy-Beaubourg
RCS de Meaux n° 339 685 612

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

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

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



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

Mesdames, Messieurs,

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

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

Il nous appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable du rapport d'échange. A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicables à cette mission. Cette doctrine professionnelle requiert la mise en œuvre de diligences destinées, d'une part, à vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

Notre mission prenant fin avec le dépôt de notre rapport, il ne nous appartient pas de le mettre à jour pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa date de signature. A aucun moment nous ne nous sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

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

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

1. Présentation de l'opération envisagée
2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération
3. Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé
4. Synthèse - Points clés
5. Conclusion



1. Présentation de l'opération envisagée

1.1 Contexte de l'opération

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

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

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

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

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

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

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



1.2 Présentation des sociétés concernées par l'Opération

1.2.1 BIOSYNEX, Société Absorbante

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

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

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

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

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

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

1.2.2 THERADIAG, Société Absorbée

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

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

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



Selon ses statuts, THERADIAG a pour objet :

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

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

1.2.3 Liens entre la Société Absorbée et la Société Absorbante

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

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

1.3 Modalités générales de l'opération

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

1.3.1 Caractéristiques essentielles de la fusion

Date de réalisation et date d'effet comptable et fiscal

La date de réalisation définitive de la Fusion et de l'augmentation de capital de la Société Absorbante sera la date de réalisation de la dernière des conditions suspensives visées à l'article 11.1 du Traité de fusion (ci-après la "Date de Réalisation") et présentées ci-après au § 1.3.2.



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

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

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

Régime juridique

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

Régime fiscal

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

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

1.3.2 Conditions suspensives

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

- L'approbation par l'assemblée générale des actionnaires de BIOSYNEX de la Fusion, du projet de Traité de fusion et de l'augmentation de capital corrélative de BIOSYNEX, par voie d'émission d'actions nouvelles en rémunération de la fusion par absorption de THERADIAG ; et



- L'approbation par l'assemblée générale des actionnaires de THERADIAG de la Fusion, du Traité de fusion et de la dissolution anticipée sans liquidation de THERADIAG du fait et sous réserve de la réalisation de la Fusion.

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

1.4 Description et évaluation des apports

1.4.1 Méthode d'évaluation

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

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

1.4.2 Valeur des apports

Sur la base des comptes sociaux de la Société Absorbée au 31 décembre 2022, la valeur nette comptable des éléments d'actif et de passif constitutifs de l'actif net apporté s'établit à 8.444.938 €.

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



1.5 Rémunération des apports

1.5.1 Augmentation de capital et prime de fusion

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

1.5.2 Mali de fusion

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

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

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



2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération

2.1 Diligences mises en œuvre

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

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

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

En exécution de la mission qui nous a été confiée, nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes afin d'apprécier la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions de la Société Absorbée et aux actions de la Société Absorbante et le caractère équitable du rapport d'échange retenu à partir de ces valeurs relatives.

Dans ce cadre, nous avons en particulier effectué les diligences suivantes :

- Nous nous sommes entretenus avec des représentants de BIOSYNEX et de THERADIAG et leurs conseils tant pour prendre connaissance de l'opération proposée et du contexte dans lequel elle se situe, que pour analyser les modalités comptables, financières et juridiques envisagées ;
- Nous avons examiné le Traité de fusion et ses annexes en date du 29 septembre 2023 ;
- Nous avons examiné la documentation juridique et financière en lien avec l'opération ;
- Nous avons revu la documentation juridique relative à la Société Absorbée et à la Société Absorbante ;



- Nous avons pris connaissance des états financiers consolidés de BIOSYNEX au 31 décembre 2022 et au 30 juin 2023. Nous avons examiné les rapports des commissaires aux comptes établis dans le cadre de leur audit des comptes consolidés 2022 et de leur revue limitée des comptes semestriels et nous sommes assurés que ces derniers ne comportaient pas de réserve ;
- Nous avons pris connaissance des comptes sociaux de THERADIAG au 31 décembre 2022 et au 30 juin 2023. Nous avons examiné le rapport du commissaire aux comptes établi dans le cadre de son audit des comptes annuels et nous nous sommes assuré que ce dernier ne comportait pas de réserve ;
- Nous avons revu les données budgétaires et prévisionnelles établies par les directions de THERADIAG et de BIOSYNEX et nous sommes entretenus avec les responsables concernés pour discuter de la pertinence des hypothèses retenues ;
- Nous avons examiné l'annexe 8.1 du Traité de fusion qui définit notamment les approches retenues pour déterminer les valeurs relatives des actions de la Société Absorbante et de la Société Absorbée ;
- Nous avons analysé et revu avec le conseil financier mandaté dans le cadre de la Fusion (CROWE HAF) les éléments de valorisation de THERADIAG et de BIOSYNEX qui figurent en Annexe 8.1 du Traité de fusion ainsi que dans son rapport de valorisation sous-jacent à ces analyses ;
- Nous avons analysé la pertinence des approches d'évaluation retenues par les parties et des paramètres utilisés, puis mis en œuvre des méthodes similaires ou alternatives de valorisation et réalisé des tests de sensibilité du rapport d'échange servant à la rémunération de l'apport pour chacune des approches de valorisation en fonction de critères jugés pertinents ;
- Nous avons obtenu une lettre d'affirmation des représentants de BIOSYNEX et THERADIAG qui nous ont confirmé les éléments significatifs utilisés dans le cadre de notre mission.

