

**PROJET DE NOTE EN REPONSE RELATIVE A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE**



INITIÉE PAR

CANCER BUSTER BIDCO SAS

CONTROLÉ PAR

EDMOND DE ROTHSCHILD EQUITY STRATEGIES IV SLP

GÉRÉ PAR



**EDMOND
DE ROTHSCHILD**

PRÉSENTÉE PAR



PROJET DE NOTE EN REPONSE ETABLI PAR ONCODESIGN

PRIX DE L'OFFRE :

14,42 euros par action Oncodesign

DURÉE DE L'OFFRE :

10 jours de négociation



Le présent projet de note en réponse (le « **Projet de Note en Réponse** ») a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l' « **AMF** ») le 8 novembre 2022, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 de son règlement général.

Cette offre publique d'achat simplifiée (l'« Offre ») et le présent Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.

AVIS IMPORTANT

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

Conformément aux dispositions de l'article L. 433-4 II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, dans le cas où, à l'issue de l'Offre, le nombre d'actions Oncodesign non présentées par les actionnaires minoritaires (à l'exception des actions gratuites faisant l'objet de mécanismes de liquidité) ne représenterait pas plus de 10% du capital et des droits de vote d'Oncodesign, Cancer Buster Bidco SAS a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre, dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'Offre, d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions Oncodesign non présentées à l'Offre (autres que les actions gratuites faisant l'objet de mécanismes de liquidité), moyennant une indemnisation unitaire égale au prix de l'Offre, après ajustements le cas échéant, nette de tous frais.

Le présent Projet de Note en Réponse est disponible sur le site Internet de la société Oncodesign (www.oncodesign-services.com) et sur celui de l'AMF (www.amf-france.org) et des exemplaires peuvent être obtenus sans frais au siège de la société Oncodesign, 20 rue Jean Mazon, 21000 Dijon.

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, comptables et financières de l'Initiateur seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

TABLE DES MATIÈRES

1.RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L’OFFRE	5
1.1. Présentation de l’Offre.....	5
1.2. Contexte et motifs de l’Offre	6
1.2.1. Présentation de l’Initiateur.....	6
1.2.2. Contexte de l’Offre.....	7
1.2.3. Répartition du capital social et des droits de vote de la Société	9
1.2.4. Actions Gratuites	10
1.2.5. Acquisitions d’Actions par l’Initiateur.....	10
1.2.6. Motifs de l’Offre	10
1.3. Termes et modalités de l’Offre.....	12
1.3.1. Principaux termes de l’Offre	12
1.3.2. Modalités de l’Offre	12
1.4. Nombre et nature des titres visés par l’Offre	13
1.5. Intentions en matière de retrait obligatoire – Radiation de la cote.....	15
1.6. Procédure d’apport à l’Offre.....	16
1.7. Calendrier indicatif de l’Offre.....	16
1.8. Restrictions concernant l’Offre à l’étranger	18
2.AVIS MOTIVE DU CONSEIL D’ADMINISTRATION	20
3.INFORMATION DU COMITÉ SOCIAL ET ÉCONOMIQUE.....	21
4.INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D’ADMINISTRATION.....	21
5.INTENTION DE LA SOCIETE QUANT AUX ACTIONS AUTO-DETENUES	21
6.ACCORDS SUSCEPTIBLES D’AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L’APPRECIATION DE L’OFFRE OU SON ISSUE	22
6.1. Contrat de Cession.....	22
6.2. Protocole d’investissement.....	22
6.3. Pacte d’actionnaires	23
6.4. Promesses de vente et d’achat.....	25
6.5. Mécanismes de co-investissement au niveau de l’Initiateur.....	26
6.6. Mécanisme de Liquidité	27
6.7. Accords liés au financement de l’Offre	28
6.8. Autres accords	28
7.ELEMENTS SUSCEPTIBLES D’AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D’OFFRE PUBLIQUE	28
7.1. Structure et répartition du capital.....	28
7.2. Restrictions statutaires à l’exercice du droit de vote et au transfert d’actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application des dispositions de l’article L. 233-11 du Code de commerce	28

