

NOTE D'INFORMATION

ÉTABLIE PAR LA SOCIÉTÉ



EN RÉPONSE AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT VISANT LES ACTIONS DE
EUROBIO SCIENTIFIC S.A. INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ

EB DEVELOPMENT

AGISSANT DE CONCERT AVEC IK X LUXCO 3 S.A R.L, EUROBIONEXT, FPCI PEPITES ET TERRITOIRES, NEXTSTAGE EVERGREEN, MONSIEUR DENIS FORTIER, MADAME CATHIE MARSAIS, MONSIEUR OLIVIER BOSC, MONSIEUR JEAN-MICHEL CARLE-GRANDMOUGIN, MONSIEUR HERVE DUCHESNE DE LAMOTTE, MADAME CATHERINE COURBOILLET ET MONSIEUR JEROME DE CASTRIES



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») a apposé le visa n°24-444 sur la présente note en réponse (la « **Note en Réponse** ») en date du 22 octobre 2024. Cette Note en Réponse a été établie par Eurobio Scientific S.A. et engage la responsabilité de ses signataires.

Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVIS IMPORTANT

En application des dispositions des articles 231-19 et 261-1 du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Ledouble agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la Note en Réponse.

La Note en Réponse est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Eurobio Scientific S.A. (www.eurobio-scientific.com) et peut être obtenue sans frais sur simple demande auprès de Eurobio Scientific S.A. (7, avenue de Scandinavie, ZA de Courtaboeuf, 91953 Les Ulis).

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

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

SOMMAIRE

1.	RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE	1
1.1.	Présentation de l'Offre	1
1.2.	Rappel des principaux termes de l'Offre	3
1.3.	Contexte et motifs de l'Offre	4
1.4.	Caractéristiques de l'Offre	5
1.4.1.	Principaux termes de l'Offre.....	5
1.4.2.	Complément de Prix.....	6
1.4.3.	Modalités de dépôt de l'Offre	6
1.4.4.	Ajustement des termes de l'Offre	7
1.4.5.	Nombre et nature des Actions visées par l'Offre	7
1.4.6.	Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites en Période d'Acquisition	8
1.4.7.	Seuil de caducité	10
1.4.8.	Seuil de renonciation.....	10
1.4.9.	Autorisations d'investissement étranger	11
1.4.10.	Autorisation au titre du contrôle des concentrations.....	11
1.4.11.	Intention de l'Initiateur en matière de retrait obligatoire	11
1.5.	Procédure de l'Offre.....	12
1.5.1.	Procédure d'apport à l'Offre	12
1.5.2.	Publication des résultats et règlement-livraison de l'Offre	12
1.5.3.	Réouverture de l'Offre	13
1.5.4.	Interventions de l'Initiateur sur le marché des Actions pendant la période d'Offre	13
1.5.5.	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	13
1.5.6.	Calendrier indicatif de l'Offre.....	15
2.	AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION.....	16
2.1.	Composition du Conseil d'administration	16
2.2.	Avis motivé du Conseil d'administration	17
3.	INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET INTENTIONS DE LA SOCIÉTÉ RELATIVE AUX ACTIONS AUTO-DÉTENUES	25
4.	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRÉCIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE	26
4.1.	Protocole d'investissement	26
4.1.1.	Lancement de l'Offre	26
4.1.2.	Financement de l'Offre	27
4.1.3.	Apport des Actions détenues par EBN.....	27
4.1.4.	Cession par EBN à l'Investisseur d'actions d'EB Development Holding	27
4.1.5.	Engagements concernant le Groupe.....	27
4.1.6.	Autres engagements	27
4.2.	Accord de Coopération relatif à l'Offre.....	28

4.3.	Pacte d’associés	29
4.3.1.	Actionnariat de l’Initiateur.....	29
4.3.2.	Règles de gouvernance au niveau d’EB Development Holding et de l’Initiateur.....	30
4.3.3.	Règles de gouvernance au niveau de la Société.....	30
4.3.4.	Règles applicables aux transferts de titres	31
4.4.	Traités d’apport.....	31
4.5.	Engagements d’apport à l’Offre.....	31
4.6.	Mécanisme de liquidité	32
4.7.	Attribution gratuite d’actions au niveau d’EB Development Holding.....	32
4.8.	Contrat de mandat social entre M. Denis Fortier et l’associé unique de l’Initiateur.....	33
5.	ÉLÉMENTS SUSCEPTIBLES D’AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D’OFFRE PUBLIQUE	
	34	
5.1.	Structure du capital de la Société.....	34
5.2.	Restrictions statutaires à l’exercice des droits de vote et aux transferts d’actions ou les clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l’article L. 233-11 du Code de commerce	34
5.3.	Participations directes et indirectes au capital de la Société ayant fait l’objet d’une déclaration de franchissements de seuils ou d’une déclaration d’opération sur titres en application des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce	35
5.4.	Liste des détenteurs de titres de la Société comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci.....	35
5.5.	Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d’actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier	35
5.6.	Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et pouvant entraîner des restrictions au transfert d’actions et l’exercice des droits de vote	35
5.7.	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d’administration ainsi qu’à la modification des statuts de la Société.....	36
5.7.1.	Nomination et remplacement des membres du Conseil d’administration.....	36
5.7.2.	Modification des statuts de la Société.....	36
5.8.	Pouvoirs du Conseil d’administration, en particulier en matière d’émission ou de rachat d’actions	36
5.9.	Accords conclus par la Société étant modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société.....	38
5.10.	Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d’administration, les dirigeants 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	39
6.	RAPPORT DE L’EXPERT INDÉPENDANT.....	39
7.	MODALITÉS DE MISE A DISPOSITION DES AUTRES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIÉTÉ.....	40
8.	PERSONNE QUI ASSUME LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE EN RÉPONSE	40

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 231-13 et 232-1 du règlement général de l'AMF, EB Development, une société par actions simplifiée au capital de 100 euros, dont le siège social est situé 43, avenue de Friedland, 75008 Paris et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 931 106 413 (« **EB Development** » ou l'« **Initiateur** »), agissant de concert avec les membres du Concert (tel que ce terme est défini ci-après), a proposé de manière irrévocable aux actionnaires d'Eurobio Scientifique, une société anonyme dont le siège social est situé 7, avenue de Scandinavie, ZA de Courtaboeuf, 91953 Les Ulis, immatriculée au registre du commerce et des sociétés d'Evry sous le numéro 414 488 171 et dont les actions ordinaires sont admises aux négociations sur le système multilatéral de négociation Euronext Growth (« **Euronext Growth** ») sous le code ISIN FR0013240934 et le mnémotique ALERS (la « **Société** » ou « **Eurobio Scientifique** »), d'acquérir la totalité des actions ordinaires de la Société (les « **Actions** ») qu'ils détiennent dans le cadre d'une offre publique d'achat (l'« **Offre** ») au prix de 25,30 euros par Action (le « **Prix de l'Offre** ») augmenté de 1,25 euro par Action en cas d'atteinte du seuil de 90 % du capital et des droits de vote d'Eurobio Scientifique (le « **Complément de Prix** »), dans les conditions décrites ci-après et dans la note d'information préparée par l'Initiateur (la « **Note d'Information** ») et qui pourra être suivie, le cas échéant, d'une procédure de retrait obligatoire conformément aux dispositions des articles 232-4 et 237-1 à 237-10 du règlement général de l'AMF.

Selon la Note d'Information, l'Initiateur est détenu à 100 % par la société EB Development Holding, une société par actions simplifiée au capital de 100 euros, dont le siège social est situé 43, avenue de Friedland, 75008 Paris et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 931 871 628 (« **EB Development Holding** »), qui est elle-même détenue à 100% par IK X Luxco 3 S.à r.l., une société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois, dont le siège social est situé 11-13-15, avenue Emile Reuter, 2420 Luxembourg (Luxembourg), immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B279200 (l'« **Investisseur** »), intégralement détenue par des fonds gérés par IK Investment Partners (« **IK Partners** »).

L'Initiateur agit de concert au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce avec :

- (i) l'Investisseur ;
- (ii) Eurobionext, société par actions simplifiée, dont le siège social est situé 7, avenue de Scandinavie, ZA de Courtaboeuf, 91940 Les Ulis, immatriculée au registre du commerce et des sociétés d'Évry sous le numéro 911 142 933 (« **EBN** ») ;
- (iii) (x) FPCI Pépites et Territoires, FPCI géré par la société de gestion NextStage AM dont le siège social est situé 19, avenue George V, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 442 666 830 et (y) Nextstage Evergreen, société en commandite par actions dont le siège social est situé 19, avenue George V, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 914 547 708, ci-après désignés collectivement « **NextStage** » ;
- (iv) Monsieur Denis Fortier, Madame Cathie Marsais, Monsieur Olivier Bosc, Monsieur Jean-Michel Carle-Grandmougin, et Monsieur Hervé Duchesne de Lamotte, ci-après désignés collectivement les « **Actionnaires Historiques** » ; et
- (v) Madame Catherine Courboillet (avec l'Investisseur, EBN, NextStage et les Actionnaires Historiques, le « **Consortium** ») ;
- (vi) Monsieur Jérôme de Castries (avec le Consortium, le « **Concert** »).

Selon la Note d'Information, les membres du Concert détiennent ensemble 3 681 632 Actions représentant 35,92 % du capital social et des droits de vote théoriques de la Société sur la base d'un nombre total de 10 248 871 Actions de la Société, en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

L'Offre porte sur l'intégralité des Actions composant le capital social de la Société qui sont émises à la date de la Note en Réponse, à l'exception :

- des 222 024 actions auto-détenues par la Société (les « **Actions Auto-détenues** ») que celle-ci s'est engagée à ne pas apporter à l'Offre conformément aux termes de l'Accord de Coopération décrit à la section 1.3.2 « *Accord de Coopération* » de la Note d'Information et 4.2 « *Accord de Coopération* » de la Note en Réponse¹ ;
- des 3 488 265 Actions détenues par EBN qui seront apportées à l'Initiateur, par l'intermédiaire d'EB Development Holding, conformément aux termes des Traités d'Apport décrits à la section 1.3.4 « *Traités d'Apport* » de la Note d'Information et 4.4 « *Traités d'apport* » de la Note en Réponse ; et
- des 181 000 Actions détenues directement par l'Initiateur à la date des présentes ;

soit, sur la base du capital social de la Société à la date de la Note en Réponse, 6 357 582² Actions de la Société.

Il est précisé que l'Offre ne porte pas sur les 126 960 actions de performance attribuées gratuitement aux dirigeants et salariés de la Société et des Sociétés du Groupe (tel que ce terme est défini ci-après) le 3 juillet 2023 qui sont en période d'acquisition et qui le demeureront jusqu'à la date de clôture de l'Offre (les « **Actions Gratuites en Période d'Acquisition** »). A la date de la Note en Réponse et à la connaissance de la Société :

- en l'absence de cas de décès ou d'invalidité des bénéficiaires, les Actions Gratuites en Période d'Acquisition demeureront en période d'acquisition jusqu'à la date du premier règlement-livraison de l'Offre et ne sont pas visées par l'Offre ;
- sur la base des projections financières réalisées par la Société et du Prix de l'Offre, en cas de succès de l'Offre par l'atteinte du Seuil de Renonciation (tel que décrit à la section 2.6.2 « *Seuil de Renonciation* » de la Note d'Information et à la section 1.4.8 « *Seuil de renonciation* » de la Note en Réponse) ou, en cas de renonciation à ce dernier, du Seuil de Caducité (tel que décrit à la section 2.6.1 « *Seuil de Caducité* » de la Note d'Information et à la section 1.4.7 « *Seuil de caducité* » de la Note en Réponse) (le « **Succès de l'Offre** »), un nombre maximum de 33 860 Actions Gratuites en Période d'Acquisition devraient être définitivement acquises à la date du premier règlement-livraison de l'Offre et être soumises à une période de conservation expirant le 3 juillet 2025 (les « **Actions Gratuites en Période de Conservation** »). Le nombre exact d'Actions Gratuites en Période de Conservation dépendra de la performance financière de la Société à la date du premier règlement-livraison de l'Offre. Ces Actions Gratuites en Période de Conservation étant incessibles, elles ne pourront, en cas de Succès de l'Offre, être apportées par leurs titulaires à l'Offre Réouverte (tel que ce terme est défini ci-après) avant sa date de clôture. Dans la mesure où la réglementation applicable le permet, les Actions Gratuites en Période de Conservation bénéficieront du

¹ Le Conseil d'administration de la Société, dans sa réunion du 31 juillet 2024, a autorisé la conclusion (intervenue le même jour) de l'Accord de Coopération aux termes duquel la Société s'est engagée à ne pas apporter les Actions Auto-détenues à l'Offre. Il est précisé que la Société a décidé de suspendre le contrat de liquidité conclu avec TP ICAP (Europe) à compter du début de la période de préoffre (soit, le 31 juillet 2024).

² Sur la base des nombres totaux d'actions et de droits de vote théoriques de la Société déterminés conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF à la date de la Note en Réponse, soit 10 248 871 actions ordinaires correspondant à 10 248 871 droits de vote théoriques. Sur cette même base, les Actions Auto-détenues sont au nombre de 222 024, représentant 2,17 % du capital social et des droits de vote théoriques de la Société.

Mécanisme de Liquidité décrit à la section 1.3.5 « *Accords de liquidité portant sur les Actions Gratuites en Période de Conservation* » de la Note d'Information et 4.6 « *Mécanisme de liquidité* » de la Note en Réponse. En cas de Succès de l'Offre, les Actions Gratuites en Période d'Acquisition qui n'auraient pas été acquises à la date du premier règlement-livraison de l'Offre, soit un nombre minimum de 93 100 Actions Gratuites en Période d'Acquisition, seront définitivement caduques à compter de cette date et ne pourront plus être acquises par leurs titulaires.³

A la date de la Note en Réponse, il n'existe aucun autre droit, titre de capital ou instrument financier donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société en dehors des Actions Gratuites en Période d'Acquisition.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par le Crédit Industriel et Commercial et Banque Degroof Petercam S.A. agissant en qualité d'établissements présentateurs de l'Offre (les « **Établissements Présentateurs** »). Seul le Crédit Industriel et Commercial (la « **Banque Garante** ») garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

1.2. Rappel des principaux termes de l'Offre

L'Offre revêt un caractère volontaire et 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 de vingt-cinq (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, elle sera automatiquement réouverte dans les dix (10) jours de négociation suivant la publication du résultat définitif de l'Offre, dans des termes identiques à ceux de l'Offre (l'« **Offre Réouverte** »). L'AMF publiera un calendrier relatif à l'Offre Réouverte.

Toutefois, l'Initiateur se réserve la possibilité, dans l'hypothèse où il serait en mesure et déciderait de mettre en œuvre un retrait obligatoire directement à l'issue de l'Offre dans les conditions des articles 232-4 et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, de demander à l'AMF de mettre en œuvre un tel retrait obligatoire dans les dix (10) jours de négociation à compter de la publication de l'avis de résultat de l'Offre. Dans une telle hypothèse, l'Offre ne serait pas réouverte.

En application 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, l'Initiateur a indiqué avoir l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de dix (10) jours de négociation à compter de la publication du résultat de l'Offre ou, le cas échéant, dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre Réouverte, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les Actions de la Société non présentées à l'Offre, dans le cas où le nombre d'Actions de la Société non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société (autres que les Actions Auto-détenues et les Actions Gratuites en Période de Conservation) ne représenteraient pas, à l'issue de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, plus de 10 % du capital et des droits de votes de la Société.

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 2.6.1 « *Seuil de Caducité* » de la Note d'Information et à la section 1.4.7 « *Seuil de caducité* » de la Note en Réponse. L'Offre inclut également un seuil de renonciation supérieur au seuil de caducité, conformément à l'article 231-9, II du règlement général de l'AMF, tel que décrit en section à la section 2.6.2 « *Seuil de Renonciation* » de la Note d'Information et à la section 1.4.8 « *Seuil de renonciation* » de la Note en Réponse.

³ En cas de Succès de l'Offre, la Société communiquera au marché les nombres exacts d'Actions Gratuites en Période d'Acquisition devenues caduques et d'Actions Gratuites en Période de Conservation.

Les restrictions concernant l'Offre à l'étranger décrites à la section 2.16 « *Restrictions concernant l'Offre à l'étranger* » de la Note d'Information s'appliquent à la Note en Réponse.

L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de restrictions. En conséquence, les personnes venant à entrer en possession de la Note d'Information et/ou de la Note en Réponse sont tenues de se renseigner sur les restrictions qui leur sont éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière et/ou de valeurs mobilières dans certaines de ces juridictions.

La Société décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des règles et restrictions qui lui sont applicables.

Le calendrier indicatif de l'Offre est présenté à la section 1.5.6 « *Calendrier indicatif de l'Offre* » de la Note en Réponse et 2.11 « *Calendrier indicatif de l'Offre* » de la Note d'Information.

1.3. Contexte et motifs de l'Offre

La Société ainsi que ses filiales, directes et indirectes, les sociétés de droit français Capforce Plus et Myriad Genetics, les sociétés de droit belge Eurobio Scientific Benelux (anciennement Gamma) et Biomedical Diagnostics NV, les sociétés de droit britannique Eurobio Scientific UK (anciennement Pathway Diagnostics), Personal Diagnostics Ltd et AlphaBiotech UK, les sociétés de droit américain Capforce Inc., Genbio Inc. et Genbio R&D Inc., les sociétés de droit suisse Eurobio Scientific Switzerland AG et TECOMedical AG, la société de droit néerlandais Genome Diagnostics BV (et ses filiales de droit américain GenDx Products Inc. et néerlandais GenDx Products BV), les sociétés de droit allemand Tecomedical GmbH, Myriad Genetics International GmbH et Myriad Service GmbH, la société de droit australien Myriad Genetics Pty Ltd et la société de droit italien Diagnostic International Distribution S.p.A. (ci-après ensemble les « **Filiales** », avec la Société, le « **Groupe** » et chacune une « **Société du Groupe** »), constituent un acteur français important dans le domaine du diagnostic *in vitro* et des sciences de la vie.

Afin de poursuivre le plan de développement du Groupe, l'Investisseur, Madame Catherine Courboillet et EBN ont décidé de s'associer au sein d'EB Development Holding, associé unique de l'Initiateur, pour lui apporter des fonds propres et lancer l'Offre. L'Investisseur soutient la stratégie actuelle du Groupe.

Le Conseil d'administration de la Société (le « **Conseil d'administration** »), réuni le 25 avril 2024, a constitué un comité *ad hoc* à l'effet de formuler une recommandation au Conseil d'administration sur le choix de l'expert indépendant devant être désigné dans le cadre de l'Offre, superviser ses travaux et plus généralement les travaux devant mener à la réalisation de l'Offre. Le 13 juin 2024, sur recommandation du comité *ad hoc*, le Conseil d'administration de la Société a procédé à la désignation du cabinet Ledouble, représenté par Monsieur Olivier Cretté, en qualité d'expert indépendant, en application de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF (l'« **Expert Indépendant** »), à charge d'émettre un rapport sur le caractère équitable de l'Offre pour les actionnaires de la Société d'un point de vue financier, y compris en cas de retrait obligatoire.

Dans ce contexte, les membres du Consortium ont conclu un protocole d'investissement, en date du 31 juillet 2024 et modifié le 29 septembre 2024, à l'effet d'arrêter les principaux termes et conditions de l'Offre ainsi que de l'investissement des membres du Consortium pour les besoins de l'Offre (le « **Protocole d'Investissement** »), dont les termes sont décrits à la section 1.3.1 « *Protocole d'Investissement* » de la Note d'Information et 4.1 « *Protocole d'Investissement* » de la Note en Réponse.

Le 31 juillet 2024, le Conseil d'administration de la Société a exprimé un avis positif préliminaire aux termes duquel ses membres ont accueilli unanimement et favorablement le principe de l'Offre, en

précisant que cet avis positif préliminaire serait revu conformément aux devoirs fiduciaires des administrateurs et à l'étude détaillée des modalités du projet d'Offre et notamment à la remise du rapport qui sera établi par l'Expert Indépendant qui se prononcera sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre et l'absence d'accords connexes susceptibles d'affecter l'égalité de traitement des actionnaires de la Société. Le même jour, le Conseil d'administration a également autorisé la conclusion entre la Société et l'Initiateur d'un accord de coopération ayant pour objet leur coopération dans la mise en œuvre de l'Offre (l' « **Accord de Coopération** »). L'Accord de Coopération, dont les termes sont décrits à la section 1.3.2 « *Accord de Coopération* » de la Note d'Information et 4.2 « *Accord de Coopération* » de la Note en Réponse, a été conclu entre la Société et l'Initiateur le 31 juillet 2024.

Le Consortium et la Société ont publié un communiqué de presse conjoint le 31 juillet 2024, disponible sur le site internet de la Société, dans lequel la Société a annoncé que son Conseil d'administration a accueilli, favorablement et à titre préliminaire, le principe de l'Offre ainsi que la conclusion de l'Accord de Coopération.

La Société a engagé une procédure d'information et de consultation de son comité social et économique (CSE) après l'annonce du projet d'Offre. Le CSE de la Société a approuvé le projet d'Offre à l'unanimité de ses membres aux termes d'un avis rendu le 2 août 2024 et figurant en Annexe 1 de la Note en Réponse.

Le 30 septembre 2024, le Conseil d'administration a décidé de soutenir et de recommander l'Offre sur la base du rapport de l'Expert Indépendant sur les conditions financières de l'Offre et de l'attestation d'équité sans réserve de l'Expert Indépendant en date du 30 septembre 2024.

En cas de Succès de l'Offre, l'Initiateur prendrait le contrôle exclusif de la Société. Par ailleurs, en cas de Succès de l'Offre et à la suite des apports en fonds propres et en nature (décrits aux sections 1.3.1.2 « *Financement de l'Offre* » de la Note d'Information et 4.1.2 « *Financement de l'Offre* » de la Note en Réponse, ainsi qu'aux sections 1.3.1.3 « *Apports des Actions détenues par EBN* » de la Note d'Information et 4.1.3 « *Apports des Actions détenues par EBN* » de la Note en Réponse), l'Initiateur sera contrôlé indirectement par l'Investisseur et EBN, conformément aux stipulations du Pacte d'Associés (tel que ce terme est défini ci-après et plus amplement détaillé en section 1.3.3 « *Pacte d'Associés* » de la Note d'Information et 4.3 « *Pacte d'Associés* » de la Note en Réponse).

1.4. Caractéristiques de l'Offre

1.4.1. Principaux termes de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, les Etablissements Présentateurs, agissant pour le compte de l'Initiateur, ont déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 30 septembre 2024. Le même jour, un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet. Le Crédit Industriel et Commercial, en qualité d'Etablissement Présentateur et seul garant de l'Offre, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre revêt un caractère volontaire et sera réalisée selon la procédure normale, conformément aux dispositions des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Dans le cadre de l'Offre, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de la Société à acquérir, au prix de 25,30 euros par Action, sous réserve des ajustements décrits aux sections 2.5.2 « *Complément de Prix éventuel* » et 2.2 « *Ajustement des termes de l'Offre* » de la Note d'Information et 1.4.2 « *Complément de Prix* » et 1.4.4 « *Ajustement des termes de l'Offre* » de la Note en Réponse, payable en numéraire, toutes les Actions qui seront présentées à l'Offre pendant une période d'au moins vingt-cinq (25) jours de négociation.

En cas de retrait obligatoire, les Actions (à l'exclusion des Actions Auto-détenues et des Actions Gratuites en Période de Conservation) qui n'auraient pas été présentées à l'Offre (autres que les Actions Auto-détenues et les Actions Gratuites en Période de Conservation) seront transférées au profit de l'Initiateur en contrepartie d'une indemnité unitaire en numéraire égale au Prix de l'Offre augmenté du Complément de Prix, soit un total de 26,55 euros par action Eurobio Scientifique, nette de tout frais.

1.4.2. Complément de Prix

Dans l'hypothèse où, à l'issue de l'Offre (ou de l'Offre Réouverte), l'Initiateur détiendrait plus de 90 % du capital et des droits de vote de la Société, lui permettant de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire (la « **Condition au Paiement du Complément de Prix** »), l'Initiateur versera un Complément de Prix de 1,25 euro par Action apportée dans les conditions décrites ci-après.

Sous réserve de la réalisation de la Condition au Paiement du Complément de Prix, le Complément de Prix sera dû par l'Initiateur (i) aux actionnaires ayant apporté leurs Actions à l'Offre (ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte) (ii) ainsi qu'aux actionnaires dont les Actions auront été transférées à l'Initiateur dans le cadre de la procédure de retrait obligatoire (les « **Bénéficiaires du Complément de Prix** »). En revanche, l'Offre n'emporte aucune obligation de payer le Complément de Prix aux actionnaires qui auraient vendu leurs Actions sur le marché et ne les auraient pas apportées à l'Offre.

Euronext, agissant en tant qu'agent centralisateur pour la gestion et le paiement du Complément de Prix, informera les intermédiaires financiers du versement du Complément de Prix ainsi que des modalités de la procédure de paiement de ce Complément de Prix.

Dans l'hypothèse où, à l'issue de l'Offre (ou de l'Offre Réouverte), la Condition au Paiement du Complément de Prix serait satisfaite, Euronext versera le Complément de Prix à ses membres à la date du règlement-livraison de l'Offre Réouverte, à charge pour ces membres de le reverser aux Bénéficiaires du Complément de Prix.

1.4.3. Modalités de dépôt 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 30 septembre 2024. La Société a déposé le projet de note en réponse auprès de l'AMF le 30 septembre 2024. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note en réponse tel que déposé auprès de l'AMF a été mis en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org). Il a également été mis en ligne sur le site Internet d'Eurobio Scientifique (www.eurobio-scientific.com) et est tenu gratuitement à la disposition du public au siège de la Société. Un communiqué de presse comportant les principaux éléments du projet de note en réponse a été publié par l'Initiateur et la Société et rendu public sur le site de la Société (www.eurobio-scientific.com).

L'AMF a déclaré l'Offre conforme après s'être assurée de sa conformité aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables et a publié la déclaration de conformité sur son site internet. Cette déclaration de conformité emporte visa par l'AMF de la Note en Réponse.

La Note en Réponse ayant ainsi reçu le visa de l'AMF ainsi que les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société seront, conformément aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, tenues gratuitement à la disposition du public au siège social de la Société, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.eurobio-scientific.com).

Conformément aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre et sera mis en ligne sur le site de la Société (www.eurobio-scientific.com).

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et le calendrier de l'Offre et Euronext publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et précisant le calendrier et les modalités de sa réalisation.

1.4.4. Ajustement des termes de l'Offre

Conformément à la Note d'Information, dans l'hypothèse où entre la date de la Note d'Information et la date du règlement-livraison de l'Offre ou de l'Offre Réouverte (incluse), la Société procéderait sous quelque forme que ce soit à (i) une distribution de dividende, d'un acompte sur dividende, de réserve, de prime, ou toute autre distribution (en numéraire ou en nature), ou (ii) à un amortissement ou une réduction de son capital social, et dans les deux cas, dont la date de détachement ou la date de référence à laquelle il faut être actionnaire pour y avoir droit est fixée avant la date du règlement-livraison de l'Offre ou de l'Offre Réouverte (selon le cas), le Prix de l'Offre par Action serait ajusté en conséquence pour tenir compte de cette opération, étant précisé que (i) dans le cas où l'opération aurait lieu entre la date du règlement-livraison de l'Offre (exclue) et la date du règlement-livraison de l'Offre Réouverte (incluse), seul le prix de l'Offre Réouverte serait ajusté et que (ii) le Prix de l'Offre par Action serait ajusté à « l'euro l'euro ».

De la même manière, en cas d'autre opération ayant un impact sur le capital de la Société (notamment fusion, scission, division ou regroupement d'Actions) décidée durant la même période et dont la date de référence à laquelle il faut être actionnaire pour y avoir droit est fixée au plus tard à la date de règlement-livraison de l'Offre (incluse) ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte (incluse), le Prix de l'Offre par Action sera mécaniquement ajusté afin de prendre en compte l'impact desdites opérations.

Tout ajustement du Prix de l'Offre sera soumis à l'accord préalable de l'AMF et fera l'objet de la publication d'un communiqué de presse.

1.4.5. Nombre et nature des Actions visées par l'Offre

À la date de la Note en Réponse et à la connaissance de la Société, l'Initiateur et les membres du Concert détiennent ensemble 3 681 632 Actions représentant, à leur connaissance, 35,92 % du capital social et des droits de vote théoriques de la Société.

L'Offre porte sur l'intégralité des Actions composant le capital social de la Société qui sont émises à la date de la Note en Réponse, à l'exception :

- des 222 024 actions auto-détenues par la Société (les « **Actions Auto-détenues** ») que celle-ci s'est engagée à ne pas apporter à l'Offre conformément aux termes de l'Accord de Coopération décrit à la section 1.3.2 « *Accord de Coopération* » de la Note d'Information et 4.2 « *Accord de Coopération* » de la Note en Réponse⁴ ;
- des 3 488 265 Actions détenues par EBN qui seront apportées à l'Initiateur, par l'intermédiaire d'EB Development Holding, conformément aux termes des Traités d'Apport décrits à la section 1.3.4 « *Traités d'Apport* » de la Note d'Information et 4.4 « *Traités d'apport* » de la Note en Réponse ; et
- des 181 000 Actions détenues directement par l'Initiateur à la date des présentes ;

⁴ Il est précisé que la Société a décidé de suspendre le contrat de liquidité conclu avec TP ICAP (Europe) à compter du début de la période de préoffre (soit, le 31 juillet 2024).

soit, sur la base du capital social de la Société à la date de la Note en Réponse, 6 357 582⁵ Actions de la Société.

Conformément à ce qui est décrit à la section 1 « *Présentation de l'Offre* » de la Note d'Information et à la section 1.4.6 « *Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites en Période d'Acquisition* » de la Note en Réponse, en l'absence de cas de décès ou d'invalidité des bénéficiaires, les Actions Gratuites en Période d'Acquisition ne seront pas visées par l'Offre, et, sur la base des projections financières réalisées par la Société, un nombre maximum de 33 860 Actions Gratuites en Période d'Acquisition sont susceptibles d'être définitivement acquises en application des plans d'attribution d'actions gratuites actuellement en vigueur au niveau de la Société en cas de Succès de l'Offre. Ces Actions Gratuites en Période de Conservation étant incessibles, elles ne pourront être apportées à l'Offre Réouverte.

A la date du présent document, il n'existe aucun autre droit, titre de capital ou instrument financier donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société en dehors des Actions Gratuites en Période d'Acquisition.

1.4.6. Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites en Période d'Acquisition

A la date de la Note en Réponse et à la connaissance de la Société, un nombre maximum de 126 960 Actions Gratuites en Période d'Acquisition ont été attribuées et sont en cours d'acquisition.

Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques des Actions Gratuites en Période d'Acquisition attribuées aux salariés et mandataires sociaux de la Société et des Sociétés du Groupe à la date de la Note en Réponse :

	AGA 2023-1	AGA 2023-2
Date de l'assemblée générale	13 juin 2023	
Date du Conseil d'administration	3 juillet 2023	
Nombre d'actions attribuées	86 930	40 030
Date d'acquisition des actions	(1)	
Conditions d'acquisition des actions	(2)	(3)
Conditions d'acquisitions anticipées (hors invalidité, décès et départ à la retraite)	(4)	(5)
Date d'expiration de la période de conservation	(6)	
Nombre d'actions définitivement attribuées à la date de la Note en Réponse	–	
Nombre cumulé d'actions annulées ou caduques à la date de la Note en Réponse	–	
Actions attribuées gratuitement restantes à la date de la Note en Réponse	86 930	40 030

(1) Les actions attribuées gratuitement au titre des plans d'AGA 2023-1 et d'AGA 2023-2 seront acquises en cinq tranches, sous réserve de la réalisation des conditions de performance et de présence qui conditionnent chaque tranche, selon le calendrier suivant (hors cas de changement de contrôle décrit ci-après) :

- Tranche 1 : expiration de la période d'acquisition le 3 juillet 2025 ;
- Tranche 2 : expiration de la période d'acquisition le 3 juillet 2026 ;
- Tranche 3 : expiration de la période d'acquisition le 3 juillet 2027 ;
- Tranches 4 et 5 : expiration de la période d'acquisition le 3 juillet 2028.

⁵ Sur la base des nombres totaux d'actions et de droits de vote théoriques de la Société déterminés conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF à la date de la Note en Réponse, soit 10 248 871 actions ordinaires correspondant à 10 248 871 droits de vote théoriques. Sur cette même base, les Actions Auto-détenues sont au nombre de 222 024, représentant 2,17 % du capital social et des droits de vote théoriques.

(2) L'acquisition de la totalité des actions attribuées gratuitement au titre de chacune des tranches d'AGA 2023-1 est conditionnée à la présence continue du bénéficiaire (en qualité de salarié ou mandataire social de la Société ou d'une société liée au sens de l'article L. 225-197-2 du Code de commerce) ainsi qu'à l'atteinte d'un certain montant d'EBITDA sur la période considérée. Pour certaines tranches d'AGA 2023-1, dans le cas où le montant d'EBITDA atteint sur la période considérée serait compris entre le montant cible et un certain montant d'EBITDA plancher, le nombre d'actions acquises au titre desdites tranches sera calculé linéairement entre 50% (correspondant à l'atteinte du montant d'EBITDA plancher) et 100 % (correspondant au montant d'EBITDA cible). Par ailleurs, si un montant d'EBITDA cible prévu pour une tranche d'AGA 2023-1 est atteint au titre de l'une des tranches suivantes, il sera réputé atteint également au titre des tranches précédentes dont les actions attribuées gratuitement correspondantes seront acquises concomitamment à celles acquises au titre de la tranche considérée.

(3) L'acquisition de la totalité des actions attribuées gratuitement au titre de chacune des tranches d'AGA 2023-2 est conditionnée à la présence continue du bénéficiaire (en qualité de salarié ou mandataire social de la Société ou d'une société liée au sens de l'article L. 225-197-2 du Code de commerce) ainsi qu'à l'atteinte d'un niveau de prix moyen pondéré par les volumes de l'action de la Société sur 90 jours de bourse consécutifs apprécié sur la période considérée. Pour certaines tranches d'AGA 2023-2, dans le cas où le prix moyen pondéré par les volumes atteint sur la période considérée serait compris entre le prix cible et un prix plancher, le nombre d'actions acquises au titre desdites tranches sera calculé linéairement entre 50% (correspondant à l'atteinte du prix plancher) et 100 % (correspondant au prix cible). Par ailleurs, si un prix moyen pondéré par les volumes cible prévu pour une tranche d'AGA 2023-2 est atteint au titre de l'une des tranches suivantes, il sera réputé atteint également au titre des tranches précédentes dont les actions attribuées gratuitement correspondantes seront acquises concomitamment à celles acquises au titre de la tranche considérée.

(4) Le plan d'AGA 2023-1 prévoit, en cas de « changement de contrôle » de la Société intervenant après le premier anniversaire de la date d'attribution et pour un prix de cession d'au moins 22 euros par action de la Société, le calcul d'un « équivalent EBITDA » sur la base du prix de cession ayant vocation à s'appliquer à chaque tranche non encore définitivement acquise en vertu du calendrier susmentionné. Les actions attribuées gratuitement au titre des tranches pour lesquelles cet « équivalent EBITDA » permettrait de satisfaire les conditions de performance seront définitivement acquises à la date de la réalisation du changement de contrôle et soumises à une période de conservation expirant le 3 juillet 2025, sous réserve que le changement de contrôle intervienne avant cette date. Le terme « changement de contrôle » désigne la cession de la majorité au moins du capital de la Société ou d'EBN à un acquéreur qui n'en détenait pas déjà le contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce immédiatement avant la réalisation de ladite cession, y compris le cas échéant par voie d'offre publique d'achat ou d'échange.

(5) Le plan d'AGA 2023-2 prévoit que, en cas de « changement de contrôle » de la Société intervenant après le premier anniversaire de la date d'attribution et pour un prix de cession d'au moins 22 euros par action de la Société, les actions attribuées gratuitement au titre des tranches non encore définitivement acquises en vertu du calendrier susmentionné et pour lesquelles le prix de cession permettrait de satisfaire les conditions de performance seront définitivement acquises à la date de la réalisation du changement de contrôle et soumises à une période de conservation expirant le 3 juillet 2025, sous réserve que le changement de contrôle intervienne avant cette date. Le terme « changement de contrôle » a la même signification que celle retenue pour le plan d'AGA 2023-1.

(6) Les AGA 2023-1 et les AGA 2023-2 acquises au titre des tranches 1 à 3 seront cessibles selon le calendrier suivant (hors cas de changement de contrôle décrit ci-dessus), étant précisée que les actions acquises au titre des tranches 4 et 5 ne sont pas soumises à une période de conservation :

- Tranche 1 : expiration de la période de conservation le 3 juillet 2026 ;
- Tranche 2 : expiration de la période de conservation le 3 juillet 2027 ; et
- Tranches 3 : expiration de la période de conservation le 3 juillet 2028.

À la connaissance de la Société et à la date de la Note en Réponse, en l'absence de cas de décès ou d'invalidité des bénéficiaires, les 126 960 Actions Gratuites en Période d'Acquisition demeureront en période d'acquisition jusqu'à la date du premier règlement-livraison de l'Offre et ne seront pas visées par l'Offre.

Sur la base des projections financières réalisées par la Société et du Prix de l'Offre, en cas de Succès de l'Offre, un nombre maximum de 33 860 Actions Gratuites en Période d'Acquisition devraient être définitivement acquises à la date du premier règlement-livraison de l'Offre et être soumises à une période de conservation expirant le 3 juillet 2025. Le nombre exact de ces Actions Gratuites en Période de Conservation dépendra de la performance financière de la Société à la date du premier règlement-livraison de l'Offre. Ces Actions Gratuites en Période de Conservation étant incessibles, elles ne pourront, en cas de Succès de l'Offre, être apportées par leurs titulaires à l'Offre Réouverte avant sa date de clôture. Dans la mesure où la réglementation applicable le permet, les Actions Gratuites en Période de Conservation bénéficieront du Mécanisme de Liquidité décrit à la section 1.3.5 « *Accords de liquidité portant sur les Actions Gratuites en Période de Conservation* » de la Note d'Information et 4.6 « *Mécanisme de liquidité* » de la Note en Réponse. En cas de Succès de l'Offre, les Actions Gratuites en Période d'Acquisition qui n'auraient pas été acquises à la date du premier règlement-livraison de l'Offre, soit un nombre minimum de 93 100 Actions Gratuites en Période d'Acquisition, seront définitivement caduques à compter de cette date et ne pourront plus être acquises par leurs titulaires.

La Société s'est engagée à ne pas attribuer gratuitement de nouvelles actions entre la date de signature de l'Accord de Coopération (décrit à la section 1.3.2 « *Accord de Coopération* » de la Note d'Information et à la section 4.2 « *Accord de coopération relatif à l'Offre* » de la Note en Réponse) et la clôture de l'Offre (ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte).

1.4.7. Seuil de caducité

En application des dispositions de l'article 231-9 I du règlement général de l'AMF, l'Offre sera frappée de caducité si, à la date de clôture de l'Offre, l'Initiateur ne détient pas, seul ou de concert, directement ou indirectement, un nombre d'Actions représentant une fraction du capital ou des droits de vote de la Société supérieure à 50 % (le « **Seuil de Caducité** »). La détermination de ce seuil suit les règles fixées à l'article 234-1 du règlement général de l'AMF.

A la date de dépôt de l'Offre, le Seuil de Caducité représente 5 124 436 Actions et droits de vote théoriques de la Société.

Selon la Note d'Information, les 3 488 265 Actions détenues à la date de la Note d'Information par EBN, qui seront apportées à l'Initiateur par EB Development Holding après la réalisation du Premier Apport en Nature, dans le cadre des Apports en Nature (tel que ce terme est défini ci-après) devant se réaliser, au plus tard, le jour ouvré qui précède immédiatement la date de règlement-livraison de l'Offre, seront assimilées aux Actions détenues par l'Initiateur à la date de clôture de l'Offre pour l'appréciation de l'atteinte du Seuil de Caducité dans les conditions décrites à la présente section.

L'atteinte du Seuil de Caducité ne sera pas connue avant la publication par l'AMF du résultat définitif de l'Offre qui interviendra après la clôture de cette dernière.

Si le Seuil de Caducité (calculé comme indiqué ci-dessus) n'est pas atteint, l'Offre n'aura pas de suite positive et les Actions apportées à l'Offre seront restituées à leurs détenteurs, suivant la publication de l'avis de résultat informant de la caducité de l'Offre, sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement de quelque nature que ce soit ne soit dû auxdits détenteurs.

1.4.8. Seuil de renonciation

En sus du Seuil de Caducité, en application des dispositions de l'article 231-9, II du règlement général de l'AMF, l'Offre sera caduque si, à la date de clôture de l'Offre, l'Initiateur ne détient pas, seul ou de concert, directement ou indirectement, un nombre d'Actions représentant une fraction du capital et des droits de vote théoriques de la Société supérieure à 66,66 % sur une base non diluée (le « **Seuil de Renonciation** »).