2.2 Valeurs relatives retenues par les parties

Le rapport d'échange retenu dans le cadre de la Fusion est la résultante d'une négociation entre les parties, laquelle a été confortée par la mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritère des actions des sociétés concernées, puis par la comparaison des valeurs relatives ainsi obtenues.

La synthèse des éléments de valorisation de THERADIAG et de BIOSYNEX figure en Annexe 8.1 du Traité de fusion.



2.2.1 Valorisation des actions de la Société Absorbée

Les parties ont mis en œuvre une évaluation multicritère de THERADIAG en *standalone* fondée sur :

- L'approche intrinsèque par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie ;
- Les approches analogiques fondées sur les comparables boursiers et les transactions comparables ;
- La référence au cours de bourse.

Les parties ont écarté :

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

Les valeurs par action de THERADIAG qui ressortent des méthodes d'évaluation mises en œuvre au titre de l'approche multicritère sont les suivantes :

Approche	Valeur des capitaux propres (m€)	Valeur par action (en €)
Méthodes de valorisation principales :		
Actualisation des flux de trésorerie	38,2	2,93
Comparables boursiers	27,8	2,13
Transactions comparables	35,00	2,68
Méthodes de valorisation secondaires :		
Cours de bourse - spot au 26/09/2023	29,1	2,23
Cours de bourse - Cours moyen 20 jours	29,2	2,24
Cours de bourse - Cours moyen 60 jours	29,2	2,23
Cours - spot au 22/09/2022 (Avant OPA)	18,9	1,45

2.2.2 Valorisation des actions de la Société Absorbante

Les parties ont mis en œuvre une évaluation multicritère de BIOSYNEX en *standalone* fondée sur :

- L'approche intrinsèque par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie ;
- Les approches analogiques fondées sur les comparables boursiers et les transactions comparables ;
- La référence au cours de bourse.



A l'exception du cours de bourse, les parties ont retenu une approche par la somme des parties consistant à évaluer séparément les deux activités Pharmacie et Diagnostic de BIOSYNEX (hors activité Diagnostic de THERADIAG), et ont ajouté pour chaque méthode la valeur de la quote-part détenue dans THERADIAG.

Les parties ont écarté :

- La référence à l'actif net comptable ;
- La méthode de l'actualisation des dividendes ;
- La référence aux objectifs de cours publiés par les analystes qui suivent l'action BIOSYNEX.

Les valeurs par action BIOSYNEX qui ressortent des méthodes d'évaluation mises en œuvre au titre de l'approche multicritère sont les suivantes :

Approche	Valeur des capitaux propres (m€)	Valeur par action (en €)
Méthodes de valorisation principales :		
Actualisation des flux de trésorerie	235,0	23,44
Comparables boursiers	157,0	15,67
Transactions comparables	201,7	20,11
Méthodes de valorisation secondaires :		
Cours de bourse - spot au 26/09/2023	99,5	9,92
Cours de bourse - Cours moyen 20 jours	104,5	10,42
Cours de bourse - Cours moyen 60 jours	104,7	10,44
Cours - spot au 22/09/2022 (Avant OPA)	129,8	12,95

2.3 Appréciation de la pertinence des valeurs relatives

Afin d'apprécier la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés en présence, nous avons revu les critères examinés par les parties et avons mis en œuvre des approches de valorisation alternatives ou similaires à celles retenues par les parties à partir de nos propres paramètres d'évaluation, et procédé à des analyses de sensibilité.

Nous avons mis en œuvre une évaluation multicritère de THERADIAG et de BIOSYNEX fondée sur les approches suivantes :

A titre principal :

- L'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie de THERADIAG et de BIOSYNEX.

A titre secondaire :

- L'approche analogique fondée sur les comparables boursiers ;
- L'approche analogique fondée sur les transactions comparables.



A titre indicatif :

- La référence au cours de bourse de THERADIAG et de BIOSYNEX au 29 septembre 2023, date d'annonce de la Fusion, et au 22 septembre 2022, dernier cours de bourse avant l'annonce de l'offre publique d'achat de BIOSYNEX sur THERADIAG.