7.3.	Participations directes et indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des dispositions des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce.....	29
7.4.	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci.....	29
7.5.	Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier	29
7.6.	Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.....	30
7.7.	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société ...	30
7.8.	Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en ce qui concerne l'émission ou le rachat d'actions	31
7.9.	Autorisations réglementaires.....	32
7.10.	Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts .	33
7.11.	Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration, les dirigeants ou les principaux salariés de la Société en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange.....	33
7.12.	Mesures susceptibles de faire échouer l'Offre que la Société a mises en œuvre ou décide de mettre en œuvre.....	33
8.RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT DE L'ARTICLE 261-1 DU RÈGLEMENT GÉNÉRAL DE L'AMF		33
9.MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES AUTRES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE.....		33
10.PERSONNES RESPONSABLES DU CONTENU DU PROJET DE NOTE EN REPONSE.....		33

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE

1.1. Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des dispositions des articles 233-1, 2° et 235-2 et suivants du règlement général de l'AMF, la société Cancer Buster Bidco SAS, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 20, rue Jean Mazen 21000 Dijon (France), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Dijon sous le numéro 915 087 324 (l'« **Initiateur** »), contrôlée par Edmond de Rothschild Equity Strategies IV SLP, société de libre partenariat de droit français, dont le siège social est situé 47, rue du Faubourg Saint-Honoré 75008 Paris, immatriculée auprès du registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 901 779 421 (ci-après, « **ERES IV** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société Oncodesign, société anonyme dont le siège social est situé 20, rue Jean Mazen 21000 Dijon, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Dijon sous le numéro 399 693 811 et dont les actions sont admises aux négociations sur Euronext Growth sous le code ISIN FR0011766229 (mnémonique ALONC) (la « **Société** », ensemble avec ses filiales, le « **Groupe** »), d'acquérir en numéraire la totalité de leurs actions (les « **Actions** »), au prix de 14,42€ par action (le « **Prix de l'Offre** »), dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée (l'« **Offre** ») dont les conditions sont décrites dans le présent Projet de Note en Réponse ainsi que dans le projet de note d'information de l'Initiateur déposé auprès de l'AMF le mercredi 2 novembre 2022 (le « **Projet de Note d'Information** »).

Le dépôt de l'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur le 18 octobre 2022 (la « **Date de Réalisation** »), par voie de cession et d'apport, de 4.257.426 Actions, au Prix de l'Offre, représentant environ 61,58% du capital et 61,37% des droits de vote de la Société (l'« **Acquisition du Bloc** », et ensemble avec l'Offre, l'« **Opération** »), auprès (i) du fondateur de la Société, Monsieur Philippe Genne (le « **Fondateur** ») et de sa société holding P.C.G. (la « **Holding du Fondateur** »), (ii) de certains actionnaires historiques de la Société (Crédit Mutuel Innovation , Monsieur Mostapha Assi, Allia-Tech Ingénierie et Monsieur Philippe Rao, ensemble les « **Actionnaires Historiques** »), (iii) de certaines personnes physiques (les « **Actionnaires Individuels Actuels** ») et (iv) de certains salariés du Groupe.

À la date du présent Projet de Note en Réponse, l'Initiateur détient, directement, 4.257.426 Actions représentant autant de droits de vote de la Société, soit environ 61,58% du capital et 61,37% des droits de vote théoriques de la Société sur la base d'un nombre total de 6.913.203 Actions représentant 6.936.853 droits de vote théoriques au sens des dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

Les conditions et modalités de l'Acquisition du Bloc sont décrites à la section 6.1 du Projet de Note en Réponse.

Dans la mesure où l'Initiateur a, en conséquence de l'Acquisition du Bloc, franchi les seuils de 50% des titres de capital et des droits de vote de la Société, l'Offre revêt un caractère obligatoire en application des dispositions de l'article L. 433-3, II du Code monétaire et financier et de l'article 235-2 du règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des Actions non détenues par l'Initiateur :

- qui sont d'ores et déjà émises, à l'exclusion des 4.548 AGA définitivement attribuées et couvertes par un mécanisme de liquidité, soit à la date du présent Projet de Note en Réponse, 2.651.229 Actions ; et
- qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre à raison de l'exercice d'Options (tel que ce terme est défini ci-après), soit à la date du Projet de Note en Réponse, un nombre maximum de 18.480 Actions nouvelles,

soit, à la date du présent Projet de Note en Réponse, un nombre total maximum de 2.669.709 Actions représentant 38,62% du capital social et 38,49% des droits de vote théoriques de la Société.