Sur une base non diluée, le Seuil de Renonciation sera calculé de la manière suivante :

- (a) au numérateur, seront incluses (i) toutes les Actions de la Société que l'Initiateur détient seul ou de concert, directement ou indirectement, au jour de la clôture de l'Offre (en ce compris l'ensemble des Actions de la Société détenues par les membres du Concert dont les 3 488 265 Actions faisant l'objet des Apports en Nature ainsi que les 222 024 Actions Auto-détenues) et (ii) toutes les actions de la Société valablement apportées à l'Offre au jour de la clôture de l'Offre nonobstant l'absence de réalisation, à cette date, des opérations de règlement-livraison afférentes à l'Offre ; et
- (b) au dénominateur, toutes les actions existantes émises par la Société composant le capital au jour de la clôture de l'Offre.

L'atteinte du Seuil de Renonciation ne sera pas connue avant la publication par l'AMF du résultat définitif de l'Offre qui interviendra à l'issue de cette dernière.

Conformément à l'article 231-9, II du règlement général de l'AMF, si le Seuil de Renonciation (calculé comme indiqué ci-avant) n'est pas atteint, et à moins que l'Initiateur n'ait décidé de renoncer au Seuil de Renonciation dans les conditions prévues aux paragraphes suivants, l'Offre n'aura pas de suite et, en conséquence, les Actions apportées à l'Offre seront restituées à leurs détenteurs sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement de quelque nature que ce soit ne soit dû auxdits détenteurs.

Toutefois, l'Initiateur se réserve le droit de renoncer au Seuil de Renonciation jusqu'à la date de publication par l'AMF des résultats de l'Offre (incluse).

Par ailleurs, l'Initiateur se réserve également le droit de supprimer ou d'abaisser le Seuil de Renonciation en déposant une surenchère au plus tard cinq (5) jours de négociation avant la clôture de l'Offre, conformément aux dispositions des articles 232-6 et 232-7 du règlement général de l'AMF.

1.4.9. Autorisations d'investissement étranger

En vertu des dispositions de l'article 231-32 3° du règlement général de l'AMF, l'ouverture de l'Offre est subordonnée à la décision du Ministre de l'économie, des finances et de l'industrie au titre du contrôle des investissements étrangers en France en application des articles L. 151-3 et suivants et R. 151-1 et suivants du Code monétaire et financier.

Selon la Note d'Information, l'Initiateur a déposé, le 24 juillet 2024, une demande d'autorisation auprès du Ministre de l'économie, des finances et de l'industrie, lequel a autorisé le projet d'Offre le 16 octobre 2024.

Selon la Note d'Information, l'Initiateur a également déposé, le 23 juillet 2024, une demande d'autorisation auprès de la présidence du Gouvernement italien, conformément au décret-loi italien du 15 mars 2012, n° 21, modifié par la loi italienne du 11 mai 2012, n° 56 relatif aux investissements étrangers réalisés en Italie (« *Golden Power* »).

La décision du Gouvernement italien a été rendue le 5 août 2024 précisant que l'opération envisagée était « hors périmètre ».

1.4.10. Autorisation au titre du contrôle des concentrations

Selon la Note d'Information, l'Initiateur a déposé formellement, en application du règlement CE n°139/2004 du 20 janvier 2004, une demande d'autorisation de l'opération auprès de la Commission Européenne le 7 août 2024. Par décision en date du 30 août 2024 rendue en application du règlement précité, la Commission Européenne a décidé de ne pas s'opposer à l'opération et de la déclarer compatible avec les règles du marché européen.

1.4.11. Intention de l'Initiateur en matière de retrait obligatoire

- ***Retrait Obligatoire à l'issue de l'Offre***

La Note d'Information indique qu'en application des articles L. 433-4 II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a l'intention de déposer auprès de l'AMF une demande afin de mettre en œuvre, dans un délai de dix (10) jours de négociation à compter de la publication de l'avis de résultat de l'Offre, ou, le cas échéant, en cas de réouverture de l'Offre, dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre Réouverte, une procédure de retrait obligatoire moyennant une indemnité unitaire égale au Prix de l'Offre augmentée du Complément de Prix, si le nombre d'Actions non apportées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société (autres que les Actions Auto-détenues et les Actions Gratuites en Période de Conservation faisant l'objet du mécanisme de liquidité décrit à la section 1.3.5 « *Accords de liquidité portant sur les Actions Gratuites en Période de Conservation* » de la Note d'Information et 4.6 « *Mécanisme de liquidité* » de la Note en Réponse et qui sont assimilées conformément à l'article L. 233-9 I, 4° du Code de commerce aux Actions détenues par l'Initiateur) ne représente pas, à l'issue de l'Offre, plus de 10 % du capital et des droits de vote de la Société.

Dans cette hypothèse, les Actions qui n'auront pas été apportées à l'Offre (à l'exception des Actions Auto-détenues et des Actions Gratuites en Période de Conservation) seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix de l'Offre augmentée du Complément de Prix

(soit 26,55 euros par Action). La mise en œuvre de cette procédure entraînera la radiation des Actions de la cote d'Euronext Growth.

Le rapport de l'Expert Indépendant désigné conformément aux dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF en vue d'apprécier le caractère équitable des conditions de l'Offre, y compris dans la perspective d'un éventuel retrait obligatoire, est présenté en section 6 « *Rapport de l'Expert Indépendant* » de la Note en Réponse.

Le cas échéant, l'Initiateur informera le public du retrait obligatoire par la publication d'un communiqué en application de l'article 237-3 III du règlement général de l'AMF et d'un avis dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la Société.

Le cas échéant, le montant de l'indemnisation relative au retrait obligatoire sera versé net de tout frais sur un compte bloqué ouvert à cette fin auprès de CIC Market Solutions, désigné en qualité d'agent centralisateur des opérations d'indemnisation du retrait obligatoire. Après la clôture des comptes des affiliés, CIC Market Solutions, sur présentation des attestations de solde délivrées par Euroclear France, créditera les établissements dépositaires teneurs de comptes du montant de l'indemnisation, à charge pour ces derniers de créditer les comptes de détenteurs des Actions leur revenant.

- ***Retrait Obligatoire ultérieur***

La Note d'Information indique que l'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir ultérieurement au moins 90% du capital et des droits de vote de la Société, et où un retrait obligatoire n'aurait pas été mis en œuvre dans les conditions visées ci-dessus, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait qui sera suivie d'un retrait obligatoire visant les Actions qu'il ne détiendrait pas.

Dans ce cas, le retrait obligatoire sera conditionné à la déclaration de conformité de l'AMF au regard, notamment, du rapport d'évaluation qui devra être produit par les Établissements Présentateurs et du rapport de l'expert indépendant qui devra être nommé conformément aux dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF.

1.5. Procédure de l'Offre

1.5.1. Procédure d'apport à l'Offre

La procédure d'apport à l'Offre est décrite à la section 2.7 « *Procédure d'apport à l'Offre* » de la Note d'Information. Selon la Note d'Information, les frais de négociation (notamment les frais de courtage et commissions bancaires et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires de la Société apportant les Actions à l'Offre (ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte). Aucune commission ne sera versée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers via lesquels les actionnaires de la Société apporteront à l'Offre (ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte).

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

Conformément aux dispositions de l'article 232-3 du règlement général de l'AMF, 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 le Succès de l'Offre, Euronext indiquera dans un avis la date et les modalités de livraison des Actions et de versement des fonds.

À la date du règlement-livraison de l'Offre (et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte), l'Initiateur créditera Euronext des fonds correspondant au règlement de l'Offre (et, le cas échéant, de l'Offre Réouverte). À cette date, les Actions apportées à l'Offre et tous les droits qui y sont attachés seront transférés à l'Initiateur. Euronext effectuera le paiement en espèces aux intermédiaires pour le compte de leurs clients ayant apporté leurs Actions à l'Offre (ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte) à la date

de règlement-livraison de l'Offre (ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte). Si les conditions de paiement du Complément de Prix ne sont pas satisfaites au premier règlement-livraison mais le sont au second, Euronext créditera les fonds afférents au Complément de Prix correspondant aux Actions apportées pendant la première période d'Offre uniquement postérieurement au deuxième règlement-livraison.

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

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).

1.5.3. Réouverture de l'Offre

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 (10) jours de négociation suivant la publication du résultat définitif de l'Offre, aux mêmes conditions que l'Offre (l'« **Offre Réouverte** »). Dans ce cas, l'AMF publiera le calendrier de l'Offre Réouverte, qui durera au moins dix (10) jours de négociation.

En cas de réouverture de l'Offre, la procédure d'apport des Actions à l'Offre Réouverte et la procédure de l'Offre Réouverte seront identiques à celles de l'Offre, étant toutefois précisé que les ordres d'apport à l'Offre Réouverte seront irrévocables.

Toutefois, l'Initiateur se réserve le droit, dans l'hypothèse où il serait en mesure et déciderait de mettre en œuvre un retrait obligatoire directement à l'issue de l'Offre dans les conditions prévues par les articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, de demander à l'AMF de mettre en œuvre un tel retrait obligatoire dans un délai de dix (10) jours de négociation à compter de la publication de l'avis de résultat de l'Offre. Dans ce cas, l'Offre ne serait pas réouverte.

1.5.4. Interventions de l'Initiateur sur le marché des Actions pendant la période d'Offre

Selon la Note d'Information, l'Initiateur se réserve la possibilité de réaliser, sur le marché ou hors marché, toute acquisition d'Actions conformément et dans les limites des dispositions des articles 231-38 et 231-39 du règlement général de l'AMF pour un montant maximal de 1 623 803 Actions.

L'Initiateur a indiqué dans la Note d'Information avoir procédé à l'acquisition de 181 000 Actions de la Société le 17 octobre 2024 pour un prix égal à 25,30 euros par Action.

1.5.5. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

Comme indiqué dans la Note d'Information, l'Offre est faite exclusivement en France.

La Note en Réponse n'est pas destinée à être diffusée dans les pays autres que la France.

La 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 vers 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.

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 de la Note en Réponse et 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 certains États. La Société décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales ou réglementaires applicables.

La Note en Réponse ne constitue ni une offre d'achat ou de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat ou de vente de valeurs mobilières aux États-Unis.

La Note en Réponse ne constitue pas une extension de l'Offre aux États-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux États-Unis, à des personnes se trouvant aux États-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des États-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des États-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie de la Note en Réponse, et aucun autre document relatif à la Note en Réponse ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué et diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux États-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses Actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer, sur demande :

- (i) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis la Note en Réponse ou tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux États-Unis ;
- (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunication ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des États-Unis en relation avec l'Offre ;
- (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des États-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre, ou transmis son ordre d'apport de titres ; et
- (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des États-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de ce dernier.

L'Initiateur se réserve le droit de considérer comme non-valable tout ordre d'apport de titres :

- (i) qui apparaît à l'Initiateur comme ayant été signé ou envoyé à partir des États-Unis ;
- (ii) qui n'inclut pas une déclaration de l'actionnaire selon le paragraphe précédent ; ou
- (iii) lorsque l'Initiateur considère que l'acceptation de l'Offre constituerait une violation des règles légales ou réglementaires.

Toute personne située aux États-Unis qui obtient un exemplaire de la Note en Réponse ou tout autre document relatif à la Note en Réponse ou à l'Offre ne devra pas en tenir compte.

Pour les besoins des quatre paragraphes précédents, on entend par États-Unis, les États-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces États et le District de Columbia.

1.5.6. Calendrier indicatif de l'Offre

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

Un calendrier prévisionnel de l'Offre est proposé ci-dessous :

Date	Principales étapes de l'Offre
30 août 2024	<ul style="list-style-type: none">- Obtention de l'autorisation de la Commission européenne au titre du contrôle des concentrations.
30 septembre 2024	<ul style="list-style-type: none">- Dépôt du projet d'Offre et du projet de note d'information de l'Initiateur auprès de l'AMF.- Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et des Établissements Présentateurs et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.eurobio-scientific.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) du projet de note d'information.- Publication par l'Initiateur d'un communiqué de presse annonçant le dépôt de l'Offre et mise à disposition du projet de note d'information.
30 septembre 2024	<ul style="list-style-type: none">- Dépôt du projet de note en réponse de la Société auprès de l'AMF, comprenant l'avis motivé du Conseil d'administration de la Société et le rapport de l'Expert Indépendant.- Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.eurobio-scientific.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) du projet de note en réponse de la Société.- Publication par la Société d'un communiqué de presse annonçant le dépôt de l'Offre et la disponibilité du projet de note en réponse de la Société.
16 octobre 2024	<ul style="list-style-type: none">- Obtention de l'autorisation du Ministère de l'économie, des finances et de l'industrie.
22 octobre 2024	<ul style="list-style-type: none">- Publication de la décision 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 la Société.- Mise en ligne de la note d'information de l'Initiateur sur les sites Internet de la Société (www.eurobio-scientific.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) et mise à disposition du public aux sièges sociaux de l'Initiateur et des Établissements Présentateurs.- Publication par l'Initiateur du communiqué de presse informant de la mise à disposition de la note d'information.- Mise en ligne de la note en réponse de la Société sur les sites Internet de la Société (www.eurobio-scientific.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) et mise à disposition du public au siège social de la Société.- Publication par la Société du communiqué de presse informant de la mise à disposition de la note en réponse.
23 octobre 2024	<ul style="list-style-type: none">- Mise à disposition du public aux sièges sociaux de l'Initiateur et des Établissements Présentateurs et mise en ligne sur le site Internet de la Société (www.eurobio-scientific.com) et sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) des informations relatives aux caractéristiques juridiques, financières et comptables de l'Initiateur.- Publication par l'Initiateur du communiqué de presse informant de la mise à disposition des informations relatives aux caractéristiques juridiques, financières et comptables de l'Initiateur- Mise à disposition du public des informations relatives aux caractéristiques juridiques, financières et comptables de la Société au siège social de la Société et mise en ligne sur le site Internet de la Société (www.eurobio-scientific.com) et sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org).

Date	Principales étapes de l'Offre
	- Publication par la Société du communiqué de presse informant de la mise à disposition des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société.
24 octobre 2024	- Ouverture de l'Offre.
27 novembre 2024	- Clôture de l'Offre.
29 novembre 2024	- Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF et Euronext.
<i>En cas de Succès de l'Offre</i>	
	- Réalisation des Apports en Nature.
29 novembre 2024	- Augmentations de capital en numéraire d'EB Development Holding, notamment par capitalisation de l'Avance en Compte Courant.
	- Emission obligataire de l'Initiateur
4 décembre 2024	- Réouverture de l'Offre, pendant dix (10) jours de négociation.
5 décembre 2024	- Règlement-livraison de l'Offre.
17 décembre 2024	- Clôture de l'Offre Réouverte.
	- Publication par l'AMF et Euronext de l'avis de résultat de l'Offre Réouverte.
19 décembre 2024	- Augmentation de capital en numéraire d'EB Development Holding par capitalisation de l'Avance en Compte Courant.
	- Emission obligataire de l'Initiateur.
23 décembre 2024	- Règlement-livraison de l'Offre Réouverte.
Début janvier 2025	- Mise en œuvre du Retrait Obligatoire, si les conditions sont remplies.

2. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

2.1. Composition du Conseil d'administration

A la date de la Note en Réponse, le Conseil d'administration de la Société est composé de :

- M. Denis Fortier (président du Conseil d'administration) ;
- M. Jean-Michel Carle Grandmougin (administrateur et directeur général délégué) ;
- M. Hervé Duchesne de Lamotte (administrateur) ;
- Mme. Catherine Courboillet (administratrice) ;
- M. Michel Picot (administrateur indépendant) ;
- M. Patrick de Roquemaurel (administrateur indépendant) ;
- EBN, représentée par M. Grégoire Sentilhes (administrateur).

Conformément aux dispositions de l'article 261-1, III du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration a décidé, le 25 avril 2024, la constitution d'un comité *ad hoc* avec pour missions (i) de formuler une recommandation au Conseil d'administration sur le choix de l'expert indépendant, (ii) d'assurer la supervision de ses travaux, et (iii) de préparer le projet d'avis motivé du Conseil d'administration sur le projet d'Offre.

Le comité *ad hoc* est composé des membres du Conseil d'administration suivants :

- M. Patrick de Roquemaurel, administrateur indépendant et président du comité *ad hoc* ;
- M. Michel Picot, administrateur indépendant ; et
- M. Hervé Duchesne de Lamotte, administrateur.

Le comité *ad hoc*, désigné par le Conseil d'administration de la Société du 25 avril 2024, s'est réuni le 13 juin 2024 afin de recommander au Conseil d'administration la désignation du cabinet Ledouble en qualité d'expert indépendant chargé d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre et son caractère équitable pour les actionnaires de la Société. Le Conseil d'administration de la Société s'est réuni le 13 juin 2024 afin de confirmer la désignation du cabinet Ledouble, représenté par M. Olivier Cretté, avec pour mission de procéder à une expertise indépendante en application des dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF.

2.2. Avis motivé du Conseil d'administration

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les membres du Conseil d'administration de la Société se sont réunis le 30 septembre 2024, sur convocation de M. Denis Fortier, président du Conseil d'administration, à l'effet d'examiner le projet d'Offre et rendre un avis motivé sur l'intérêt et les conséquences du projet d'Offre pour la Société et ses actionnaires. Tous les membres du Conseil d'administration étaient présents ou représentés.

Un extrait du procès-verbal de cette réunion en date du 30 septembre 2024 et contenant l'avis motivé du Conseil d'administration est reproduit ci-dessous :

« *Le Président rappelle aux membres du Conseil que :*

- *la société EurobioNext, actionnaire à hauteur de 34,04 % du capital social de la Société (« EBN ») ;*
- *FPCI Pépites et Territoires et Nextstage Evergreen (collectivement dénommées « Nextstage ») ;*
- *M. Denis Fortier, Mme. Cathie Marsais et M. Olivier Bosc (collectivement dénommés les « Entrepreneurs ») ;*
- *M. Jean-Michel Carle-Grandmougin et M. Hervé Duchesne De Lamotte (ensemble avec les Entrepreneurs, les « Actionnaires Historiques ») ; et*
- *Mme. Catherine Courboillet,*

ont pour ambition de poursuivre le développement de la Société et de ses filiales (le « Groupe ») dans les domaines de l'infectieux, la transplantation et l'oncologie.

Dans ce contexte, EBN, Nextstage, les Entrepreneurs, les Actionnaires Historiques, Mme. Catherine Courboillet et IK Partners (ensemble, le « Consortium ») ont conclu un protocole d'investissement, en date du 31 juillet 2024 et modifié le 29 septembre 2024 (le « Protocole d'Investissement ») à l'effet

*d'arrêter les principaux termes et conditions d'une offre publique d'achat (l'« **Offre** »), qui serait initiée par une société nouvellement constituée dénommée EB Development (931 106 413 RCS Paris, l'« **Initiateur** »), suivant laquelle les actionnaires de la Société pourront céder les actions ordinaires qu'ils détiennent (les « **Actions** ») au prix unitaire de 25,30 euros par Action (le « **Prix de l'Offre** ») augmenté de 1,25 euro par Action de la Société en cas d'atteinte du seuil de 90 % du capital et des droits de vote de la Société (le « **Complément de Prix** »). En application de l'article 232-4 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), l'Offre sera réouverte dans les dix (10) jours de négociation suivant la publication du résultat définitif de l'Offre si elle connaît une suite positive, et ce pour une période d'au moins dix (10) jours de négociation (l'« **Offre Réouverte** »).*

Le Président indique en outre que l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de dix (10) jours de négociation à compter de la publication du résultat de l'Offre ou, le cas échéant, dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre Réouverte, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire si le nombre d'Actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société (autres que les Actions auto-détenues) 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. Etant précisé que l'Offre ne sera pas réouverte si, à l'issue de celle-ci, le nombre d'Actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société (autres que les Actions auto-détenues) ne représentent pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de la Société.

*Conformément aux recommandations de l'AMF, le Président rappelle que le Conseil a institué le 25 avril 2024 un comité ad hoc (le « **Comité Ad Hoc** »), composé de Messieurs Michel Picot et Patrick de Roquemaurel, administrateurs indépendants, ainsi que de M. Hervé Duchesne De Lamotte, aux fins de proposer au Conseil un expert indépendant, puis superviser ses travaux et, plus généralement, les travaux devant mener à la réalisation de l'Offre et en a confié la présidence à M. Patrick de Roquemaurel.*

Le Président rappelle ensuite qu'après consultation de plusieurs experts potentiels, le Comité Ad Hoc a proposé au Conseil de désigner le cabinet Ledouble, représenté par M. Olivier Cretté, en qualité d'expert indépendant, ce dernier ayant déjà agi à de nombreuses reprises en qualité d'expert indépendant dans le cadre d'opérations similaires. Le cabinet Ledouble avait au préalable confirmé qu'il présentait les garanties d'indépendance requises par la réglementation et qu'aucun conflit d'intérêts ne s'opposait à sa désignation.

Le Président poursuit en indiquant que suivant la recommandation du Comité Ad Hoc, le Conseil a confirmé, le 13 juin 2024, la désignation du cabinet Ledouble, représenté par M. Olivier Cretté, en qualité d'expert indépendant à l'effet d'attester de l'équité des conditions financières de l'Offre et d'assister le Conseil dans l'appréciation de ses termes, dans la mesure où la compétence, les moyens et la réputation professionnelle de ce cabinet paraissaient appropriés à la mission qui devait lui être confiée en application de la réglementation.

*Le Président évoque ensuite la réunion du Conseil d'administration du 31 juillet 2024, au cours de laquelle le Conseil a exprimé un avis positif préliminaire suivant lequel ses membres ont accueilli unanimement et favorablement le principe de l'Offre, en précisant que cet avis positif préliminaire serait revu conformément aux devoirs fiduciaires des administrateurs et à l'étude détaillée des modalités du projet d'Offre et notamment à la remise du rapport qui sera établi par l'expert indépendant qui se prononcera sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre et l'absence d'accords connexes susceptibles d'affecter l'égalité de traitement des actionnaires de la Société. Le même jour, le Conseil a également autorisé la conclusion entre la Société et l'Initiateur d'un accord de coopération ayant pour objet leur coopération dans la mise en œuvre de l'Offre (l'« **Accord de Coopération** »).*

Le Président ajoute que, conformément à la réglementation applicable, la Société a communiqué toutes les informations en sa possession, quelle qu'en soit la source, utiles à la bonne réalisation de la mission de l'expert indépendant. Il passe ensuite la parole à M. Patrick de Roquemaurel, président du Comité

Ad Hoc, qui précise que le détail des interactions entre le Comité Ad Hoc et l'expert indépendant figure de manière exhaustive dans le rapport d'expertise du cabinet Ledouble et souligne en particulier que :

- Le 10 mai 2024, les membres du Comité Ad Hoc se sont réunis afin de revoir des propositions de service d'experts indépendants et ont décidé de recommander au Conseil la désignation du cabinet Ledouble en qualité d'expert indépendant.*
- Le 6 juin 2024, une réunion s'est tenue entre les membres du Comité Ad Hoc et l'expert indépendant au cours de laquelle le cabinet Ledouble a notamment rappelé le cadre de sa mission et les dispositions réglementaires qui lui sont applicables. Les participants ont également fait un point d'avancement sur la mission de l'expert indépendant et ont discuté des pratiques en terme de méthode de valorisation.*
- Le 18 juin 2024, le Comité Ad Hoc s'est réuni à deux reprises, dont une fois avec l'expert indépendant, afin notamment d'échanger sur ses travaux d'analyse et les méthodes de valorisation retenues. Les membres du Comité Ad Hoc ont également échangé sur la documentation requise dans le cadre de l'Offre et sur l'avancement des travaux du cabinet Ledouble.*
- Le 31 juillet 2024, les membres du Comité Ad Hoc se sont réunis pour analyser les caractéristiques financières de l'Offre, sa structuration et le calendrier proposé, ainsi que les projets de documentation juridique liés à l'Offre. Au terme de cette réunion, les membres du Comité Ad Hoc ont recommandé aux membres du Conseil d'accueillir favorablement le principe de l'Offre, à titre préliminaire et sous réserve de la revue des conclusions de l'expert indépendant qui seront présentées dans son rapport.*
- Le 26 août 2024, les membres du Comité Ad Hoc se sont réunis pour étudier la structure du projet d'Offre du Consortium ainsi que ses impacts sur le traitement des actionnaires de la Société. Ils ont également analysé le traitement des Actions Gratuites en Période d'Acquisition. Les membres du Comité Ad Hoc ont enfin discuté de la structure d'intéressement du management proposée par le Consortium.*
- Le 4 septembre 2024, une réunion s'est tenue entre les membres du Comité Ad Hoc et l'expert indépendant au cours de laquelle les participants ont discuté de la valorisation de la Société et de la documentation contractuelle.*
- Le 20 septembre 2024, une réunion s'est tenue entre les membres du Comité Ad Hoc et l'expert indépendant au cours de laquelle ceux-ci ont fait un point sur l'Offre et ont échangé sur l'avancement des travaux du cabinet Ledouble ainsi que sur son projet préliminaire de rapport.*
- Le 25 septembre 2024, les membres du Comité Ad Hoc se sont réunis pour analyser l'impact du projet d'Offre du Consortium sur les salariés de la Société. Ils ont procédé, entre autres, à la revue de la note d'information sur le projet d'Offre transmise par le management au CSE en vue de la réunion qui s'est tenue le 2 août 2024 et à la suite de laquelle l'ensemble des membres présents ont émis un avis favorable, ainsi qu'à la revue des engagements et intentions de l'Initiateur relatifs aux salariés.*
- Le 30 septembre 2024, une réunion s'est tenue entre les membres du Comité Ad Hoc et l'expert indépendant au cours de laquelle ce dernier a confirmé au Comité Ad Hoc avoir reçu toutes les informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission. Il a présenté le contenu de son rapport définitif, intégrant la méthodologie retenue et concluant au caractère équitable des conditions financières de l'Offre, y compris dans la perspective d'un retrait obligatoire, ainsi qu'à l'absence de dispositions dans les accords et opérations connexes à l'Offre (les « **Accords et Opérations Connexes** ») susceptibles de préjudicier aux intérêts des actionnaires de la Société. Le Comité Ad Hoc a ensuite finalisé sa recommandation au Conseil.*

M. Patrick de Roquemaurel fait ensuite part au Conseil de la recommandation du Comité Ad Hoc, lequel a relevé les éléments suivants :

- la cotation des actions Eurobio Scientific n’apporte pas à la Société la possibilité de financer son développement principalement basé sur des opérations de croissance externe ;*
- dans un contexte pénalisant pour les valeurs moyennes, les contraintes liées à la cotation apparaissent aujourd’hui de moins en moins justifiées ;*
- bien que l’Initiateur n’anticipe pas la réalisation de synergies de coûts ou de revenus avec la Société, le rapprochement avec le Consortium permettrait à la Société d’accéder à de nouvelles sources de financements pour assurer son développement en s’appuyant sur un investisseur de référence qui partage sa stratégie ;*
- l’Offre représente une opportunité pour les actionnaires de la Société d’obtenir une liquidité immédiate sur l’intégralité de leur participation. Sur la base du Prix de l’Offre (hors Complément de Prix), l’Offre représente une prime de 39 % sur le cours de clôture de l’action Eurobio Scientific du 30 juillet 2024, soit le dernier jour de bourse précédant l’annonce de l’Offre, de 66 % sur la moyenne des cours de clôture pondérés par les volumes quotidiens des soixante (60) jours de négociation précédant cette annonce, de 63 % sur la moyenne des cours de clôture pondérés par les volumes quotidiens des cent-vingt (120) jours de négociation précédant cette annonce, et de 60 % sur la moyenne des cours de clôture pondérés par les volumes quotidiens des cent quatre-vingt (180) jours de négociation précédant l’annonce de l’Offre. Ces primes seraient, respectivement, portées à 46 %, 74 %, 71 % et 68 % en cas de paiement du Complément de Prix ;*
- le plan d’affaires de la Société transmis à l’expert indépendant est celui arrêté le 13 juin 2024 par le Conseil et traduit la meilleure estimation possible des prévisions de la Société ; il n’existe pas par ailleurs d’autres données prévisionnelles pertinentes.*

Le Comité Ad Hoc a par ailleurs pris acte :

- des intentions de l’Initiateur pour les douze mois à venir, notamment relatives à la stratégie et à la politique industrielle, commerciale et financière et en matière d’emploi et des éléments d’appréciation du prix présentés dans le projet de note d’information de l’Initiateur ; et*
- du rapport final de l’expert indépendant qui conclut (i) que les termes de l’Offre sont équitables d’un point de vue financier, y compris dans la perspective d’un retrait obligatoire, et (ii) que les Accords et Opérations Connexes à l’Offre ne sont pas de nature à préjudicier aux intérêts des actionnaires de la Société.*

Le Président rappelle également que le Comité Social et Economique (CSE) de la Société a été informé et consulté sur le projet d’Offre lors d’une réunion qui s’est tenue le 2 août 2024 et à la suite de laquelle l’ensemble des membres présents ont émis un avis favorable.

Au regard de ces éléments et notamment des intentions de l’Initiateur en matière d’emploi ainsi que de l’avis favorable du CSE, le Comité Ad Hoc a examiné l’intérêt de l’Offre pour la Société, pour ses actionnaires et pour ses salariés et a considéré qu’elle était conforme aux intérêts de l’ensemble de ces parties. En conséquence, à la suite de sa réunion du 30 septembre 2024, il recommande au Conseil de se prononcer en ce sens.

Le Président donne ensuite la parole à M. Olivier Cretté représentant le cabinet Ledouble qui présente le rapport final qui conclut (i) que le Prix de l’Offre de 25,30 euros par Action augmenté, le cas échéant, du Complément de Prix (de 1,25 euro par Action), est équitable d’un point de vue financier, y compris

dans la perspective d'un retrait obligatoire, et (ii) que les Accords et Opérations Connexes à l'Offre ne sont pas de nature à préjudicier aux intérêts des actionnaires de la Société.

Le Président précise enfin aux membres du Conseil que :

- une demande d'autorisation de l'Offre au titre du contrôle des concentrations a été formellement notifiée auprès de la Commission Européenne le 7 août 2024, laquelle a rendu une décision d'autorisation le 30 août 2024 ; et*
- l'Initiateur a déposé, le 23 juillet 2024, une demande d'autorisation auprès du Ministère de l'économie, des finances et de l'industrie conformément à l'article L. 151-3 du Code monétaire et financier relatif aux investissements étrangers réalisés en France. La décision du Ministère de l'économie, des finances et de l'industrie devrait être rendue au plus tard le 14 octobre 2024 ;*
- l'Initiateur a également déposé, le 23 juillet 2024, une demande d'autorisation auprès de la présidence du Gouvernement italien, conformément au décret-loi italien du 15 mars 2012, n°21, modifié par la loi italienne du 11 mai 2012, n°56 relatif aux investissements étrangers réalisés en Italie (« Golden Power »). La décision du Gouvernement italien a été notifiée le 5 août 2024 précisant que l'opération envisagée était « hors périmètre » et ne requérait pas une autorisation du Gouvernement italien.*

Le Président indique ensuite aux membres du Conseil qu'il leur incombe, en application de l'article 231-19, 4° du règlement général de l'AMF, d'examiner le projet d'Offre et de statuer formellement, par avis motivé, sur l'intérêt de l'Offre et les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Le Président propose donc aux membres du Conseil (i) d'examiner les conditions du projet d'Offre et (ii) de rendre un avis motivé sur l'intérêt que présente l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Préalablement à la réunion, les membres du Conseil ont eu communication :

- du projet de note d'information établi par l'Initiateur contenant les caractéristiques du projet d'Offre, notamment les motifs et intentions de l'Initiateur ainsi que les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre établis par le Crédit Industriel et Commercial (CIC) et Banque Degroof Petercam S.A. en qualité d'établissements présentateurs de l'Offre (le « **Projet de Note d'Information** »), étant précisé que seul le CIC 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,*
- du projet de document « autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables d'EB Development » ;*
- du rapport final de l'expert indépendant, qui conclut au caractère équitable, pour les actionnaires de la Société, des conditions financières de l'Offre et notamment du Prix de l'Offre augmenté, le cas échéant, du Complément de Prix, y compris en cas de mise en œuvre de la procédure de retrait obligatoire ;*
- du projet de note en réponse établi par la Société qui sera déposé auprès de l'AMF, lequel reste à compléter de l'avis motivé du Conseil (le « **Projet de Note en Réponse** »),*
- du projet de document « autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables d'Eurobio Scientific S.A. » ;*

- du projet de communiqué de presse normé relatif au Projet de Note en Réponse établi par la Société en application de l'article 231-26 du règlement général de l'AMF ;
- de l'avis favorable du CSE de la Société sur l'Offre rendu le 2 août 2024 ;
- de la décision du Gouvernement Italien notifiée le 5 août 2024 précisant que l'opération envisagée était « hors périmètre » et ne requérait pas une autorisation du Gouvernement italien ; et
- de la décision de la Commission Européenne d'autorisation de l'Offre au titre du contrôle des concentrations en date du 30 août 2024.

Le Président répond aux questions des membres du Conseil sur ces documents. Une discussion sur le projet d'Offre s'instaure entre les membres du Conseil, notamment sur les intentions de l'Initiateur figurant dans le Projet de Note d'Information et les conséquences de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Messieurs Hervé Duchesne De Lamotte et Denis Fortier indiquent ensuite au Conseil, qu'aux termes du Protocole d'Investissement, ils se sont engagés à apporter l'ensemble des Actions qu'ils détiennent à l'Offre, à l'exception d'une action ordinaire de la Société qu'ils sont tenus de détenir au nominatif conformément à l'article 4.2 du règlement intérieur du Conseil.

M. Michel Picot fait également part au Conseil de son intention d'apporter l'ensemble des Actions qu'il détient à l'Offre, à l'exception d'une action ordinaire de la Société qu'il est tenu de détenir au nominatif conformément à l'article 4.2 du règlement intérieur du Conseil.

Mme. Catherine Courboillet, Messieurs Denis Fortier, Jean-Michel Carle-Grandmougin, Hervé Duchesne De Lamotte et EurobioNext, représentée par M. Grégoire Sentilhes, indiquent ensuite que compte tenu du conflit d'intérêt dans lequel ils se trouvent dans la mesure où ils agissent de concert avec l'Initiateur et afin d'éviter tout potentiel conflit d'intérêts et permettre de réunir le quorum et la majorité nécessaire pour la validité de la présente décision du Conseil, ils s'engagent à voter dans le sens de la recommandation du Comité Ad Hoc présidé par M. Patrick de Roquemaurel, administrateur indépendant, et composé majoritairement d'administrateurs indépendants, lesquels ne sont pas en situation de conflit d'intérêts vis-à-vis de l'Offre.

En conséquence de ce qui précède et au vu des documents susvisés, après en avoir délibéré, le Conseil, à l'unanimité :

confirme avoir pu prendre pleine et entière connaissance de l'ensemble des documents remis par le Président,

constate que :

- sur la base du Prix de l'Offre (hors Complément de Prix), l'Offre représente une prime de 39 % sur le cours de clôture de l'action Eurobio Scientifc du 30 juillet 2024, soit le dernier jour de bourse précédant l'annonce de l'Offre, de 66% sur la moyenne des cours de clôture pondérés par les volumes quotidiens des soixante (60) jours de négociation précédant cette annonce, de 63% sur la moyenne des cours de clôture pondérés par les volumes quotidiens des cent-vingt (120) jours de négociation précédant cette annonce, et de 60% sur la moyenne des cours de clôture pondérés par les volumes quotidiens des cent quatre-vingt (180) jours de négociation précédant l'annonce de l'Offre. Ces primes seraient, respectivement, portées à 46 %, 74 %, 71 % et 68 % en cas de paiement du Complément de Prix ;
- l'Offre porte sur la totalité des Actions qui sont d'ores et déjà émises, à l'exception :

- des 222 024 Actions auto-détenues par la Société (les « **Actions Auto-détenues** ») que celle-ci s'est engagée à ne pas apporter à l'Offre conformément aux termes de l'Accord de Coopération ;
- des 3 488 265 Actions détenues par EBN qui seront apportées en nature à l'Initiateur, par l'intermédiaire d'EB Development Holding (société détenant l'Initiateur à 100 % à la date des présentes), conformément aux termes du Protocole d'Investissement ;

soit, sur la base du capital social de la Société à la date des présentes, 6 538 582 Actions de la Société ;

- en vertu des dispositions de l'article 231-32, 3° du règlement général de l'AMF, l'ouverture de l'Offre est subordonnée à l'obtention de l'autorisation du Ministère de l'économie, des finances et de l'industrie au titre du contrôle des investissements étrangers en France ;
- l'Offre serait caduque si, à sa clôture, l'Initiateur venait à ne pas détenir au moins 50 % du capital ou des droits de vote de la Société (le « **Seuil de Caducité** ») ;
- en sus du Seuil de Caducité, l'Offre sera caduque si, à la date de clôture de l'Offre, l'Initiateur ne détient pas, seul ou de concert, directement ou indirectement, un nombre d'Actions représentant une fraction du capital et des droits de vote théoriques de la Société supérieure à 66,66 % sur une base non diluée (le « **Seuil de Renonciation** »). Etant précisé que l'Initiateur se réserve le droit de renoncer au Seuil de Renonciation jusqu'à la date de publication par l'AMF des résultats de l'Offre ;
- l'Offre ne porte pas sur les 126 960 actions de performance attribuées gratuitement aux salariés de la Société le 3 juillet 2023 qui sont en période d'acquisition et qui le demeureront jusqu'à la date de clôture estimée de l'Offre (les « **Actions Gratuites en Période d'Acquisition** »). A la date des présentes :
 - en l'absence de cas de décès ou d'invalidité des bénéficiaires, les Actions Gratuites en Période d'Acquisition demeureront en période d'acquisition jusqu'à la date du premier règlement-livraison de l'Offre et ne sont pas visées par l'Offre ;
 - sur la base des projections financières réalisées par la Société et du Prix de l'Offre, en cas de succès de l'Offre par l'atteinte du Seuil de Renonciation ou, en cas de renonciation à ce dernier, du Seuil de Caducité (le « **Succès de l'Offre** »), un nombre maximum de 33 860 Actions Gratuites en Période d'Acquisition (en prenant pour hypothèse que si les conditions de paiement du Complément de Prix sont remplies, elles ne le seront qu'à compter du règlement-livraison de l'Offre Réouverte) devraient être définitivement acquises à la date du premier règlement-livraison de l'Offre et être soumises à une période de conservation expirant le 3 juillet 2025 (les « **Actions Gratuites en Période de Conservation** »). Le nombre exact d'Actions Gratuites en Période de Conservation dépendra de la performance financière de la Société à la date du premier règlement-livraison de l'Offre. Ces Actions Gratuites en Période de Conservation étant incessibles, elles ne pourront, en cas de Succès de l'Offre, être apportées par leurs titulaires à l'Offre Réouverte avant sa date de clôture. En cas de Succès de l'Offre, le solde des Actions Gratuites en Période d'Acquisition qui n'auraient pas été acquises à la date du premier règlement-livraison de l'Offre, soit un nombre minimum de 93 100 Actions Gratuites en Période d'Acquisition, seront définitivement caduques à compter de cette date et ne pourront plus être acquises par leurs titulaires ;
 - conformément aux termes de l'Accord de Coopération, l'Initiateur s'est engagé à mettre en place un mécanisme de liquidité contractuel au profit des bénéficiaires d'Actions Gratuites en Période de Conservation prenant la forme de promesses de

vente et d'achat portant sur l'intégralité des Actions Gratuites en Période de Conservation qu'ils viendraient à détenir à l'issue de l'Offre ;

- l'Offre a d'ores et déjà été validée par des actionnaires de la Société qui ont souscrit des engagements d'apport à l'Offre portant sur un nombre total d'actions représentant 15,09 % du capital de la Société ;*
- dans le cadre de ses intentions pour les 12 mois à venir, telles que présentées dans le Projet de Note d'Information :*
 - l'Initiateur souhaite poursuivre le développement des activités du Groupe en collaboration avec ses équipes dirigeantes et ses salariés, et entend tout particulièrement soutenir et renforcer la capacité de la Société à se développer. Il n'a pas l'intention de modifier, à raison de l'Offre, la politique industrielle, commerciale et financière ainsi que les principales orientations stratégiques mises en œuvre par le Groupe, en dehors de l'évolution normale de l'activité ;*
 - l'Initiateur indique que l'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite et de développement de l'activité du Groupe et ne devrait pas avoir de conséquence particulière sur la politique poursuivie par la Société en matière d'emploi et de gestion des ressources humaines, ni sur les conditions de travail des salariés ou leur statut collectif ou individuel ;*
 - l'initiateur se réserve la possibilité, à l'issue de l'Offre, d'étudier d'éventuelles opérations de fusion entre la Société et d'autres entités du Groupe ou d'éventuels transferts d'actifs, y compris par voie d'apport. L'Initiateur se réserve également la possibilité de procéder à toute autre réorganisation impliquant l'Initiateur, la Société et toute autre entité du Groupe, étant précisé qu'aucune décision n'a été prise à ce jour ;*
 - l'Initiateur souhaite prendre le contrôle de la Société et, sous réserve du Succès de l'Offre, l'Initiateur souhaitera modifier la composition des organes sociaux de la Société pour refléter son nouvel actionnariat conformément aux dispositions d'un pacte d'associé qui serait conclu entre les membres du Consortium sous réserve du succès de l'Offre ;*
 - l'Initiateur a fait part de son intention de demander la mise en œuvre d'un retrait obligatoire conformément aux articles L. 433-4 du code monétaire et financier, 232-4 et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF dès lors que les conditions en seraient réunies ;*
 - l'Initiateur n'anticipe pas la réalisation de synergies de coûts ou de revenus avec la Société, autres que les économies résultant d'une sortie de cote de la Société dans l'hypothèse où l'Offre ou, le cas échéant, l'Offre Réouverte, serait suivie d'un retrait obligatoire ;*
 - l'Initiateur indique également qu'il envisage de ne procéder à aucune distribution de dividendes de la Société au cours des douze mois suivant la clôture de l'Offre ;*

décide de reprendre à son compte, en tout point, les observations, conclusions et recommandations du Comité Ad Hoc,

considère que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés,

décide d'émettre un avis favorable sur le projet d'Offre tel qu'il lui a été présenté,

recommande, en conséquence, aux actionnaires de la Société d'apporter leurs Actions à l'Offre,

prend acte que la Société n'apportera pas ses 222 024 Actions Auto-détenues à l'Offre conformément aux termes de l'Accord de Coopération,

approuve le Projet de Note en Réponse de la Société,

autorise, en tant que de besoin, le président-directeur général de la Société à l'effet de :

- finaliser le Projet de Note en Réponse relatif à l'Offre, ainsi que tout autre document qui serait nécessaire dans le cadre de l'Offre, et notamment le document « autres informations » présentant les caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de la Société devant être déposé auprès de l'AMF et publié conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF,
- préparer, signer, et déposer auprès de l'AMF toute la documentation requise dans le cadre de l'Offre ;
- signer toutes attestations requises dans le cadre de l'Offre ;
- et plus généralement prendre toutes dispositions et toutes mesures nécessaires à la réalisation de l'Offre, en ce compris conclure et signer, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et documents nécessaires afférents à la réalisation de l'Offre, notamment tout communiqué de presse, et

approuve, en tant que de besoin, les termes du communiqué devant être diffusé à la suite de la présente réunion ».

3. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET INTENTIONS DE LA SOCIÉTÉ RELATIVE AUX ACTIONS AUTO-DÉTENUES

Conformément à l'article 4.2 du règlement intérieur du Conseil d'administration de la Société, chaque administrateur doit détenir au moins une action de la Société au nominatif.

Les administrateurs 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 « Avis motivé du Conseil d'administration » ont fait part de leurs intentions comme suit :

Membres du Conseil d'administration	Nombre d'Actions détenues à la date de l'avis motivé	Intention
Denis Fortier (Président du Conseil d'administration)	5 774	Apport de 5 773 Actions à l'Offre (1)(2)
Jean-Michel Carle Grandmougin (Administrateur et directeur général délégué)	-	N/A
Hervé Duchesne de Lamotte (Administrateur)	3 633	Apport de 3 632 Actions à l'Offre (1)(2)
Catherine Courboillet (Administratrice)	-	N/A
Michel Picot (Administrateur indépendant)	3 450	Apport de 3 449 Actions à l'Offre ⁽¹⁾
Patrick de Roquemaurel (Administrateur indépendant)	-	N/A
EBN (Administrateur)	3 488 265	Apport en Nature de 3 488 265 Actions ⁽³⁾

(1) Déduction faite de l'Action devant être détenue au nominatif par les membres du Conseil d'administration

(2) Conformément aux dispositions du Protocole d'Investissement conclu entre les membres du Concert dont les termes sont décrits à la section 1.3.1 « Protocole d'Investissement » de la Note d'Information et 4.1 « Protocole d'Investissement » de la Note en Réponse.

(3) Conformément au Premier Traité d'Apport dont les termes sont décrits à la section 1.3.4 « Traités d'Apport » de la Note d'Information et 4.4 « Traités d'apport » de la Note en Réponse.

Au 30 septembre 2024, la Société détient 222 024 de ses propres Actions qu'elle s'est engagée à ne pas apporter à l'Offre conformément aux termes de l'Accord de Coopération décrit à la section 1.3.2 « Accord de Coopération » de la Note d'Information et 4.2 « Accord de Coopération » de la Note en Réponse⁶.

4. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRÉCIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

Sous réserve des différents accords mentionnés dans la présente section 4, la Société n'a pas connaissance d'autres accords et n'est partie à aucun autre accord lié à l'Offre ou qui serait de nature à avoir un effet significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue. Il est précisé qu'à l'exception du Complément de Prix (décrit aux sections 2.5.2 « Complément de Prix éventuel » de la Note d'Information et 1.4.2 « Complément de Prix » de la Note en Réponse), aucun des accords mentionnés dans la présente section ne stipule de clause de complément ou d'ajustement de prix.

4.1. Protocole d'investissement

Selon la Note d'Information, le Protocole d'Investissement a été conclu entre les membres du Consortium et en présence de l'Initiateur le 31 juillet 2024 et modifié le 29 septembre 2024. Les principaux termes du Protocole d'Investissement sont décrits à la section 1.3.1 « Protocole d'Investissement » de la Note d'Information et ci-après.

4.1.1. Lancement de l'Offre

Le Protocole d'Investissement prévoit :

- les principales caractéristiques de l'Offre, incluant le Prix de l'Offre augmenté, le cas échéant, du Complément de Prix et l'intention des membres du Consortium de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire ;
- les conditions suspensives au dépôt de l'Offre par l'Initiateur auprès de l'AMF, à l'ouverture de l'Offre et à la réalisation de l'Offre (les « **Conditions Suspensives** ») ;
- un engagement de chacun des membres du Consortium de prendre les mesures utiles et de coopérer avec la Société et l'Initiateur en vue de l'obtention des autorisations réglementaires requises, telles que présentées aux sections 1.1.5 « Autorisations réglementaires » de la Note d'Information et aux sections 1.4.9 « Autorisations d'investissement étranger » et 1.4.10 « Autorisation au titre du contrôle des concentrations » de la Note en Réponse, et l'accomplissement de tous les actes nécessaires à la satisfaction des Conditions Suspensives ;
- les modalités de financement de l'Offre par les membres du Consortium, telles que décrites ci-après ;
- un engagement de coopération des membres du Consortium dans le cadre de l'Offre et en particulier en vue de l'obtention des financements externes et de leur mise en œuvre ; et

⁶ Il est précisé que la Société a décidé de suspendre le contrat de liquidité conclu avec TP ICAP (Europe) à compter du début de la période de préoffre (soit, le 31 juillet 2024).

- un engagement des Actionnaires Historiques de faire en sorte que soit convoquée une réunion du comité social et économique de la Société afin que celui-ci soit informé et consulté conformément aux dispositions des articles L. 2312-42 et L. 2312-52 du Code du travail. Le comité social et économique de la Société a rendu un avis favorable en date du 2 août 2024.

4.1.2. Financement de l'Offre

L'acquisition des Actions dans le cadre de l'Offre (en ce compris les achats effectués pendant la période d'Offre et dans le cadre du retrait obligatoire le cas échéant) sera partiellement financée (i) par les sommes que l'Investisseur s'est engagé à mettre à disposition d'EB Development Holding en compte courant, qui les mettra à son tour à la disposition de l'Initiateur en compte-courant pour un montant total de 103 869 985 euros (l'« **Avance en Compte Courant** ») et (ii) par l'augmentation de capital d'EB Development Holding à laquelle Madame Catherine Courboillet s'est engagée à souscrire et à libérer intégralement en espèces pour un montant total de 500 000 euros. L'Avance en Compte Courant aura vocation à être capitalisée par EB Development Holding en fonction du nombre d'Actions visées par l'Offre et apportées à l'Offre (et, le cas échéant, à l'Offre Réouverte) et du besoin de financement en résultant pour l'Initiateur. Le solde sera remboursé par EB Development Holding à l'Investisseur.

Le solde du coût d'acquisition des Actions apportées à l'Offre sera financé par un financement externe obligataire d'un montant maximal de 110 500 000 euros tel que décrit à la section 2.14.2 « *Modalités de financement de l'Offre* » de la Note d'Information.

4.1.3. Apport des Actions détenues par EBN

Le Protocole d'Investissement prévoit l'apport en nature à EB Development Holding de l'intégralité des Actions qu'EBN détient dans la Société, soit 3 488 265 Actions, libres de toutes sûretés, pour une valeur d'apport par Action apportée égale au Prix de l'Offre qui se réalisera, en cas de Succès de l'Offre, au plus tard, le jour ouvré qui précède immédiatement la date du premier règlement-livraison de l'Offre. EBN bénéficiera d'un mécanisme de relation automatique en cas de paiement du Complément de Prix décrit aux sections section 2.5.2 « *Complément de Prix éventuel* » de la Note d'Information et 1.4.2 « *Complément de Prix* » de la Note en Réponse.

EBN procédera à l'apport en nature des 3 488 265 Actions à EB Development Holding (le « **Premier Apport en Nature** ») qui procédera à son tour à l'apport en nature des 3 488 265 Actions à l'Initiateur (le « **Second Apport en Nature** », avec le Premier Apport en Nature, les « **Apports en Nature** »).

4.1.4. Cession par EBN à l'Investisseur d'actions d'EB Development Holding

Immédiatement après la réalisation des Apports en Nature, EBN procédera à la cession à l'Investisseur de 6 200 000 actions d'EB Development Holding, émises en rémunération du Premier Apport en Nature à un prix de souscription de 6 200 000 euros, à un prix identique afin de permettre à EBN de rembourser une dette exigible au profit d'un établissement bancaire.

4.1.5. Engagements concernant le Groupe

Le Protocole d'Investissement prévoit un engagement des Actionnaires Historiques, dans la limite de leurs pouvoirs, de faire en sorte que la Société soit gérée dans le cours normal des affaires jusqu'à la clôture de l'Offre.

4.1.6. Autres engagements

Le Protocole d'Investissement prévoit enfin que :

- les membres du Consortium concluront le Pacte d'Associés (tel que décrit à la section 1.3.3 « *Pacte d'Associés* » de la Note d'Information et 4.3 « *Pacte d'Associés* » de la Note en Réponse) ;

- l’Initiateur et les détenteurs d’Actions Gratuites en Période de Conservation concluront des promesses d’achat et des promesses de vente portant sur les Actions Gratuites en Période de Conservation (telles que décrites à la section 1.3.5 « *Accords de liquidité portant sur les Actions Gratuites en Période de Conservation* » de la Note d’Information et 4.6 « *Mécanisme de liquidité* » de la Note en Réponse) ;
- EB Development Holding mettra en place un plan d’attribution gratuite d’actions au bénéfice de certains salariés et mandataires sociaux existants et futurs d’EB Development Holding, de l’Initiateur, de la Société et de ses Filiales en cas de Succès de l’Offre et que l’Initiateur et les détenteurs de Nouvelles Actions Gratuites (tel que ce terme est défini ci-après) concluront des promesses d’achat et des promesses de vente portant sur les Nouvelles Actions Gratuites (telles que décrites à la section 1.3.6 « *Attribution d’actions à titre gratuit au niveau d’EB Development Holding* » de la Note d’Information et 4.7 « *Attribution gratuite d’actions au niveau d’EB Development Holding* » de la Note en Réponse) ;
- EB Development Holding et M. Denis Fortier concluront un contrat de mandat social relatif à ses fonctions de président d’EB Development Holding (tel que décrit à la section 1.3.7 « *Contrat de mandat social* » de la Note d’Information et 4.8 « *Contrat de mandat social entre M. Denis Fortier et EB Development Holding* » de la Note en Réponse) ;
- EB Development Holding conclura avec chacun de M. Olivier Bosc et Mme. Cathie Marsais un contrat de travail au titre de leurs fonctions respectives de directeur financier et de directrice générale déléguée en charge des opérations ; et
- M. Denis Fortier, M. Hervé Duchesne de Lamotte et Mme. Cathie Marsais se sont engagés à apporter à l’Offre l’ensemble des Actions qu’ils détiennent, à l’exception, pour Mme. Cathie Marsais, des Actions Gratuites en Période de Conservation et, pour M. Denis Fortier et M. Hervé Duchesne de Lamotte, d’une action ordinaire de la Société qu’ils sont tenus de détenir au nominatif conformément à l’article 4.2 du règlement intérieur du conseil d’administration de la Société (tel que décrit à la section 1.3.8 « *Engagements d’apport des Actions à l’Offre* » de la Note d’Information).

4.2. Accord de Coopération relatif à l’Offre

La Société et l’Initiateur ont conclu, le 31 juillet 2024, l’Accord de Coopération ayant pour objet d’organiser la mise en œuvre de l’Offre dans son ensemble dans l’intérêt de la Société et dont les principaux termes sont décrits à la section 1.3.2 « *Accord de Coopération* » de la Note d’Information et ci-après.

Aux termes de l’Accord de Coopération, la Société a notamment pris les engagements suivants :

- diffuser tout élément d’information nécessaire pour rétablir, le cas échéant, l’égalité d’accès à tout fait important nécessaire aux investisseurs pour fonder leur jugement ;
- mettre en œuvre et mener à terme la procédure d’information-consultation des instances représentatives du personnel de la Société en lien avec l’Offre;
- coopérer avec l’Expert Indépendant et lui fournir toutes les informations nécessaires aux fins d’obtenir un avis favorable sur l’Offre ;
- en cas d’avis positif de l’Expert Indépendant sur l’Offre, réunir le Conseil d’administration afin qu’il exprime son avis motivé sur les avantages de l’Offre et ses conséquences pour la Société, ses salariés et actionnaires ;

- déposer auprès de l’AMF un projet de note en réponse à l’Offre de l’Initiateur et un document présentant les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société, conformément aux dispositions applicables du règlement général de l’AMF ;
- ne pas apporter à l’Offre les Actions Auto-détenues ;
- s’abstenir de solliciter, d’initier ou d’encourager des opérations alternatives à l’Offre avec toute personne autre que l’Initiateur ;
- déployer des efforts raisonnables pour obtenir les consentements ou renoncations de tiers en vertu des clauses de changement de contrôle contenues dans les contrats conclus avec la Société ;
- coopérer avec l’Initiateur dans le cadre de la préparation des autorisations réglementaires et de l’Offre ; et
- plus généralement, des engagements de coopération réciproques et usuels en matière d’offre publique.

La Société s’est également engagée à conduire les activités du Groupe dans le cours normal des affaires entre la signature de l’Accord de Coopération et la fin de la période d’Offre.

4.3. Pacte d’associés

Selon la Note d’Information, les membres du Consortium sont convenus dans le Protocole d’Investissement de conclure un pacte d’associés (le « Pacte d’Associés ») qui régirait les relations entre les membres du Consortium, au niveau d’EB Development Holding, de l’Initiateur, de la Société et des Filiales qu’elle contrôle, en cas de Succès de l’Offre, conformément au projet de Pacte d’Associés annexé audit Protocole d’Investissement, dont les principaux termes et conditions sont résumés à la section 1.3.3 « *Pacte d’Associés* » de la Note d’Information et ci-après.

Le Pacte d’Associés ne contient aucune clause assimilable à un complément de prix ou susceptible de remettre en cause l’égalité de traitement des actionnaires. Le Pacte d’Associés ne prévoit pas de sortie à prix garanti.

4.3.1. Actionnariat de l’Initiateur

En cas de Succès de l’Offre, l’Initiateur serait détenu à 100% par EB Development Holding, elle-même détenue par l’Investisseur, EBN et Mme. Catherine Courboillet, leur pourcentage de détention en capital social et droits de vote étant dépendant du pourcentage de détention en capital social et droits de vote de l’Initiateur dans la Société.

Selon la Note d’Information, dans le cas où, à l’issue de l’Offre, l’Initiateur viendrait à détenir 66,66 % du capital et des droits de vote de la Société, le capital social d’EB Development Holding serait réparti comme suit :

Associés	Nombre d’actions et de droits de vote	Pourcentage du capital et de droits de vote
EBN	82 053 105	62,56 %
Investisseur	48 601 981	37,06 %
Catherine Courboillet	500 000	0,38 %
Total	131 155 086	100 %

Dans le cas où, à l’issue de l’Offre et après la mise en œuvre d’une procédure de retrait obligatoire, l’Initiateur viendrait à détenir l’intégralité du capital et des droits de vote de la Société, le capital social d’EB Development Holding serait réparti comme suit :

Associés	Nombre d'actions et de droits de vote	Pourcentage du capital et de droits de vote
EBN	86 413 436	43,98 %
Investisseur	109 570 985	55,77 %
Catherine Courboillet	500 000	0,25 %
Total	196 484 421	100 %

En toute hypothèse, le capital social et les droits de vote de l'Initiateur demeureront intégralement détenus par la société EB Development Holding.

Selon la Note d'Information, EBN détiendrait dans EB Development Holding des actions de préférence de catégorie A donnant droit, en cas de changement de contrôle, de liquidation ou d'introduction en bourse de l'Initiateur ou d'EB Development Holding (une « **Sortie** »), à une partie de la plus-value réalisée par l'Investisseur au titre de son investissement dans le Groupe (le « **Droit Préférentiel ADP A** »), correspondant à une partie de la création de valeur permise par EBN à compter du règlement-livraison. Ce droit préférentiel bénéficie, en application des statuts d'EBN, en priorité à M. Denis Fortier, Mme. Cathie Marsais, M. Olivier Bosc et M. Jean-Michel Carle-Grandmougin (collectivement, les « **Entrepreneurs** »).

L'Investisseur détiendrait des actions de préférence de catégorie B émises par EB Development Holding donnant droit, en cas de Sortie, à un montant égal à la valeur de marché d'EB Development Holding diminué du Droit Préférentiel ADP A.

4.3.2. Règles de gouvernance au niveau d'EB Development Holding et de l'Initiateur

EB Development Holding serait dotée :

- (i) d'un président au sens de l'article L. 227-6 du Code de commerce (le « **Président** ») et, le cas échéant, d'un ou plusieurs directeurs généraux (un « **Directeur Général** »), nommés et révocables par le comité des nominations et des rémunérations ; et
- (ii) d'un conseil stratégique, organe collégial chargé du suivi et de la gestion du Groupe (le « **Conseil Stratégique** »), composé de six à huit membres désignés par l'Investisseur, NextStage et les Entrepreneurs.

Le président d'EB Development Holding serait M. Denis Fortier qui exercerait ses fonctions conformément aux termes et conditions de son projet de mandat social décrit à la section 1.3.7 « *Contrat de Mandat Social* » de la Note d'Information et à la section 4.8 « *Contrat de mandat social entre M. Denis Fortier et l'associé unique de l'Initiateur* ».

Certaines décisions considérées comme importantes concernant EB Development Holding, l'Initiateur, la Société et toute Filiale de la Société, ne pourront être valablement prises par les dirigeants de l'Initiateur, la Société ou, le cas échéant, tout salarié ou mandataire social des Sociétés du Groupe qu'après avoir été approuvées par le Conseil Stratégique (les « **Décisions Stratégiques** »).

Le président de l'Initiateur, soumis aux Décisions Stratégiques du Conseil Stratégique, serait EB Development Holding.

4.3.3. Règles de gouvernance au niveau de la Société

Tant que la Société restera cotée, elle aura vocation à demeurer une société anonyme de droit français et son administration sera organisée conformément à ses statuts. Elle est dirigée par un directeur général (le « **Directeur Général** ») sous la supervision du Conseil d'administration, qui le nomme et peut le révoquer à tout moment et sans motif.

Le Directeur Général à la date de la Note en Réponse est M. Denis Fortier, également président du Conseil d'administration de la Société.

En cas de Succès de l'Offre, M. Denis Fortier aura vocation à conserver ses mandats de président et directeur général de la Société. Il ne sera rémunéré cependant qu'au titre de ses fonctions de président d'EB Development Holding conformément aux termes et conditions de son projet de mandat social décrit à la section 1.3.7 « *Contrat de Mandat Social* » de la Note d'Information et à la section 4.8 « *Contrat de mandat social entre M. Denis Fortier et l'associé unique de l'Initiateur* ». Le montant de sa rémunération en qualité de président d'EB Development Holding sera partiellement refacturé par EB Development Holding à la Société au titre d'une convention d'assistance administrative conforme aux pratiques de marché et aux structures admises par l'administration fiscale.

Dans l'hypothèse où les Actions seraient radiées de la cote, la Société aura vocation à être transformée en société par actions simplifiée dirigée par un président.

4.3.4. Règles applicables aux transferts de titres

Selon la Note d'Information, le Pacte d'Associés prévoit notamment les principaux mécanismes de liquidité suivants portant sur les titres d'EB Development Holding :

- un droit de préemption au profit de toute partie dans le cas où une autre partie envisage de transférer la totalité ou une partie de ses titres d'EB Development Holding (sauf transferts libres et transfert déclenchant le droit de sortie conjointe totale) ;
- un droit de sortie conjointe totale, en cas de changement de contrôle d'EB Development Holding ou de l'Initiateur, au profit de chacune des parties autres que l'Investisseur, aux mêmes prix et termes et conditions que celles convenues avec l'Investisseur pour le changement de contrôle ;
- un droit de première offre au bénéfice de l'Investisseur et d'EBN dans certaines conditions ;
- un processus de sortie pouvant être initié par l'Investisseur et par EBN à certaines conditions.

Le Pacte d'Associés ne comporte aucune clause au titre de laquelle un associé pourra forcer le rachat de ses titres à un prix déterminé.

4.4. **Traités d'apport**

Aux termes du Protocole d'Investissement, (i) EBN, en qualité d'apporteur de 3 488 265 Actions, et EB Development Holding, en qualité de bénéficiaire (le « **Premier Traité d'Apport** »), et (ii) EB Development Holding en qualité d'apporteur, et l'Initiateur, en qualité de bénéficiaire (le « **Second Traité d'Apport** ») et, avec le Premier Traité d'Apport, les « **Traités d'Apports** »), sont convenus de conclure, respectivement, un traité d'apport aux fins de la réalisation, respectivement, du Premier Apport en Nature et du Second Apport en Nature de façon à ce que l'Initiateur détienne les 3 488 265 Actions, en cas de Succès de l'Offre, au plus tard, le jour ouvré qui précède immédiatement la date du premier règlement-livraison de l'Offre.

La réalisation définitive des Apports en Nature sera subordonnée au Succès de l'Offre, à l'approbation des Apports en Nature respectivement par l'associé unique d'EB Development Holding et de l'Initiateur et à la réalisation des augmentations de capital qui en résultent.

4.5. **Engagements d'apport à l'Offre**

Selon la Note d'Information, Echiumbio Holding B.V., actionnaire de la Société, s'est engagée auprès de l'Investisseur à apporter ses Actions à l'Offre, soit 943 478 Actions, représentant 9,21 % du capital de la Société à la date de la Note en Réponse. Cet engagement d'apport est révocable si une offre

concurrente a été déclarée conforme par l'AMF et ouverte à un prix supérieur au Prix de l'Offre, et que l'Initiateur ne dépose pas une offre concurrente ou une surenchère mieux-disante.

Eximium, actionnaire de la Société, s'est engagée auprès de l'Initiateur, à apporter ses Actions à l'Offre, soit 590 996 Actions, représentant 5,77 % du capital de la Société à la date de la Note en Réponse. Cet engagement d'apport est révocable si une offre concurrente a été déclarée conforme par l'AMF et ouverte à un prix supérieur au Prix d'Offre, et que l'Initiateur ne dépose pas une offre concurrente ou une surenchère mieux-disante.

Par ailleurs, aux termes du Protocole d'Investissement, M. Denis Fortier, détenant 5 774 Actions, M. Hervé Duchesne de Lamotte, détenant 3 633 Actions, et Mme. Cathie Marsais, détenant 2 960 Actions, se sont engagés à apporter, respectivement, l'ensemble de leurs Actions, représentant 0,12% du capital de la Société, à l'Offre, à l'exception, pour Mme. Cathie Marsais, des Actions Gratuites en Période de Conservation et, pour M. Denis Fortier et M. Hervé Duchesne de Lamotte, d'une action ordinaire de la Société qu'ils sont tenus de détenir au nominatif conformément à l'article 4.2 du règlement intérieur du conseil d'administration de la Société.

L'Initiateur a indiqué dans sa Note d'Information n'avoir connaissance d'aucun autre engagement d'apport.

4.6. Mécanisme de liquidité

Les titulaires d'Actions Gratuites en Période de Conservation ont conclu avec l'Initiateur des accords de liquidité prenant la forme de promesses croisées au titre desquels (le « **Mécanisme de Liquidité** »), à l'issue de l'expiration de la période de conservation prévue par les plans d'attribution des Actions Gratuites en Période de Conservation (à savoir, le 3 juillet 2025), le titulaire concerné s'engage, sur demande de l'Initiateur, à céder à celui-ci la totalité des Actions Gratuites en Période de Conservation qu'il détient et, à l'expiration de la période d'exercice de ladite promesse de vente, l'Initiateur s'engage à acquérir, sur demande du titulaire concerné, la totalité des Actions Gratuites en Période de Conservation détenues par ce titulaire.

Les Actions Gratuites en Période de Conservation qui seront cédées en application du Mécanisme de Liquidité le seront au Prix de l'Offre augmenté, le cas échéant, du Complément de Prix et diminué de toute distribution dont la date de détachement interviendrait entre la date de remise desdites Actions Gratuites en Période de Conservation à leur titulaire et leur date de cession à l'Initiateur.

Il est précisé que, dans l'hypothèse de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire, les Actions Gratuites en Période de Conservation qui feront l'objet du Mécanisme de Liquidité ne seront pas visées par ledit retrait obligatoire. Pour le calcul du seuil de retrait obligatoire, les Actions Gratuites en Période de Conservation visées par le Mécanisme de Liquidité seront assimilées aux Actions détenues par l'Initiateur en vertu des règles d'assimilation à la détention d'actions prévues à l'article L. 233-9, 4° du Code de commerce.

4.7. Attribution gratuite d'actions au niveau d'EB Development Holding

Sous réserve du Succès de l'Offre, les membres du Consortium sont convenus dans le Protocole d'Investissement de mettre en œuvre un plan d'attribution gratuite d'actions au niveau d'EB Development Holding (le « **Plan** ») en remplacement des plans d'AGA 2023-1 et 2023-2 existants au niveau de la Société, au bénéfice de certains salariés et mandataires sociaux existants et futurs d'EB Development Holding, de l'Initiateur, de la Société et de ses Filiales (les « **Managers** ») qui pourrait représenter jusqu'à 5 % du capital social d'EB Development Holding à la clôture de l'Offre (les « **Nouvelles Actions Gratuites** »).

Des accords de liquidité prenant la forme de promesses croisées seront conclus avec chaque Manager au titre des Nouvelles Actions Gratuites.

En cas de mise en œuvre d'un mécanisme de liquidité, les Managers ne bénéficieraient d'aucun mécanisme leur permettant d'obtenir un prix de cession garanti.

4.8. Contrat de mandat social entre M. Denis Fortier et l'associé unique de l'Initiateur

EB Development Holding conclura un contrat de mandat social avec M. Denis Fortier, en sa qualité de président d'EB Development Holding, lequel prévoit notamment que :

- M. Denis Fortier sera investi, conformément aux dispositions de l'article L. 227-6 du Code de commerce, des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom d'EB Development Holding conformément à son intérêt social, dans la limite de l'objet social et sous réserve des attributions que la loi et les statuts d'EB Development Holding réservent expressément au Conseil Stratégique et à la collectivité des associés ;
- M. Denis Fortier percevra au titre de l'exercice de ses fonctions de président d'EB Development Holding une rémunération fixe annuelle brute d'un montant de 360 000 € et bénéficiera d'une rémunération variable annuelle, qui ne pourra pas excéder un montant total brut annuel de 200 000 € et dont la composition ainsi que les critères de déclenchement seront déterminées par le Conseil Stratégique ; et
- EB Development Holding versera à M. Denis Fortier, en cas de cessation de ses fonctions de président d'EB Development Holding, (i) sauf en cas de départ du Groupe résultant d'une démission volontaire ou d'une faute grave ou lourde, une indemnité de fin de mandat d'un montant brut forfaitaire égal à 24 mois de sa rémunération moyenne mensuelle fixe et variable perçue au cours des 12 derniers mois et (ii) une indemnité de non-concurrence compensatrice forfaitaire mensuelle brute égale à 100 % de la moyenne de sa rémunération fixe au cours des 12 derniers mois due pendant une période de 12 mois à compter du départ.

Conformément à la section 1.3.3.3 « Règles de gouvernance au niveau de la Société » de la Note d'Information et à la section 4.3.3 « Règles de gouvernance au niveau de la Société » de la Note en Réponse, il est précisé que M. Denis Fortier demeurera également président et directeur général de la Société mais ne sera rémunéré qu'au titre de ses fonctions de président d'EB Development Holding.

5. ÉLÉMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

5.1. Structure du capital de la Société

A la date de la Note en Réponse et à la connaissance de la Société, le capital social de la Société s'élève à 3 279 638,72 euros, divisé en 10 248 871 actions ordinaires d'une valeur nominale de 0,32 euro chacune.

A la connaissance de la Société, le capital social et les droits de vote de la Société sont répartis comme suit⁷ :

Actionnaires	Actions et droits de vote (DDV) ⁽¹⁾		
	Nombre	%	% DDV exerçables
EBN	3 488 265	34,04 %	34,79 %
EB Development	181 000	1,76 %	1,81 %
Denis Fortier	5 774	0,06 %	0,06 %
Hervé Duchesne de Lamotte	3 633	0,03 %	0,03 %
Cathie Marsais	2 960	0,03 %	0,03 %
Total du Concert	3 681 632	35,92 %	36,72 %
Autres mandataires sociaux & salariés	5 403	0,05 %	0,05 %
Investisseurs institutionnels déclarés	2 525 671	24,64 %	25,19 %
Actions Auto-détenues ⁽²⁾	222 024	2,17 %	0,00 %
Autres institutionnels et public ⁽³⁾	3 814 141	37,22 %	38,04 %
Total	10 248 871	100 %	100 %

(1) Droits de vote théoriques calculés conformément aux dispositions du 2ème alinéa de l'article 223-11 I du règlement général de l'AMF.

(2) Actions Auto-détenues privées du droit de vote.

(3) Actionnaires détenant moins de 5 % du capital social de la Société.

A l'exception des Actions Gratuites en Période d'Acquisition, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital ou aux droits de vote de la Société.

5.2. Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions ou les clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce

A la date de la Note en Réponse, il n'existe aucune restriction statutaire à l'exercice des droits de vote et aux transferts des actions ordinaires de la Société.

En outre, à la connaissance de la Société et à la date de la Note en Réponse, aucune clause, autre que celles des accords décrits à la section 4 « Accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre » ci-avant et à la section 1.3. « Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue » de la Note d'Information, n'a été portée à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce.

⁷ Sur la base de la répartition du capital social entre les principaux actionnaires de la Société à la date de la Note en Réponse.

5.3. Participations directes et indirectes au capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissements de seuils ou d'une déclaration d'opération sur titres en application des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce

A la connaissance de la Société, le capital social de la Société est réparti ainsi qu'il est indiqué en section 5.1 « *Structure du capital de la Société* » de la Note en Réponse.

Depuis le 1^{er} janvier 2024, la Société a reçu les déclarations de franchissement de seuil statutaire suivantes :

- par courrier en date du 23 janvier 2024, la société Eiffel Investment Group agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a déclaré, auprès de la Société, avoir franchi en hausse, le 22 janvier 2024, le seuil de 2 % en nombre d'actions de la Société et détenir, à cette date et pour le compte desdits fonds, 210 029 Actions représentant autant de droits de vote, soit 2,05 % du capital et 2,09 % des droits de vote de la Société ;
- par courrier en date du 2 février 2024, la société Eiffel Investment Group agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a déclaré, auprès de la Société, avoir franchi en baisse, le 31 janvier 2024, le seuil de 2 % en nombre d'actions de la Société et détenir, à cette date et pour le compte desdits fonds, 190 413 Actions représentant autant de droits de vote, soit 1,86 % du capital et 1,86 % des droits de vote de la Société ; et
- la société Samson Rock Capital LLP, a déclaré, auprès de la Société, avoir franchi en hausse, le 12 septembre 2024, le seuil de 2 % en nombre d'actions de la Société et détenir, à cette date, 221 843 « *equity swaps* » à règlement en espèce, portant sur autant d'Actions, soit 2,16 % du capital de la Société.

5.4. Liste des détenteurs de titres de la Société comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

A la date de la Note en Réponse et à la connaissance de la Société, personne ne détient de titre comportant des droits de contrôle spéciaux.

5.5. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

A la date de la Note en Réponse et à la connaissance de la Société, il n'existe pas de mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel avec des droits de contrôle qui ne seraient pas exercés par ce dernier.

5.6. Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et l'exercice des droits de vote

A l'exception des accords décrits à la section 4 « *Accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre* » ci-avant et à la section 1.3. « *Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue* » de la Note d'Information ainsi que des dispositions des plans d'AGA 2023-1 et 2023-2 décrits à la section 1.4.6 « *Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites en Période d'Acquisition* » ci-dessus, la Société n'a connaissance à ce jour d'aucun accord en vigueur pouvant entraîner des restrictions au transfert des actions et à l'exercice des droits de vote de la Société.

5.7. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société

5.7.1. Nomination et remplacement des membres du Conseil d'administration

Aux termes de l'article 13 des statuts de la Société, la Société est administrée par un Conseil d'administration de trois (3) membres au moins et de dix-huit (18) membres au plus nommés par l'assemblée générale.

Les administrateurs peuvent être des personnes physiques ou des personnes morales. Les administrateurs personnes morales doivent, lors de leur nomination, désigner un représentant permanent qui est soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités que s'il était administrateur en son nom propre, le tout sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente.

Nul ne peut être nommé administrateur si, ayant dépassé l'âge de soixante-quinze (75) ans, sa nomination a pour effet de porter à plus d'un tiers (1/3) des membres du Conseil d'administration le nombre d'administrateurs ayant dépassé cet âge. Si cette proportion est dépassée, l'administrateur le plus âgé est réputé démissionnaire d'office à l'issue de l'assemblée générale ordinaire statuant sur les comptes de l'exercice au cours duquel le dépassement aura lieu.

La durée des fonctions des administrateurs est de trois (3) années. Ces fonctions prennent fin à l'issue de l'assemblée générale ordinaire qui statue sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat de l'administrateur intéressé. Les administrateurs sont rééligibles. Ils peuvent être révoqués à tout moment par l'assemblée générale ordinaire.

En cas de vacance par décès ou démission d'un ou plusieurs sièges d'administrateurs, le Conseil d'administration peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire en vue de compléter l'effectif du Conseil d'administration. Ces nominations doivent intervenir obligatoirement dans les trois mois de la vacance, lorsque le nombre des administrateurs est devenu inférieur au minimum statutaire, sans toutefois être inférieur au minimum légal. Les nominations provisoires ainsi effectuées par le Conseil d'administration sont soumises à ratification de la plus prochaine assemblée générale ordinaire. A défaut de ratification, les délibérations prises et les actes accomplis restent cependant valables.

Aux termes de l'article 14 des statuts de la Société, le Conseil d'administration élit parmi ses membres personnes physiques un président pour exercer les missions qui lui sont confiées par la loi pour une durée ne pouvant excéder celle de son mandat d'administrateur. La limite d'âge pour exercer les fonctions de président est fixée à 75 ans.

5.7.2. Modification des statuts de la Société

La modification des statuts intervient conformément aux dispositions légales et réglementaires.

5.8. Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions

Le Conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués par la loi aux 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. Les pouvoirs du Conseil d'administration sont décrits à l'article 16 des statuts de la Société.

Aux termes de l'article 14 des statuts de la Société, le président représente le Conseil d'administration. Il organise et dirige les travaux de celui-ci, dont il rend compte à l'assemblée générale. Il veille au bon

fonctionnement des organes de la Société et s'assure, en particulier, que les administrateurs sont en mesure de remplir leur mission.

Outre les pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi et les statuts de la Société, à la date de la Note en Réponse, le Conseil d'administration dispose des délégations et/ou autorisations suivantes, accordées par l'assemblée générale des actionnaires :

Délégations données au Conseil d'administration par l'assemblée générale extraordinaire	Montant nominal maximal de l'augmentation de capital	Date d'échéance de la délégation	Utilisation des délégations faites par le Conseil d'administration/ Nombre d'actions émises	Modalités de détermination du prix
Émission d'actions et de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société avec maintien du droit préférentiel de souscription des actions <i>(8e résolution de l'AGE du 13 juin 2024)</i>	1 400 000 euros (50 000 000 euros pour les titres de créance)	13 août 2026	Non utilisée	Selon les conditions légales (prix au moins égal à la valeur nominale de l'action à la date d'émission des valeurs mobilières)
Emission d'actions et de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires par voie d'offre au public <i>(14e résolution de l'AGE du 13 juin 2022)</i>	1 400 000 euros (50 000 000 euros pour les titres de créance)	13 août 2024	Non utilisée	Fixé par le Conseil d'administration et au moins égal à la moyenne pondérée des cours des 20 dernières séances de bourse précédant la fixation du prix de l'émission, éventuellement diminuée d'une décote maximum de 15%
Émission d'actions et de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, dans la limite de 20% du capital par an, par voie de placement privé <i>(15e résolution de l'AGE du 13 juin 2022)</i>	20% du capital ou 1.400.000 euros (50 000 000 euros pour les titres de créance) ⁽¹⁾	13 août 2024	Non utilisée	Fixé par le Conseil d'administration et au moins égal à la moyenne pondérée des cours des 20 dernières séances de bourse précédant la fixation du prix de l'émission, éventuellement diminuée d'une décote maximum de 15%
Émission d'actions et de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au bénéfice de catégories dénommées d'investisseurs <i>(8e résolution de l'AGE du 13 juin 2023)</i>	1 400 000 euros ⁽¹⁾	13 décembre 2024	Non utilisée	Fixé par le Conseil d'administration et au moins égal à la moyenne pondérée des cours des 20 dernières séances de bourse précédant la fixation du prix de l'émission, éventuellement diminuée d'une décote maximum de 15%

Délégations données au Conseil d'administration par l'assemblée générale extraordinaire	Montant nominal maximal de l'augmentation de capital	Date d'échéance de la délégation	Utilisation des délégations faites par le Conseil d'administration/ Nombre d'actions émises	Modalités de détermination du prix
Augmentation du nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription des actionnaires <i>(9e résolution de l'AGE du 13 juin 2023)</i>	15 % du montant de l'émission initiale ⁽¹⁾	13 août 2025	Non utilisée	Modalités correspondantes à celles des délégations présentées ci-dessus selon le cas
Autorisation à donner au Conseil d'administration à l'effet de réduire le capital social de la Société par voie d'annulation d'actions précédemment rachetées dans le cadre de l'autorisation d'achat de ses propres actions <i>(13e résolution de l'AGE du 13 juin 2024)</i>	10% du capital social de la Société par période de 24 mois	13 décembre 2025	Non utilisée	N/A
Attribution gratuite d'actions nouvelles ou existantes de la Société <i>(14e résolution de l'AGE du 13 juin 2024)</i>	10% du capital social à la date d'attribution	13 août 2027	Non utilisée	N/A
Émission d'actions et de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au bénéfice des adhérents au plan d'épargne entreprise <i>(15e résolution de l'AGE du 13 juin 2024)</i>	1 400 000 euros	13 août 2026	Non utilisée	Fixé par le Conseil d'administration, conformément aux dispositions de l'article L. 3332-20 du Code du travail.

(1) Ces montants s'imputent sur les plafonds prévus pour l'émission d'actions et de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires par voie d'offre au public prévue par la quatorzième (14e) résolution de l'assemblée générale extraordinaire du 13 juin 2022.

5.9. Accords conclus par la Société étant modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société

Les contrats susceptibles de prendre fin en cas de changement de contrôle de la Société sont les suivants :

- (i) deux prêts avec Bpifrance en date du mois de mars 2017, respectivement, d'un montant en principal de 500 000 euros et de 1 000 000 d'euros ;
- (ii) un prêt avec Bpifrance en date du mois d'octobre 2018 d'un montant en principal de 500 000 euros ;
- (iii) un prêt avec Crédit Lyonnais en date du mois de novembre 2018 d'un montant en principal de 1 000 000 d'euros ;

- (iv) un prêt avec Crédit Agricole d'Île-de-France en date du mois d'avril 2019 d'un montant en principal de 500 000 euros ;
- (v) un prêt avec Bpifrance en date du mois de juin 2019 d'un montant en principal de 300 000 euros ;
- (vi) deux prêts avec Bpifrance en date du mois de juin 2022, chacun d'un montant en principal de 2 500 000 d'euros ;
- (vii) un prêt avec un syndicat bancaire composé notamment de Crédit Lyonnais, BNP Paribas, BRED Banque Populaire, Caisse Régionale du Crédit Agricole Mutuel de Paris et d'Ile de France en date du mois de septembre 2022 d'un montant total en principal de 90 000 000 d'euros ;
- (viii) un prêt avec Bpifrance en date du mois d'octobre 2022 d'un montant en principal de 5 000 000 d'euros : et
- (ix) un prêt avec Bpifrance en date du 5 octobre 2022 d'un montant en principal de 5 000 000 d'euros.