2.3.1 Méthodes écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

2.3.1.1 Actif net comptable

L'actif net comptable n'est généralement pas considéré comme représentatif de la valeur intrinsèque d'une société dans la mesure où il n'intègre pas les perspectives de croissance et de rentabilité, ni les éventuelles plus-values sur les éléments d'actifs. Dès lors, ce critère d'évaluation n'a pas été retenu dans nos analyses.

À titre d'information, l'actif net comptable de THERADIAG au 30 juin 2023 s'établit à 9.298.010 €, soit une valeur par action de 0,71 € (sur la base du nombre d'actions dilué à cette même date).

L'actif net comptable consolidé de BIOSYNEX au 30 juin 2023 s'établit à 142.528.000 €, soit une valeur par action de 14,22 € (sur la base du nombre d'actions dilué à cette même date).

2.3.1.2 Actif net comptable réévalué

La méthode de l'actif net comptable réévalué consiste à corriger l'actif net comptable des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors bilan. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (holdings, foncières), est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché indépendamment de leur inclusion dans un processus d'exploitation, ce qui n'est pas le cas de THERADIAG et de BIOSYNEX.

2.3.1.3 Valeur de rendement (capitalisation du dividende)

Cette méthode est dépendante de la politique de distribution décidée par la société évaluée, et présente le biais de mieux valoriser les sociétés dont les taux de distribution sont les plus élevés, sans tenir compte de l'impact à moyen terme des arbitrages entre distribution, autofinancement et investissement. Elle ne peut être retenue que pour les sociétés bénéficiant d'une capacité de distribution suffisante, avec des taux de distribution réguliers et prévisibles.



BIOSYNEX a distribué un dividende de respectivement 0,2 € et 2,00 € par action au titre des exercices 2020 et 2021, quand THERADIAG n'a distribué aucun dividende au titre des cinq derniers exercices clos.

De plus, les sociétés THERADIAG et BIOSYNEX n'ayant pas annoncé au marché de prévisions en matière de distribution, nous ne retiendrons pas cette méthode.

2.3.1.4 La référence aux objectifs de cours publiés par les analystes suivant les titres THERADIAG et de BIOSYNEX

L'examen des objectifs de cours des analystes financiers ne constitue pas, en tant que telle, une méthode d'évaluation, mais synthétise des opinions sur la valeur. Cette référence consiste donc à observer la valeur d'une société sur la base des objectifs de cours publiés par les analystes financiers suivant le titre.

En raison d'un suivi trop limité des titres THERADIAG et BIOSYNEX de la part des analystes, nous n'avons pas retenu cette référence.

2.3.2 Paramètres communs aux méthodes de valorisation mises en œuvre

Nos travaux d'évaluation ont été menés sur la base des comptes des deux sociétés clos au 30 juin 2023 (comptes sociaux pour THERADIAG et comptes consolidés pour BIOSYNEX).

Concernant THERADIAG, le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres a été déterminé sur la base de la trésorerie nette de la société, ajustée de certains éléments considérés comme pouvant avoir une incidence sur la trésorerie ou l'endettement de cette dernière, et non reflétés dans les flux du plan d'affaires du management. Nous avons en particulier retenu les déficits fiscaux reportables de la société pour leur valeur actualisée.

Concernant BIOSYNEX, le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres a été déterminé sur la base de la dette nette de la société, ajustée de certains éléments considérés comme pouvant avoir une incidence sur la trésorerie ou l'endettement de cette dernière, dont notamment la dette relative à l'acquisition de QUALIGEN réalisée postérieurement au 30 juin 2023 (dont les flux sont intégrés dans le plan d'affaires) et le montant attendu des compléments de prix à verser au titre des autres acquisitions réalisées par la société. Nous avons par ailleurs retenu les déficits fiscaux reportables de la société pour leur valeur actualisée.

L'impact des instruments dilutifs dans la monnaie pouvant exister aux bornes des deux sociétés a par ailleurs été intégré dans le cadre de nos travaux.



2.3.3 Approche intrinsèque fondée sur l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (à titre principal)

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par l'actualisation des flux de trésorerie issus de son plan d'affaires à un taux d'actualisation qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon de ce plan.

Cette méthode permet de reconnaître la valeur attribuable aux perspectives de développement de la société évaluée et nous paraît adaptée à la situation de THERADIAG et de BIOSYNEX.

THERADIAG

Nos travaux ont été conduits à partir du plan d'affaires du management établi sur la période 2023-2027, qui tient notamment compte de la capacité de THERADIAG à accélérer son développement du *Point-of-Care* (POC), qui est une méthode de diagnostic rapide pour laquelle les perspectives de marché sont favorables, et de la volonté de la société de renforcer sa présence sur le marché du *Therapeutic Drug Monitoring* (TDM) des biothérapies.

Nous avons, à l'issue de l'horizon explicite des prévisions, procédé à une extrapolation de trois années supplémentaires afin de tendre vers une performance normative.

Les flux de trésorerie ont été actualisés au coût des fonds propres dans la mesure où la société est en situation de trésorerie nette. Le taux d'actualisation retenu traduit le risque d'exécution des prévisions du management et intègre une prime de taille afin de refléter la moindre taille de THERADIAG par rapport à celle des sociétés comparables retenues pour le calcul du bêta. Des tests de sensibilité ont été réalisés sur le taux d'actualisation et le taux de croissance à long terme.

Selon cette approche, il ressort une valeur des fonds propres de THERADIAG comprise entre 38,9 M€ et 43,2 M€, soit une valeur par action de respectivement 2,98 € et 3,31 €.

BIOSYNEX

Nos travaux ont été conduits à partir des plans d'affaires des activités Diagnostic (hors THERADIAG) et Pharmacie établis par le management sur la période 2023-2027.

Le plan d'affaires Diagnostic (hors THERADIAG) reflète l'accélération attendue du déploiement des tests de diagnostic in vitro et TDM, notamment grâce à la montée en puissance progressive de l'offre PROCISEDx aux Etats-Unis. Concernant l'activité Pharmacie, les projections traduisent principalement l'évolution de la commercialisation des autotests (HIV, Maternité, Covid-19...) et le développement des acquisitions récentes telles que PARAKITO (solutions anti-moustiques) et INNOXA (Solutions oculaires).



Nous avons, à l'issue de l'horizon explicite des prévisions, procédé pour chaque plan d'affaires à une extrapolation de trois années supplémentaires afin de tendre vers une performance normative.

Les activités Diagnostic (hors THERADIAG) et Pharmacie ont été valorisés distinctement selon des paramètres adaptés aux caractéristiques de chacune d'elles.

Concernant l'activité Diagnostic (hors THERADIAG), les flux de trésorerie ont été actualisés au coût moyen pondéré du capital, lequel intègre une prime de risque spécifique pour tenir compte du caractère volontariste des prévisions de croissance du chiffre d'affaires et d'amélioration sensible du taux de marge de l'activité aux Etats-Unis. Il convient de préciser que la société a annoncé, le 3 octobre 2023, l'obtention par ProciseDx des premières autorisations de la FDA (*Food and Drug Administration*) pour la commercialisation aux Etats-Unis des tests de suivi thérapeutique de médicaments biologiques (le Remicade®, L'Humira® et leurs biosimilaires). Cette autorisation est de nature à favoriser la croissance des ventes sur le marché Américain.

Concernant l'activité Pharmacie, les flux de trésorerie ont été actualisés au coût moyen pondéré du capital, lequel tient compte du caractère plus récurrent de cette activité et de perspectives de croissances et d'amélioration du taux de marge moins volontaristes que pour l'activité Diagnostic.

Des tests de sensibilité ont été réalisés sur le taux d'actualisation et le taux de croissance à long terme pour les deux activités.

Sur ces bases, il ressort une valeur des fonds propres de BIOSYNEX comprise entre 215,3 M€ et 237,6 M€, soit une valeur par action de respectivement 21,47 € et 23,70 €. Ces valeurs tiennent compte de la quote-part de valeur des capitaux de propres de THERADIAG détenue par BIOSYNEX, déterminée sur la base du DCF de THERADIAG présenté ci-avant.

2.3.4 Méthode analogique des comparables boursiers (à titre secondaire)

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

La mise en œuvre d'une telle approche suppose de pouvoir disposer d'un échantillon de sociétés comparables en termes de zone géographique, de caractéristiques opérationnelles, de taille et de niveau de rentabilité. Compte-tenu des spécificités des activités des sociétés évaluées, nous n'avons pas identifié de société qui leur soient pleinement comparables, que ce soit en termes de mix-produits, de taille, de profil de croissance ou de marge. Pour ces raisons, nous présentons la méthode des comparables boursiers à titre secondaire.

Pour la mise en œuvre de cette méthode, nous avons retenu les multiples de chiffre d'affaires 2024 et 2025 et les multiples d'EBIT 2025.



Nous n'avons pas considéré les agrégats 2023 en raison de leur caractère non normatif.

En termes de profitabilité opérationnelle, nous avons privilégié les multiples d'EBIT par rapport aux multiples d'EBITDA en raison des politiques de capitalisation des frais de R&D susceptibles de créer des distorsions entre les niveaux d'EBITDA des sociétés évaluées et ceux des sociétés comparables.

Enfin, nous n'avons pas retenu les multiples d'EBIT 2024 dans la mesure où l'EBIT 2024 de l'activité Diagnostic de BIOSYNEX n'apparaît pas normatif et donc non représentatif de la valeur d'entreprise de cette activité.