Par ailleurs, des clauses de changement de contrôle figurent dans divers contrats commerciaux ou opérationnels conclus par la Société.

Il est précisé que la Société envisage, à l'issue de l'Offre, de procéder au remboursement (le « **Refinancement** ») des sommes dues au titre des contrats de financement visés aux paragraphes (i) à (viii) (inclus) ci-dessus (les « **Prêts Refinancés** »).

L'Initiateur envisage de mettre à disposition de la Société un prêt intragroupe pour permettre à la Société de notamment rembourser l'ensemble des sommes dues au titre des Prêts Refinancés.

Par ailleurs, la Société et les Sociétés du Groupe concernées envisagent, à l'issue de l'Offre, de conserver et maintenir le prêt visé au paragraphe (ix) ci-dessus ainsi que les contrats de crédits-baux et de *leasing* conclus par la Société et/ou les Sociétés du Groupe.

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

A l'exception des accords décrits à la section 4 « *Accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre* » ci-avant et à la section 1.3. « *Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue* » de la Note d'Information, il n'existe pas d'accord prévoyant le versement d'une indemnité aux dirigeants, aux salariés ou aux membres du Conseil d'administration s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou révoqués sans juste motif ou si leurs fonctions prennent fin en raison d'une offre publique.

6. RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT

En application de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF, le cabinet Ledouble, représenté par M. Olivier Cretté, a été confirmé en qualité d'expert indépendant par le Conseil d'administration de la Société en date du 13 juin 2024 afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre et du retrait obligatoire.

Ce rapport, émis en date du 30 septembre 2024, est reproduit dans son intégralité en [Annexe 2](#).

7. MODALITÉS DE MISE A DISPOSITION DES AUTRES INFORMATIONS RELATIVES A 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.

8. PERSONNE QUI ASSUME LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE EN RÉPONSE

« Conformément à l'article 231-19 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, à ma connaissance, les données figurant dans la présente note en réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Eurobio Scientific SA

Représentée par M. Denis FORTIER,
Président-directeur général.

ANNEXE 1

AVIS DU COMITÉ SOCIAL ET ÉCONOMIQUE DE LA SOCIÉTÉ

Avis Info-Consultation suite à la réunion du CSE exceptionnel du

Vendredi 2 août 2024 à 9h00

Personnes Convoquées :

Représentants la direction présents :

- Denis FORTIER – PDG
- Olivier Bosc - CFO
- Thomas Moreaux – DRH

Elus présents :

- Ogier SURCOUF
- Sandrine LACOMBE
- Katia SCHERRENS
- Bertrand DERAMAUDT
- Christine BELLISSARD
- Gregory LECOQ

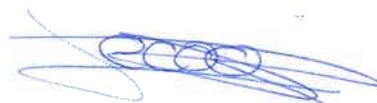
Invités (non présents):

- L'inspection du travail
- La CRAMIF
- Le médecin du travail

Lors de la réunion de CSE exceptionnel d'Info-consultation portant sur le projet Marquise présenté par Denis Fortier et Olivier Bosc, l'avis des membres du CSE a été demandé et à l'issue de la présentation l'ensemble des participants présents ont émis un avis favorable.



Denis FORTIER Président du CSE
Date : 02/08/2024



Gregory Lecoq Membre du CSE
Date : 02/08/2024

ANNEXE 2

RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT



Ledouble

EUROBIO SCIENTIFIC

ZA de Courtabœuf
7, avenue de Scandinavie
91940 Les Ulis

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT
SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE

ATTESTATION D'ÉQUITÉ

Ledouble SAS – 8, rue Halévy – 75009 PARIS
Tél. 01 43 12 84 85 – E-mail info@ledouble.fr

Société d'expertise comptable et de commissariat aux comptes

Inscrite au Tableau de l'Ordre des experts comptables et à la Compagnie des commissaires aux comptes de Paris

Société par actions simplifiée au capital de 438 360 €

RCS PARIS B 392 702 023 – TVA Intracommunautaire FR 50 392 702 023



SOMMAIRE

1.	INTRODUCTION	8
1.1.	Cadre réglementaire de l'intervention de Ledouble	9
1.2.	Indépendance et compétence de Ledouble	10
1.3.	Diligences effectuées	10
1.4.	Affirmations obtenues et limites de la Mission	12
1.5.	Plan du Rapport	12
1.6.	Conventions de présentation	13
2.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE	14
2.1.	Sociétés prenant part à l'Offre	14
2.2.	Contexte et termes de l'Offre	15
2.3.	Périmètre de l'Offre	16
2.4.	Financement de l'Offre	17
2.5.	Synergies	17
2.6.	Accords et Opérations Connexes	17
3.	PRÉSENTATION DU GROUPE ET DE SON MARCHÉ	18
3.1.	Présentation d'Eurobio Scientific	18
3.2.	Environnement et tendances du marché du diagnostic <i>in vitro</i>	21
3.3.	Analyse historique de la performance du Groupe	24
3.4.	Matrice SWOT	33
4.	ÉVALUATION MULTICRITÈRE	34
4.1.	Données structurant l'Évaluation Multicritère	34
4.2.	Méthodes d'évaluation écartées	38
4.3.	Références boursières	39
4.4.	Référence aux opérations récentes sur le capital d'Eurobio Scientific	42
4.5.	Référence à la valeur de l'Action dans les comptes annuels d'EurobioNext	42
4.6.	Méthodes d'évaluation retenues	42
4.7.	Synthèse de l'Évaluation Multicritère	49
5.	ANALYSE DES ÉLÉMENTS DE VALORISATION DE L'ACTION PAR LES ÉTABLISSEMENTS PRÉSENTATEURS	52
5.1.	Critères et méthodes d'évaluation retenus	52
5.2.	Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres	52
5.3.	Références boursières	52
5.4.	Valorisation intrinsèque par actualisation des flux prévisionnels de trésorerie	53

5.5.	Valorisation analogique par les Comparables Boursiers	53
5.6.	Valorisation analogique par les Transactions Comparables	54
5.7.	Synthèse de la comparaison des éléments de valorisation	54
6.	ACCORDS ET OPÉRATIONS CONNEXES	55
6.1.	Protocole d'Investissement	55
6.2.	Accord de Coopération	58
6.3.	Engagements d'apport à l'Offre	58
6.4.	Synthèse de l'analyse des Accords et Opérations Connexes	59
7.	OBSERVATIONS FORMULÉES PAR DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES	59
7.1.	Référence à l'opération avec NextStage en date de mai 2022 et aux événements subséquents	60
7.2.	Données prévisionnelles	61
7.3.	Comparables boursiers	62
7.4.	Paramètres financiers	63
8.	SYNTHÈSE	64
9.	CONCLUSION	65
	ANNEXES	66

GLOSSAIRE, SIGLES ET ACRONYMES

Accord de Coopération	Accord conclu entre la Société et l'Initiateur, en date du 31 juillet 2024, visant à organiser la mise en œuvre de l'Offre
Accords de liquidité portant sur les Actions Gratuites en Période de Conservation	Promesses d'achat et promesses de vente portant sur les Actions gratuites en période de conservation conclues entre l'Initiateur et les détenteurs d'Actions gratuites en période de conservation en date du 29 septembre 2024
Accords et Opérations Connexes	Accords et opérations connexes à l'Offre
Action(s)	Action(s) d'Eurobio Scientific
Actionnaires Historiques	M. Denis Fortier, Mme Cathie Marsais, M. Olivier Bosc, M. Jean-Michel Carle-Grandmougin et M. Hervé Duchesne de Lamotte
Actionnaire Minoritaire	Actionnaire ayant soumis à Ledouble des observations concernant le projet d'Offre
Actionnaires Minoritaires	Actionnaires d'Eurobio Scientific dont les titres sont visés par l'Offre
Actions Gratuites en Période d'Acquisition	Actions ayant fait l'objet d'une attribution à titre gratuit par le Conseil d'Administration du 3 juillet 2023
Actions Gratuites en Période de Conservation	Actions Gratuites en Période d'Acquisition qui seront définitivement acquises à la date du premier règlement-livraison de l'Offre
Activité de Distribution	Activité de distribution de produits non-proprétaires réalisée par la Société
Activité de Production	Activité de production de produits propriétaires réalisée par la Société
AGA	Plans d'attribution d'Actions gratuites
AMF	Autorité des marchés financiers
ANC	Actif net comptable consolidé
ANR	Actif net réévalué
Assemblée(s) Générale(s)	Assemblée(s) générale(s) des Actionnaires
Attestation d'Équité	Conclusion du Rapport
Attribution d'Actions gratuites au niveau de l'Initiateur	Mise en place par l'Initiateur d'un plan d'attribution d'Actions gratuites au bénéfice de certains salariés et mandataires sociaux existants et futurs de l'Initiateur, de la Société et de ses filiales conduisant à la conclusion, entre l'Initiateur et les détenteurs de nouvelles Actions gratuites, de promesses d'achat et de promesses de vente portant sur les nouvelles Actions gratuites
Avis motivé	Avis motivé du Conseil d'Administration sur l'Offre

BFR	Besoin en fonds de roulement
bp	Point de base
CA	Chiffre d'affaires
CAGR	<i>Compound Annual Growth Rate</i>
Cible	Eurobio Scientific
CIR	Crédit d'impôt recherche
CMPV	Cours moyen(s) pondéré(s) par les volumes
Comité Ad Hoc	Comité au sein du Conseil d'Administration en charge du suivi des travaux de l'Expert Indépendant
Communiqué	Communiqué de presse de la Société et du Consortium en date du 31 juillet 2024
Comparables Boursiers	Panel de sélection de sociétés constitué pour l'évaluation analogique du Groupe et de l'Action par les multiples boursiers
Complément de Prix	1,25 €
Concert	Initiateur agissant de concert avec l'Investisseur, EurobioNext, NextStage, les Actionnaires Historiques, Mme Catherine Courboillet et M. Jérôme de Castries
Contrat de mandat social	Contrat de mandat social conclu entre l'Initiateur et M. Denis Fortier relatif à ses fonctions de président de l'Initiateur
Conseil d'Administration	Conseil d'administration d'Eurobio Scientific
Conseils	Conseils juridiques et financiers
Consortium	Investisseur, EurobioNext, NextStage, les Actionnaires Historiques, Mme Catherine Courboillet
Date de Référence	30 juillet 2024
DCF	<i>Discounted Cash Flow</i>
Direction	Membres du Comité de Direction Générale de la Société
EBIT	<i>Earnings Before Interests and Taxes</i>
EBITDA	<i>Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation & Amortization</i>
EMEA	Europe, Moyen-Orient et Afrique
Entrepreneurs	M. Denis Fortier, M. Jean-Michel Carle-Grandmougin, M. Olivier Bosc et Mme Cathie Marsais
Établissements Présentateurs	Banque Degroof Petercam et Banque Crédit Industriel et Commercial (CIC)
Évaluation Multicritère	Évaluation multicritère de l'Action
Expert Indépendant	Ledouble

FMI	Fonds Monétaire International
FPCI	Fonds Professionnel de Capital Investissement
Groupe	Société et ses filiales
HLA	<i>Human Leucocyte Antigen</i>
IDA / IDP	Impôt différé actif / Impôt différé passif
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
IK Partners	Fonds IK Partners
Initiateur	EB Development
Investisseur	IK X Luxco 3 S.à r.l.
Ledouble	Ledouble SAS
Mission	Expertise indépendante de Ledouble dans le cadre de l'Offre
OAT	Obligations assimilables du Trésor
Offre	Offre publique d'achat suivie d'un retrait obligatoire initiée par EB Development sur les Actions Eurobio Scientific
Offre Publique d'Achat	Premier volet de l'Offre
Offre Réouverte	En cas de succès de l'Offre, cette dernière sera réouverte au plus tard dans les dix jours de négociation suivant la publication du résultat définitif de l'Offre
Pacte d'Associés	Pacte d'associés régissant les relations entre les membres du Consortium, au niveau de l'Initiateur, de la Société et des filiales qu'elle contrôle
PCR	<i>Polymerase Chain Reaction</i>
PER	<i>Price earning ratio</i>
Période Explicite	Période de prévisions du Plan d'Affaires 2024-2028
Période d'Extrapolation	Période d'extrapolation du Plan d'Affaires 2029 à 2031
Plan d'Affaires	Plan d'affaires à horizon 2028 de la Société
PPA	<i>Purchase Price Allocation</i>
Premier Apport en Nature	Apport en nature à EB Development Holding par EurobioNext de l'intégralité des Actions qu'elle détient dans la Société, soit 3.488.265 Actions, pour une valeur d'apport par Action égale au Prix de l'Offre, le cas échéant, augmenté du Complément de Prix
Prix de l'Offre	25,30 €
Projet de Note d'Information	Projet de note d'information qui sera déposé par l'Initiateur auprès de l'AMF le 30 septembre 2024

Projet de Note d'Information en Réponse	Projet de note d'information en réponse qui sera déposé par la Cible auprès de l'AMF le 30 septembre 2024
Protocole d'Investissement	Protocole d'investissement conclu le 31 juillet 2024, et modifié par avenant en date du 29 septembre 2024, entre l'Initiateur, FPCI Pépites et Territoires, Nexstage Evergreen, M. Denis Fortier, Mme Cathie Marsais, M. Olivier Bosc, M. Jean-Michel Carle-Grandmougin, M. Hervé Duchesne de Lamotte, CRConseils et IK X Luxco 3 S.à r.l
Q&A	Questions-réponses
RFA	Rapport financier annuel
Rapport	Rapport d'expertise indépendante établi par Ledouble
Retrait Obligatoire	Second volet de l'Offre
Second Apport en Nature	Apport en nature à l'Initiateur par EB Development Holding de l'intégralité des Actions qu'elle détient dans la Société à la suite du Premier Apport en Nature, soit 3.488.265 Actions, pour une valeur d'apport par Action égale au Prix de l'Offre, le cas échéant, augmenté du Complément de Prix
SOTP	<i>Sum of the parts</i>
Société	Eurobio Scientific
TFR	<i>Trattamento di Fine Rapporto</i>
Transactions Comparables	Panel d'opérations constitué pour l'évaluation analogique du Groupe et de l'Action par les multiples transactionnels
VE	Valeur d'entreprise
Wacc	<i>Weighted Average Cost of Capital</i>

1. Introduction

Ledouble SAS (« **Ledouble** ») a été désigné le 13 juin 2024 par le conseil d'administration (le « **Conseil d'Administration** ») de la société Eurobio Scientific (la « **Société** » ou la « **Cible** ») en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») dans le cadre du projet d'offre publique d'achat (l'« **Offre Publique d'Achat** ») initiée par EB Development (l'« **Initiateur** »), sur les actions Eurobio Scientific suivie, si les conditions de sa réalisation sont réunies¹, d'un retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** »). L'Offre Publique d'Achat et le Retrait Obligatoire constituent ensemble l'« **Offre** ».

L'Initiateur agit de concert avec :

- sa société mère IK X Luxco 3 S.à r.l. (l'« **Investisseur** »), détenue intégralement par des fonds gérés par IK Partners (« **IK Partners** »)² ;
- EurobioNext³ ;
- NextStage⁴ ;
- Monsieur Denis Fortier, Madame Cathie Marsais, Monsieur Olivier Bosc, Monsieur Jean-Michel Carle-Grandmougin et Monsieur Hervé Duchesne de Lamotte, désignés collectivement (les « **Actionnaires Historiques** ») ;
- Madame Catherine Courboillet ;
- Monsieur Jérôme de Castries ;

ensemble, le « **Concert** » ; les membres du Concert, hors l'Initiateur et Monsieur Jérôme de Castries, forment le « **Consortium** ».

L'Offre a fait l'objet d'un communiqué de presse publié conjointement par la Société et le Consortium le 31 juillet 2024 (le « **Communiqué** »)⁵.

L'Initiateur et la Société déposeront le 30 septembre 2024⁶ auprès de l'Autorité des marchés financiers (AMF) respectivement le projet de note d'Information (le « **Projet de Note d'Information** ») et le projet de note d'information en réponse (le « **Projet de Note d'Information en Réponse** »).

¹ Dans le cas où l'Initiateur viendrait à détenir 90% du capital et des droits de vote de la Société.

² L'Initiateur est détenu à 100% par la société EB Development Holding (« **EB Development Holding** »), elle-même détenue à 100% par l'Investisseur, qui est une société par actions simplifiée au capital de 100 €, dont le siège social est situé 43, avenue de Friedland, 75008 Paris et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés (RCS) de Paris sous le numéro 931 871 628.

³ EurobioNext réunit M. Denis Fortier (Président Directeur Général de la Société) et M. Jean-Michel Carle-Grandmougin (Directeur Général Délégué de la Société et Président d'EurobioNext), ainsi que le programme d'investissement « [Pépites et Territoires](#) » lancé sous l'égide d'AXA France et de NextStage AM et géré par NextStage AM.

⁴ FCPI Pépites et Territoires et NextStage Evergreen, désignés collectivement NextStage.

⁵ « Conclusion d'un accord entre Eurobio Scientific et un consortium mené par l'équipe d'entrepreneurs et dirigeants d'Eurobio Scientific, IK Partners et NextStage AM en vue du dépôt d'une offre publique d'achat volontaire au prix de 25,30 € par action Eurobio Scientific », [31 juillet 2024](#).

⁶ La procédure de dépôt du Projet de Note d'Information et du Projet de Note d'Information en Réponse répond présentement aux dispositions de l'article [231-26](#) 2° du règlement général de l'AMF.

La mission d'expertise indépendante confiée à Ledouble (la « **Mission** ») consiste à attester le caractère équitable des conditions financières de l'Offre (l'« **Attestation d'Équité** ») pour les actionnaires d'Eurobio Scientifique dont les titres sont visés par l'Offre (les « **Actionnaires Minoritaires** »), au regard des conditions financières de l'Offre résumées dans le Communiqué et détaillées dans le Projet de Note d'Information, soit, en ce qui concerne le prix de l'Offre proposé par l'Initiateur pour l'action Eurobio Scientifique (l'« **Action** ») :

- 25,30 € par Action (le « **Prix de l'Offre** »),
- augmenté de 1,25 € par Action en cas d'atteinte du seuil de 90 % du capital et des droits de vote de la Société (le « **Complément de Prix** »).

1.1. Cadre réglementaire de l'intervention de Ledouble

Le présent rapport d'expertise indépendante (le « **Rapport** »), comportant en conclusion l'Attestation d'Équité, est établi en application de l'article [262-1](#) du règlement général de l'AMF, des instructions d'application AMF n°[2006-07](#)⁷ et n°[2006-08](#)⁸, ainsi que de la recommandation AMF n°[2006-15](#)⁹.

Comme mentionné dans le Communiqué et conformément aux dispositions de l'article [261-1](#) III du règlement général de l'AMF, Ledouble a été désigné par le Conseil d'Administration sur proposition d'un comité ad hoc (le « **Comité Ad Hoc**¹⁰ ») en charge du suivi des travaux de l'Expert Indépendant et de la préparation d'un avis motivé du Conseil d'Administration sur l'Offre (l'« **Avis Motivé** »)¹¹.

Suite à la proposition du Comité Ad Hoc de retenir Ledouble en qualité d'Expert Indépendant, la Société nous a adressé¹² une lettre de mission en date du 13 mai 2024 précisant le fondement réglementaire de notre désignation ainsi que les éventuelles situations de conflit d'intérêts identifiées ; cette lettre de mission, figurant en **Annexe 1**, précise que notre désignation entre dans le champ de :

- l'article [261-1](#) I 2°¹³, 4°¹⁴ et II¹⁵ du règlement général de l'AMF ;
- l'instruction d'application AMF n°[2006-07](#) ; et
- l'instruction d'application AMF n°[2006-08](#), elle-même complétée de la recommandation AMF n°[2006-15](#).

⁷ « Offres publiques d'acquisition ».

⁸ « Expertise indépendante ».

⁹ « Expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières ».

¹⁰ Le Comité Ad Hoc, institué le 25 avril 2024 par le Conseil d'Administration, est constitué de trois administrateurs, en les personnes de Monsieur Hervé Duchesne de Lamotte (administrateur), Monsieur Michel Picot (administrateur indépendant) et Monsieur Patrick de Roquemareuil (administrateur indépendant et président du Comité Ad Hoc).

¹¹ La décision de nommer un expert indépendant a été prise par le Conseil d'Administration du 9 avril 2024 ; à l'issue d'une procédure d'appel d'offres, le Comité Ad Hoc, lors d'une réunion en date du 10 mai 2024, a retenu Ledouble en qualité d'Expert Indépendant et a proposé sa désignation au Conseil d'Administration, qui l'a confirmée le 13 juin 2024.

¹² En application de l'article 1 de l'instruction AMF n°[2006-08](#).

¹³ En raison de l'existence d'accords conclus avec l'Initiateur susceptibles d'affecter l'indépendance des dirigeants de la Société.

¹⁴ En raison de l'existence d'éventuelles opérations connexes à l'Offre, susceptibles d'avoir un impact significatif sur le Prix de l'Offre.

¹⁵ En raison du Retrait Obligatoire envisagé.

1.2. Indépendance et compétence de Ledouble

Ledouble est indépendant des parties prenantes à l'Offre, plus particulièrement de la Cible, de l'Initiateur et de ses actionnaires, ainsi que des conseils juridiques et financiers¹⁶ (les « **Conseils** ») et des établissements présentateurs¹⁷ de l'Offre (les « **Établissements Présentateurs** »)¹⁸.

Nous confirmons notre indépendance au sens des articles [261-1](#) et suivants du règlement général de l'AMF et, conformément aux dispositions de l'article [261-4](#) du règlement général de l'AMF, attestons de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu avec les personnes morales et physiques impliquées dans l'Offre, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement dans l'exercice de la Mission.

En particulier :

- nous n'intervenons pas de manière répétée avec les Établissements Présentateurs¹⁹ ;
- nous ne nous trouvons dans aucun des cas de conflits d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF n°[2006-08](#).

Nous avons donc été en mesure d'accomplir la Mission en toute indépendance.

Nous disposons par ailleurs des moyens humains et matériels nécessaires à la réalisation de la Mission.

Les compétences de l'équipe qui a réalisé la Mission figurent en **Annexe 6**.

1.3. Diligences effectuées

Nous avons effectué nos diligences conformément aux dispositions des articles [262-1](#) et suivants du règlement général de l'AMF, des instructions d'application AMF n°[2006-07](#) et n°[2006-08](#), et de la recommandation AMF n°[2006-15](#) (§ 1.1).

Le programme de travail mis en œuvre et le montant des honoraires perçus dans le cadre de la Mission sont indiqués en **Annexe 2** et le calendrier d'intervention en **Annexe 3**.

La base documentaire ayant servi de support à nos travaux figure en **Annexe 5**.

Nos diligences ont consisté :

- d'une part, en la prise de connaissance du contexte et du corpus juridique de l'Offre, des caractéristiques de l'Initiateur, des activités et de l'environnement de la Société et de ses filiales (le « **Groupe** ») et, au terme d'un diagnostic à partir de ces informations, en une valorisation multicritère de l'Action ainsi qu'en une analyse du Prix de l'Offre de l'Action par rapport aux résultats de cette évaluation, en vue d'en apprécier le caractère équitable dans le contexte de l'Offre ;

¹⁶ FTPA Avocats et Jones Day (conseils juridiques de la Société) ; Willkie Farr & Gallagher LLP (conseil juridique d'IK Partners) ; Degroof Petercam (conseil financier de l'Initiateur) ; Rothschild (conseil financier d'IK Partners).

¹⁷ Banque Degroof Petercam et Banque Crédit Industriel et Commercial (CIC) ; CIC, en tant que banque présentatrice et garante, garantit seule la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur relatifs à l'Offre.

¹⁸ La liste des principaux interlocuteurs rencontrés ou/et contactés durant la Mission figure en **Annexe 4**.

¹⁹ Les expertises financières indépendantes publiques que nous avons réalisées au cours des années les plus récentes sont recensées avec le nom des établissements présentateurs en **Annexe 7**.

- › d'autre part, à vérifier l'absence de dispositions dans les accords et opérations connexes à l'Offre (les « **Accords et Opérations Connexes** ») susceptibles de préjudicier aux intérêts des Actionnaires Minoritaires.

Ces diligences, qui ont été conduites parallèlement aux entretiens que nous avons eus avec le management de la Société (la « **Direction** »), les membres du Comité Ad Hoc et du Conseil d'Administration, ainsi que des membres du Concert et les Conseils, ont porté notamment sur :

- › la compréhension du modèle économique du Groupe ;
- › l'exploitation des informations publiques et réglementées concernant la Société, ainsi que de la documentation complémentaire de nature juridique, fiscale, comptable et financière de la Société et de ses filiales, utile à nos travaux, au titre notamment du premier semestre 2024 ;
- › la revue des délibérations du Conseil d'Administration ainsi que des décisions prises en assemblée générale des actionnaires ;
- › la revue des performances opérationnelles historiques à l'appui des données comptables et de gestion aux bornes des différents pôles d'activités du Groupe ;
- › la lecture de la documentation mise à la disposition des commissaires aux comptes et du Comité d'audit dans le cadre de la clôture annuelle des comptes consolidés du Groupe ;
- › la prise de connaissance des travaux de *vendor due diligence* en matière financière et sous l'angle stratégique ;
- › l'examen des données budgétaires et prévisionnelles à l'échelle du Groupe et de ses différents pôles d'activités ;
- › la consultation de notre documentation sectorielle ainsi que des extractions de nos bases de données financières relatives aux activités exercées par le Groupe dans son environnement concurrentiel ;
- › la lecture des communiqués de presse de la Société ;
- › l'analyse de la liquidité et de l'historique des cours de bourse pondérés par les volumes de l'Action sur une longue période ainsi que des événements et des communiqués de la Société permettant d'en interpréter l'évolution ;
- › la lecture des notes de l'analyste en charge du suivi de l'Action ;
- › l'évaluation multicritère du Groupe et de l'Action (l'« **Évaluation Multicritère** ») ;
- › la revue des travaux d'évaluation menés par les Établissements Présentateurs, que nous avons comparés avec notre valorisation multicritère de l'Action ;
- › l'étude des modalités de financement de l'Offre ;
- › l'examen des Accords et Opérations Connexes ;
- › la prise en compte des observations sur les termes de l'Offre formulées par des actionnaires minoritaires avant le dépôt auprès de l'AMF du Projet de Note d'Information en Réponse ;

- › la lecture d'ensemble du Projet de Note d'Information et du Projet de Note d'Information en réponse avant leur dépôt auprès de l'AMF ;
- › l'appréciation du Prix de l'Offre et des conditions financières de l'Offre au vu de la valorisation multicritère de l'Action, ainsi que des Accords et Opérations Connexes.

1.4. Affirmations obtenues et limites de la Mission

Nous avons obtenu auprès de la Direction confirmation des éléments significatifs que nous avons exploités dans le cadre de la Mission pour l'établissement du Rapport.

Conformément à la pratique usuelle en matière d'expertise indépendante, nos travaux n'avaient pas pour objet de valider les informations historiques et prévisionnelles qui nous ont été communiquées, et dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence. À cet égard, nous avons considéré que l'ensemble des informations qui nous ont été communiquées par nos interlocuteurs étaient fiables et transmises de bonne foi.

Le Rapport n'a pas valeur de recommandation à la réalisation de l'Offre, dont la décision appartient au Conseil d'Administration aux termes de l'Avis Motivé qu'il rendra sur l'Offre. L'Expert Indépendant ne peut être tenu responsable du contenu intégral de la Note d'Information en Réponse dans laquelle est inséré le Rapport, qui seul engage sa responsabilité.

1.5. Plan du Rapport

Nous présentons, ci-après, successivement :

- › les parties à l'Offre ainsi que le contexte et les modalités de sa réalisation (§ 2) ;
- › l'environnement, les activités et les performances du Groupe (§ 3) ;
- › nos travaux d'évaluation de l'Action (§ 4) ;
- › l'analyse des éléments de valorisation de l'Action par les Établissements Présentateurs (§ 5) ;
- › l'examen des Accords et Opérations Connexes (§ 6) ;
- › les observations formulées par des Actionnaires Minoritaires (§ 7) ;
- › la synthèse de nos diligences (§ 8) ;
- › en conclusion l'Attestation d'Équité (§ 9).

1.6. Conventions de présentation

Les montants présentés dans le Rapport sont exprimés en :

- euros (€) ;
- milliers d'euros (K€) ;
- millions d'euros (M€) ;
- milliards d'euros (Md€) ;
- milliards de dollars (Md\$).

Les renvois entre parties et chapitres sont matérialisés entre parenthèses par le signe §.

Les écarts susceptibles d'être relevés dans les contrôles arithmétiques sont imputables aux arrondis.

Les liens [hypertexte](#) peuvent être activés dans la version électronique du Rapport.

2. Présentation de l'Offre

2.1. Sociétés prenant part à l'Offre

2.1.1. Cible

Eurobio Scientific est une société anonyme de droit français sise 7, avenue de Scandinavie, ZA de Courtaboeuf, Les Ulis (91940) et immatriculée au RCS d'Evry sous le numéro 414 488 171. Son capital s'établit à 3.279.638,72 € et se compose de 10.248.871 Actions d'une valeur nominale unitaire de 0,32 €, représentatives d'autant de droits de vote théoriques (§ 2.3.1).

Les Actions Eurobio Scientific sont admises aux négociations depuis 2005 sur le marché Alternext devenu depuis lors Euronext Growth Paris²⁰.

Le capital et les droits de vote de la Société sont détenus par les membres du Concert à proportion de 34,16% (§ 2.3.1).

La Société est l'entité faitière du Groupe, spécialisé dans la santé humaine, du diagnostic *in vitro* de spécialités et des sciences de la vie, et constitué, au travers d'opérations successives de croissance externe, de nombreuses filiales situées en Europe (France, Allemagne, Belgique, Italie, Pays-Bas), au Royaume-Uni, en Suisse et aux États-Unis. Ses activités, ventilées sectoriellement entre la France, l'Europe (hors France) et les États-Unis, s'étendent de la recherche à la commercialisation de tests de diagnostic dans les domaines de la transplantation, de l'immunologie et de l'oncologie, ainsi que des maladies infectieuses.

Le Groupe, qui propose également des réactifs aux laboratoires de recherche, ainsi qu'aux sociétés pharmaceutiques et de biotechnologie, dispose de son propre réseau de distribution et d'un portefeuille de produits propriétaires fabriqués dans ses quatre unités de production ; il compte un effectif de plus de 300 collaborateurs, incluant une équipe de scientifiques dans la recherche et développement.

2.1.2. Initiateur

EB Development est une société par actions simplifiée au capital de 100 €, sise 43, avenue de Friedland, Paris (75008) et immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 931 106 413. Créée pour les besoins de l'Offre, en vue d'un retrait de cote des Actions, elle agit, à cette fin, de concert avec les signataires d'un protocole d'investissement conclu le 31 juillet 2024, et modifié par avenant en date du 29 septembre 2024 (le « **Protocole d'Investissement** »)²¹, en présence de EB Development, entre :

- › EurobioNext²²,
- › NextStage²³,

²⁰ Code ISIN : FR0013240934 ; mnémonique : ALERS.

²¹ Monsieur Jérôme de Castries, membre du Concert, n'est pas signataire du Protocole d'Investissement, lequel est signé par les membres du Consortium (§ 1).

²² EurobioNext est une société par actions simplifiée, sise 7, avenue de Scandinavie, ZA de Courtaboeuf, Les Ulis (91940) et immatriculée au RCS d'Evry sous le numéro 911 142 933.

²³ FCPI Pépites et Territoires et NextStage Evergreen, désignés collectivement NextStage (§ 1) :

- Pépites et Territoires est un FPCI géré par la société de gestion NextStage AM, sise 19, avenue George V, Paris (75008) et immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 442 666 830 ;
- NextStage Evergreen est une société en commandite par action, sise 19, avenue George V, Paris (75008) et immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 914 547 708.

- M. Denis Fortier (Président Directeur Général de la Société), M. Jean-Michel Carle-Grandmougin (Directeur commercial et Directeur Général Délégué de la Société, Président d'EurobioNext), M. Olivier Bosc (Directeur financier et Directeur Général Délégué de la Société) et Madame Cathie Marsais (Directrice des opérations et Directrice Générale Déléguée de la Société), (ensemble les « **Entrepreneurs** »),
- M. Hervé Duchesne de Lamotte (Administrateur de la Société),
- Madame Catherine Courboillet²⁴ (Administratrice de la Société), et
- IK X Luxco 3 S.à r.l.²⁵.

2.2. Contexte et termes de l'Offre

2.2.1. Contexte et objectifs de l'Offre

L'Offre, dont les motifs sont résumés dans le Communiqué, et détaillés dans le Projet de Note d'Information²⁶, vise à acquérir l'intégralité des Actions non détenues par l'Initiateur à l'exclusion des Actions auto-détenues par la Société et les Actions détenues par EurobioNext qui s'est engagée à les apporter à l'Initiateur dans le cadre du Protocole d'Investissement (§ 2.3.3).

2.2.2. Termes de l'Offre

L'Offre sera entièrement rémunérée en numéraire au Prix de l'Offre de 25,30 € par Action²⁷, augmenté, le cas échéant, du Complément de Prix, soit 1,25 € par Action en cas d'atteinte du seuil de 90 % du capital et des droits de vote de la Société.

Sous réserve de la réalisation de cette condition au paiement du Complément de Prix, le Complément de Prix sera dû par l'Initiateur :

- aux actionnaires ayant apporté leurs Actions à l'Offre ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte (cf. *infra*),
- ainsi qu'aux actionnaires dont les Actions auront été transférées à l'Initiateur dans le cadre de la procédure de Retrait Obligatoire.

L'Offre n'emporte aucune obligation de payer le Complément de Prix aux actionnaires qui auraient vendu leurs Actions sur le marché et ne les auraient pas apportées à l'Offre.

En complément du seuil de caducité²⁸ fixé à 50%, l'Offre sera caduque si, à la date de clôture de l'Offre, l'Initiateur ne détient pas, seul ou de concert, directement ou indirectement, un nombre d'Actions représentant une fraction du capital et des droits de vote théoriques de la Société supérieure au seuil de renonciation²⁹ de 66,66% sur une base non diluée.

²⁴ À travers la société civile CRConseils.

²⁵ IK X Luxco 3 S.à r.l. est une société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois, sise 11-15, avenue Émile Reuter, Luxembourg (2420), et immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B279200.

²⁶ Projet de Note d'Information, § 1.1.1 « Motifs de l'Offre », p. 7-8.

²⁷ Le Prix de l'Offre de 25,30 € est susceptible d'être ajusté dans les cas envisagés dans le Projet de Note d'Information, § 2.2 « Ajustement des termes de l'Offre », p. 21.

²⁸ En application des dispositions de l'article [231-9](#), I du règlement général de l'AMF.

²⁹ En application des dispositions de l'article [231-9](#), II du règlement général de l'AMF.

Le succès de l'Offre s'entend par l'atteinte du seuil de renonciation ou, en cas de renonciation à ce dernier, du seuil de caducité.

L'ouverture de l'Offre est conditionnée par des autorisations réglementaires décrites dans le Projet de Note d'Information³⁰.

En cas de succès de l'Offre, cette dernière sera réouverte au plus tard dans les dix jours de négociation suivant la publication du résultat définitif de l'Offre (l'« **Offre Réouverte** »)³¹.

La mise en œuvre du Retrait Obligatoire est précisée dans le Projet de Note d'Information³².

2.3. Périmètre de l'Offre

2.3.1. Répartition du capital et des droits de vote

Le Projet de Note d'Information³³ fait état de la répartition du capital et des droits de vote théoriques suivante, sur la base d'un capital composé de 10.248.871 Actions représentant autant de droits de vote théoriques (§ 2.1.1)³⁴ :

Répartition du capital et des droits de vote

Actionnaires	Nombre d'Actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques	% des droits de vote théoriques
EurobioNext	3 488 265	34,04%	3 488 265	34,04%
Monsieur Denis Fortier	5 774	0,06%	5 774	0,06%
Monsieur Hervé Duchesne de Lamotte	3 633	0,04%	3 633	0,04%
Madame Cathie Marsais	2 960	0,03%	2 960	0,03%
Total Concert	3 500 632	34,16%	3 500 632	34,16%
Autres mandataires sociaux et salariés	5 403	0,05%	5 403	0,05%
Investisseurs déclarés	2 525 671	24,64%	2 525 671	24,64%
Flottant	3 995 141	38,98%	3 995 141	38,98%
Auto-détention	222 024	2,17%	222 024	2,17%
Total	10 248 871	100,00%	10 248 871	100,00%

Source : Société

2.3.2. Titres visés par l'Offre

L'Offre porte sur les **6.538.582 Actions** non détenues par l'Initiateur³⁵ (§ 2.3.1), sans tenir compte des titres non visés par l'Offre (§ 2.3.3).

2.3.3. Titres non visés par l'Offre

L'Offre ne porte pas sur les **222.024 Actions** auto-détenues et les **3.488.265 Actions** détenues par EurobioNext (§ 2.2.1 et § 2.3.1).

³⁰ Projet de Note d'Information, § 1.1.5 « Autorisations réglementaires, p. 12-13.

³¹ Conformément à l'article [232-4](#) du règlement général de l'AMF.

³² Projet de Note d'Information, § 1.2.8 « Retrait Obligatoire – Radiation de la cote », p. 14-15.

³³ Projet de Note d'Information, § 1.1.3.1 « Répartition du capital et des droits de vote de la Société à la date du Projet de Note d'Information », p. 10.

³⁴ Conformément à l'article [231-1](#) du règlement général de l'AMF, le nombre de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, en ce comprises celles privées de droits de vote.

³⁵ Projet de Note d'Information, § 1 « Présentation de l'Offre », p. 5.

2.4. Financement de l'Offre³⁶

Le montant total devant être payé par l'Initiateur, hors frais et commissions liés à l'Offre, s'établit à 165,4 M€³⁷ hors Complément de Prix et à 173,6 M€³⁸ avec Complément de Prix.

Le financement de l'Offre sera assuré par une dette unitranche et une injection en fonds propres de IK Partners.

2.5. Synergies³⁹

L'Initiateur n'anticipe pas de synergies du fait de l'Offre, dans la mesure où il n'exerce aucune activité opérationnelle.

2.6. Accords et Opérations Connexes

Les membres du Consortium ont conclu le Protocole d'Investissement⁴⁰ contenant les principaux termes et conditions de l'Offre ainsi que de l'investissement des membres du Consortium pour les besoins de l'Offre (§ 2.1.2).

En outre, le Protocole d'Investissement prévoit :

- la conclusion d'un pacte d'associés qui régira les relations entre les membres du Consortium, au niveau de l'Initiateur, de la Société et des filiales qu'elle contrôle, en cas de succès de l'Offre (le « **Pacte d'Associés** ») ;
- l'apport en nature à EB Development Holding par EurobioNext⁴¹ de l'intégralité des Actions qu'elle détient dans la Société, soit 3.488.265 Actions, à la date de signature du Protocole d'Investissement, pour une valeur d'apport par Action égale au Prix de l'Offre (le « **Premier Apport en Nature** »), suivi de l'apport en nature à l'Initiateur par EB Development Holding des Actions apportées lors du Premier Apport en Nature (le « **Second Apport en Nature** ») ;
- la conclusion, entre l'Initiateur et les détenteurs d'Actions gratuites en période de conservation, de promesses d'achat et de promesses de vente portant sur les Actions gratuites en période de conservation (les « **Accords de liquidité portant sur les Actions Gratuites en Période de Conservation** ») ;
- la mise en place d'un plan d'attribution d'actions gratuites au niveau de l'Initiateur au bénéfice de certains salariés et mandataires sociaux existants et futurs de l'Initiateur, de la Société et de ses filiales conduisant à la conclusion, entre l'Initiateur et les détenteurs de nouvelles actions gratuites, de promesses d'achat et de promesses de vente portant sur les nouvelles actions gratuites (le « **Attribution d'actions gratuites au niveau de l'Initiateur** ») ;
- la conclusion d'un contrat de mandat social entre l'Initiateur et Monsieur Denis Fortier relatif à ses fonctions de président de l'Initiateur (le « **Contrat de mandat social** »).

³⁶ Projet de Note d'Information, § 1.3.1.2 « Financement de l'Offre, p. 16, et § 2.14 « Frais et financement de l'Offre », p. 28.

³⁷ Nombre d'Actions visées par l'Offre : 6.538.582 Actions (§ 2.3.2) x Prix de l'Offre : 25,30 €.

³⁸ Nombre d'Actions visées par l'Offre : 6.538.582 Actions (§ 2.3.2) x Prix de l'Offre augmenté, le cas échéant, du Complément de Prix : 26,55 € (§ 2.2.2).