THERADIAG

Concernant THERADIAG, nous avons identifié un échantillon de sociétés européennes et américaines proposant des produits intégrant la technologie de diagnostic in vitro et présentes dans le marché du POC. Ces sociétés présentent toutefois une taille globalement plus importante que celle de THERADIAG et des activités plus diversifiées, dont il a été tenu compte.

Sur ces bases, la valeur des fonds propres ressort entre 23,7 M€ et 40,5 M€, soit une valeur par action comprise entre 1,81 € et 3,10 €.

BIOSYNEX

De manière analogue à notre approche par l'actualisation des flux de trésorerie, nous avons valorisé séparément les activités Diagnostic (hors THERADIAG) et Pharmacie.

Concernant l'activité Diagnostic (hors THERADIAG), nous avons retenu un échantillon très proche de celui identifié pour THERADIAG en raison des similitudes entre les activités des deux sociétés.

Concernant l'activité Pharmacie, nous n'avons pas identifié de sociétés pleinement comparables en termes de taille, d'activité et de mix-géographique. Nous avons donc retenu un échantillon constitué de sociétés ayant une taille plus importante et des activités plus diversifiées.

Une décote de taille a été appliquée aux valeurs d'entreprises des deux activités afin de refléter la moindre taille des activités de BIOSYNEX par rapport à celles des comparables.

Sur ces bases, il ressort une valeur des fonds propres de BIOSYNEX comprise entre 176,2 M€ et 229,7 M€, soit une valeur par action de respectivement 17,58 € et 22,91 €. Ces valeurs tiennent compte de la quote-part de valeur des capitaux propres de THERADIAG détenue par BIOSYNEX, déterminée sur la base de l'approche par les comparables boursiers de THERADIAG présenté ci-avant.



2.3.5 Méthode analogique des transactions comparables (à titre secondaire)

La méthode des transactions comparables consiste à déterminer la valeur d'une société par l'application de multiples extériorisés lors d'opérations de rachats total ou partiel d'entreprises cotées ou non, intervenues dans le secteur d'activité de l'entité évaluée.

La mise en œuvre de cette approche est limitée par la difficulté à disposer d'une information fiable, complète et exhaustive sur les cibles et les conditions des transactions, raison pour laquelle cette méthode est présentée à titre secondaire.

Pour la mise en œuvre de cette méthode, nous avons retenu les multiples de chiffre d'affaires 2024.

Nous n'avons pas considéré les agrégats 2023 en raison de leur caractère non normatif.

Nous n'avons par ailleurs pas retenu l'EBIT en raison d'un nombre insuffisant de transactions pour lesquelles un multiple d'EBIT était disponible.

Une décote correspondant à l'annulation de la prime de contrôle intégrée dans les multiples des transactions identifiées a été appliquée dans la mesure où la présente opération de Fusion n'induit pas de changement de contrôle.

THERADIAG

Nous avons retenu un échantillon de transactions qui nous semble pertinent au regard de la nature de l'acquéreur, de l'activité de la cible, et du montant de la transaction.

Sur ces bases, la valeur des fonds propres ressort à 40,2 M€, soit une valeur par action de 3,08 €.

BIOSYNEX

Comme précédemment, nous avons valorisé séparément les activités Diagnostic (hors THERADIAG) et Pharmacie.

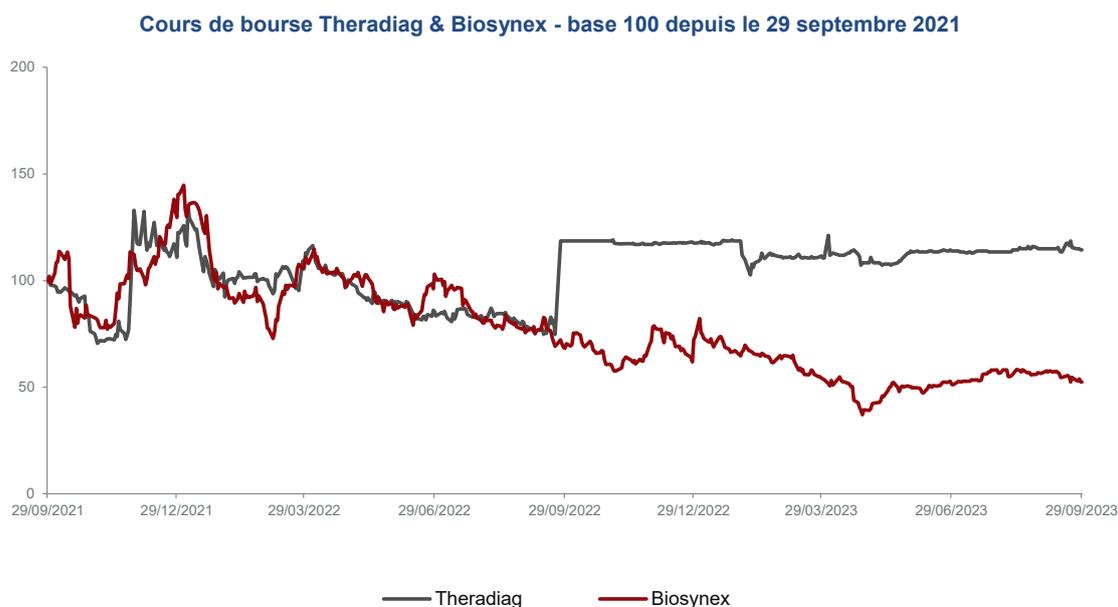
Concernant l'activité Diagnostic (hors THERADIAG), nous avons retenu le même échantillon que pour THERADIAG en raison des similitudes entre les activités des deux sociétés.

Concernant l'activité Pharmacie, nous avons retenu un échantillon composé de sociétés ayant des activités plus diversifiées en raison de la difficulté à identifier des transactions comparables récentes.

Sur ces bases, il ressort une valeur des fonds propres de BIOSYNEX de 265,0 M€ soit une valeur par action de 26,43 €. Cette valeur tient compte de la quote-part de valeur des capitaux propres de THERADIAG détenue par BIOSYNEX, déterminée sur la base de l'approche par les transactions comparables de THERADIAG présenté ci-avant.

2.3.6 Cours de bourse de THERADIAG et de BIOSYNEX (à titre indicatif)

Nous présentons ci-après l'évolution du cours de bourse de l'action THERADIAG et de l'action BIOSYNEX en base 100 sur les 24 derniers mois ayant précédé l'annonce de la Fusion (soit jusqu'au 29 septembre 2023).



Entre septembre 2021 et septembre 2022 on observe une assez forte corrélation des cours de BIOSYNEX et THERADIAG.

A partir du 23 septembre 2022, date d'annonce de l'offre publique d'achat initiée par BIOSYNEX sur les titres THERADIAG, le cours de bourse de THERADIAG se stabilise autour du prix d'offre de 2,30 € par action. Postérieurement au règlement livraison de l'offre en février 2023, la liquidité du titre THERADIAG devient très limitée, raison pour laquelle cette référence est présentée à titre indicatif uniquement.

Concernant BIOSYNEX qui connaissait une tendance à la baisse depuis fin décembre 2021, on observe une inversion de la tendance à partir de fin avril 2023, date qui correspond à l'annonce de l'acquisition de CHEMBIO aux Etats-Unis.



Analyse au 29 septembre 2023 :

Les cours de bourse moyens pondérés par les volumes (« CMPV ») respectifs de THERADIAG et de BIOSYNEX sur les 12 derniers mois ayant précédé l'annonce de la Fusion (soit jusqu'au 29 septembre 2023) se présentent comme suit :

Analyse du cours de bourse	Valeur de l'action Theradiag (en €)	Valeur de l'action Biosynex (en €)
Cours spot au 29/09/2023	2,22	9,81
CMPV 1 mois	2,24	10,38
CMPV 60 jours	2,24	10,45
CMPV 6 mois	2,20	9,13
CMPV 1 an	2,27	11,55

Il convient de relever que depuis l'annonce de l'offre publique d'achat de BIOSYNEX sur THERADIAG le 23 septembre 2022, le cours de bourse de THERADIAG est resté relativement stable autour du prix de l'offre (2,30 € par action), y compris après le règlement-livraison de l'offre en février 2023, jusqu'à la date de signature du Traité de fusion le 29 septembre 2023. De plus, la liquidité du titre THERADIAG apparaît très limitée depuis le règlement-livraison de l'offre. Pour ces raisons, le cours de bourse de THERADIAG apparaît peu représentatif sur la période analysée.

Selon cette approche, la valeur de l'action THERADIAG est comprise entre 2,20 € et 2,27 €, et celle de l'action BIOSYNEX entre 9,13 € et 11,55 €.

Analyse au 22 septembre 2022 :

Pour les raisons exposées ci-avant concernant la représentativité du cours de bourse de THERADIAG depuis l'annonce de l'offre publique d'achat, nous avons également analysé l'évolution des cours de bourse respectifs de THERADIAG et de BIOSYNEX sur les 12 derniers mois ayant précédé l'annonce de cette dernière (soit jusqu'au 22 septembre 2022).

Sur cette période, les cours moyens pondérés par les volumes (« CMPV ») se présentent comme suit :

Analyse du cours de bourse	Valeur de l'action Theradiag (en €)	Valeur de l'action Biosynex (en €)
Cours spot au 22/09/2022	1,45	12,95
CMPV 1 mois	1,53	14,39
CMPV 60 jours	1,60	16,16
CMPV 6 mois	1,86	18,01
CMPV 1 an	2,14	19,85



Selon cette approche, la valeur de l'action THERADIAG est comprise entre 1,45 € et 2,14 €, et celle de l'action BIOSYNEX entre 12,95 € et 19,85 €.