³⁹ Projet de Note d'Information, § 1.2.5 « Intérêt de l'Offre pour l'Initiateur et la Société », p. 14.

⁴⁰ Protocole d'Investissement en date du 31 juillet 2024, modifié par avenant en date du 29 septembre 2024.

⁴¹ EurobioNext bénéficiera d'un mécanisme de relation automatique en cas de paiement du Complément de Prix.

Par ailleurs, la Société et l'Initiateur ont conclu, en date du 31 juillet 2024, un accord de coopération visant à organiser la mise en œuvre de l'Offre (l'« **Accord de Coopération** »).

Nous avons également pris connaissance :

- d'un engagement d'apport à l'Offre, en date du 7 juin 2024, de la société néerlandaise EchiumBio Holding B.V.⁴², à un prix minimum de 20 € par Action, sous réserve du bénéfice de tout complément de prix auquel l'Initiateur procéderait par rapport à ce prix minimum ;
- d'un engagement d'apport à l'Offre, en date du 23 septembre 2024, de la société française Eximium⁴³, au Prix de l'Offre de 25,30 € par Action⁴⁴, augmenté, le cas échéant, du Complément de Prix de 1,25 € par Action ;
- de l'engagement de Monsieur Denis Fortier, Monsieur Hervé Duchesne de Lamotte et Madame Cathie Marsais d'apporter l'ensemble de leurs Actions à l'Offre⁴⁵.

Il ne nous a pas été signalé d'autres Accords et Opérations Connexes, et nos travaux n'en ont pas révélé.

Ces Accords et Opérations Connexes ont fait l'objet d'une analyse que nous présentons dans une partie dédiée du Rapport (§ 6).

3. Présentation du Groupe et de son marché⁴⁶

Nous présentons succinctement les activités du Groupe (§ 3.1) et son environnement (§ 3.2), ainsi que ses performances historiques et sa structure bilancielle (§ 3.3).

Ces informations, complétées par une analyse SWOT (§ 3.4), permettent d'apprécier les principaux facteurs de risques inhérents au Groupe et à son environnement pris en compte dans nos travaux d'évaluation.

3.1. Présentation d'Eurobio Scientific

3.1.1. Historique du Groupe

Fondée en 1962, Eurobio Scientific est une entreprise française spécialisée dans le domaine du diagnostic *in vitro* et des sciences de la vie, opérant principalement en France, en Europe (Pays-Bas, Italie, Royaume-Uni, Belgique, Suisse et Allemagne) et aux États-Unis.

Eurobio Scientific a évolué de manière significative depuis sa création. Initialement focalisée sur la distribution de produits de diagnostic, l'entreprise a progressivement élargi son champ d'action grâce à des acquisitions stratégiques et à des partenariats avec des entreprises de

⁴² Actionnaire à hauteur d'environ 9,4% du capital de la Société hors auto-détention *versus* 9,2% avec auto-détention.

⁴³ Actionnaire à hauteur d'environ 5,9% du capital de la Société hors auto-détention *versus* 5,8% avec auto-détention.

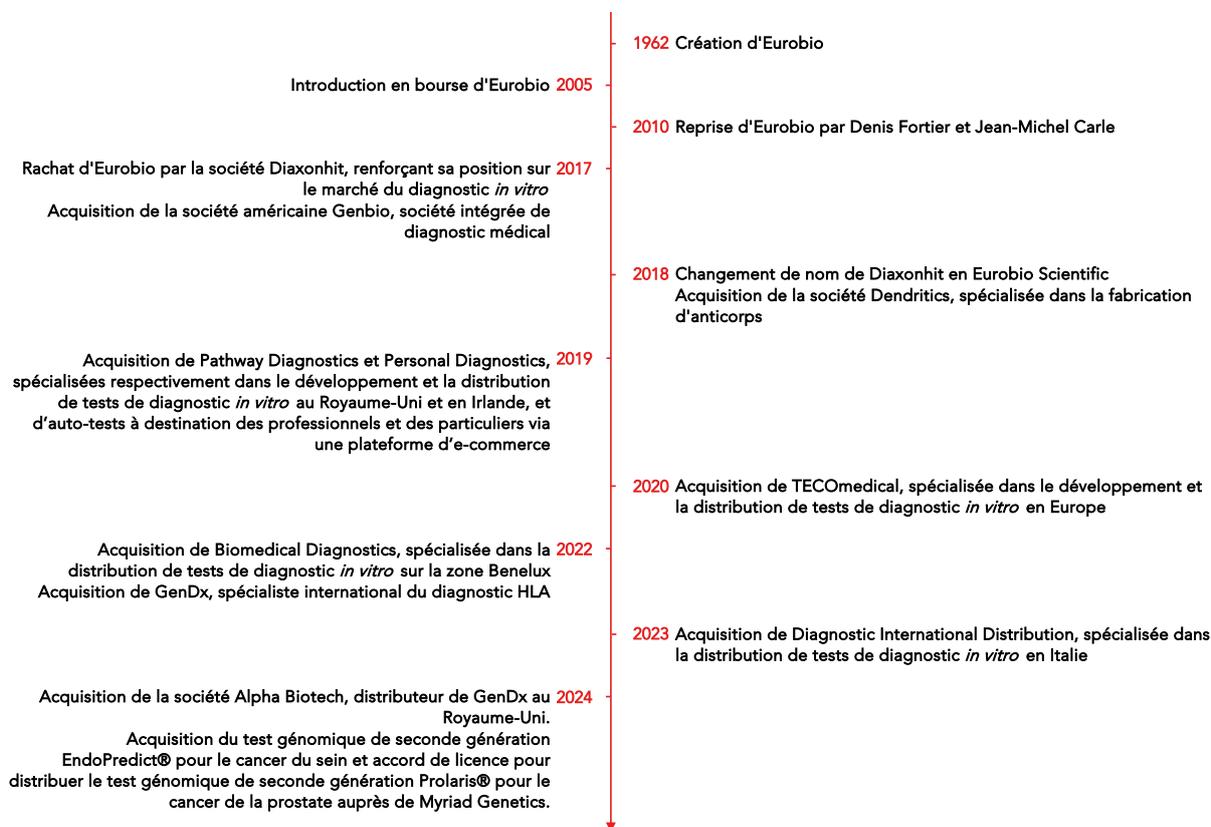
⁴⁴ Diminué, le cas échéant, de toute distribution de toute nature (dividendes, réserves, réduction de capital par diminution du nominal notamment).

⁴⁵ À l'exception, pour Madame Cathie Marsais, des Actions Gratuites en Période de Conservation et, pour Monsieur Denis Fortier et Monsieur Hervé Duchesne de Lamotte, d'une Action qu'ils sont tenus de détenir au nominatif conformément à l'article 4.2 du règlement intérieur du Conseil d'Administration.

⁴⁶ Nos sources documentaires sectorielles figurent en **Annexe 5**.

biotechnologie. En 2017, l’acquisition d’Eurobio par Diaxonhit a marqué un tournant majeur pour le Groupe, renforçant sa capacité à développer et commercialiser ses propres produits.

Nous mentionnons, ci-après, quelques dates clés qui ont jalonné l’historique du Groupe, illustrant les principales étapes de sa croissance externe :



3.1.2. Profil des activités du Groupe

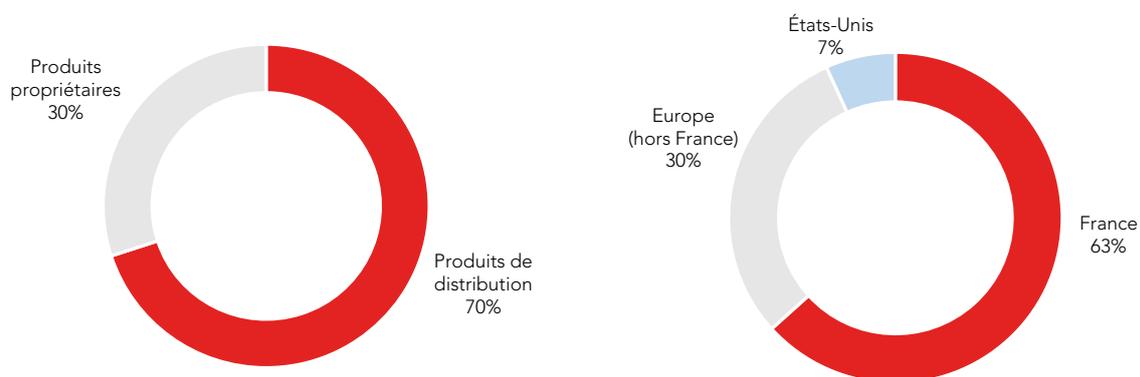
Les activités du Groupe comprennent deux pôles :

- › le segment du « Diagnostic *in vitro* de spécialité », représentant 92% du chiffre d’affaires consolidé 2023, où le Groupe fournit aux laboratoires de diagnostic hospitaliers et privés des instruments et des réactifs afin d’effectuer des analyses médicales prescrites par les médecins. Son offre couvre un large panel de pathologies dans les domaines de la transplantation, des maladies infectieuses, des maladies auto-immunes et de l’oncologie. Les réactifs d’analyse sont développés en interne ou par des tiers, tandis que les instruments sont fabriqués uniquement par des tiers et vendus dans le cadre d’accords de distribution généralement exclusifs ;
- › le segment « Sciences de la vie », représentant 8% du chiffre d’affaires consolidé 2023, où le Groupe conçoit une gamme de produits destinés aux laboratoires de recherche des groupes pharmaceutiques, des sociétés de biotechnologie et des institutions publiques, qui les utilisent pour réaliser leurs programmes de recherche et développement. Il s’agit notamment de milieux de culture cellulaire, de réactifs de biologie moléculaire et d’anticorps propriétaires. En outre, le Groupe propose un service de production sur mesure destiné aux entreprises de biotechnologie et pharmaceutiques.

Le modèle économique du Groupe s’appuie sur une offre mixte de « produits propriétaires », d’une part, et de négoce de « produits de distribution », d’autre part, qui permet au Groupe d’étendre sa gamme de produits et de répondre aux besoins de sa clientèle :

- > les produits propriétaires, fabriqués en interne par le Groupe, comprennent notamment des tests de diagnostic *in vitro*, des réactifs et des produits de culture cellulaire ;
- > les produits de distribution, pour lesquels Eurobio Scientific s’appuie sur des partenariats avec des fournisseurs⁴⁷ afin de distribuer une gamme plus étendue de produits diagnostiques et de réactifs. Le Groupe est aujourd’hui le premier distributeur indépendant français de diagnostic *in vitro*⁴⁸.

Répartition de l’activité du Groupe par typologie de produits et par zone géographique



Source : RFA 2023

Compte tenu de son offre de produits propriétaires, le Groupe exerce une activité de recherche et développement centrée sur un pôle diagnostic, responsable du développement et de l’enregistrement de produits diagnostiques *in vitro* pour une utilisation clinique courante, intégrant des expertises en biologie, en biostatistique et en réglementation, notamment pour les validations cliniques et les enregistrements tels que le marquage CE et les autorisations pour le marché américain.

Par ailleurs, une organisation interne d’assurance de la qualité garantit que les activités de recherche et développement, de production et de commercialisation soient conformes aux critères requis pour les produits diagnostiques, ce qui a permis à la Société d’obtenir, le 19 septembre 2018, le certificat ISO 13485v2016⁴⁹, devenu obligatoire pour le marquage CE des dispositifs médicaux depuis mars 2019.

Au 31 décembre 2023, le Groupe compte un effectif de 300 employés, principalement basés en France et aux Pays-Bas.

⁴⁷ Le Groupe a notamment reconduit, au cours du premier trimestre 2024, son partenariat avec le coréen Seegene pour une durée de 3 ans. À l’inverse, le contrat de distribution avec One Lambda n’est pas renouvelé, en raison de l’internalisation progressive de la distribution de ses produits, et arrivera à échéance en 2026.

⁴⁸ <https://www.eurobio-scientific.com>.

⁴⁹ Dispositifs médicaux - Systèmes de management de la qualité - Exigences à des fins réglementaires.

3.2. Environnement et tendances du marché du diagnostic *in vitro*

Le marché du diagnostic *in vitro* se compose de trois catégories de produits⁵⁰ :

- les réactifs et les instruments, utilisés par des laboratoires⁵¹ pour la réalisation des analyses des échantillons biologiques tels que le sang, l'urine, les tissus et d'autres fluides corporels, afin de diagnostiquer des maladies, surveiller la santé, guider les traitements, ou encore dans le cadre de la recherche fondamentale ; et
- les autotests commercialisés auprès du grand public.

Les techniques de diagnostic utilisées dans le domaine de la santé sont classées *in vitro* lorsqu'ils concernent les tests biochimiques, pathologiques ou microbiologiques. Les tests eux-mêmes peuvent être réalisés à l'aide d'une variété d'instruments, allant de petits tests portatifs à des instruments de laboratoire complexes.

Les principaux domaines d'applications pour les tests sont :

- l'immunochimie ;
- la biochimie ;
- l'immunologie ;
- l'hématologie ;
- la microbiologie ;
- les diagnostics génétiques.

Aujourd'hui, le diagnostic *in vitro* est un déterminant structurant du secteur de la santé. Sa généralisation entraîne des conséquences sur les patients, les finances et les systèmes de santé : 70% des décisions médicales s'appuient sur des tests de diagnostic *in vitro*⁵².

En 2023, le marché mondial du diagnostic *in vitro* était estimé à 106 Md€⁵³ et se caractérise par :

- des dynamiques démographique et sociale favorables⁵⁴ :
 - le vieillissement démographique stimule significativement l'activité des laboratoires de biologie médicale, qui sont les principaux clients des fabricants de diagnostic *in vitro*⁵⁵. L'augmentation du nombre de personnes âgées entraîne une hausse des maladies liées à l'âge telles que les maladies cardiovasculaires, neurodégénératives et les cancers, nécessitant des examens de biologie médicale pour le diagnostic et le suivi ; les contraintes budgétaires des systèmes de santé, face au vieillissement de la population et aux comorbidités, sont toutefois la contrepartie de ces facteurs démographiques et sociaux ;

⁵⁰ Xerfi, Le marché du diagnostic *in vitro*, mai 2024, p. 18.

⁵¹ Laboratoires de biologie médicale, établissements du sang, hôpitaux militaires ou encore laboratoires de recherche.

⁵² Xerfi, *Le marché du diagnostic in vitro*, mai 2024, p. 45.

⁵³ Xerfi, *Ibid*, p. 33.

⁵⁴ Xerfi, *Ibid*, p. 24.

⁵⁵ Selon les données du département des affaires économiques et sociales des Nations Unies en 2022, environ 10% de la population mondiale est âgée de 65 ans ou plus. Ce segment démographique devrait atteindre 16% en 2050.

- les changements dans les modes de vie, marqués par une augmentation des comportements à risque tels que la sédentarité et le stress, contribuent à une augmentation de la prévalence des maladies chroniques désignées comme affection de longue durée (ALD) par la Sécurité sociale. Ces maladies nécessitant souvent des examens médicaux réguliers, la croissance du nombre de personnes sous régime ALD a, par conséquent, un impact significatif sur l'activité des acteurs du diagnostic *in vitro* ;
- une réglementation stricte, notamment sur le marché européen :
 - la mise sur le marché des tests et systèmes de diagnostic *in vitro* est conditionnée à un marquage CE⁵⁶ préalable qui est sous la responsabilité de leur fabricant. La conformité des dispositifs avec le marquage CE repose sur des critères techniques, sans obligation d'études cliniques. Pour les produits à risque moyen et risque élevé, le niveau d'intervention des autorités est fonction de l'appréciation du risque et peut inclure la certification du système qualité, l'examen du dossier de conception et la vérification de chaque lot avant commercialisation. En général, les attestations réglementaires sont obtenues en moins de six mois ;
 - le nouveau règlement européen⁵⁷, mis en application progressivement à partir du 31 décembre 2027, va impacter fortement l'organisation des acteurs de l'industrie européenne ; son objectif est d'harmoniser la classification des dispositifs de diagnostic *in vitro* et leur processus de certification. Tous les certificats de marquage CE délivrés avant l'entrée en vigueur de cette nouvelle réglementation seront valables pour un maximum de deux ans après sa mise en application. Le coût de cette évolution réglementaire est estimé à environ 5,2 Md€ pour l'ensemble de l'industrie européenne sur une période de 5 ans. Selon le [SIDIV](#)⁵⁸, 78% des dispositifs de diagnostic *in vitro* nécessiteront désormais une validation par un organisme notifié avant leur mise sur le marché, contre seulement 12% sous la précédente directive 98/79/CE⁵⁹ ;
- l'hétérogénéité des acteurs et des forces en présence ; le marché du diagnostic *in vitro* rassemble en effet à la fois :
 - de grands acteurs mondiaux, spécialistes du secteur, à l'instar de [bioMérieux](#) et de [QuidelOrtho](#) ;
 - de spécialistes de taille plus modeste, d'un profil plus proche de celui des *biotechs* ;
 - de fabricants de dispositifs médicaux qui disposent aussi d'une offre sur ce secteur ; et
 - de laboratoires pharmaceutiques, qui interviennent généralement uniquement commercialement.

⁵⁶ Le marquage « CE », qui figure sur la majorité des produits non alimentaires, matérialise l'engagement du fabricant du produit sur sa conformité aux exigences fixées par la réglementation communautaire ; il doit être apposé avant qu'un produit ne soit mis sur le marché européen.

⁵⁷ Règlement (UE) [2017/746](#) du Parlement européen et du Conseil du 5 avril 2017 relatif aux dispositifs médicaux de diagnostic *in vitro* ; s'agissant d'un règlement européen, tout dispositif de diagnostic *in vitro* mis sur le marché européen doit être conforme à la réglementation IVDR (*In Vitro Diagnostic Regulation*).

⁵⁸ Syndicat de l'industrie du diagnostic *in vitro*.

⁵⁹ Xerfi, *Le marché du diagnostic in vitro*, mai 2024, p. 22.

Le marché mondial du diagnostic *in vitro* est hautement concentré⁶⁰ mais connaît une intensification de la concurrence intra-sectorielle due à la consolidation de la clientèle, l'augmentation des coûts de R&D et l'élargissement des gammes de produits. Cette compétition pousse les entreprises à s'engager dans des guerres de prix, limitant ainsi la croissance en valeur du marché. Pour surmonter ces défis, atteindre une taille critique est essentiel afin de réaliser des économies d'échelle et d'être en mesure d'offrir des prix compétitifs.

Les acteurs du marché réinvestissent environ 10% de leur chiffre d'affaires en R&D⁶¹, principalement dans des innovations incrémentales. Le lancement de nouveaux produits joue un rôle clef dans la croissance du marché, permettant un renouvellement des gammes d'automates et de réactifs ; pour répondre à la demande croissante, les fabricants se tournent vers des automates à haute cadence intégrés à des chaînes robotisées, ainsi que vers des dispositifs portatifs pour des tests au chevet du patient.

Le marché mondial du diagnostic *in vitro* devrait croître de 3,9% par an entre 2022 et 2029⁶².

3.2.1. En France

En France, le marché du diagnostic *in vitro* était estimé à plus de 2 Md€ en 2022⁶³ et est caractérisé par :

- un soutien des pouvoirs publics, et une certaine dépendance aux politiques de santé publique⁶⁴ :
 - le gouvernement français a lancé le plan « [France 2030](#) » pour soutenir le secteur de la santé avec une enveloppe de 400 M€ dédiée aux entreprises du dispositif médical et du diagnostic *in vitro*. Ce plan se concentre sur quatre principaux axes :
 - répondre aux défis technologiques et de santé publique ;
 - démontrer la valeur des produits médicaux ;
 - industrialiser de nouveaux dispositifs médicaux et produits de diagnostic *in vitro* ;
 - faciliter l'accès pour les entreprises au marché via des démarches réglementaires simplifiées.

Néanmoins, la demande croissante d'examens de biologie médicale a incité les pouvoirs publics à intensifier leurs efforts pour contenir l'augmentation des dépenses remboursées par l'Assurance-maladie, ce qui s'est principalement manifesté par des réductions successives des tarifs des actes médicaux ;

⁶⁰ Les dix principaux acteurs ont réalisé 70% de l'activité en 2022. Xerfi, *Le marché du diagnostic in vitro*, mai 2024, p. 58.

⁶¹ Xerfi, *Ibid*, p. 25.

⁶² Exactitude Consultancy, *Étude sur le marché mondial du diagnostic in vitro*, [mai 2022](#).

⁶³ Xerfi, *Ibid*, p. 13.

⁶⁴ En outre, les sociétés françaises sont soumises à la réglementation européenne.

- › une dynamique en croissance⁶⁵ : malgré un marché domestique atone (-5% de croissance prévue en 2024⁶⁶), du fait de la baisse de la consommation des tests PCR depuis la fin de la pandémie de Covid-19, l'activité des fabricants de diagnostic *in vitro* implantés en France reste dynamique, avec une croissance en 2024 prévue à 6%⁶⁷, portée notamment par la demande extérieure⁶⁸.

3.2.2. En Europe

Le marché européen du diagnostic *in vitro* était estimé à près de 17 Md€ en 2023⁶⁹. Il présente globalement les mêmes caractéristiques que le marché mondial avec des dynamiques démographique et sociale favorables, une réglementation stricte impliquant notamment la mise en application progressive, à partir du 31 décembre 2027, du nouveau règlement européen susmentionné.

3.2.3. Aux États-Unis

Outre-Atlantique, la pandémie de Covid-19 a amplifié la demande pour les tests rapides et précis, propulsant le marché par l'accent mis sur les diagnostics à domicile et les tests moléculaires. Par ailleurs, la prévalence croissante des maladies chroniques et les technologies de pointe stimulent la croissance du marché⁷⁰.

Les prévisions de croissance importante du marché américain du diagnostic *in vitro* sur la période 2024 à 2029 sont estimées à près de 6% par an, passant de près de 41 Md\$ en 2024 à plus de 53 Md\$ en 2029.

3.3. Analyse historique de la performance du Groupe

Les données chiffrées, ci-après, sont issues des comptes consolidés du Groupe établis en conformité avec les normes comptables françaises⁷¹, et dont la date de clôture annuelle est le 31 décembre.

Les performances du Groupe de 2019 à 2023 et au titre du premier semestre 2024, en termes d'activité et de rentabilité (§ 3.3.1), ainsi que sa structure bilancielle (§ 3.3.2) et l'historique de ses flux de trésorerie (§ 3.3.3) sur cette période, sont présentés ci-après.

⁶⁵ La France profite également d'une dynamique démographique favorable. Selon l'Insee, la France comptera 24,4 millions de personnes de plus de 60 ans d'ici 2050.

⁶⁶ Xerfi, *Le marché du diagnostic in vitro*, mai 2024, p. 11.

⁶⁷ Xerfi, *Ibid*, p. 12.

⁶⁸ Les fabricants français de diagnostic *in vitro* réalisent en moyenne 60% de leur activité à l'international. Source : Xerfi, *Ibid*, p. 12.

⁶⁹ Xerfi, *Ibid*, p. 33.

⁷⁰ Mordor Intelligence, *Étude sur le marché américain du diagnostic in vitro*, 2023.

⁷¹ Règlement ANC 2020-01.

3.3.1. Analyse de l'activité et de la rentabilité

Compte de résultat simplifié

M€	déc.-19	déc.-20	déc.-21	déc.-22	déc.-23	juin-24
Chiffre d'affaires hors Covid	58,9	71,5	81,5	93,5	129,7	73,1
Croissance (%)	16,8%	21,3%	14,1%	14,7%	38,7%	23,9%
Chiffre d'affaires lié au Covid*	-	117,0	102,6	59,1	-	-
Croissance (%)	n.a.	n.a.	(12,3%)	(42,4%)	(100,0%)	-
Autres**	0,2	0,4	0,6	-	0,3	0,2
Chiffre d'affaires	59,1	188,9	184,7	152,6	130,0	73,3
Croissance (%)	17,0%	219,7%	(2,2%)	(17,4%)	(14,8%)	23,9%
Subventions de Recherche et Développement et CIR	0,4	0,3	0,6	0,3	0,6	0,2
Coût d'achat des marchandises	(39,5)	(78,5)	(82,5)	(81,7)	(68,8)	(39,8)
Reprise du stock alloué au PPA	-	-	-	-	(4,4)	(0,3)
Dépenses de recherche et développement	(1,6)	(2,2)	(3,4)	(3,5)	(5,9)	(2,9)
Frais marketing et commerciaux	(9,0)	(16,3)	(17,1)	(19,6)	(19,2)	(11,9)
Frais généraux et administratifs	(4,0)	(6,2)	(7,4)	(11,4)	(14,3)	(7,6)
Dotation aux amortissements des actifs incorporels issus du PPA	(2,0)	(2,0)	(2,0)	(3,0)	(4,5)	(2,3)
Dotation aux amortissements des écarts d'acquisition	(2,8)	(2,8)	(2,8)	(3,0)	(3,4)	(1,9)
Résultat opérationnel	0,6	81,2	70,1	30,9	10,1	6,8
en % du chiffre d'affaires	1,0%	43,0%	38,0%	20,2%	7,8%	9,3%
Résultat financier	0,1	(0,4)	0,1	(0,5)	(1,7)	(1,0)
Résultat exceptionnel	(0,5)	0,0	1,1	(0,7)	(1,4)	0,1
Produits (charges) d'impôts	3,0	(7,4)	(10,8)	(4,7)	(2,1)	(1,9)
Résultat net	3,2	73,5	60,5	24,9	4,8	4,0
en % du chiffre d'affaires	5,3%	38,9%	32,8%	16,3%	3,7%	5,5%

Source : Société

* Le chiffre d'affaires lié au Covid est intégré dans les activités traditionnelles à compter de 2023.

** Correspond aux produits de R&D dont une partie en 2021 et 2022 a été allouée au chiffre d'affaires hors Covid.

Passage du résultat opérationnel à l'EBITDA

M€	déc.-19	déc.-20	déc.-21	déc.-22	déc.-23	juin-24
Résultat opérationnel	0,6	81,2	70,1	30,9	10,1	6,8
+ dotations nettes aux amortissements des actifs du PPA	2,0	2,0	2,0	3,0	4,5	2,3
+ dotations nettes aux amortissements des immobilisations (hors PPA)	1,6	2,2	3,0	3,7	4,8	2,7
+ dotation aux amortissements des écarts d'acquisition	2,8	2,8	2,8	3,0	3,4	1,9
EBITDA	7,0	88,2	77,9	40,5	22,9	13,6
+ Reprise du stock alloué au PPA – Non récurrent	-	-	-	-	4,4	0,3
EBITDA - hors reprise du stock PPA	7,0	88,2	77,9	40,5	27,3	13,9
en % du chiffre d'affaires	11,9%	46,7%	42,1%	26,5%	21,0%	19,0%

Source : Société

3.3.1.1. Évolution du chiffre d'affaires

Depuis 2020, le Groupe connaît des évolutions contrastées de chiffre d'affaires compte tenu de l'activité en lien avec l'épidémie de Covid-19.

Sur la période 2019 à 2023, le chiffre d'affaires consolidé, hors Covid, affiche un taux de croissance moyen annualisé (« CAGR ») de 21,8%.

L'évolution pluriannuelle du chiffre d'affaires du Groupe, hors Covid, a été marquée par une croissance soutenue de l'activité sur l'ensemble de cette même période :

- en 2019, la croissance du chiffre d'affaires est d'environ 17,0%, confirmant la réalisation des objectifs de croissance, avec presque une année d'avance sur le calendrier prévu ; à périmètre comparable, à savoir en excluant l'acquisition des sociétés Pathway Diagnostics et Personal Diagnostics acquises courant 2019 (§ 3.1.1), le taux de croissance organique du chiffre d'affaires ressort à 15,0% ;

- en 2020, la croissance des activités traditionnelles (hors Covid) est de l'ordre de 21% malgré les contraintes d'organisation liées aux confinements ; à périmètre comparable, i.e. en excluant les ventes du premier semestre 2020 de Pathway Diagnostics et Personal Diagnostics, et celles de TECOmedical acquise en juillet 2020 (§ 3.1.1), le chiffre d'affaires affiche une croissance organique de 11% ;
- en 2021, la croissance des activités traditionnelles est de près de 14% en raison notamment :
 - de l'accroissement du parc de machines installées ;
 - du développement des activités à l'international, soutenu par les filiales TECOmedical (Suisse, Allemagne) et Pathway Diagnostics (Royaume-Uni) ainsi que par la conquête de nouveaux clients, notamment au Moyen Orient ;
- en 2022, la croissance du chiffre d'affaires hors Covid est de l'ordre de 15%, grâce notamment à la contribution des acquisitions de Biomedical Diagnostics (BMD) et GenDx (§ 3.1.1) ; à périmètre constant, elle ressort à 5%. Le poids des produits propriétaires dans le chiffre d'affaires global des activités traditionnelles progresse ainsi par rapport à l'année précédente, passant de 14% à 18% du chiffre d'affaires ;
- en 2023, la croissance *proforma* sur les activités traditionnelles (hors Covid) affiche 12%. L'acquisition de GenDx a permis de faire progresser significativement à la fois la part des produits propriétaires, représentant désormais 30% du chiffre d'affaires, et la part de l'activité à l'international qui ressort à 37%⁷² du chiffre d'affaires, approchant 130 M€ (§ 3.1.2).

S'agissant de l'activité liée au Covid-19 :

- lors de la survenance de la pandémie, le Groupe a rapidement développé un catalogue de produits incluant des tests PCR, antigéniques et sérologiques, qui lui ont permis de réaliser un chiffre d'affaires lié au Covid de 117,0 M€ en 2020 ;
- l'activité en lien avec le Covid a baissé progressivement à compter de 2021 en raison de la baisse conjuguée des prix et des volumes de vente de tests ; le chiffre d'affaires lié au Covid passe ainsi de 102,6 M€ en 2021 à 59,1 M€ en 2022 ;
- à partir de 2023, le Groupe intègre les activités liées au Covid, qui ne représentent plus qu'un chiffre d'affaires de 6 M€, dans ses activités traditionnelles de panels respiratoires multiplex.

Au premier semestre 2024, la croissance du chiffre d'affaires semestriel est de l'ordre de 24%⁷³ ; hors effets de changement de périmètre liés aux acquisitions de DID et Alpha Biotech, cette croissance ressort à 12% portée principalement par :

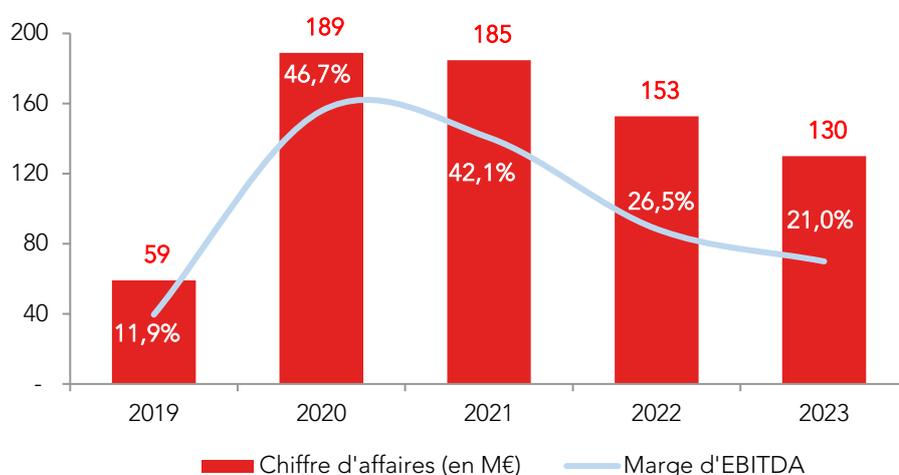
- les activités de GenDx ; et
- les activités en France reposant notamment sur certains facteurs non récurrents comme les contextes épidémiques Covid et Coqueluche.

⁷² Les acquisitions de BMD en Belgique (2022) et de DID en Italie (2023) ont également contribué à la progression de l'activité du Groupe à l'international.

⁷³ Pour mémoire, le contrat One Lambda arrive à échéance en 2026 (§ 3.1.2) ; les ventes se poursuivent sur des appels d'offre en cours jusqu'à leur expiration.

3.3.1.2. Évolution de la profitabilité opérationnelle

Évolution du chiffre d'affaires et de la marge d'EBITDA du Groupe⁷⁴



Source : Société

L'évolution de la profitabilité opérationnelle du Groupe sur la période 2019 à 2023 a été marquée par l'activité liée au Covid qui a amélioré sensiblement la marge d'EBITDA en raison d'une part importante de produits propriétaires dans les ventes de produits Covid.

À compter de 2021, la profitabilité opérationnelle du Groupe a *de facto* diminué progressivement du fait principalement de la baisse de l'activité liée au Covid.

En 2023, la marge d'EBITDA est en recul par rapport à 2022 en raison notamment de :

- > l'intégration des activités de développement de GenDx, qui a permis de constituer une équipe de pointe en biologie moléculaire et en bio-informatique, conduisant à une progression de 70% des dépenses de R&D, dont le montant ressort à 5,9 M€ ;
- > l'augmentation de 25% des frais généraux et administratifs, principalement liée à l'intégration de GenDx et de BMD en année pleine, ainsi que de DID à compter de juillet 2023 (§ 3.1.1).

⁷⁴ En 2023, le taux de marge d'EBITDA a été déterminé à partir d'un agrégat avant prise en compte des reprises de stock liées au PPA en lien avec l'acquisition de GenDx (4,4 M€).

3.3.2. Structure bilancielle

La structure bilancielle du Groupe se résume comme suit :

Bilan simplifié	
M€	juin-24
Écarts d'acquisition	115,9
Immobilisations incorporelles	34,5
Immobilisations corporelles	11,6
Immobilisations financières	5,1
Actifs d'impôt différé	0,4
BFR actif	59,7
Trésorerie et équivalents de trésorerie	86,6
Total Actif	313,8
Capitaux propres	178,7
Intérêts minoritaires	-
Capitaux propres	178,7
Autres fonds propres	0,2
Provisions pour risques et charges	1,7
Dettes financières	88,2
Autres dettes financières	1,3
Dettes de crédit-bail	5,2
Comptes courants	0,7
Passifs d'impôt différé	8,0
BFR passif	29,8
Provisions et dettes	134,9
Total Passif	313,8

Source : Société, analyses Ledouble

3.3.2.1. Écarts d'acquisition

Les écarts d'acquisition, d'un montant net de 115,9 M€ au 30 juin 2024, sont :

- amortis linéairement sur une durée de 10 ans, à l'exception de l'écart d'acquisition de la société GenDx (98,2 M€) qui est considéré comme non amortissable car constituant une extension du réseau commercial du Groupe sans limitation de durée ;
- pour ceux ayant une durée de vie indéfinie, soumis à des tests de dépréciation annuels systématiques ;
- pour ceux ayant une durée de vie définie, soumis à des tests de dépréciation en cas de survenance d'indice de perte de valeur.

3.3.2.2. Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles, d'un montant net de 34,5 M€ au 30 juin 2024, comprennent principalement :

- des frais de développement comptabilisés dans le cadre du PPA en lien avec l'acquisition de GenDx (31,0 M€) ;
- dans une moindre mesure des licences, brevets, logiciels, marques et contrats de distribution (2,0 M€) ; et

- › un fonds commercial, lié au rachat en mars 2023 du fonds de commerce de distribution en France des produits de GenDx à la société Bedia Genomics (1,6 M€).

3.3.2.3. Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles, d'un montant net de 11,6 M€ au 30 juin 2024, sont composées principalement d'installations et d'équipements de laboratoires (5,0 M€) et d'autres immobilisations corporelles (4,9 M€) comprenant essentiellement des équipements liés aux installations ainsi que l'aménagement des locaux et une partie des biens pris en crédit-bail.

Les biens financés en crédit-bail, inclus dans les immobilisations corporelles, d'un montant net de 5,2 M€, sont essentiellement composés d'instruments correspondant à des dispositifs de diagnostic *in vitro* et des équipements de laboratoire.

3.3.2.4. Immobilisations financières

Les immobilisations financières, d'un montant net de 5,1 M€ au 30 juin 2024, sont constituées :

- › des titres Usense acquis en 2021 (3,6 M€), de frais relatifs à la future acquisition de la société Myriad (0,2 M€) et des titres Anthomed acquis en 2024 (0,1 M€) ;
- › de dépôts de garantie (1,1 M€) ;
- › de la part de trésorerie du contrat de liquidité (0,1 M€).

3.3.2.5. Impôts différés

Les impôts différés, qui s'élèvent à un montant net passif de 7,6 M€⁷⁵ au 30 juin 2024, sont principalement constitués des passifs d'impôts différés reconnus sur la réévaluation des actifs dans le cadre du PPA en lien avec l'acquisition de GenDx.

3.3.2.6. Besoin en fonds de roulement (BFR)

Compte tenu de l'activité du Groupe, son besoin en fonds de roulement est structurellement positif. Le niveau de BFR du Groupe suit une tendance globalement baissière depuis 2021 en raison principalement de la baisse de l'activité liée au Covid.

Le Groupe dispose généralement en fin d'année d'un BFR tendant vers 20% du chiffre d'affaires, équivalent à environ 74 jours de chiffre d'affaires⁷⁶ à fin 2023.

Le BFR, représentatif du financement du cycle d'exploitation, rapporté au chiffre d'affaires est relativement stable à l'arrêté des comptes semestriels 2024 en comparaison avec la clôture annuelle 2023 ; le BFR représente ainsi environ 75 jours de chiffre d'affaires à fin juin 2024.

⁷⁵ IDA : 0,4 M€ - IDP : 8,0 M€.

⁷⁶ Base 360 jours.

Besoin en fonds de roulement						
M€	déc.-19	déc.-20	déc.-21	déc.-22	déc.-23	juin-24
Stocks	8,9	12,9	16,3	21,7	21,4	23,4
Créances clients	16,3	50,3	43,4	32,3	26,9	27,1
Autres actifs courants	3,6	3,9	11,1	7,1	6,1	7,4
<i>BFR Actif</i>	28,8	67,1	70,8	61,1	54,5	57,9
Dettes fournisseurs	(8,6)	(14,2)	(16,8)	(17,5)	(16,8)	(18,1)
Dettes fiscales et sociales	(4,5)	(16,7)	(12,8)	(11,6)	(9,6)	(9,3)
Autres passifs courants	(7,5)	(0,5)	(0,4)	(0,5)	(1,3)	(0,4)
Produits constatés d'avance	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,4)	(0,2)	(0,3)
<i>BFR Passif</i>	(20,9)	(31,6)	(30,1)	(30,0)	(27,9)	(28,0)
BFR	8,0	35,5	40,6	31,1	26,6	29,9
<i>BFR (% chiffre d'affaires)</i>	13,4%	18,8%	21,9%	20,3%	20,4%	20,8%

Source : Société, analyses Ledouble

3.3.2.7. Capitaux propres

Les capitaux propres, qui s'élèvent à 178,7 M€ au 30 juin 2024, sont formés⁷⁷ :

- du capital social (3,3 M€) ;
- des primes d'émission (10,4 M€) et d'apport (9,8 M€) ;
- des réserves et résultats consolidés (155,2 M€).

Les autres fonds propres, d'un montant de 0,2 M€ au 30 juin 2024, correspondent à des avances conditionnées.

3.3.2.8. Provisions pour risques et charges

Les provisions pour risques et charges, d'un montant de 1,7 M€ au 30 juin 2024, se composent :

- de provisions pour retraite (1,2 M€)⁷⁸ ;
- de provisions pour pertes de change (0,3 M€) ;
- d'autres provisions pour risques liées à des litiges commerciaux (94 K€) et pour charges (48 K€) ;
- de provisions pour litiges sociaux (45 K€).

3.3.2.9. Endettement financier net

L'endettement financier net comptable du Groupe, qui ressort à 1,2 M€ au 30 juin 2024, est constitué :

- des emprunts bancaires (88,2 M€) ;
- de trésorerie et d'équivalents de trésorerie (86,6 M€), incluant des valeurs mobilières de placement (41,5 M€).

⁷⁷ En l'absence d'intérêts minoritaires.

⁷⁸ Dont 0,6 M€ de provisions TFR en Italie.

3.3.2.10. *Autres dettes financières*

Les autres dettes à court terme intègrent une dette financière correspondant au *payback* retenu dans le cadre de l'acquisition de DID pour un montant de 1,3 M€, qui sera à verser soit au gouvernement italien, soit aux anciens actionnaires.

3.3.2.11. *Dettes de crédit-bail*

Le Groupe finance en crédit-bail, dont le montant de la dette s'élève à 5,2 M€ au 30 juin 2024, les achats d'instruments placés chez ses clients, ainsi que les équipements acquis pour les besoins de ses services administratifs et de ses laboratoires aux Ulis (§ 3.3.2.3).

3.3.2.12. *Comptes courants*

Les comptes courants, d'un montant de 0,7 M€ au 30 juin 2024, sont principalement constitués d'un compte courant issu de la transmission universelle du patrimoine de la société Dendritics, comptabilisé vis-à-vis d'un associé de cette dernière ; son remboursement n'a pas encore été demandé.

3.3.3. *Flux de trésorerie*

L'analyse pluriannuelle des flux de trésorerie de 2019 à 2023, ainsi qu'au titre du premier semestre 2024, conduit au constat que les investissements réalisés par le Groupe et les besoins du développement de son activité ont été financés par :

- les ressources dégagées par l'exploitation au cours de la période ;
- le recours à des emprunts bancaires à hauteur de 105 M€⁷⁹ en 2022.

⁷⁹ 90 M€ auprès d'un *pool* bancaire pour financer notamment l'acquisition de GenDx et 15 M€ auprès de Bpifrance pour financer la croissance externe et les investissements en R&D.

Tableau de flux de trésorerie consolidé

M€	déc.-19	déc.-20	déc.-21	déc.-22	déc.-23	juin-24
Résultat net	3,2	73,5	60,5	24,9	4,8	4,0
Amortissements et provisions nettes des reprises	6,5	7,3	6,9	9,2	14,2	6,5
Charges financières nettes	0,7	0,6	0,5	0,5	1,7	1,0
Plus ou moins-values de cession	0,1	0,3	-	(1,8)	0,1	(0,1)
Impôts différés	(3,1)	1,5	1,6	1,3	(1,8)	(0,5)
Divers	-	-	-	-	(0,6)	(0,0)
Variation du besoin en fonds de roulement	(2,4)	(28,3)	(3,7)	8,8	8,3	(3,2)
Flux net de trésorerie généré par l'activité	5,0	54,9	65,9	43,1	26,8	7,7
Acquisition d'immobilisations	(1,6)	(2,3)	(1,8)	(2,8)	(4,1)	(1,7)
Cessions d'immobilisations	-	-	0,1	2,5	1,9	0,1
Avance versée dans le cadre de l'acquisition post-clôture de la société DID	-	-	-	-	-	-
Variation nette des autres actifs financiers	(0,6)	0,6	(3,7)	(9,3)	6,3	1,9
Incidence des variations de périmètre	(2,2)	(2,2)	-	(132,2)	(4,5)	(1,8)
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	(4,4)	(4,0)	(5,5)	(141,8)	(0,3)	(1,4)
Augmentation de capital	3,0	(0,2)	-	-	-	-
Encaissement d'emprunts bancaires	-	-	-	105,0	-	-
Emprunt obligataire remboursé en numéraire	(2,8)	(3,1)	-	(1,1)	(0,7)	-
Emprunt obligataire convertible converti en actions	-	-	-	-	-	-
Emprunt obligataire convertible remboursé en numéraire	(1,1)	-	-	-	-	-
Encaissement d'avances remboursables	-	-	(1,0)	0,1	-	-
Décaissement d'avances remboursables	(0,1)	(0,6)	(0,4)	(0,1)	(0,0)	-
Emprunts bancaires souscrits y compris billets de trésorerie	4,7	20,7	-	-	-	-
Remboursement des emprunts bancaires	(5,3)	(6,5)	(13,2)	(6,6)	(15,8)	(6,4)
Remboursement du crédit-bail	(1,1)	(1,4)	(1,7)	(1,6)	(1,8)	(0,9)
Charges financières décaissées	(0,9)	(0,6)	(0,5)	(1,2)	(2,5)	(1,2)
Acquisition de titres en auto-contrôle	-	-	(6,9)	(12,2)	(2,8)	(0,3)
Remboursement crédit vendeur	(0,4)	(1,2)	-	-	-	-
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement	(4,0)	7,1	(23,8)	82,3	(23,5)	(8,7)
Augmentation (diminution) des disponibilités et valeurs mobilières de placement	(3,4)	58,0	36,7	(16,4)	2,9	(2,5)
Incidence des variations des cours de devises	0,0	(0,1)	0,1	(0,1)	0,1	0,0
Disponibilités et valeurs mobilières de placement à l'ouverture	11,0	7,6	65,6	102,4	85,9	89,0
Disponibilités et valeurs mobilières de placement à la clôture net	7,6	65,6	102,4	85,9	89,0	86,6

Source : Société

3.4. Matrice SWOT

La matrice SWOT ci-dessous résume les forces et faiblesses du Groupe que nous avons relevées ainsi que les opportunités et menaces auxquelles il est confronté sur son marché :

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> - Offre mixte de produits propriétaires et de négoce permettant au Groupe de proposer une large gamme de produits dans le diagnostic <i>in vitro</i> - Premier distributeur indépendant français de diagnostic <i>in vitro</i> - Contribution croissante des produits propriétaires dont l'activité est plus rentable que l'activité de distribution - Partenariats avec des acteurs stratégiques dans le cadre de son activité de distribution 	<ul style="list-style-type: none"> - Dépendance encore importante de son activité au marché français, représentant 63% du chiffre d'affaires 2023 - Forte dépendance auprès de certains fournisseurs - Dépendance envers les politiques de santé publique
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> - Croissance du marché mondial liée à des dynamiques démographique et sociale favorables - Émergence de nouveaux agents pathogènes - Exposition à la biologie moléculaire qui est un segment en forte croissance - Soutien des pouvoirs publics sur le secteur de la santé en France avec le lancement du plan « France 2030 » 	<ul style="list-style-type: none"> - Intensification de la concurrence marquée par une pression sur les prix due à la consolidation de la clientèle - Internalisation progressive de la distribution des produits de ses fournisseurs - Durcissement de l'environnement réglementaire - Contraintes budgétaires des systèmes de santé - Développement de nouvelles technologies plus performantes

4. Évaluation Multicritère

Nous avons mis en œuvre une évaluation multicritère de l'Action dont nous exposons, ci-après, les différents volets, en présentant successivement :

- les données structurant l'Évaluation Multicritère (§ 4.1) ;
- les méthodes d'évaluation écartées (§ 4.2) ;
- les références boursières (§ 4.3) ;
- la référence aux opérations récentes intervenues sur le capital d'Eurobio Scientific (§ 4.4) ;
- la référence à la valeur de l'Action dans les comptes annuels d'EurobioNext (§ 4.5) ;
- les méthodes d'évaluation retenues (§ 4.6) ;
- la synthèse de l'Évaluation Multicritère et les primes induites par le Prix de l'Offre de l'Action, majoré, le cas échéant, du Complément de Prix (§ 4.7).

4.1. Données structurant l'Évaluation Multicritère

4.1.1. Référentiel comptable

Eurobio Scientific établit ses comptes consolidés conformément au règlement ANC⁸⁰ 2020-01.

Les comptes consolidés et les comptes annuels d'Eurobio Scientific au titre du dernier exercice clos le 31 décembre 2023 ont été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes.

En outre, les comptes consolidés du Groupe au titre du premier semestre 2024 ont fait l'objet d'un examen limité des commissaires aux comptes⁸¹ sur l'information financière semestrielle.

4.1.2. Date et paramètres d'évaluation

Les comptes consolidés au titre du premier semestre 2024, qui sont les derniers comptes consolidés publiés à ce jour, servent de référence aux données financières historiques que nous avons utilisées, notamment pour déterminer le montant de l'endettement financier net (§ 4.1.6).

La date de référence retenue pour l'analyse du cours de bourse est le 30 juillet 2024 (la « **Date de Référence** »), dernier jour de cotation avant la suspension de cours le 31 juillet 2024 avant l'ouverture du marché, puis l'annonce de l'Offre intervenue le même jour (§ 1).

⁸⁰ Autorité des normes comptables.

⁸¹ Sur la base de leur examen limité, les commissaires aux comptes n'ont pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause, au regard des règles et principes comptables français, le fait que les comptes intermédiaires consolidés présentent sincèrement le patrimoine et la situation financière de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation au 30 juin 2024, ainsi que le résultat de ses opérations pour la période écoulée.

Les paramètres financiers tels que les taux d'actualisation et les multiples boursiers ont été déterminés en fonction des données de marché à mi-septembre 2024.

4.1.3. Nombre d'Actions

Nous avons retenu pour l'Évaluation Multicritère le nombre d'Actions composant le capital de la Société à la date du Projet de Note d'Information (§ 2.3.1) en tenant compte des Actions gratuites acquises à la date de réalisation de l'Offre⁸², sous déduction des Actions auto-détenues⁸³ :

Nombre d'Actions diluées	
Catégorie	Nombre
Actions émises	10 248 871
AGA acquises à l'issue de l'Offre liées aux plans d'AGA 2023-1 et 2023-2 (Actions autodétenues)	33 860 (222 024)
Nombre d'Actions diluées	10 060 707

Source : Société, analyses Ledouble

Le nombre total d'Actions ainsi ajusté ressort à 10.060.707 Actions.

4.1.4. Location simple et contrat de crédit-bail

Conformément au règlement ANC 2020-01, Eurobio Scientific comptabilise :

- ses locations simples en charges au niveau de l'EBITDA ;
- ses contrats de crédit-bail à l'actif en contrepartie d'une dette financière ; l'activation des contrats de crédit-bail implique d'annuler la redevance de loyer de crédit-bail dans le compte de résultat consolidé, par la contrepartie d'une dotation aux amortissements et d'une charge financière.

Nous avons tenu compte, en valorisation intrinsèque (§ 4.6.1), de l'incidence de la redevance de loyer de crédit-bail dans la modélisation des flux prévisionnels de trésorerie sous-tendant le calcul de la valeur d'entreprise. En conséquence, l'endettement financier net, dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres, exclut les dettes de crédit-bail (§ 4.1.6).

⁸² Le Conseil d'Administration a procédé le 3 juillet 2023 à l'attribution à titre gratuit, en cinq tranches, d'Actions dont l'acquisition définitive est sujette à des conditions de présence et de performance (les « **Actions Gratuites en Période d'Acquisition** »), dans le cadre de deux plans d'attribution d'Actions gratuites (AGA 2023-1 et AGA 2023- 2). En cas de changement de contrôle au niveau de la Société, il est prévu que la période d'acquisition, s'appliquant aux Actions Gratuites en cours d'Acquisition, se termine à la date de réalisation du changement de contrôle, soit, au cas particulier, à la date de réalisation de l'Offre, étant précisé que le nombre d'Actions gratuites acquises dépend notamment du Prix de l'Offre. Ainsi, parmi les Actions Gratuites en Période d'Acquisition, celles qui seront définitivement acquises (en cas de succès de l'Offre entraînant de facto un changement de contrôle et en vertu des dispositions prises par le Conseil d'Administration en cas de changement de contrôle), à la date du premier règlement-livraison de l'Offre, seront soumises à une période de conservation expirant le 3 juillet 2025 (les « **Actions Gratuites en Période de Conservation** ») et entrent dans le champ des Accords de liquidité portant sur les Actions Gratuites en Période de Conservation (§ 6.1.3).

⁸³ En dehors des Actions Gratuites en Période d'Acquisition, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

Pour la valorisation analogique par les Comparables Boursiers (§ 4.6.2), nous avons, à l'issue de nos analyses, déterminé comme suit les multiples d'EBITDA des Comparables Boursiers :

- s'agissant des Comparables Boursiers européens soumis aux normes IFRS, nous avons minoré leur EBITDA des charges liées à la location simple⁸⁴ et au crédit-bail ;
- en ce qui concerne les Comparables Boursiers américains soumis aux normes US GAAP⁸⁵, nous avons minoré leur EBITDA des charges liées au crédit-bail.

Nous avons, par conséquent, exclu les dettes liées au crédit-bail du Groupe dans le passage de la valeur d'entreprise, obtenue par l'application des multiples boursiers, à la valeur des capitaux propres.

En l'absence d'informations suffisantes sur les modalités des Transactions Comparables, aucun retraitement n'a été effectué (§ 4.6.3).

4.1.5. Frais de recherche et développement

Eurobio Scientific comptabilise ses frais de recherche et développement en charges de l'exercice, tandis que certains Comparables Boursiers les inscrivent à l'actif du bilan.

Afin d'assurer une homogénéité dans la mise en œuvre de l'approche d'évaluation analogique par les Comparables Boursiers (§ 4.6.2), nous avons retraité l'EBITDA des Comparables Boursiers qui capitalisent leurs frais de recherche et développement, en les considérant comme des charges.

En l'absence d'informations suffisantes sur les modalités des Transactions Comparables, aucun retraitement n'a été effectué (§ 4.6.3).

4.1.6. Endettement financier net

L'Évaluation Multicritère intègre, dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres du Groupe, l'endettement financier net ajusté de certains éléments d'actif ou de passif ayant une incidence sur la valeur de l'Action.

4.1.6.1. Approche d'évaluation intrinsèque

Au 30 juin 2024, l'endettement net comptable du Groupe, hors dettes de crédit-bail, s'établit à 2,3 M€ :

Endettement net comptable	
M€	30-juin-24
Emprunts et dettes souscrits auprès des établissements de crédit	88,2
Comptes courants	0,7
(Trésorerie et équivalents de trésorerie)	(45,1)
(Valeurs mobilières de placement)	(41,5)
Endettement net comptable (hors dettes de crédit-bail)	2,3

Source : Société

⁸⁴ Vision pré IFRS 16.

⁸⁵ Les sociétés soumises à la norme ASC 842 comptabilisent leur location simple au niveau de l'EBITDA, comme c'est le cas pour Eurobio Scientific.

Nous avons ajusté l'endettement net comptable afin de tenir compte :

- du décaissement lié à l'acquisition des droits du test EndoPredict® et de la licence Prolaris® dont le paiement est prévu au cours du second semestre 2024⁸⁶ (10,5 M€)⁸⁷ ;
- des provisions pour risques et charges (1,7 M€) (§ 3.3.2.8), nettes d'impôts différés actif (0,4 M€)⁸⁸ ;
- d'un paiement résiduel lié à l'acquisition de D.I.D. (1,3 M€) (§ 3.3.2.10) ;
- de la valeur nette comptable des titres de participation non consolidés relatifs à la société Usense acquis en 2021⁸⁹ (3,6 M€) et des titres de la société Anthomed acquis en 2024 (0,1 M€)⁹⁰ (§ 3.3.2.4) ;
- de la trésorerie liée au contrat de liquidité (0,1 M€).

Il en ressort un endettement financier net de 11,6 M€ au 30 juin 2024 :

Endettement financier net - Approche intrinsèque	
M€	30-juin-24
Endettement net comptable	2,3
+Décaissement lié à l'acquisition d'Endopredict et de Prolaris	10,5
+Provisions pour risques et charges nettes d'IDA	1,3
+Paiement résiduel lié à l'acquisition de D.I.D.	1,3
(Titres de participation non consolidés)	(3,7)
(Trésorerie sur compte d'achat d'actions en autocontrôle)	(0,1)
Endettement financier net (hors dettes de crédit-bail)	11,6

Source : Société, analyse Ledouble

4.1.6.2. Approches d'évaluation analogique

L'ajustement effectué sur l'endettement financier net pour les approches d'évaluation analogique par les Comparables Boursiers et les Transactions Comparables intègre la valeur actuelle des années restantes du contrat One Lambda⁹¹, dans la mesure où les agrégats de la Société, retenus pour l'application des multiples boursiers et transactionnels, ne tiennent pas compte de la contribution de ce contrat⁹².

⁸⁶ Nous retenons ce décaissement de trésorerie, dans la mesure où les flux prévisionnels liés à cette acquisition sont intégrés dans le Plan d'Affaires.

⁸⁷ Le montant de ce décaissement intègre 0,5 M€ de frais de transaction, payés à compter de juillet 2024, et 0,5 M€ de frais liés à la migration informatique qui ne sont pas intégrés dans le Plan d'Affaires.

⁸⁸ Déterminé à partir d'un taux d'imposition de 25,0%.

⁸⁹ Les informations qui nous ont été transmises concernant la trajectoire économique de la société Usense, à l'horizon 2026, ne nous conduisent pas à revaloriser cette participation.

⁹⁰ Nous n'avons pas tenu compte des frais relatifs à la future acquisition de la société Myriad pour 0,2 M€.

⁹¹ Aucun retraitement n'a été réalisé pour l'approche d'évaluation intrinsèque, dans la mesure où les flux liés au contrat One Lambda sont intégrés dans les trajectoires du Plan d'Affaires.

⁹² Le contrat One Lambda arrive à échéance à horizon 2026 (§ 3.1.2) ; par conséquent, les flux relatifs à ce contrat ne sont pas représentatifs des flux futurs du Groupe.

Endettement financier net - Approches analogiques	
M€	30-juin-24
Endettement net comptable	2,3
+Décaissement lié à l'acquisition d'Endopredict et de Prolaris	10,5
+Provisions pour risques et charges nettes d'IDA	1,3
+Païement résiduel lié à l'acquisition de D.I.D.	1,3
(Titres de participation non consolidés)	(3,7)
(Valeur actuelle du contrat One Lambda)	(3,4)
(Trésorerie sur compte d'achat d'actions en autocontrôle)	(0,1)
Endettement financier net (hors dettes de crédit-bail)	8,1

Source : Société, analyse Ledouble

L'endettement financier net ainsi ajusté ressort à **8,1 M€** pour les approches d'évaluation analogique.

4.2. Méthodes d'évaluation écartées

4.2.1. Actif net comptable

Nous n'avons pas retenu la valorisation de l'Action par l'actif net comptable consolidé (ANC) qui méthodologiquement n'est pas de nature à refléter la valeur du Groupe.

À titre d'information, l'ANC par Action s'établit à 17,8 €⁹³ au 30 juin 2024.

4.2.2. Actif net réévalué

La méthode de l'actif net réévalué (ANR) consisterait à corriger l'actif net comptable consolidé des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors bilan ; en l'absence d'actifs hors exploitation, nous n'avons pas retenu cette méthode, la valorisation des actifs d'exploitation étant réalisée par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (§ 4.6.1).

4.2.3. Actualisation des dividendes

En l'absence de prévisions de distribution de dividendes⁹⁴, la méthode de valorisation de l'Action par l'actualisation des dividendes s'est avérée inapplicable.

Nous avons toutefois mis en œuvre à titre principal la méthode d'évaluation par actualisation des flux prévisionnels de trésorerie, intégrant par construction le potentiel de distribution de dividendes à long terme, et permettant de prendre en compte la part non distribuée de résultat (§ 4.6.1).

4.2.4. Transactions internes

Nous avons examiné les multiples de chiffre d'affaires et d'EBITDA extériorisés par les acquisitions successives opérés par le Groupe (§ 3.1.1) qui, en ce qui concerne l'EBITDA,

⁹³ Part des capitaux propres revenant au Groupe : 178,7 M€ (§ 3.3.2.7) rapportée au nombre d'Actions : 10.060.707 (§ 4.1.3).

⁹⁴ La Société n'a distribué aucun dividende au cours des trois derniers exercices, et précise qu'elle envisage d'affecter tous les fonds disponibles au financement de ses activités et de sa croissance, ainsi qu'au plan de rachat d'Actions. Source : RFA 2023, p. 25.

s'avèrent relativement hétérogènes, au vu notamment du mix des activités qui ont été ciblées (produits propriétaires, distribution, distribution/produits propriétaires).

Pour cette raison, et compte tenu de notre approche de valorisation en « somme des parties », nous avons écarté la référence aux transactions internes au profit de celle des Transactions Comparables externes au Groupe portant distinctement sur l'Activité de Distribution et l'Activité de Production (§ 4.6.3).

4.2.5. Référence aux opérations intervenues sur le capital d'Eurobio Scientific

La Direction nous a confirmé l'absence de toute transaction réalisée par l'Initiateur sur le capital de la Société au cours des douze derniers mois⁹⁵. En outre, aucune opération sur le capital de la Société n'est intervenue au cours des dix-huit derniers mois précédant l'annonce de l'Offre⁹⁶.

4.3. Références boursières

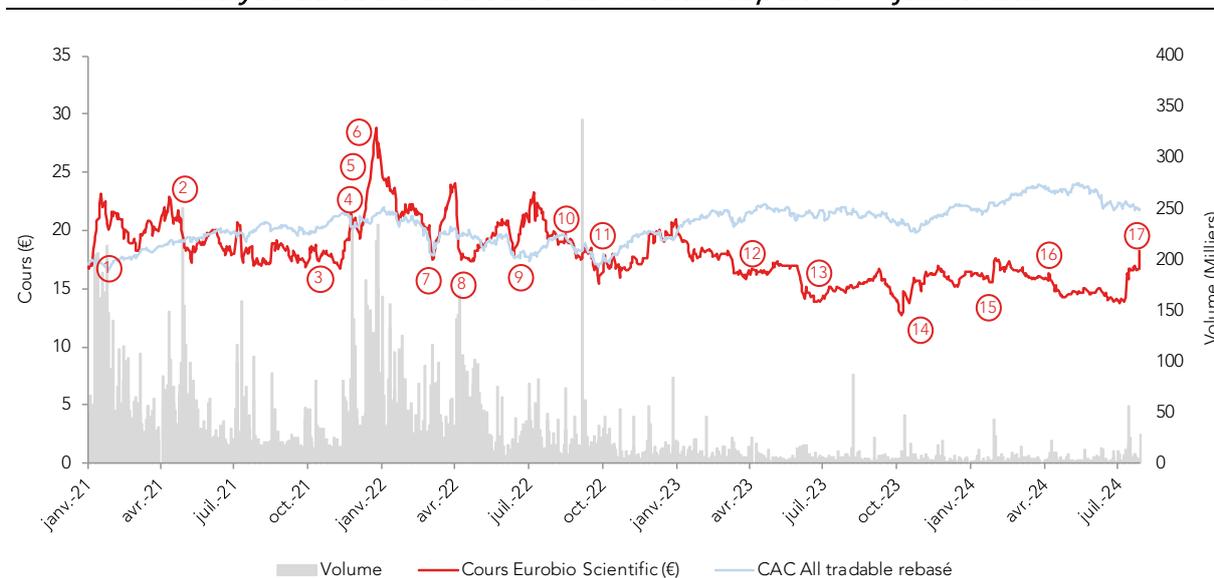
La valeur boursière de l'Action est abordée, ci-après, sous l'angle à la fois de l'historique (§ 4.3.1) et des travaux des analystes (§ 4.3.2).

4.3.1. Analyse du cours de bourse

L'Action Eurobio Scientific est cotée depuis le 17 novembre 2005 sur le marché réglementé Euronext Growth Paris (§ 2.1.1).

Nous présentons, ci-après, l'évolution du cours de l'Action comparée à celle du CAC All Tradable depuis le début de l'année 2021 :

Analyse du cours de bourse de l'Action depuis le 1^{er} janvier 2021



Source : Bloomberg

⁹⁵ Pour information, Monsieur Denis Fortier, Président Directeur Général de la Société, a acquis 2.000 Actions le 18 décembre 2023 pour un prix moyen égal à 15,17 € par Action.

⁹⁶ Par référence à l'article 2 de l'instruction AMF n°2006-07. À l'exception d'une opération de réduction de capital décidée par le Conseil d'Administration lors de sa réunion du 9 janvier 2024, ayant conduit à réduire le capital social de la Société de 222.176 € par voie d'annulation de 694.300 Actions d'une valeur nominale de 0,32 € préalablement acquises par la Société dans le cadre d'un programme de rachat d'actions.

Les principales évolutions du cours de bourse de l'Action durant cette période d'observation font ressortir :

- une évolution contrastée jusqu'en novembre 2021, avec un cours de l'Action qui se situe à cette période à un niveau similaire à celui de janvier 2021 ;
- une surperformance du titre Eurobio Scientific par rapport au *CAC All Tradable* à partir de novembre 2021, qui s'explique notamment par de bonnes performances opérationnelles au titre du premier semestre 2021 et le lancement de nouveaux tests, notamment en lien avec le Covid-19 ;
- une lente érosion du cours de l'Action à compter d'août 2022, du fait notamment du recul de la pandémie et de la baisse de l'activité relative au Covid-19 ;
- une tendance haussière à partir de mi-juillet 2024 correspondant à des mouvements spéculatifs sur le titre.

Nous avons recensé les principaux événements intervenus au sein du Groupe et les avons positionnés ci-avant sur le graphe de l'évolution du cours de bourse de l'Action depuis 2021 :

Événements marquants

	Date	Événements
1.	18-janv.-21	Lancement d'un test antigénique rapide complétant la gamme de tests Covid-19.
2.	29-avr.-21	Publication des résultats annuels 2020 : EBITDA (x12,6), Résultat net (x23,0).
3.	12-oct.-21	Publication des résultats semestriels 2021 : EBITDA (+110%), Résultat net (+29%).
4.	23-nov.-21	Acquisition d'une participation minoritaire dans Usense, qui développe un dispositif médical <i>in vitro</i> portable d'analyse urinaire.
5.	30-nov.-21	Lancement du premier test PCR permettant en une seule réaction le dépistage du virus du SARS-CoV-2 et la détection des variants Delta et Omicron.
6.	13-déc.-21	Obtention du marquage CE pour le test propriétaire de dépistage du Covid-19 et la détection des variants Omicron et Delta.
7.	10-mars-22	Lancement d'un nouveau test propriétaire pour la détection des variants Omicron BA.x, BA.2 et Delta du SARS-CoV-2.
8.	6-avr.-22	Publication des résultats annuels 2021 : EBITDA (-12%), Résultat net (-18%).
9.	20-juin-22	Mise sur le marché de 2 nouveaux tests propriétaires : variants SARS-CoV-2, et Variole du singe.
10.	17-août-22	Annonce d'un accord pour l'acquisition de GenDx, spécialiste international du diagnostic HLA.
11.	11-oct.-22	Publication des résultats semestriels 2022 : EBITDA (-39%), Résultat net (-42%).
12.	5-avr.-23	Publication des résultats annuels 2022 : EBITDA (-48%), Résultat net (-59%).
13.	13-juin-23	Annonce de la signature d'un accord en vue d'acquiescer Diagnostic International Distribution (D.I.D.).
14.	11-oct.-23	Publication des résultats semestriels 2023 : EBITDA (-49%), Résultat net (-54%).
15.	30-janv.-24	Publication du chiffre d'affaires annuel 2023 : CA (+12%).
16.	10-avr.-24	Publication des résultats annuels 2023 : EBITDA (-33%), Résultat net (-81%).
17.	31-juil.-24	Annonce de l'Offre.

Source : Société

Nous présentons, ci-après, l'analyse des cours moyens pondérés par les volumes (« **CMPV** ») de l'Action à la Date de Référence :

Analyse des CMPV	
€	30-juil.-24
Spot (clôture)	18,20
20 séances	15,76
60 séances	15,24
120 séances	15,53
180 séances	15,79
250 séances	15,54
12 mois	15,52
Min 12 mois	12,72
Max 12 mois	18,20

Source : Bloomberg

En synthèse :

- > l'Action a évolué dans une fourchette de **12,72 € à 18,20 €** au cours des douze derniers mois précédant la Date de Référence, avec des cours moyens pondérés par les volumes compris entre **15,24 € et 15,79 €** ;
- > aucun titre n'a été échangé à un prix supérieur ou égal au Prix de l'Offre.

Les volumes de titres échangés au cours des douze derniers mois précédant la Date de Référence illustrent la liquidité restreinte du titre, avec une rotation annuelle de l'Action de 23,1%.

Rotation de l'Action	
	30-juil.-24
Volume échangé 12 mois	1 556 087
Flottant	6 748 239
Rotation du flottant (%)	23,1%

Source : Bloomberg, analyses Ledouble

Néanmoins, la liquidité du titre nous paraît suffisante pour avoir permis historiquement aux petits porteurs d'échanger leurs titres ; en conséquence, nous considérons que la référence au cours de l'Action, en tant que critère d'évaluation, peut être retenue dans notre appréciation du Prix de l'Offre.

Suite à l'annonce de l'Offre, le cours de l'Action a été suspendu le 31 juillet 2024, puis s'est ajusté à des niveaux proches du Prix de l'Offre.

4.3.2. Analyse des objectifs de cours

L'Action fait l'objet d'un suivi régulier par l'analyste de MidCap⁹⁷ dont le dernier cours cible avant la Date de Référence ressort à 30,0 € dans sa note publiée en date du 27 mai 2024.

L'écart entre le cours cible de MidCap et le Prix de l'Offre s'explique principalement par les hypothèses retenues par l'analyste qui reposent sur :

⁹⁷ TP ICAP Midcap est lié à la Société par un contrat de liquidité, et est le seul analyste à suivre la valeur Eurobio Scientific.

- une croissance de l'activité du Groupe sur la période 2024 à 2026 plus soutenue que celle anticipée par la Direction dans le Plan d'Affaires (§ 4.6.1.5), couplée à des taux de marge d'EBITDA sensiblement supérieurs⁹⁸ ;
- compensés partiellement par des hypothèses sur la variation de BFR plus défavorables sur la période 2024 à 2026.

L'analyse de MidCap, axée sur la base installée depuis la pandémie et les perspectives de GenDx, table en définitive sur un rythme de déploiement des activités et de la rentabilité du Groupe très volontariste par rapport au Plan d'Affaires.

Compte tenu du décalage entre les prévisions de croissance et de taux de marge d'EBITDA telles que perçues par MidCap et celles actées dans le Plan d'Affaires que nous avons examiné de façon critique en relation avec la Direction, et sur lequel reposent nos travaux de valorisation du Groupe et de l'Action, nous considérons que l'objectif de cours de 30 € ne peut être retenu comme un critère d'évaluation.

4.4. Référence aux opérations récentes sur le capital d'Eurobio Scientific

En date du 18 mai 2022, les dirigeants-actionnaires de référence, M. Denis Fortier et M. Jean-Michel Carle-Grandmougin, se sont associés à NextStage AM au sein de la holding EurobioNext (§ 2.1.2). À l'issue des opérations d'apports et de cessions de la totalité des Actions détenues par M. Denis Fortier et M. Jean-Michel Carle-Grandmougin, EurobioNext détenait 28,3% du capital de la Société ; ces opérations ont été réalisées sur la base d'une valeur unitaire de l'Action de **25,28 €**⁹⁹.

Nous avons examiné la valeur à ce jour des titres Eurobio Scientific dans les livres d'EurobioNext, et constatons qu'elle est inférieure au Prix de l'Offre (§ 4.5).

4.5. Référence à la valeur de l'Action dans les comptes annuels d'EurobioNext

Les comptes annuels 2023 d'EurobioNext mentionnent une valeur nette comptable des titres de 86,0 M€ en regard de sa participation au capital d'Eurobio Scientific à hauteur de 34,0% (§ 2.3.1) ; ainsi, la valeur de l'Action dans les livres d'EurobioNext ressort à **24,67 €**¹⁰⁰, en deçà du Prix de l'Offre, étant précisé qu'EurobioNext n'a procédé à aucune acquisition de titres Eurobio Scientific en 2024.

4.6. Méthodes d'évaluation retenues

Nous avons mis en œuvre une « somme des parties » ou *Sum Of The Parts* (« **SOTP** ») consistant à agréger la valeur des différentes activités du Groupe, à savoir, d'une part, l'activité de production de produits propriétaires (l'« **Activité de Production** »), et d'autre part, l'activité de distribution de produits non-propriétaires (l'« **Activité de Distribution** »).

⁹⁸ L'analyste de MidCap table sur une croissance soutenue et une amélioration immédiate de la rentabilité du Groupe, imputable pour une large part à l'acquisition de GenDx, tandis que la Direction a pour stratégie, à court terme, de structurer le Groupe, notamment en renforçant sa force de vente et ses équipes de R&D (§ 4.6.1.5.i).

⁹⁹ « Finalisation du partenariat stratégique avec NextStage AM », [18 mai 2022](#).

¹⁰⁰ Postérieurement à la finalisation du partenariat stratégique avec NextStage AM, EurobioNext a procédé à l'acquisition de 281.000 Actions à un prix unitaire d'environ 17,68 € en date du 8 septembre 2022, conduisant à faire baisser la valeur de l'Action dans les livres d'EurobioNext de 25,28 € (§ 4.4) à 24,67 €.

4.6.1. Valorisation intrinsèque (DCF)

4.6.1.1. Rappel des principes de la méthode DCF

La méthode d'évaluation par actualisation des flux de trésorerie prévisionnels ou *Discounted Cash-Flow* (DCF) repose sur l'estimation de la valeur de l'actif économique d'une entreprise sur la base des flux de trésorerie d'exploitation disponibles¹⁰¹ générés par son activité, lesquels sont actualisés à un taux correspondant à l'exigence de rendement attendu par les apporteurs de ressources.

Le calcul de la valeur terminale, au-delà de la période explicite de prévisions (le cas échéant extrapolée sur quelques années supplémentaires) repose sur l'estimation d'un *cash-flow* libre durable, et tient ainsi compte d'une hypothèse de continuité de l'exploitation et d'une estimation de croissance à long terme (croissance perpétuelle).

Afin d'obtenir la valeur de marché des fonds propres, la valeur des activités opérationnelles (valeur d'entreprise) est majorée de la trésorerie financière nette ou minorée de l'endettement financier net (§ 4.1.6.1).

4.6.1.2. Taux d'actualisation

Nous avons déterminé, pour chaque activité du Groupe, un taux d'actualisation à partir de la formule du Modèle d'Évaluation Des Actifs Financiers (MEDAF) ; nous avons privilégié la méthode directe qui consiste à calculer le coût du capital à partir du beta de l'actif économique de l'entreprise.

Le taux d'actualisation a été calculé à partir des composants suivants :

- un taux sans risque de **3,1%** correspondant à la moyenne historique 3 mois des OAT 10 ans¹⁰² ;
- un beta de l'actif économique sur une période de 5 ans pour l'Activité de Production et l'Activité de Distribution respectivement de **1,03** et **0,93**¹⁰³ ;
- une prime de risque du marché français estimée à **6,0%**¹⁰⁴ ;
- une prime de taille, estimée à **3,0%**, afin de tenir compte du différentiel de taille existant entre la Société et les échantillons de sociétés comparables retenus pour déterminer les coefficients beta¹⁰⁵.

Le coût moyen du capital que nous avons retenu pour actualiser les flux prévisionnels de trésorerie pour l'Activité de Production et l'Activité de Distribution ressort ainsi respectivement à **12,3%** et **11,7%** :

¹⁰¹ Résultat d'exploitation (EBIT) net d'impôt, retraité des charges calculées (dotations aux amortissements), déduction faite de la variation de Besoin en Fonds de Roulement (BFR) et des investissements (Capex).

¹⁰² Source : Banque de France.

¹⁰³ Le beta de l'actif économique a été déterminé à partir d'un panel de Comparables Boursiers propre à chaque activité du Groupe (§ 4.6.2.1).

¹⁰⁴ Ledouble dispose de son propre modèle d'estimation du rendement de marché français. Le rendement attendu du marché français estimé à **9,1%**, sous déduction d'un taux sans risque de 3,1%, induit une prime de risque de **6,0%**.

¹⁰⁵ Kroll présente une corrélation entre la taille d'une société (capitalisation boursière) et son risque associé. Source : « *Valuation Handbook – International Guide to Cost of Capital* ». Le taux de 3,0% résulte de l'application de ce modèle par comparaison entre Eurobio Scientific et les Comparables Boursiers.

Taux d'actualisation

Composants	Activité de Production	Activité de Distribution
Taux sans risque	3,1%	3,1%
Beta de l'actif économique	1,03	0,93
Rendement de marché	9,1%	9,1%
Prime de risque marché	6,0%	6,0%
Prime de taille	3,0%	3,0%
Taux d'actualisation	12,3%	11,7%

Source : Bloomberg, analyse Ledouble

4.6.1.3. Taux de croissance perpétuelle

La valeur terminale a été déterminée en tablant sur un taux de croissance perpétuelle de **2,0%**, tant sur l'Activité de Production que sur l'Activité de Distribution, en ligne avec les prévisions d'inflation à long terme sur les principales zones d'implantation du Groupe¹⁰⁶.

Ce taux est également celui que nous retenons pour la détermination du rendement attendu du marché français selon notre modèle interne.

4.6.1.4. Imposition

L'impôt sur les sociétés a été déterminé à partir du taux d'imposition de 25,0%, retenu par la Direction, qui tient compte des différentes zones d'implantation du Groupe.

4.6.1.5. Plan d'Affaires

Nous avons exploité le plan d'affaires établi par la Direction, approuvé le 13 juin 2024¹⁰⁷, par le Conseil d'Administration de la Société (le « **Plan d'Affaires** »), dont les projections couvrent la période 2024 à 2028 (la « **Période Explicite** »).

Les trajectoires du Plan d'Affaires ont été établies à partir d'une approche « *bottom-up* » présentant des prévisions de marge brute à la fois pour les principaux distributeurs et les produits propriétaires. Les charges d'exploitation ont été estimées au niveau de chaque entité du Groupe par les équipes de management.

En outre, le Plan d'Affaires ne tient pas compte d'opération de croissance externe sur la Période Explicite ; néanmoins, les flux prévisionnels du Plan d'Affaires intègrent l'acquisition des droits du test EndoPredict® et l'accord de licence pour distribuer le test Prolaris® à compter du second semestre 2024 (§ 4.1.6.1).

À l'appui des trajectoires prévisionnelles du Plan d'Affaires qui ont été ventilées par activité, nous avons mis en œuvre une approche dite SOTP consistant à agréger la valeur de l'Activité de Production et de l'Activité de Distribution, dont les flux prévisionnels ont été actualisés à des taux distincts (§ 4.6.1.2).

¹⁰⁶ Prévisions d'inflation pondérées par la contribution de ces zones au chiffre d'affaires attendu en 2029.

¹⁰⁷ Après prise en considération des remarques formulées par le Comité d'audit.

(i) Période Explicite

Le Plan d’Affaires se traduit globalement sur la Période Explicite par :

- une croissance annuelle moyenne du chiffre d’affaires de près de 5% portée notamment par :
 - le développement et le lancement de nouveaux produits propriétaires, notamment par l’intermédiaire de la filiale GenDx acquise en 2022 ;
 - une stabilisation du chiffre d’affaires de l’Activité de Distribution malgré la perte du contrat One Lambda, en raison d’une bonne performance anticipée pour les produits actuellement distribués par le Groupe ;
 - des tendances structurelles favorables, notamment en ce qui concerne les dynamiques démographique et sociale (§ 3.2.1) ;
- une croissance annuelle moyenne de la marge d’EBITDA d’environ 12%, étant observé que :
 - le taux de marge d’EBITDA est en nette progression sur l’ensemble de la Période Explicite ;
 - néanmoins le taux de marge opérationnelle historique de 2023 sera seulement dépassé en 2027. En effet, malgré une amélioration du taux de marge brute sur l’ensemble de la Période Explicite, en nette progression par rapport au taux de marge brute historique de 2023, le taux de marge opérationnelle baisse significativement à compter de 2024 en raison d’une augmentation des dépenses d’exploitation, reflétant la stratégie mise en place par le Groupe qui consiste prioritairement à se structurer en renforçant sa force de vente et ses équipes de R&D, avec le triple objectif *in fine* de lancer de nouveaux produits propriétaires, de développer l’Activité de Distribution, et d’étendre ses zones d’implantation.

À partir des données prévisionnelles du Plan d’Affaires et des informations complémentaires qui nous ont été transmises par la Direction, nous avons déterminé les flux prévisionnels de trésorerie en tenant compte notamment des redevances de crédit-bail dans les flux prévisionnels pour aboutir à une vision « cash » (§ 4.1.4).

Par référence aux réalisations historiques du Groupe, d’une part, et compte tenu des contraintes réglementaires croissantes sur le marché des produits *in vitro* (§ 3.2.1), génératrices de coûts et porteuses d’enjeux technologiques et commerciaux pour ce qui concerne les produits propriétaires, d’autre part, nous constatons que si le Plan d’Affaires repose sur des hypothèses relativement conservatrices en termes de rentabilité, avec un taux de marge opérationnelle de 2023 qui n’est dépassé qu’à partir de 2027, la croissance annuelle moyenne du chiffre d’affaires sur la Période Explicite quant à elle, qui comme mentionné ci-avant s’entend hors croissance externe, est cependant soutenue, de l’ordre de 5%.

(ii) Période d’Extrapolation

Nous avons procédé à une extrapolation du Plan d’Affaires, à partir des flux prévisionnels de chaque activité du Groupe, sur la période 2029 à 2031 (la « **Période d’Extrapolation** »), se traduisant par :

- une croissance annuelle de chiffre d’affaires convergeant linéairement vers 2,0% pour les deux activités du Groupe ;

- > une reconduction du taux de marge opérationnelle anticipé en 2028 sur l'ensemble de la Période d'Extrapolation pour les deux activités du Groupe ;
- > des investissements et un niveau de BFR, rapportés au chiffre d'affaires de chaque activité, stables par rapport au niveau de 2028 ;
- > un taux d'impôt sur les sociétés rapporté à l'EBIT (25,0%) équivalent à celui retenu en 2028.

(iii) Construction de la valeur terminale

La valeur terminale, calculée à l'issue de la Période d'Extrapolation, pour chaque activité du Groupe, résulte :

- > de la capitalisation au taux d'actualisation, minoré du taux de croissance perpétuelle, d'un *cash-flow* d'exploitation fiscalisé considéré comme récurrent ; et
- > de l'actualisation de la valeur terminale ainsi obtenue.