Evolution des cours de bourse depuis l'annonce de la Fusion

Depuis l'annonce de la Fusion le 29 septembre 2023 après bourse, les cours de bourse des deux sociétés ont évolué à la baisse, avec des volumes supérieurs à leurs moyennes un mois.

THERADIAG a notamment vu son cours chuté de 34,7% entre le 29 septembre 2023 et le 18 octobre 2023 quand celui de BIOSYNEX a chuté de 12,6% entre les mêmes dates, et ce malgré la publication au marché d'informations favorables.

BIOSYNEX a ainsi annoncé, le 3 octobre 2023, l'obtention par ProciseDx des premières autorisations de la FDA (*Food and Drug Administration*) pour la commercialisation aux Etats-Unis des tests de suivi thérapeutique de médicaments biologiques (le Remicade®, L'Humira® et leurs biosimilaires).

THERADIAG a pour sa part publié le 11 octobre 2023 son chiffre d'affaires du 3^{ème} trimestre 2023, en croissance de 20% par rapport à la même période de l'exercice précédent et de 11% sur les neuf premiers mois de l'exercice.

La parité induite par les cours de bourse au 18 octobre 2023 s'établit à 0,169x.



3. Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé

3.1 Rémunération de l'apport proposée

Les parités induites par les valeurs relatives déterminées ci-avant par les parties se présentent comme suit :

Approche	Valeur par action Theradiag (en €)	Valeur par action Biosynex (en €)	Parité induite
Méthodes de valorisation principales :			
Actualisation des flux de trésorerie	2,93	23,44	0,125x
Comparables boursiers	2,13	15,67	0,136x
Transactions comparables	2,68	20,11	0,133x
Méthodes de valorisation secondaires :			
Cours de bourse - spot au 26/09/2023	2,23	9,92	0,225x
Cours de bourse - Cours moyen 20 jours	2,24	10,42	0,215x
Cours de bourse - Cours moyen 60 jours	2,23	10,44	0,214x
Cours - spot au 22/09/2022 (Avant OPA)	1,45	12,95	0,112x

Dans un contexte de négociation, et sur la base de l'analyse multicritère mise en œuvre, les parties ont fixé un rapport d'échange de 7 actions THERADIAG pour 1 action BIOSYNEX (soit 1 action THERADIAG pour 0,143 action BIOSYNEX).

3.2 Diligences effectuées

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes pour apprécier le caractère équitable du rapport d'échange proposé. Dans ce cadre, nous avons :

- Analysé le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes déterminées par référence à une approche multicritère.

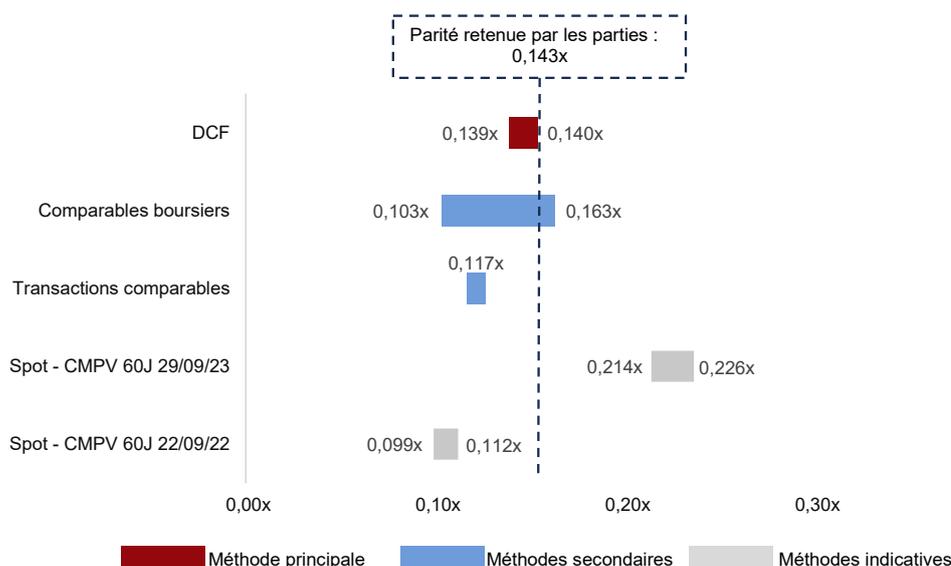
En particulier, nous nous sommes appuyés sur les travaux décrits ci-dessus, au § 2.3, que nous avons mis en œuvre à l'effet de vérifier la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions de la Société Absorbée et de la Société Absorbante.
- Appréhendé l'incidence du rapport d'échange sur la situation future des actionnaires des deux sociétés.