Notre calcul de la valeur terminale, pour chaque activité du Groupe, repose sur un flux normatif déterminé à partir des hypothèses clés suivantes :

- > un taux de croissance perpétuelle de 2,0% (§ 4.6.1.3) ;
- > un taux de marge d'EBITDA équivalent à celui retenu en 2031 pour chaque activité ;
- > un niveau d'investissement, rapporté au chiffre d'affaires de chaque activité, comparable à celui retenu à l'horizon de la Période d'Extrapolation ;
- > une variation du BFR résultant de la croissance perpétuelle ;
- > la reconduction du taux d'impôt sur les sociétés (cf. *supra* ii).

4.6.1.6. Synthèse de la valorisation DCF

Nous présentons, ci-après, une analyse de sensibilité de la valeur de l'Action aux variations croisées du taux d'actualisation (+/- 0,25 bp par rapport au taux d'actualisation retenu pour l'Activité de Production et l'Activité de Distribution respectivement de 12,3% et de 11,7%) et du taux de croissance perpétuelle (+/- 0,25 bp par rapport au taux de croissance perpétuelle de 2,0%) :

Analyse de sensibilité de la valeur par Action

Croissance normative	Taux d'actualisation				
	-50 bp	-25 bp	0 bp	+25 bp	+50 bp
-50 bp	24,5	23,9	23,2	22,7	22,1
-25 bp	24,9	24,2	23,6	23,0	22,4
0 bp	25,3	24,6	24,0	23,4	22,8
+25 bp	25,8	25,1	24,4	23,7	23,1
+50 bp	26,2	25,5	24,8	24,1	23,5

La valeur centrale de l'Action ressort à **24,0 €**, dans une fourchette de valeurs de **23,4 €** à **24,6 €**.

4.6.2. Valorisation analogique par les Comparables Boursiers

Nous développons dans le présent chapitre la valorisation analogique de l'Action par référence aux multiples d'EBITDA, à partir d'une approche SOTP reposant sur deux panels de sociétés comparables (les « **Comparables Boursiers** »), pour évaluer, d'une part, l'Activité de Production et, d'autre part, l'Activité de Distribution.

4.6.2.1. Composition des échantillons de Comparables Boursiers

Il n'existe pas, à notre connaissance, de sociétés cotées strictement comparables à Eurobio Scientific réunissant des caractéristiques parfaitement identiques en termes d'activité, de taille, de taux de marge d'exploitation et de zones d'implantation.

Compte tenu de la coexistence des modèles d'activité au sein du Groupe, nous avons constitué deux échantillons de sociétés européennes et américaines cotées distincts pour valoriser, d'une part, l'Activité de Production et, d'autre part, l'Activité de Distribution, en prenant en considération les critères de secteur d'activité, de taux de marge opérationnelle et de perspectives de croissance :

- pour l'Activité de Production, nous avons retenu un panel de sociétés composé de sept sociétés opérant principalement dans des activités de production de produits propriétaires de diagnostic *in vitro* ;
- pour l'Activité de Distribution, notre panel de sociétés se compose de quatre sociétés opérant principalement dans des activités de distribution de produits non-propriétaires (produits pharmaceutiques, produits dentaires, produits de santé...).

Notre présentation de Comparables Boursiers figure en **Annexe 8**.

À l'aune de ces critères, les deux échantillons de Comparables Boursiers¹⁰⁸ sont les suivants :

<u>Capitalisation boursière - Activité de Production</u>			<u>Capitalisation boursière - Activité de Distribution</u>		
Société	Pays	Cap. Boursière (M€)	Société	Pays	Cap. Boursière (M€)
Eurobio Scientific	France	202	Eurobio Scientific	France	202
Hologic	États-Unis	16 731	Patterson	États-Unis	1 936
Revvity	États-Unis	12 948	Owens & Minor	États-Unis	1 070
BioMérieux	France	11 509	Uniphar	Irlande	696
Qiagen	Pays- Bas	8 973	Medios	Allemagne	427
Bio-Rad	États-Unis	7 971	Moyenne		1 032
DiaSorin	Italie	5 613			
QuidelOrtho	États-Unis	2 374			
Moyenne		9 446			

Source : Bloomberg

Source : Bloomberg

4.6.2.2. Modalités de calcul des multiples de valeur d'entreprise

Nous avons écarté les multiples :

- de chiffre d'affaires, car il ne nous paraît pas pertinent de valoriser le Groupe selon le seul critère de volume d'activité sans tenir compte du critère de rentabilité d'exploitation ;

¹⁰⁸ Sur la base d'une capitalisation boursière en moyenne 3 mois.

- de résultat d'exploitation (EBIT), du fait des différentes politiques d'amortissement et de dépréciation ;
- de résultat net (PER), car les PER conduisent à des estimations biaisées du fait des écarts de structure financière et du différentiel de taux d'imposition applicable.

Ainsi, nous avons privilégié les multiples d'EBITDA¹⁰⁹ pour les années 2024¹¹⁰ à 2026, qui ont été appliqués aux agrégats du Plan d'Affaires.

Nous nous sommes référés pour le calcul des multiples de chacun des Comparables Boursiers :

- à la capitalisation boursière moyenne des 3 derniers mois ajustée de l'endettement financier net (ou, le cas échéant, de la trésorerie financière nette) ;
- aux estimations d'EBITDA issues des consensus d'analystes¹¹¹.

Nous avons appliqué une décote de taille de 25%¹¹² pour évaluer l'Activité de Production afin de tenir compte des facteurs de risque liés à la taille plus restreinte d'Eurobio Scientific et d'être homogène avec le taux d'actualisation retenu dans l'approche d'évaluation intrinsèque qui intègre une prime de taille (§ 4.6.1.2.)

4.6.2.3. Synthèse de la valorisation par les Comparables Boursiers

L'examen du profil et des multiples de valeur d'entreprise des Comparables Boursiers appelle de notre part les commentaires suivants :

- s'agissant de notre échantillon de sociétés opérant dans la production de produits propriétaires :
 - la taille des sociétés qui le composent est sensiblement supérieure à celle d'Eurobio Scientific ;
 - ces sociétés présentent un niveau de rentabilité en ligne avec celui anticipé par le Groupe, avec cependant des perspectives de croissance en retrait par rapport à celles du Groupe ;
- en ce qui concerne notre échantillon de sociétés distributrices :
 - la taille des sociétés qui le composent est également supérieure à celle d'Eurobio Scientific¹¹³ ;
 - ces sociétés présentent des perspectives de croissance plus élevées que celles prévues par le Groupe, avec toutefois un niveau de rentabilité inférieur à celui du Groupe.

¹⁰⁹ Les informations financières communiquées par le Groupe et les Comparables Boursiers, en termes de marge opérationnelle, se réfèrent à l'EBITDA.

¹¹⁰ Pour l'agrégat 2024 de l'Activité de Production, compte tenu de la baisse des performances financières relatives au test EndoPredict®, nous avons retenu, au titre de cette année, l'EBITDA 2023 de 1,0 M€.

¹¹¹ Nous avons recalendarisé les multiples des sociétés Hologic et Patterson, qui clôturent leurs comptes annuels respectivement au 30 septembre et au 30 avril.

¹¹² Le quantum de cette prime nous paraît justifié au regard du différentiel de taille notable entre Eurobio Scientific et la plupart des Comparables Boursiers.

¹¹³ Nous précisons qu'en revanche nous n'avons appliqué aucune décote de taille pour évaluer l'Activité de Distribution.

Les multiples de VE/EBITDA moyens¹¹⁴ sont compris entre :

- 12,7x et 15,6x pour l'Activité de Production¹¹⁵ ; et
- 6,0x et 7,2x pour l'Activité de Distribution.

En appliquant les multiples moyens aux agrégats prévisionnels 2024, 2025 et 2026 respectivement de l'Activité de Production et de l'Activité de Distribution du Plan d'Affaires, et sous déduction de l'endettement net financier de 8,1 M€ (§ 4.1.6.2), la valeur analogique de l'Action par les Comparables Boursiers s'inscrit dans une fourchette de **20,9 € à 22,9 €**.

4.6.3. Valorisation analogique par les Transactions Comparables

Nous avons également valorisé l'Action par référence aux transactions comparables (les « **Transactions Comparables** ») en appliquant une méthode similaire à celle développée dans l'évaluation par les multiples boursiers (§ 4.6.2) avec la mise en œuvre d'une approche SOTP.

Nous avons recensé des transactions récentes intervenues dans le secteur de la production de produits propriétaires et celui de la distribution de produits non-propriétaires sur une période d'observation de 5 ans à compter du 1^{er} janvier 2019, présentées en **Annexe 10**.

Nous avons valorisé le Groupe sur la base des multiples moyens d'EBITDA¹¹⁶ issus de nos échantillons de Transactions Comparables, retraités des primes de contrôle susceptibles d'avoir été consenties par les acquéreurs¹¹⁷ :

- 10,4x et 14,5x pour l'activité de production produits propriétaires ;
- 5,8x et 7,9x pour l'activité de distribution de produits non-propriétaires.

En appliquant les multiples moyens aux agrégats historiques 2023¹¹⁸ du Groupe, et sous déduction de l'endettement net financier de 8,1 M€ (§ 4.1.6.2), la valeur analogique de l'Action par les Transactions Comparables s'inscrit dans une fourchette de **17,5 € à 24,4 €**.

4.7. Synthèse de l'Évaluation Multicritère

Les valeurs obtenues à l'issue de l'Évaluation Multicritère sont résumées dans le tableau ci-dessous, mentionnant le niveau de prime induit par le Prix de l'Offre de **25,30 €**, sur l'ensemble des critères d'évaluation que nous avons examinés et des méthodes d'évaluation que nous avons mises en œuvre :

¹¹⁴ Le détail des multiples est présenté en **Annexe 9**.

¹¹⁵ Après application d'une décote de taille de 25%, les multiples de VE/EBITDA moyens ressortent dans une fourchette comprise entre **9,5x et 11,7x**.

¹¹⁶ Les bornes de la fourchette résultent du retraitement des primes de contrôle.

¹¹⁷ Le retraitement des primes de contrôle a été effectué sur la base des résultats de l'étude « Primes de contrôle » de PwC publiée en mai 2023.

¹¹⁸ Nous avons intégré au niveau de l'agrégat 2023 la contribution d'EndoPredict et de Prolaris respectivement à l'Activité de Production et l'Activité de Distribution, dans la mesure où le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres du Groupe intègre le décaissement lié à l'acquisition des droits du test EndoPredict® et de la licence Prolaris®.

Synthèse de l'Évaluation Multicritère

Méthode	Valeur / Action (€)			Prime / (Décote)		
	Min.	Centrale	Max.	Min.	Centrale	Max.
Prix de l'Offre	25,30 €					
Références boursières						
Spot au 30 juillet 2024	18,20 €			39,0%		
20 séances	15,76 €			60,5%		
60 séances	15,24 €			66,1%		
120 séances	15,53 €			62,9%		
180 séances	15,79 €			60,2%		
250 séances	15,54 €			62,8%		
12 mois	15,52 €			63,0%		
Approche intrinsèque						
DCF	23,35 €	23,98 €	24,63 €	8,3%	5,5%	2,7%
Approches analogiques						
Comparables Boursiers						
Multiples d'EBITDA	20,86 €		22,91 €		21,3%	10,4%
Transactions Comparables						
Multiples d'EBITDA	17,53 €		24,44 €		44,4%	3,5%

Nous présentons également les résultats de l'Évaluation Multicritère, résumés dans le tableau ci-après, en mentionnant le niveau de prime induit par le Prix de l'Offre de 25,30 € augmenté de l'éventuel Complément de Prix de 1,25 € par Action, soit 26,55 € par Action, sur l'ensemble des critères et méthodes d'évaluation que nous avons retenus :

Synthèse de l'Évaluation Multicritère

Méthode	Valeur / Action (€)			Prime / (Décote)		
	Min.	Centrale	Max.	Min.	Centrale	Max.
Prix de l'Offre augmenté du Complément de Prix	26,55 €					
Références boursières						
Spot au 30 juillet 2024	18,20 €			45,9%		
20 séances	15,76 €			68,4%		
60 séances	15,24 €			74,3%		
120 séances	15,53 €			70,9%		
180 séances	15,79 €			68,2%		
250 séances	15,54 €			70,8%		
12 mois	15,52 €			71,0%		
Approche intrinsèque						
DCF	23,35 €	23,98 €	24,63 €	13,7%	10,7%	7,8%
Approches analogiques						
Comparables Boursiers						
Multiples d'EBITDA	20,86 €		22,91 €		27,3%	15,9%
Transactions Comparables						
Multiples d'EBITDA	17,53 €		24,44 €		51,5%	8,6%

4.7.1. Primes induites par le Prix de l'Offre

À l'issue de nos travaux d'évaluation de l'Action, nous constatons que le Prix de l'Offre extériorise des primes :

- sur l'ensemble des valeurs comprises dans les fourchettes d'évaluation de l'Action ; et
- pour l'ensemble des critères examinés et des méthodes d'évaluation mises en œuvre :
 - les références boursières extériorisent les primes les plus significatives, de 39,0% à 66,1% ;
 - l'évaluation intrinsèque par l'actualisation des flux de trésorerie extériorise une prime en valeur centrale de 5,5% ;
 - les approches d'évaluation analogique extériorisent des primes comprises entre 3,5% et 44,4%.

Pour mémoire, l'économie des frais de cotation¹¹⁹ de l'Action consécutive au Retrait Obligatoire, que nous avons calculée en la rapportant au nombre d'Actions, n'est pas significative au regard du Prix de l'Offre.

4.7.2. Primes induites par le Prix de l'Offre augmenté du Complément de Prix

L'Initiateur propose aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs titres à l'Offre une liquidité immédiate de leurs Actions au Prix de l'Offre de 25,30 €, assorti d'un Complément de Prix dans le cas où, à l'issue de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, l'Initiateur viendrait à détenir plus de 90 % du capital et des droits de vote de la Société, lui permettant de mettre en œuvre un Retrait Obligatoire ; il s'engage à verser un Complément de Prix égal à 1,25 € par Action :

- aux actionnaires ayant apporté leurs Actions à l'Offre ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte,
- ainsi qu'aux actionnaires dont les Actions auront été transférées à l'Initiateur dans le cadre de la procédure de Retrait Obligatoire¹²⁰.

Dans ce cas de figure, les primes extériorisées par le Prix de l'Offre majoré du Complément de Prix s'en trouvent augmentées dans les proportions suivantes :

- les références boursières extériorisent des primes de 45,9% à 74,3% ;
- l'évaluation intrinsèque par l'actualisation des flux de trésorerie extériorise une prime en valeur centrale de 10,7% ;
- les approches d'évaluation analogique extériorisent des primes comprises entre 8,6% et 51,5%.

¹¹⁹ De l'ordre de 120 K€ par an.

¹²⁰ L'Offre n'emporte aucune obligation de payer le Complément de Prix aux actionnaires qui auraient vendu leurs Actions sur le marché et ne les auraient pas apportées à l'Offre.

5. Analyse des éléments de valorisation de l'Action par les Établissements Présentateurs

Nous avons examiné les travaux d'évaluation réalisés par Banque Degroof Petercam et Banque Crédit Industriel et Commercial (CIC) en leur qualité d'Établissements Présentateurs, relatés dans le Projet de Note d'Information¹²¹.

Les principales convergences ou divergences constatées dans le choix des critères et méthodes d'évaluation, ainsi que dans leur mise en œuvre, peuvent se résumer comme suit.

5.1. Critères et méthodes d'évaluation retenus

Les méthodes d'évaluation que nous avons employées sont comparables à celles des Établissements Présentateurs.

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

Les Établissements Présentateurs ont retenu un endettement financier net de 11,6 M€ pour l'ensemble des méthodes d'évaluation, tandis que nous avons différencié l'endettement financier net pour l'approche d'évaluation intrinsèque, d'un montant de 11,6 M€ (§ 4.1.6.1) de celui pour les approches d'évaluation analogique, d'un montant de 8,1 M€ (§ 4.1.6.2).

L'examen comparé des éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres appelle de notre part les commentaires suivants :

- › l'endettement financier net retenu par Ledouble pour l'approche d'évaluation intrinsèque est identique à l'endettement financier net des Établissements Présentateurs ;
- › s'agissant des approches d'évaluation analogique, nous avons tenu compte, dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres du Groupe, de la valeur actuelle des années restantes du contrat One Lambda (2024 à 2026)¹²², ce que n'ont pas fait les Établissements Présentateurs.

5.3. Références boursières

En sus des périodes étudiées par les Établissements Présentateurs, nous avons examiné les références boursières sur une période de 12 mois.

¹²¹ Projet de Note d'Information, § 3 « Éléments d'appréciation du Prix de l'Offre », p. 34 et suivantes.

¹²² Les flux de ce contrat sont intégrés dans les trajectoires prévisionnelles du Plan d'Affaires.

5.4. Valorisation intrinsèque par actualisation des flux prévisionnels de trésorerie

L'examen comparé de l'application de la méthode DCF fait apparaître les principales différences suivantes :

- Taux d'actualisation :
 - les Établissements Présentateurs se réfèrent à un coût moyen pondéré du capital (Wacc) en approche « indirecte », dissociant le coût des fonds propres et celui de la dette, alors que nous retenons un coût du capital en approche « directe », à partir du beta de l'actif économique ;
 - les taux d'actualisation sur l'Activité de Production et l'Activité de Distribution diffèrent sensiblement : s'agissant de l'Activité de Production, les Établissements Présentateurs retiennent 13,1% *versus* 12,3% pour Ledouble¹²³ ; en ce qui concerne l'Activité de Distribution, les Établissements Présentateurs retiennent 9,8% *versus* 11,7% pour Ledouble¹²⁴.
- Les Établissements Présentateurs et Ledouble tablent sur un taux de croissance perpétuelle identique de 2,0% sur l'Activité de Production ; en ce qui concerne l'Activité de Distribution, les Établissements Présentateurs tablent sur un taux de croissance perpétuelle de 1,0% tandis que Ledouble retient un taux de 2,0%.

La valeur centrale de l'Action en valorisation intrinsèque ressort ainsi à **23,1 €** pour les Établissements Présentateurs *versus* **24,0 €** pour Ledouble.

5.5. Valorisation analogique par les Comparables Boursiers

Les Établissements Présentateurs ont estimé la valeur de l'Action selon cette méthode dans une fourchette de **20,0 € à 20,2 €**, en retrait par rapport à nos valeurs qui sont comprises entre **20,9 € et 22,9 €**.

Les échantillons de Comparables Boursiers retenus par les Établissements Présentateurs se recoupent partiellement avec les nôtres :

- nous avons intégré, dans notre échantillon concernant l'Activité de Production, la société Revvity, qui n'est pas incluse dans le panel des Établissements Présentateurs ;
- les sociétés Alliance Pharma et Bastide Le Confort Médical ont en revanche été exclues de notre échantillon de sociétés comparables pour l'Activité de Distribution, dans la mesure où, à la différence d'Eurobio Scientific :
 - Alliance Pharma réalise une partie de ses ventes directement auprès des consommateurs finaux (BtoC) et s'appuie sur un canal de vente e-commerce ;
 - la société Bastide Le Confort Médical réalise une part significative de son activité dans des prestations de services adossées à l'utilisation de dispositifs et équipements médicaux ainsi que dans la location de ces actifs.

¹²³ Cet écart provient essentiellement des modalités de détermination du rendement de marché : les Établissements Présentateurs retiennent un rendement de marché moyen sur 3 mois, issu de la base de données *Bloomberg*, calculé sur le CAC 40 qui ressort à 10,2%, tandis que nous retenons un rendement de marché moyen sur 6 mois, issu de notre modèle interne, déterminé sur le CAC *All Tradable* qui ressort à 9,1%.

¹²⁴ L'écart résulte du beta sur l'Activité de Distribution retenu par Ledouble, déterminé à partir de l'échantillon de Comparables Boursiers, qui est supérieur à celui retenu par les Établissements Présentateurs, correspondant à un beta sectoriel issu de la base de données Damodaran, partiellement compensé par l'écart sur le rendement de marché.

En ce qui concerne la mise en œuvre de la valorisation analogique par les Comparables Boursiers, les différences méthodologiques entre les Établissements Présentateurs et Ledouble sont les suivantes :

- nous avons calculé des multiples d'EBITDA à partir des capitalisations boursières des Comparables Boursiers en moyenne 3 mois *versus* un cours *spot* pour les Établissements Présentateurs ;
- nous avons retenu les multiples des Comparables Boursiers sur la période 2024 à 2026, tandis que les Établissements Présentateurs se limitent aux années 2024 et 2025 ;
- à l'instar des Établissements Présentateurs, nous avons retraité de l'EBITDA la contribution provenant du contrat One Lambda, dans la mesure où il arrive à échéance en 2026 ; en revanche, nous avons tenu compte de la valeur actuelle des années restantes du contrat One Lambda dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres du Groupe.

5.6. Valorisation analogique par les Transactions Comparables

Les Établissements Présentateurs ont estimé la valeur de l'Action selon cette méthode dans une fourchette de **21,0 € à 21,9 €**, qui s'insère dans l'intervalle de nos valeurs, comprises entre **17,5 € et 24,4 €**.

L'examen comparé de la valorisation analogique par les Transactions Comparables appelle de notre part les commentaires suivants :

- les transactions analysées respectivement par les Établissements Présentateurs et Ledouble se recoupent partiellement. Nous nous sommes limités à la période 2019 à 2024 ; les Établissements Présentateurs ont retenu des transactions intervenues depuis 2018 ;
- nous avons tenu compte des primes de contrôle susceptibles d'avoir été consenties par les acquéreurs ; nos résultats sont présentés avant et après retraitement des primes de contrôle, ceux des Établissements Présentateurs avant retraitement ;
- comme pour la valorisation analogique par les Comparables Boursiers, nous avons tenu compte de la valeur actuelle des années restantes du contrat One Lambda dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres du Groupe (§ 5.5).

5.7. Synthèse de la comparaison des éléments de valorisation

La comparaison chiffrée de nos travaux avec ceux des Établissements Présentateurs est exposée ci-après :

Comparaison avec les Établissements Présentateurs

€/Action	Ledouble			Établissements Présentateurs		
	Min.	Centrale	Max.	Min.	Centrale	Max.
Références boursières						
Spot au 30 juillet 2024		18,20 €			18,20 €	
20 séances		15,76 €			15,76 €	
60 séances		15,24 €			15,24 €	
120 séances		15,53 €			15,53 €	
180 séances		15,79 €			15,79 €	
250 séances		15,54 €			15,54 €	
12 mois		15,52 €			15,54 €	
Approche intrinsèque						
DCF	23,35 €	23,98 €	24,63 €	21,98 €	23,14 €	24,43 €
Approches analogiques						
Comparables Boursiers						
Multiples d'EBITDA	20,86 €		22,91 €	19,97 €		20,17 €
Transactions Comparables						
Multiples d'EBITDA	17,53 €		24,44 €	21,02 €		21,87 €

6. Accords et Opérations Connexes

Sur la base du Projet de Note d'Information, du Projet de Note d'Information en Réponse, et des informations qui nous ont été transmises dans le cadre de la Mission, nous avons identifié les Accords et Opérations Connexes suivants :

- le Protocole d'Investissement contenant les principaux termes et conditions de l'Offre ainsi que de l'investissement des membres du Consortium pour les besoins de l'Offre (§ 6.1) ;
- l'Accord de Coopération visant à organiser la mise en œuvre de l'Offre (§ 6.2) ;
- les engagements d'apport à l'Offre (§ 6.3).

6.1. Protocole d'Investissement

En date du 31 juillet 2024 puis par avenant en date du 29 septembre 2024, les membres du Consortium ont conclu le Protocole d'Investissement précisant les principaux termes et conditions de l'Offre ainsi que de l'investissement des membres du Consortium pour les besoins de l'Offre.

Le Protocole d'Investissement prévoit notamment :

- la conclusion du Pacte d'Associés qui régira les relations entre les membres du Consortium, au niveau de l'Initiateur, de la Société et des filiales qu'elle contrôle, en cas de succès de l'Offre (§ 6.1.1) ;
- le Premier Apport en Nature réalisé par EurobioNext à EB Development Holding de l'intégralité des Actions qu'elle détient dans la Société, soit 3.488.265 Actions, à la date de signature du Protocole d'Investissement, pour une valeur d'apport par Action égale

au Prix de l'Offre¹²⁵ suivi du Second Apport en Nature réalisé par EB Development Holding des Actions apportées lors du Premier Apport en Nature à l'Initiateur¹²⁶ ;

- la conclusion des Accords de liquidité portant sur les Actions Gratuites en Période de Conservation, entre l'Initiateur et les détenteurs d'Actions gratuites en période de conservation, sous la forme de promesses d'achat et de promesses de vente (§ 6.1.3) ;
- la mise en place du plan d'Attribution d'actions gratuites au niveau de l'Initiateur au bénéfice de certains salariés et mandataires sociaux existants et futurs de l'Initiateur, de la Société et de ses filiales conduisant à la conclusion, entre l'Initiateur et les détenteurs de nouvelles Actions gratuites, de promesses d'achat et de promesses de vente portant sur les nouvelles actions gratuites (§ 6.1.4);
- la conclusion du Contrat de mandat social entre l'Initiateur et Monsieur Denis Fortier relatif à ses fonctions de président de l'Initiateur (§ 6.1.5).

6.1.1. Pacte d'Associés

Les membres du Consortium ont conclu le Pacte d'Associés qui comporte notamment des dispositions usuelles en matière de gouvernance et les règles de transfert des Actions.

Le Pacte d'Associés prévoit en outre :

- un mécanisme de partage de valeur au sein de l'Initiateur au bénéfice d'EurobioNext et indirectement de ses actionnaires en cas de sortie, se traduisant par la rétrocession d'une partie de la plus-value réalisée par l'Investisseur ;
- en cas de transfert d'actions de l'Initiateur, qu'il soit libre ou forcé, un prix d'acquisition des actions de l'Initiateur cédées qui sera égal au prix offert par le cédant ;
- en cas d'augmentation de capital, un prix de souscription de l'action de l'Initiateur qui sera déterminé sur la base de la valeur de marché de l'Initiateur calculée à partir du multiple d'EBITDA implicite auquel a été valorisée la Société dans le cadre de l'Offre.

Nous relevons que :

- le Pacte d'Associés ne prévoit pas de sortie, qu'elle soit libre ou forcée, à un prix garanti ;
- l'estimation de la valeur de sortie pour déterminer le partage de valeur repose sur les agrégats du Plan d'Affaires.

À l'issue de notre examen du Pacte d'Associés, nous n'avons pas relevé de disposition susceptible de préjudicier aux intérêts des Actionnaires Minoritaires.

6.1.2. Apports en nature

Nous avons pris connaissance de la documentation relative au Premier Apport en Nature et au Second Apport en Nature dont notamment leur traité d'apport.

¹²⁵ EurobioNext bénéficiera d'un mécanisme de relation automatique en cas de paiement de Complément de Prix.

¹²⁶ En cas de succès de l'Offre, les apports seront réalisés au plus tard le jour ouvré qui précède immédiatement la date du premier règlement-livraison de l'Offre.

Nous relevons que la valeur du Premier Apport en Nature et du Second Apport en Nature, correspondant à la valeur des Actions détenues par EurobioNext, ressort à 88,3 M€¹²⁷, conduisant à une valeur des apports en nature par Action à 25,30 €, soit le Prix de l'Offre.

À l'issue de notre examen du Premier Apport en Nature et du Second Apport en Nature, nous n'avons pas relevé de disposition susceptible de préjudicier aux intérêts des Actionnaires Minoritaires.

6.1.3. Accords de liquidité sur les Actions Gratuites en Période de Conservation

L'Initiateur et les détenteurs d'Actions gratuites en période de conservation ont conclu le 26 septembre 2024 des Accords de liquidité portant sur les Actions Gratuites en Période de Conservation, se présentant sous la forme de promesses croisées :

- à l'issue de la fin de la période de conservation, le détenteur d'Actions gratuites s'engage à céder, sur demande de l'Initiateur, la totalité de ses Actions gratuites en période de conservation qu'il détient ;
- à la fin de la période d'exercice de ladite promesse de vente, l'Initiateur s'engage à acquérir, sur demande du détenteur d'Actions gratuites, la totalité de ses Actions gratuites en période de conservation.

Dans le cadre de ces accords, les Actions gratuites en période de conservation seront cédées au Prix de l'Offre, augmenté, le cas échéant, du Complément de Prix.

À l'issue de notre examen des Accords de liquidité portant sur les Actions Gratuites en Période de Conservation, nous n'avons pas relevé de disposition susceptible de préjudicier aux intérêts des Actionnaires Minoritaires.

6.1.4. Attribution d'actions à titre gratuit au niveau de l'Initiateur

Il a été conclu, entre l'Initiateur et les détenteurs de nouvelles actions gratuites, la mise en place du plan d'Attribution d'actions gratuites au niveau de l'Initiateur, représentant au maximum 5% du capital social de l'Initiateur, au bénéfice de certains salariés et mandataires sociaux existants et futurs de l'Initiateur, de la Société et de ses filiales, conduisant à la conclusion de promesses d'achat et de promesses de vente portant sur les nouvelles actions gratuites en remplacement des plans existants au niveau de la Société.

Les modalités d'attribution des actions gratuites se présentent comme suit :

- Monsieur Denis Fortier bénéficiera de deux tranches d'actions gratuites :
 - une tranche d'actions gratuites correspondant à 1% du capital de l'Initiateur attribuée sans conditions particulières et soumise à une période d'acquisition de 1 an et à une période de conservation de 1 an ;
 - une tranche d'actions gratuites correspondant à 1% du capital de l'Initiateur attribuée soumise à une période d'acquisition de 1 an et à une période de conservation de 1 an, et conditionnée à des seuils de performance ;
- Monsieur Olivier Bosc et Madame Cathie Marsais bénéficieront chacun d'une tranche d'actions gratuites correspondant à 0,5% du capital de l'Initiateur soumise à une

¹²⁷ Nombre d'Actions détenues par EurobioNext : 3.488.265 x Prix de l'Offre : 25,30 €.

période d'acquisition de 1 an et à une période de conservation de 1 an, et conditionnée à des seuils de performance¹²⁸.

Nous relevons que les bénéficiaires de ces actions gratuites ne disposeraient d'aucun mécanisme leur permettant d'obtenir un prix de cession garanti.

À l'issue de notre examen de l'Attribution d'Actions gratuites au niveau de l'Initiateur, nous n'avons pas relevé de disposition susceptible de préjudicier aux intérêts des Actionnaires Minoritaires.

6.1.5. Contrat de mandat social entre l'Initiateur et Monsieur Denis Fortier

L'Initiateur et Monsieur Denis Fortier ont conclu le Contrat de mandat social relatif aux fonctions de Monsieur Denis Fortier en tant que président de l'Initiateur.

Nous relevons que la rémunération fixe et la rémunération variable de Monsieur Denis Fortier au titre de ses fonctions de président de l'Initiateur ont été déterminées sur la base de critères cohérents avec les critères existants.

À l'issue de notre examen du Contrat de mandat social, nous n'avons pas relevé de disposition susceptible de préjudicier aux intérêts des Actionnaires Minoritaires.

6.2. Accord de Coopération

En date du 31 juillet 2024, la Société et l'Initiateur ont conclu l'Accord de Coopération visant à organiser la mise en œuvre de l'Offre.

Cet accord précise notamment les engagements pris par la Société pour la mise en œuvre de l'Offre et dans la conduite de ses activités.

À l'issue de notre examen de l'Accord de Coopération, nous n'avons pas relevé de disposition susceptible de préjudicier aux intérêts des Actionnaires Minoritaires.

6.3. Engagements d'apport à l'Offre

Le 7 juin 2024, la société néerlandaise EchiumBio Holding B.V. s'est engagée auprès de l'Investisseur¹²⁹ à apporter ses Actions à l'Offre¹³⁰, à un prix minimum de 20 € par Action, sous réserve du bénéfice de tout complément de prix auquel l'Initiateur procéderait par rapport à ce prix minimum ;

Le 23 septembre 2024, la société française Eximium SAS¹³¹ s'est engagée auprès de l'Initiateur à apporter ses Actions à l'Offre, au Prix de l'Offre de 25,30 € par Action¹³², augmenté, le cas échéant, du Complément de Prix de 1,25 € par Action.

¹²⁸ L'attribution des actions gratuites aux bénéficiaires, à l'issue de la période d'acquisition, implique *de facto* la présence des salariés et notamment celle de Monsieur Denis Fortier sur une période d'un an.

¹²⁹ IKX Luxco 3 S.à r.l., société mère de l'Initiateur (§ 1).

¹³⁰ Représentant 9,4% du capital de la Société hors auto-détention *versus* 9,2% avec auto-détention.

¹³¹ Actionnaire à hauteur d'environ 5,9% du capital hors auto-détention *versus* 5,8% avec auto-détention.

¹³² Diminué, le cas échéant, de toute distribution de toute nature (dividendes, réserves, réduction de capital par diminution du nominal notamment).

Monsieur Denis Fortier, Monsieur Hervé Duchesne de Lamotte et Madame Cathie Marsais se sont également engagés à apporter l'ensemble de leurs Actions à l'Offre¹³³ représentant 0,12% du capital de la Société.

6.4. Synthèse de l'analyse des Accords et Opérations Connexes

Au terme de notre analyse des Accords et Opérations Connexes, nous considérons que ces derniers n'emportent pas de conséquence sur notre appréciation de l'équité du Prix de l'Offre.

7. Observations formulées par des Actionnaires Minoritaires

Par un communiqué de presse du 31 juillet 2024, Eurobio Scientific a fait part de la désignation de Ledouble en qualité d'Expert Indépendant.

Nous avons relayé cette information sur notre site internet dès le [5 août 2024](#).

Nous avons reçu le 18 septembre 2024 un actionnaire de la Société (l'« **Actionnaire Minoritaire** ») qui nous a soumis ses observations sur le Prix de l'Offre, et les a retranscrites et documentées dans un courriel, assorti d'éléments d'analyse en pièces jointes, qui nous a été adressé le 20 septembre 2024 ; nous avons regroupé ces commentaires par thématiques en les complétant d'éléments contextuels pour en articuler la lecture avec d'autres parties du Rapport, d'une part, et y apporter des éléments de réponse¹³⁴, d'autre part.

Nous n'avons pas reçu d'autres correspondances ni fait l'objet d'autres démarches de la part d'Actionnaires Minoritaires et il ne nous en a pas été signalé par la Direction, par l'Initiateur ou par les services de l'AMF.

Nous ne retenons ci-après que les arguments que nous considérons comme relevant de notre mission et, en conséquence, ne retranscrivons pas les observations de l'Actionnaire Minoritaire relatives à ses entretiens avec les dirigeants de la Société, à la position de ces derniers au regard de la détention de leurs Actions, et au niveau de performance de l'Investisseur ; nous estimons en outre que la réitération de l'autorisation de rachat par Eurobio Scientific de ses propres actions à un prix maximum de 60 €, telle que consignée dans le procès-verbal de l'assemblée générale du [13 juin 2024](#), ne préjuge pas de la valeur fondamentale de l'Action à ce jour.

Nous ne sommes par ailleurs pas en mesure de tirer les conséquences, pour l'évaluation du Groupe, du lien que l'Actionnaire Minoritaire, à l'appui de ses propres statistiques, établit entre la surperformance de l'Action en bourse à chaque publication financière de la Société et la qualité ainsi que la prudence des prévisions des analystes : « depuis qu'Eurobio a procédé à son Reverse Take Over sur Diaxonit [§ 3.1.1], 28 publications ont eu lieu. La performance moyenne lors de la séance post publication est de 1,58% très largement supérieure à l'indice Small90 de référence en progression limitée de 0,1% pour chacune des journées considérées. Cette très nette surperformance de l'action Eurobio met en exergue la qualité des prévisions des analystes mais surtout leur prudence puisque le cours réagit en moyenne extrêmement positivement lors des publications. Sans pouvoir communiquer tous nos travaux (nous tenons ces statistiques à jour pour toutes les sociétés cotées), nous tenons

¹³³ À l'exception, pour Madame Cathie Marsais, des Actions Gratuites en Période de Conservation et, pour Monsieur Denis Fortier et Monsieur Hervé Duchesne de Lamotte, d'une Action qu'ils sont tenus de détenir au nominatif conformément à l'article 4.2 du règlement intérieur du Conseil d'Administration.

¹³⁴ Conformément à l'instruction AMF n°[2006-08](#), article 3-II. 10, et à la recommandation AMF n°[2006-15](#), article 5.

à mettre en avant l'excellence de ces chiffres comparés aux autres sociétés cotées. Nous constatons sur le long terme une très nette surperformance des sociétés dont les communications sont saluées boursièrement contrairement aux entreprises qui déçoivent régulièrement » [sic].

7.1. Référence à l'opération avec NextStage en date de mai 2022 et aux événements subséquents

L'Actionnaire Minoritaire constate que le Prix de l'Offre est quasiment identique à la valeur unitaire de l'Action qui avait été retenue lors de l'entrée de NextStage AM au capital de la Société, en date du 18 mai 2022, dans le cadre des opérations d'apports et de cessions de la totalité des Actions détenues par M. Denis Fortier et M. Jean-Michel Carle-Grandmougin au profit d'EurobioNext (§ 4.4).

Il considère que la valeur de la Société a considérablement augmenté depuis cette date compte tenu :

- des flux de trésorerie générés par le Groupe sur la période subséquente ;
- des acquisitions structurantes réalisées par Eurobio Scientific.

Bien que la date de réalisation de cette opération soit antérieure de plus de 18 mois à l'annonce de l'Offre, nous en avons examiné les termes et conditions, en demandant notamment à avoir accès au *business plan* sous-tendant à l'époque le prix de l'Action de 25,28 €.

Après examen du contexte et du *business plan* de l'opération, nous relevons que :

- les prévisions du *business plan* présentées à NextStage pour les besoins de cette opération n'ont pas été atteintes en 2023, et sont sensiblement supérieures aux trajectoires du Plan d'Affaires sur la période 2024 à 2026, hors incidence de la croissance externe intervenue postérieurement à l'opération, notamment en termes de chiffre d'affaires et de marge opérationnelle, en raison de :
 - prévisions liées aux charges de personnel trop volontaristes ; en effet, à l'issue de la période pandémique de Covid-19, durant laquelle la Société a connu une hausse significative de son chiffre d'affaires tout en parvenant à contenir ses charges de personnel, la croissance n'a pu être poursuivie qu'en contrepartie d'une hausse des coûts salariaux ;
 - prévisions trop optimistes sur certaines filiales telles que TECOMedical et Genbio ;
 - la perte du contrat One Lambda plus brutale qu'anticipée ;
- les paramètres financiers ont évolué depuis mai 2022, notamment le taux d'actualisation qui s'avère plus élevé actuellement au regard de ses différentes composantes.

Par ailleurs, sur le plan théorique, une acquisition réalisée à son juste prix n'implique pas, à la date d'acquisition, une augmentation de la valeur de la Société, dans la mesure où la contribution de la cible en termes de flux de trésorerie aux bornes du Groupe a pour contrepartie une sortie de trésorerie. Dès lors que les acquisitions structurantes évoquées par l'Actionnaire Minoritaire ont été opérées récemment, il n'y a pas lieu de considérer qu'elles ont pu avoir pour conséquence d'augmenter très significativement la valeur du Groupe.

7.2. Données prévisionnelles

L’Actionnaire Minoritaire s’appuie sur les prévisions établies par l’analyste de TP ICAP Midcap sur la période 2024 à 2026, à l’appui de ses objectifs de cours (§ 4.3.2), considérant, pour plusieurs raisons, que ces projections, qui sont les seules auxquelles il a pu avoir accès, sont « *qualitatives et prudentes* » [sic].

Le dernier cours cible avant la Date de Référence de TP ICAP MidCap ressort à 30,0 € dans une note publiée en date du 27 mai 2024 ; la comparaison entre les hypothèses retenues par l’analyste et le Plan d’Affaires extériorise de facto l’écart entre ce cours cible et le Prix de l’Offre, dont nous expliquons ci-avant les principaux facteurs explicatifs (§ 4.3.2), étant rappelé que nos travaux d’évaluation reposent sur les données prévisionnelles du Plan d’Affaires établi par la Direction, approuvé le 13 juin 2024 par le Conseil d’Administration de la Société, et dont les projections couvrent la période 2024 à 2028 (§ 4.6.1.5).

Nous notons que la note publiée le 25 septembre 2024 par TP ICAP Midcap 2024 suite à la publication par Eurobio Scientific de ses comptes consolidés au titre du premier semestre 2024 fait état de « *résultats [qui] atterrissent en-dessous de [leurs] attentes avec un EBITDA ajusté s’élevant à 13,9 M€ (contre 15,1 M€ attendus), soit une marge de 19% (contre 22,6% au S1 2023) pénalisée par une forte progression des frais marketing et commerciaux notamment* ».

L’Actionnaire minoritaire estime que « *rien n’a changé concernant les facteurs de risque auxquels est confrontée l’entreprise : la pression tarifaire existe et a toujours existé. Les prix des tests baissent et continueront à baisser, cette évolution des prix fait partie intégrante du modèle économique. La concentration des laboratoires n’est pas récente, ce phénomène existe depuis plus de 15 ans...* » [sic].

Nous avons résumé dans la matrice SWOT les forces et faiblesses du Groupe que nous avons relevées ainsi que les opportunités et les menaces auxquelles il est confronté sur son marché (§ 3.4). Nous rappelons que nous avons examiné les prévisions du Plan d’Affaires au vu des données sectorielles issues de sources d’information qui se recoupent apparemment avec celles auxquelles l’Actionnaire Minoritaire fait référence (Mordor Intelligence¹³⁵), tout en tenant compte du positionnement du Groupe sur le marché du diagnostic *in vitro*, à l’échelle non seulement de la France, mais également du reste de l’Europe et des États-Unis (§ 3.1.2), et notamment de la part relative de ses activités de production et de distribution.

Au vu du décalage entre les anticipations de TP ICAP Midcap et le Plan d’Affaires que nous avons étudié sous l’angle à la fois de la croissance du chiffre d’affaires et de la rentabilité (§ 4.6.1.5 i), nous ne nous prononçons pas sur la corrélation avancée par l’Actionnaire Minoritaire entre les ventes de tests communiquées par l’assurance maladie et la tendance de chiffre d’affaires telle que rapportée par TP ICAP Midcap : « *Nous portons à votre connaissance l’excellent niveau des ventes de tests sur juillet 2024 en progression de 17% (source Amelie, catégorie « actes d’analyses médicales » gouvernement français [Dépenses en date de remboursement - 2015 à 2024 \(série labellisée\) | L’Assurance Maladie \(ameli.fr\)](#)). Nous insistons sur la corrélation de 96% entre les ventes de tests communiquées sur le Site Amélie et le chiffre d’affaires d’Eurobio (voir document TP ICAP flash Eurobio tendance juillet)* » [sic].

Nous notons toutefois que, afin de compenser une hausse de 5,5% des actes de biologie médicale depuis le début de l’année, la CNAM a entériné le 3 septembre 2024, par une

¹³⁵ Nous nous référons, entre autres, à la publication suivante : Mordor Intelligence, Étude sur le marché américain du diagnostic *in vitro*, [2023](#) ; l’Actionnaire Minoritaire exploite l’analyse de Mordor Intelligence sur la taille et la part du marché des diagnostics *in vitro* (tendances de croissance et prévisions 2024 – 2029).

publication au Journal officiel¹³⁶, une nouvelle baisse de tarifs de près de 9% sur certains actes de biologie (soit 360 M€ annualisés)¹³⁷.

7.3. Comparables boursiers

L'Actionnaire Minoritaire a évalué la Société à partir de l'approche analogique par les comparables boursiers, qui aboutit à des valorisations de l'Action supérieures au Prix de l'Offre. Cette évaluation repose sur un panel composé des sociétés suivantes¹³⁸ :

- Biosynex ;
- Seegene ;
- Biomérieux ;
- Qiagen ;
- Thermo Fisher ;
- Diasorin ;

conduisant à des multiples moyens d'EBITDA pour les années 2024, 2025 et 2026 respectivement de 16,8x, 15,0x et 12,2x, avant application d'une décote.

Compte tenu de la coexistence de modèles d'activité différents au sein du Groupe, nous avons constitué deux échantillons de sociétés européennes et américaines cotées distincts, pour valoriser, d'une part, l'Activité de Production et, d'autre part, l'Activité de Distribution, en prenant en considération les critères de secteur d'activité, de taux de marge opérationnelle et de perspectives de croissance (§ 4.6.2.1), tandis que l'Actionnaire Minoritaire retient un échantillon unique se rattachant à l'Activité de Production.

Par ailleurs, nous avons appliqué une décote de taille de 25% pour évaluer l'Activité de Production afin de tenir compte des facteurs de risque liés à la taille plus restreinte de la Société par rapport aux Comparables Boursiers (§ 4.6.2.2), ce que *a priori* ne conteste pas l'Actionnaire Minoritaire, dans la mesure où il envisage dans son courriel l'application d'une décote de 30%.

L'échantillon de sociétés comparables retenu par l'Actionnaire Minoritaire appelle de notre part les commentaires suivants :

- comme l'Actionnaire Minoritaire, nous avons retenu les sociétés BioMérieux, Qiagen et Diasorin (§ 4.6.2.1), étant cependant précisé que, en ce qui nous concerne, ces Comparables Boursiers sont retenus pour évaluer seulement l'Activité de Production, tandis que l'Actionnaire Minoritaire en tient compte pour valoriser la Société dans son ensemble ;

¹³⁶ Décision du [21 août 2024](#) de l'Union nationale des caisses d'assurance maladie relative à la liste des actes et prestations pris en charge par l'assurance maladie.

¹³⁷ La CNAM ne prendra ainsi plus en charge les examens biologiques courant décembre 2024, dès lors que l'enveloppe budgétaire annuelle dédiée à la biologie médicale aura été consommée, en application du plan triennal fixant les perspectives économiques du secteur de la biologie médicale pour la période 2024-2026.

¹³⁸ L'Actionnaire Minoritaire indique également la présence dans son échantillon de la société Novacyt, mais sans être en mesure de déterminer de multiple, en l'absence d'estimations prévisionnelles ; pour cette raison précise, nous n'avons pas retenu Novacyt parmi les Comparables Boursiers.

- en l'absence de consensus sur la société Biosynex, nous ne l'avons pas intégrée dans notre échantillon de Comparables Boursiers ; l'Actionnaire Minoritaire fait état d'un multiple d'EBITDA 2026 de 6,5x qui ressort en net retrait par rapport au multiple moyen d'EBITDA 2026 que nous avons déterminé pour l'Activité de Production (§ 4.6.2.3) ;
- nous n'avons pas non plus retenu la société coréenne Seegene, dans la mesure où nous avons limité la composition notre échantillon à des sociétés européennes et américaines (§ 4.6.2.1) ;
- la société Thermo Fisher est une multinationale américaine affichant une capitalisation boursière de l'ordre de 210 Md€, soit plus de 20 fois la taille moyenne de notre échantillon de Comparables Boursiers constitué pour évaluer l'Activité de Production ; nous l'avons ainsi écartée. Par ailleurs, Thermo Fisher ne réalise que 15% de son chiffre d'affaires 2023 à travers son activité *Diagnostics & Healthcare*¹³⁹, directement comparable à l'Activité de Production.

L'Actionnaire Minoritaire mentionne également l'acquisition de Luminex par la société Diasorin, qui est incluse dans notre échantillon de Transactions Comparables présenté en **Annexe 10**¹⁴⁰.

En définitive :

- l'Actionnaire Minoritaire évalue le Groupe en fonction de sociétés comparables présentes exclusivement sur l'Activité de Production, qui extériorisent des multiples nettement supérieurs à celles opérant sur l'Activité de Distribution, laquelle reste, à ce jour et à moyen terme, prépondérante au sein du Groupe (§ 3.1.2) ;
- en retenant les multiples moyens d'EBITDA transmis par l'Actionnaire Minoritaire au titre des années 2024, 2025 et 2026 pour l'Activité de Production, nous aboutissons à des valeurs par Action en retrait par rapport au Prix de l'Offre.

7.4. Paramètres financiers

7.4.1. Taux d'actualisation

Dans la mise en œuvre de la méthode DCF, l'Actionnaire Minoritaire retient le taux d'actualisation de 8,92% déterminé par IDMidCaps¹⁴¹ pour Eurobio Scientific ; nous relevons que :

- ce taux d'actualisation est notamment déterminé à partir du beta de l'actif économique de la Société ressortant à 0,65, en données hebdomadaires, sur une période de 5 ans ;
- le coefficient de détermination (R^2) apparent de 0,03 relativise fortement la corrélation entre l'évolution du cours de l'Action et le cours de l'indice CAC *Mid & Small* 190 présenté en tant qu'indice de référence.

¹³⁹ Thermo Fisher Scientific, « 2024 Investor Day », 19 septembre 2024, p. 124.

¹⁴⁰ Le multiple élevé observé dans le cadre de l'acquisition de Luminex peut être relié notamment à sa position de leader dans les technologies d'analyse par « multiplexage », l'un des segments en plus forte croissance du marché de la biologie moléculaire, à son profil de croissance, et aux synergies attendues par Diasorin postérieurement à cette acquisition.

¹⁴¹ IDMidCaps, « Calcul du WACC ALERS FP », 2024.

Nous avons exposé dans le Rapport les modalités de détermination du taux d'actualisation sur l'Activité de Production et l'Activité de Distribution qui reposent notamment sur un beta de l'actif économique appréhendé sur une période de 5 ans à partir d'un double panel de Comparables Boursiers propres à chaque activité du Groupe (§ 4.6.1.2) ; les coefficients de détermination qui s'y rapportent sont supérieurs à 0,20.

7.4.2. Taux de croissance perpétuelle

L'Actionnaire Minoritaire table sur un taux de croissance perpétuelle de 3%, au-delà de 2031.

Nous retenons, en valeur terminale, un taux de croissance perpétuelle de 2,0% au-delà de la Période d'Extrapolation (2031), tant sur l'Activité de Production que sur l'Activité de Distribution, en ligne avec les prévisions d'inflation à long terme sur les principales zones d'implantation du Groupe (§ 4.6.1.3).

8. Synthèse

Conformément au champ de saisine de l'Expert Indépendant (§ 1.1), nous nous sommes attachés à vérifier :

- le caractère équitable des conditions financières de l'Offre, au regard de la valeur de l'Action issue de l'Évaluation Multicritère ;
- l'absence de dispositions dans les Accords et Opérations Connexes susceptibles de préjudicier aux intérêts des Actionnaires Minoritaires.

Nous rappelons que nous apprécions le Prix de l'Offre par référence aux conditions financières de l'Offre et à l'évaluation de l'Action dans les circonstances actuelles, lesquelles, par définition, diffèrent des conditions dans lesquelles les Actionnaires Minoritaires ont pu, au cas par cas, acquérir leurs Actions.

Les Actionnaires Minoritaires bénéficient d'une liquidité de leurs Actions au Prix de l'Offre de 25,30 € augmenté, le cas échéant, du Complément de Prix de 1,25 €, qui extériorise une prime sur l'ensemble des valeurs comprises dans les fourchettes d'évaluation de l'Action, et pour l'ensemble des critères examinés et des méthodes d'évaluation mises en œuvre dans l'Évaluation Multicritère (§ 4.7).

Par ailleurs :

- aucune transaction réalisée par l'Initiateur sur le capital de la Société au cours des douze mois précédant l'annonce de l'Offre n'a été portée à notre connaissance (§ 4.2.5), et nous n'en avons pas relevé ;
- aucune opération sur le capital de la Société n'est intervenue au cours des dix-huit derniers mois précédant l'annonce de l'Offre (§ 4.2.5) ;
- comme indiqué dans le Projet de Note d'Information, l'Initiateur n'attend pas de synergies du fait de l'Offre (§ 2.5).

Nous avons reçu de la part d'un actionnaire minoritaire un courriel auquel nous apportons les éléments de réponse *supra* (§ 7) ; nous n'avons pas reçu d'autres correspondances ni fait l'objet d'autres démarches de la part d'Actionnaires Minoritaires et il ne nous en a pas été signalé par la Direction, par l'Initiateur ou par les services de l'AMF.

Les Accords et Opérations Connexes n'emportent pas de conséquence sur notre appréciation de l'équité du Prix de l'Offre, majoré, le cas échéant, du Complément de Prix.

9. Conclusion

À l'issue de nos travaux d'évaluation de l'Action, nous sommes d'avis que :

- le Prix de l'Offre de 25,30 € est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires d'Eurobio Scientific apportant leurs titres à l'Offre, dans la perspective d'un retrait obligatoire ;
- le Prix de l'Offre de 25,30 €, augmenté du Complément de Prix de 1,25 € en cas de mise en œuvre de la procédure de retrait obligatoire, est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires d'Eurobio Scientific apportant leurs titres à l'Offre.

Les Accords et Opérations Connexes ne sont pas de nature à préjudicier aux intérêts des Actionnaires Minoritaires.

Paris, le 30 septembre 2024

LEDOUBLE SAS

Signé par :



9E19489910D54AC...

Olivier CRETTE

ANNEXES

> Lettre de mission	Annexe 1
> Programme de travail et rémunération de Ledouble	Annexe 2
> Principales étapes de l'expertise	Annexe 3
> Principaux interlocuteurs de Ledouble	Annexe 4
> Principales sources d'information exploitées	Annexe 5
> Composition de l'équipe Ledouble	Annexe 6
> Expertises financières réalisées par Ledouble	Annexe 7
> Présentation des Comparables Boursiers	Annexe 8
> Multiples des Comparables Boursiers	Annexe 9
> Présentation des Transactions Comparables et multiples transactionnels	Annexe 10
> Principes de la revue qualité	Annexe 11

ANNEXE 1 : LETTRE DE MISSION



LEDOUBLE

**A l'attention de Monsieur Olivier Cretté
8, rue Halévy - 75009 PARIS**

Paris, le 13 mai 2024

Cher Monsieur,

Nous faisons suite à la décision prise le 09 Avril 2024 par le conseil d'administration d'EUROBIO SCIENTIFIC, Société anonyme au capital social de 3 279 638,72 euros, dont le siège social est situé 7, avenue de Scandinavie, ZA de Courtaboeuf, 91953 Les Ulis, immatriculée au registre du commerce et des sociétés d'Evry sous le numéro 414 488 171 (ci-après « EUROBIO SCIENTIFIC » ou la « Société ») de nommer un expert indépendant dans le cadre d'un projet d'offre publique d'achat (l'« Offre »), visant l'intégralité des actions de la Société¹ (ci-après l'« Offre »). Cette Offre serait déposée par une société holding à constituer (ci-après l'« Initiateur ») contrôlée, selon des modalités et une répartition à déterminer, par EUROBIONEXT² ainsi qu'un ou plusieurs investisseurs financiers. Nous avons le plaisir de solliciter vos services pour le projet sus-visé.

Objectifs et cadre réglementaire de votre mission

Votre mission consistera en la remise d'un rapport d'expertise indépendante, qui comprendra en conclusion une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre et répondant aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, des instructions d'application n°2006-07 et n°2006-08 relatives respectivement aux offres publiques d'acquisition et à l'expertise indépendante, ainsi que la recommandation AMF n°2006-15 relative à l'expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières (ci-après la « Mission »).

Cette expertise indépendante vise à apprécier le prix des titres EUROBIO SCIENTIFIC qui sera proposé aux actionnaires minoritaires et à vous prononcer sur l'équité des conditions financières de l'Offre. Il devra permettre au conseil d'administration de la Société d'apprécier les conditions financières de l'Offre afin de rendre un avis motivé.

¹ A l'exception des actions auto détenues.

² Dont les associés sont NextStage AM, Messieurs Denis FORTIER, Jean-Michel CARLE-GRANDMOUGIN, Olivier BOSCH, Hervé Duchene de la Motte et Madame Cathie Marsale.

EUROBIO SCIENTIFIC
Société anonyme au capital de 3 279 638,72 euros
Siège social : 7 avenue de Scandinavie, ZA de Courtaboeuf, 91 953 Les Ulis
414 488 171 RCS Evry

ANNEXE 1 : LETTRE DE MISSION (suite)



Plus précisément, votre intervention est requise au titre des dispositions suivantes de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF :

- 261-1 I 2° en raison de l'existence d'accords avec l'Initiateur susceptibles d'affecter l'indépendance des dirigeants de la Société ;
- 261-1 I 4° en raison, le cas échéant, de l'existence d'opérations connexes à l'Offre susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix de l'Offre, i.e. un ou des engagements d'apport à l'Offre conclus avec certains actionnaires ;
- 261-1 II en raison du retrait obligatoire envisagé.

Calendrier envisagé de l'opération

Votre mission s'inscrira dans le calendrier suivant :

09 Avril 2024 :	Constitution du Comité <i>ad hoc</i> par le Conseil d'administration de la Société composé de trois administrateurs dont deux indépendants
09 Avril 2024 :	Conseil d'administration nommant l'expert indépendant sur recommandation du Comité <i>ad hoc</i>
Semaine du 13 mai 2024 :	Nomination de l'expert et réunion de lancement entre l'expert indépendant et le Comité <i>ad hoc</i>
Juin/mi-juillet 2024	Réunions intermédiaires entre l'expert indépendant et le Comité <i>ad hoc</i>
2ème quinzaine de juillet 2024	Réunion entre l'expert indépendant et le Comité <i>ad hoc</i> en vue de la remise du rapport de l'expert indépendant aux fins d'émission par le Conseil d'administration de la Société de son avis motivé sur le projet d'Offre

Nous avons compris de nos échanges que vous disposiez des ressources nécessaires pour accomplir cette mission dans les délais impartis, étant précisé que l'article 262-1 II du Règlement général de l'AMF 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. Ce délai minimum s'entend à compter de la réception de l'ensemble de la documentation nécessaire à l'élaboration de votre rapport.

EUROBIO SCIENTIFIC
Société anonyme au capital de 3 279 638,72 euros
Siège social : 7 avenue de Scandinavie, ZA de Courtaboeuf, 91 953 Les Ulis
414 488 171 RCS Evry

ANNEXE 1 : LETTRE DE MISSION (suite)

eurobio

SCIENTIFIC

Le calendrier prévu est conforme à ce délai.

Diligences à effectuer

Les diligences qui seront mises en œuvre par Ledouble dans le cadre de la Mission comprendront notamment, conformément aux dispositions du règlement général de l'AMF susvisé et de son instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante, elle-même complétée des recommandations de l'AMF en date du 28 septembre 2006, modifiées les 19 octobre 2006, 27 juillet 2010 et 10 février 2020 :

- Des entretiens réguliers avec le management de la Société et le Conseil d'administration ;
- La détermination et la mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritères de la Société (analyse du cours de bourse, ANR, objectifs de cours des analystes, transactions récentes sur le capital de la Société...);
- L'analyse critique du rapport d'évaluation préparé par l'établissement présentateur de l'Offre ;
- L'examen de l'incidence des accords et opérations connexes sur l'appréciation des termes de l'Offre, conformément aux alinéas 2 et 4 de l'article 261-1 I du Règlement général précité ;
- L'établissement d'un rapport dont la conclusion sera présentée sous forme d'une attestation d'équité ;
- La gestion des potentiels échanges que vous pourriez avoir avec les actionnaires minoritaires et l'AMF.

Conflit d'intérêt

Sur la base des informations portées à notre connaissance, nous comprenons que le cabinet Ledouble, ainsi que ses associés sont indépendants au sens des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF et ne se trouvent notamment dans aucun des cas de conflit d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF 2006-08 relative à l'expertise indépendante.

Veuillez agréer, Monsieur, l'expression de nos salutations distinguées.


Denis FORTIER
Président-Directeur Général

EUROBIO SCIENTIFIC
Société anonyme au capital de 3 279 638,72 euros
Siège social : 7 avenue de Scandinavie, ZA de Courtaboeuf, 91 953 Les Ulis
414 488 171 RCS Evry

ANNEXE 2 : PROGRAMME DE TRAVAIL ET RÉMUNÉRATION DE LEDOUBLE

- Travaux préliminaires et prise de connaissance
 - Revue de presse et recherches documentaires
 - Entretiens avec la Direction, les membres du Comité Ad Hoc et les Conseils
 - Examen des informations publiques relatives au Groupe
 - Analyse de l'Offre et de son cadre juridique
 - Étude de l'évolution historique du cours de l'Action
 - Requêtes documentaires
- Travaux de valorisation
 - Revue des résultats historiques, de la structure financière et des évènements marquants du Groupe
 - Recherches d'informations sectorielles et financières dans nos bases de données
 - Exploitation des réponses aux requêtes documentaires
 - Analyse du cours de bourse de l'Action
 - Exploitation des notes d'analystes en charge du suivi de l'Action
 - Étude de la structure financière du Groupe
 - Constitution d'un panel de Comparables Boursiers
 - Recherche de Transactions Comparables
 - Évaluation Multicritère et analyses de sensibilité sur les paramètres d'évaluation
- Restitution des travaux et administration
 - Rédaction de la lettre de Mission
 - Réunions et contacts avec nos interlocuteurs
 - Rédaction du Rapport
 - Administration et supervision de la Mission
- Rémunération

Le montant des honoraires de Ledouble, qui s'établit à 70.000 € hors taxes et débours, en fonction du temps consacré à la Mission, est indépendant du dénouement de l'Offre, et correspond à une enveloppe d'environ 320 heures.

ANNEXE 3 : PRINCIPALES ÉTAPES DE L'EXPERTISE

> Avril 2024

- Réponse à l'appel d'offres en vue de la désignation d'un expert indépendant

> Mai 2024

- Présentation de notre proposition de mission
- Exploitation des informations publiques relatives à la Société
- Requêtes documentaires
- Réunions et entretiens avec la Direction et les Conseils
- Lettre de mission de la Société

> Juin 2024

- Confirmation de la décision de désignation, par le Conseil d'Administration, de Ledouble en qualité d'expert indépendant (13 juin 2024)
- Examen des versions préliminaires du rapport d'évaluation établi par les Établissements Présentateurs
- Réunions avec le Comité Ad Hoc¹⁴² sur l'étendue de la Mission, les modalités de sa mise en œuvre et l'approche envisagée par l'Expert Indépendant pour l'Évaluation Multicritère
- Réunions et entretiens avec la Direction et les Conseils
- Sessions Q&A avec la Direction sur le Plan d'Affaires
- Étude de marché et analyse des performances historiques du Groupe
- Exploitation des notes de l'analyste en charge du suivi de l'Action
- Recherche de références transactionnelles pour l'Activité de Production et l'Activité de Distribution
- Constitution d'un panel de Comparables Boursiers pour l'Activité de Production et l'Activité de Distribution
- Analyse du cours de bourse de l'Action
- Analyse et modélisation du Plan d'Affaires

> Juillet-Août 2024

- Réunions et entretiens avec la Direction, des membres du Concert et les Conseils
- Poursuite de l'Évaluation Multicritère
- Étude des Accords et Opérations Connexes
- Examen d'une mise à jour de la version préliminaire du rapport d'évaluation établi par les Établissements Présentateurs
- Élaboration du projet de Rapport
- Revue des procès-verbaux des Conseils d'Administration et des Assemblées Générales
- Prise de connaissance du communiqué de l'annonce de l'Offre au marché
- Examen du Projet de Note d'Information

¹⁴² 6 juin 2024 et 18 juin 2024.

ANNEXE 3 : PRINCIPALES ÉTAPES DE L'EXPERTISE (suite)

> Septembre 2024

- Examen des comptes consolidés semestriels 2024
- Réunion avec le Comité Ad Hoc¹⁴³ sur les résultats préliminaires de l'Évaluation Multicritère par référence aux comptes consolidés 2024
- Finalisation de l'Évaluation Multicritère
- Examen de la mise à jour du rapport d'évaluation établi par les Établissements Présentateurs
- Finalisation du projet de Rapport et présentation au Comité Ad Hoc¹⁴⁴
- Revue qualité
- Lettre de représentation de la Société
- Finalisation du Rapport et présentation au Comité Ad Hoc puis au Conseil d'Administration¹⁴⁵ avant le dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF

¹⁴³ 4 septembre 2024.

¹⁴⁴ 20 septembre 2024.

¹⁴⁵ 30 septembre 2024.

ANNEXE 4 : PRINCIPAUX INTERLOCUTEURS DE LEDOUBLE

> Société

- Denis FORTIER *Chief Executive Officer*
- Olivier BOSC *Chief Financial Officer*

> Comité Ad Hoc

- Patrick de ROQUEMAUREL Président du Comité Ad hoc et administrateur indépendant
- Michel PICOT Administrateur indépendant
- Hervé DUCHESNE DE LAMOTTE Administrateur

> Conseils juridiques de la Société

Jones Day

- Florent BOUYER *Partner*

FTPA Avocats

- François-Xavier BEAUVISAGE *Partner*

> Membres du Concert

IK Partners

- Rémi BUTTIAUX *Managing partner*
- Alejo LOPEZ-BALCELLS *Associate*

NextStage AM

- Arthur VIGNERAS Directeur de participations

> Conseil financier d'IK Partners

Rothschild

- Elena COLUCCELLI GUERIN *Associé-Gérant
Health Care M&A*
- Jacques DEEGE *Associé-Gérant*
- Pierre SADER *Associé-Gérant*
- Clément BOISSEAU *M&A Assistant Director*
- Alix de MONTCHENU *Assistant Director - Legal department*
- Caroline MARTIN-TEXIER *M&A Analyst*

ANNEXE 4 : PRINCIPAUX INTERLOCUTEURS DE LEDOUBLE (suite)

> Conseil financier de l'Initiateur

Degroof Petercam

- | | |
|----------------------|---|
| ▪ Franck SILVENT | <i>Managing Partner</i> |
| ▪ Philippe PERSONNE | <i>Managing Director (Ingénierie Boursière)</i> |
| ▪ David AMAR | <i>Managing Director (M&A)</i> |
| ▪ Arnaud ZUSSINO | <i>Vice President</i> |
| ▪ Labib DIRHOUSI | <i>Associate</i> |
| ▪ Matthieu GUILLEMIN | <i>Analyst</i> |

ANNEXE 5 : PRINCIPALES SOURCES D'INFORMATION EXPLOITÉES

> Documentation relative à l'Offre

Informations juridiques

- Procès-verbal de désignation de l'Expert Indépendant par le Conseil d'Administration
- Procès-verbal du Conseil d'Administration approuvant le Plan d'Affaires
- Lettre de mission de la Société à l'Expert Indépendant
- Projet de Note d'Information et Projet de Note d'Information en Réponse
- Accords et Opérations Connexes

Informations stratégiques et financières

- *Financial vendor due diligence report* (mai 2024)
- Credit Memorandum (mai 2024)
- *5-year Strategic Plan Design for Eurobio* (décembre 2023)
- Rapport d'évaluation de Degroof Petercam
- Modalités de financement de l'Offre

> Documentation relative à Eurobio Scientific

Informations juridiques

- Kbis
- Statuts
- Organigramme du Groupe
- Répartition du capital et des droits de vote
- Procès-verbaux du Conseil d'Administration (2019 à 2024)
- Procès-verbaux des Assemblées Générales (2019 à 2024)
- Contrats d'acquisition des sociétés GenDx, Alpha Biotech, D.I.D. et des droits du test EndoPredict®
- Contrat de distribution conclu avec Seegene

Informations comptables et financières

- Rapports financiers consolidés annuels (2019 à 2023)
- Rapport financier semestriel (2024)
- Communiqués sur les comptes, les résultats et le chiffre d'affaires (2019 à 2024)
- Plan d'Affaires (2024 à 2028) et documentation associée
- Tests de dépréciation des actifs réalisés dans le cadre de l'établissement des comptes consolidés au 31 décembre 2023
- Comparaison entre les budgets et les réalisations (2023)
- Rapports adressés par les commissaires aux comptes au Comité d'audit (31 décembre 2022 et 31 décembre 2023)
- Notes d'analystes en charge du suivi de l'Action (2023 et 2024)
- Détail des frais relatifs à la cotation de l'Action (2023)

ANNEXE 5 : PRINCIPALES SOURCES D'INFORMATION EXPLOITÉES (suite)

Informations comptables et financières (suite)

- Multiples d'acquisition sur les transactions les plus récentes réalisées par le Groupe
- Contribution du contrat One Lambda dans le Plan d'Affaires en termes de chiffre d'affaires et de marge opérationnelle
- Éléments d'atterrissage au 30 juin 2024
- Reporting mensuel à fin août 2024

> Documentation relative à EurobioNext

Informations comptables et financières

- Comptes annuels d'EurobioNext au 31 décembre 2023
- Rapport du commissaire aux comptes sur les comptes annuels d'EurobioNext au 31 décembre 2023

Informations liées aux apports et cessions d'Actions à EurobioNext (18 mai 2022)

- Contrat de cession et d'acquisition d'un bloc d'actions
- Rapport du commissaire aux apports
- Plan d'affaires en vigueur lors de l'opération

> Documentation sectorielle

- Exactitude Consultancy, Étude sur le marché mondial du diagnostic *in vitro*, [mai 2022](#)
- Mordorintelligence, « États-Unis - Diagnostic *in vitro* - Taille du Marché », [2023](#)
- Xerfi, « Le marché du diagnostic *in vitro*, Conjoncture et prévisions 2024, Analyse de la concurrence et des nouveaux équilibres », mai 2024

> Sites d'informations

Société et Comparables Boursiers

- Eurobio Scientific, <https://www.eurobio-scientific.com>
- BioMérieux, <https://www.biomerieux.fr>
- Bio-Rad, <https://www.bio-rad.fr>
- Diasorin, <https://diasorin.com>
- Hologic, <https://www.hologic.fr>
- Medios, <https://medios.group/en>
- Owens & Minor, <https://www.owens-minor.com>
- Patterson, <https://www.pattersoncompanies.com>
- Qiagen, <https://www.qiagen.com>
- QuidelOrtho, <https://www.quidelortho.com>
- Revvity, <https://www.revvity.com>
- Uniphar, <https://www.uniphar.ie>

ANNEXE 5 : PRINCIPALES SOURCES D'INFORMATION EXPLOITÉES (suite)

Autres sites

- AMF, <http://www.amf-france.org/>
- Banque de France, <https://www.banque-france.fr/>
- FMI, <https://www.imf.org/fr/Home>

Bases de données

- Bloomberg
- Mergermarket
- S&P Capital IQ
- Xerfi

ANNEXE 6 : COMPOSITION DE L'ÉQUIPE LEDOUBLE

Ledouble est un cabinet spécialisé dans l'expertise financière. À ce titre, il a réalisé de nombreuses missions d'expertise indépendante, notamment dans le cadre d'offres publiques. Les principales missions d'expertise et d'analyses financières indépendantes effectuées dans ce domaine sur la période la plus récente (2019 à 2024) figurent en **Annexe 7**.

Ledouble est membre fondateur de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association professionnelle agréée par l'AMF en application de l'article [263-1](#) de son règlement général, de la Société Française des Évaluateurs (SFEV), et suit les règles déontologiques décrites sur son site Internet : <http://www.ledouble.fr>

L'équipe Ledouble affectée à la Mission est la suivante :

- > **Olivier CRETTE, Associé,**
 - Expert-comptable et commissaire aux comptes
 - EM Lyon, docteur en sciences de gestion
 - Expert près la Cour d'Appel de Paris
 - Membre de l'APEI et de la SFEV
 - Vice-président du Comité des normes professionnelles de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC)
 - Professeur associé au Conservatoire National des Arts et Métiers (CNAM)
- > **Jonathan NILLY, Directeur**
 - EM Lyon Business School – Mastère Spécialisé en Ingénierie Financière
 - École Nationale Supérieure des Mines de Douai – Grade de Master en Ingénierie
 - Diplôme Supérieur de Comptabilité et de Gestion
 - Membre de la SFEV
- > **Ambre AIDEMOY, Responsable de mission**
 - ISG International Business School – Programme Grande École, Master Finance
 - Heriot Watt University (Royaume-Uni) – MSc Finance & Management
- > **Erwan BOBIN, Responsable de mission**
 - NEOMA Business School – Master en Finance d'Entreprise
- > **Agnès PINIOT, Associée, Présidente de Ledouble, Revue qualité**
 - Expert-comptable et commissaire aux comptes
 - MSTCF, Université Paris IX – Dauphine
 - Expert près la Cour d'Appel de Paris
 - Présidente d'honneur de l'APEI
 - Membre de la SFEV
 - Membre de la Commission « Évaluation, Commissariat aux apports et à la fusion » de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC)

ANNEXE 7 : EXPERTISES FINANCIÈRES RÉALISÉES PAR LEDOUBLE DEPUIS 2019

Expertises indépendantes

Année	Société	Etablissement(s) présentateur(s)
2024	Groupe Parot	Crédit Agricole du Languedoc
2024	Tipiak	CIC
2024	Solocal	*
2024	Believe	Goldman Sachs, BNP Paribas
2024	Accor	*
2024	FIEBM	Oddo BHF
2023	Ober	Banque Delubac & Cie
2023	Colas	Portzamparc
2023	Kaufman & Broad	*
2023	FIEBM	Oddo BHF
2023	Technicolor Creative Studios	*
2023	UFF	Natixis
2022	Altur Investissement	Oddo BHF
2022	Linedata	Degroof Petercam
2022	Robertet	Lazard Frères Banque, Portzamparc - Groupe BNP Paribas
2022	Albioma	Société Générale
2022	CNP Assurances	Carclays Bank, Morgan Stanley, Natixis, BNP Paribas
2021	L'Oréal	*
2021	Europcar	Bank of America, BNP Paribas
2021	Baccarat	Mediobanca
2021	XPO Logistics Europe	Rothschild Martin Maurel
2021	Natixis	JP Morgan
2021	EPC Groupe	Natixis
2021	Selectirente	Natixis
2021	Spir Communication	Kepler Cheuvreux
2020	EasyVista	Natixis
2020	Lafuma	Société Générale
2020	Ingenico	BNP Paribas, Morgan Stanley, Natixis, Société Générale
2019	Tereis	Goldman Sachs Paris et Cie, Natixis
2019	MBWS	*
2019	Selectirente	Rothschild Martin Maurel
2019	Locindus	Natixis

* : Rachat d'actions / Restructuration financière / Augmentation de capital réservée

ANNEXE 8 : PRÉSENTATION DES COMPARABLES BOURSINIERS

Description des Comparables Boursiniers - Activité de Production

Société	Description	Cap. Boursière 3 mois (M€)	CA 2023 (M€)	% EBITDA 2023	Chiffre d'affaires par région	Chiffre d'affaires par activité
BioMérieux	 Nationalité : France Création : 1963 Effectifs : 13.696	11 509	3 648	24%	 ■ Amériques ■ EMEA ■ Asie, Pacifique	 ■ Biologie moléculaire ■ Microbiologie ■ Industrie ■ Immunoeessais ■ Autres
Bio-Rad	 Nationalité : États-Unis Création : 1952 Effectifs : 8.030	7 971	2 417	20%	 ■ États-Unis ■ Europe ■ Asie ■ Reste du monde	 ■ Diagnostic clinique ■ Sciences de la vie
Diasorin	 Nationalité : Italie Création : 1968 Effectifs : 3.209	5 613	1 148	24%	 ■ Amérique du Nord ■ Europe ■ Reste du monde	 ■ Immunodiagnostic ■ Diagnostic moléculaire ■ Technologies sous licences ■ Covid
Hologic	 Nationalité : États-Unis Création : 1985 Effectifs : 6.990	16 731	3 808	27%	 ■ États-Unis ■ Europe ■ Asie-Pacifique ■ Reste du monde	 ■ Diagnostics ■ Santé mammaire ■ Produits chirurgicaux ■ Santé osseuse
Qiagen	 Nationalité : Pays-Bas Création : 1984 Effectifs : 5.900	8 973	1 778	33%	 ■ États-Unis ■ EMEA ■ Asie, Pacifique, Japon et autres ■ Amérique hors États-Unis	 ■ Diagnostic ■ Échantillonnage ■ PCR ■ Génomique ■ Autres
QuidelOrtho	 Nationalité : États-Unis Création : 1979 Effectifs : 7.100	2 374	2 712	21%	 ■ Amérique du Nord ■ Reste du monde ■ EMEA ■ Chine	 ■ Laboratoires ■ Point of care ■ Transfusion ■ Diagnostic moléculaire
Revvity	 Nationalité : États-Unis Création : 1937 Effectifs : 11.500	12 948	2 488	28%	 ■ Reste du monde ■ États-Unis ■ Chine ■ Royaume-Uni	 ■ Diagnostic clinique ■ Sciences de la vie

ANNEXE 8 : PRÉSENTATION DES COMPARABLES BOURSIERS (suite)

Description des Comparables Boursiers - Activité de Distribution

Société	Description	Cap. Boursière 3 mois (M€)	CA 2023 (M€)	% EBITDA 2023	Chiffre d'affaires par région	Chiffre d'affaires par activité
Medios	 Nationalité : Allemagne Création : 2016 Effectifs : 500	427	1 785	3%	 ■ Allemagne	 ■ Produits pharmaceutiques ■ Thérapie spécialisée
Owens & Minor	 Nationalité : États-Unis Création : 1882 Effectifs : 22.200	1 070	9 349	5%	 ■ États-Unis ■ Reste du monde	 ■ Produits & services de santé ■ Patient direct
Patterson	 Nationalité : États-Unis Création : 1878 Effectifs : 7.600	1 936	5 864	6%	 ■ États-Unis ■ Royaume-Uni ■ Canada	 ■ Santé animale ■ Produits dentaires
Uniphar	 Nationalité : Irlande Création : 1967 Effectifs : 3.000	696	2 553	3%	 ■ Irlande ■ Reste du monde ■ Pays-Bas ■ Royaume-Uni	 ■ Activité de distribution ■ Produits pharmaceutiques ■ MedTech

ANNEXE 9 : MULTIPLES DES COMPARABLES BOURSIERS

Multiples d'EBITDA - Activité de Production

Société	xEBITDA		
	2024	2025	2026
Hologic	13,8x	12,8x	12,0x
Revvity	18,7x	17,4x	15,9x
BioMérieux	13,5x	12,1x	10,7x
Qiagen	14,8x	13,3x	12,3x
Bio-Rad	19,0x	16,3x	15,0x
DiaSorin	20,0x	17,8x	15,5x
QuidelOrtho	9,3x	7,9x	7,1x
Multiple moyen	15,6x	13,9x	12,7x
Décote de taille	25,0%	25,0%	25,0%
Multiple moyen appliqué	11,7x	10,4x	9,5x

Source : Bloomberg, analyse Ledouble

Multiples d'EBITDA - Activité de Distribution

Société	xEBITDA		
	2024	2025	2026
Patterson	7,5x	7,5x	7,1x
Owens & Minor	5,5x	5,0x	4,7x
Uniphar	8,5x	7,8x	7,2x
Medios	7,3x	5,6x	5,2x
Multiple moyen	7,2x	6,5x	6,0x

Source : Bloomberg, analyse Ledouble

ANNEXE 10 : PRÉSENTATION DES TRANSACTIONS COMPARABLES ET DES MULTIPLES TRANSACTIONNELS

Transactions Comparables - Activité de Production

Date	Cible	VE/EBITDA	
		Sans prime de contrôle	Avec prime de contrôle
août-22	Genome Diagnostics (GenDx)	11,0x	15,3x
mai-21	Immunodiagnostic Systems Holdings	10,6x	16,3x
avr.-21	Luminex Corporation	14,5x	19,8x
juin-19	Blue Earth Diagnostics	7,6x	11,0x
mai-19	Diesse - Diagnostica Senese	7,1x	8,0x
avr.-19	Cisbio Bioassays	11,9x	16,4x
Moyenne		10,4x	14,5x

Source : Mergermarket, S&P Capital IQ, presse

Transactions Comparables - Activité de Distribution

Date	Cible	VE/EBITDA	
		Sans prime de contrôle	Avec prime de contrôle
nov.-22	Bmodesto B.V.	7,0x	9,7x
oct.-22	Launch Diagnostics Holdings	3,1x	4,3x
mars-21	Proclinic SA	6,1x	8,0x
janv.-21	Handicare Group AB	7,3x	9,6x
nov.-20	Cranach Pharma GmbH	5,3x	7,4x
mars-20	Dutscher	6,0x	8,3x
Moyenne		5,8x	7,9x

Source : Mergermarket, S&P Capital IQ, presse

ANNEXE 11 : PRINCIPES DE LA REVUE QUALITÉ

L'article 3 II.12 de l'instruction AMF n°[2006-08](#) prévoit que le rapport d'expertise comporte « une description de la mission, du rôle et des diligences effectuées par la personne en charge de la revue qualité du rapport d'expertise, ainsi que la description des garanties d'indépendance dont celle-ci bénéficie ».

En l'espèce, le contrôleur qualité :

- n'a pas pris part directement à la réalisation de la Mission et est intervenu en totale indépendance à l'égard du signataire du Rapport, ainsi que des autres membres de l'équipe Ledouble ;
- a été consulté lors de l'acceptation de la Mission sur l'indépendance de Ledouble et sa propre indépendance ;
- est intervenu pour :
 - valider la structure du Rapport et en tester la cohérence avec le champ de la Mission tel que défini dans la lettre de mission de la Société en **Annexe 1** ;
 - procéder à l'examen des points de saisine de Ledouble ;
 - s'assurer, dans le contexte spécifique de la Mission, de la prise en compte des dispositions réglementaires et des recommandations de l'AMF ;
 - s'informer de la nature de la documentation exploitée au cours de la Mission ;
 - vérifier le respect des procédures internes à Ledouble applicables en matière d'expertise indépendante ;
 - questionner le signataire du Rapport sur les hypothèses et paramètres structurant l'Évaluation Multicritère, ainsi que la synthèse des échanges avec nos interlocuteurs ;
 - examiner le contenu des fichiers de synthèse sous-tendant l'Évaluation Multicritère ;
 - suivre la rédaction du Rapport sur le plan formel en relation avec le signataire, par la formalisation de « questions-réponses » ;
 - vérifier *in fine* la cohérence entre le contenu du Rapport et sa conclusion.