Sur cette base, nous avons apprécié le caractère équitable du rapport d'échange proposé.

3.3 Appréciation et positionnement du rapport d'échange proposé

Nous avons apprécié le caractère équitable du rapport d'échange proposé sur la base des valeurs relatives de la Société Absorbée et de la société Absorbante ressortant de nos travaux d'évaluation.

Synthèse des rapports d'échange issus de nos travaux d'évaluation



Le rapport d'échange convenu entre les parties est proche du haut de fourchette de l'approche DCF que nous retenons à titre principal, et est encadré par l'approche analogique des comparables boursiers.

À l'issue de nos travaux, nous n'avons pas de commentaire à apporter sur le rapport d'échange de 7 actions THERADIAG pour 1 action BIOSYNEX retenu par les parties.

3.4 Conséquences de la Fusion pour les actionnaires de la Société Absorbante et de la Société Absorbée

La Fusion a pour objectif de renforcer la présence de BIOSYNEX sur le marché du *Therapeutic Drug Monitoring* (« TDM ») et de devenir un leader mondial du domaine, notamment dans les TDM des biothérapies, cœur de métier de THERADIAG.

La Fusion permettra à BIOSYNEX de proposer une offre complète et complémentaire sur le segment du TDM et sur celui du diagnostic *in vitro* par la combinaison des offres ProciseDx (POC), THERADIAG, et BIOSYNEX, permettant une meilleure efficacité commerciale sur le marché français et international. La Fusion favorisera une utilisation plus rationnelle des actifs des deux sociétés, et une réduction des coûts de gestion et de fonctionnement.

Il est utile pour l'appréciation de l'équité de l'opération d'examiner, en sus de l'intérêt industriel de l'opération, les synergies opérationnelles qu'elle est susceptible de dégager.



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

A ce jour, seules les synergies de coûts, dont le plein effet est attendu dès la fin de l'année 2024, après avoir supporté des coûts de mise en œuvre répartis entre fin 2023 et début 2024, ont fait l'objet d'une estimation qui nous a été communiquée par le management de BIOSYNEX.

Ces synergies de coûts correspondent à des économies pouvant être réalisées par une rationalisation des coûts de structure et la sortie de cote de THERADIAG.

Ces synergies n'ont pas été intégrées dans notre appréciation des valeurs relatives de THERADIAG et de BIOSYNEX, et bénéficieront à tous les groupes d'actionnaires une fois la fusion réalisée.

Nous avons simulé l'impact de ces synergies de coûts sur la valeur par action sur la base d'un plan d'affaires combiné des deux sociétés, en tenant compte du nombre d'actions qui composera le capital de BIOSYNEX après la réalisation de la Fusion. Nous avons ensuite comparé le bénéfice par action (BPA) de l'ensemble combiné aux BPA des deux sociétés en *standalone*.

L'analyse menée fait apparaître un potentiel de relation du BPA pour les deux groupes d'actionnaires étant rappelé que ces analyses sont basées sur les projections et les estimations de synergies de coûts communiquées par le management de la Société Absorbante. Les autres synergies potentielles n'ont pas fait l'objet d'une estimation par le management de BIOSYNEX et ne sont par conséquent pas intégrées dans nos analyses.



4. Synthèse – Points clés

La présente opération de Fusion vise à combiner les offres des sociétés en présence sur le segment du *Therapeutic Drug Monitoring* et du diagnostic in vitro. Elle suit l'offre publique d'achat réalisée en février 2023.

Les deux parties ont négocié les termes financiers du rapprochement. Le rapport d'échange proposé de 7 actions THERADIAG pour 1 action BIOSYNEX, a été conforté par la mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritère des deux sociétés. Ces termes financiers appellent les remarques suivantes :

- Le rapport d'échange est proche du haut de fourchette de notre valorisation fondée sur les flux futurs de trésorerie actualisés de THERADIAG et de BIOSYNEX, qui correspond selon nous à l'approche la plus pertinente ;
- Le rapport d'échange retenu est encadré par les approches analogiques des comparables boursiers et des transactions comparables, que nous présentons à titre secondaire pour les raisons exposées ci-avant ;
- Le cours de bourse de THERADIAG étant peu liquide depuis la réalisation de l'offre publique d'achat, ce critère nous apparaît peu représentatif dans le contexte.

Par ailleurs, sur la base des analyses réalisées, la Fusion présente un potentiel de relation du BPA au travers de la mise en œuvre des synergies, dont bénéficieront les actionnaires des deux sociétés.



5. Conclusion

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que le rapport d'échange de 7 actions THERADIAG pour 1 action BIOSYNEX présente un caractère équitable.

Paris, le 19 octobre 2023

Le Commissaire à la fusion

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER

Olivier PERONNET

Commissaire aux comptes
Membre de la Compagnie Régionale de Paris