Ainsi qu'indiqué ci-dessus, l'Offre ne porte pas sur les 4.548 actions gratuites définitivement attribuées par la Société à certains mandataires sociaux et salariés du Groupe dont la période de conservation n'aura pas expiré avant la clôture de l'Offre (les « **Actions Gratuites Indisponibles** ») et faisant l'objet de mécanismes de liquidité décrits à la section 6.6 du Projet de Note en Réponse et donc assimilées aux Actions détenues par l'Initiateur en application des dispositions de l'article L. 233-9, I, 4° du Code de commerce. La situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites Indisponibles dans le cadre de l'Offre est décrite à la section 1.4.1 du Projet de Note en Réponse.

L'Offre, laquelle sera, si les conditions requises sont remplies, suivie d'une procédure de retrait obligatoire en application des dispositions des articles L. 433-4, II du code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. La durée de l'Offre sera de dix (10) jours de négociation.

L'Initiateur s'est réservé la faculté, à compter du dépôt du Projet de Note d'Information auprès de l'AMF et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, d'acquérir des Actions, dans les limites visées à l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF. A la date du présent Projet de Note d'Information, l'Initiateur n'a fait l'acquisition d'aucune Action sur le marché au Prix de l'Offre.

À l'exception des Actions Gratuites Indisponibles et des Options, il n'existe, à la date du Projet de Note en Réponse, aucun titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autre que les Actions.

1.2. Contexte et motifs de l'Offre

1.2.1. Présentation de l'Initiateur

L'Initiateur est une société par actions simplifiée de droit français constituée pour les besoins de l'Opération.

La majorité du capital et des droits de vote de l'Initiateur est détenue par ERES IV.

ERES IV est un fonds professionnel spécialisé dont la société de gestion est Edmond de Rothschild Private Equity (France), agréée par l'AMF et conseillée par Elyan Partners.

- ERES IV investit dans des sociétés de taille moyenne en Europe et en Amérique du Nord, principalement dans quatre thématiques : l'écosystème des biotechnologies, le commerce en ligne, les services financiers et les nouveaux consommateurs.
- Edmond de Rothschild Private Equity est un acteur indépendant au sein du Groupe Edmond de Rothschild qui gère plus de CHF 3,4 milliards d'actifs sous gestion et qui construit et développe des stratégies d'investissement différenciées qui apportent une réponse durable aux enjeux environnementaux et sociaux.
- Créé en 1953, le Groupe Edmond de Rothschild comptait près de CHF 178 milliards d'actifs sous gestion au 31 décembre 2021, 2.500 collaborateurs et 32 implantations dans le monde.
- Elyan Partners est le conseil financier exclusif pour les fonds ERES et conseil des fonds *Privilege* auprès du Groupe Edmond de Rothschild.

Le solde du capital de l'Initiateur est, à la Date de la Réalisation, détenu par Cancer Buster InvestCo (la « **Holding des Actionnaires Individuels** »), la société¹ regroupant (i) les Actionnaires Individuels Actuels ayant apporté une partie ou la totalité de leurs Actions à l'Initiateur ainsi que (ii) des mandataires sociaux et salariés du Groupe, comme indiqué en section 6.5 du Projet de Note en Réponse, dont la participation est portée par ERES IV à la Date de Réalisation (les « **Nouveaux Actionnaires Individuels** », ensemble avec les Actionnaires Individuels Actuels, les « **Actionnaires Individuels** »). Ces opérations ont été réalisées en application du Contrat d'Acquisition d'Actions Principal et du Protocole d'Investissement (tels que ces termes sont définis ci-après dans les sections 6.1 et 6.2) qui font l'objet d'une description à la section 6 du Projet de Note en Réponse.

Par ailleurs, conformément à ces derniers accords, il est prévu que :

- la Holding du Fondateur souscrive, par compensation de créance avec le Crédit Vendeur (tel que ce terme est défini ci-après), à un nombre d'actions représentant une partie minoritaire du capital de l'Initiateur qui sera déterminé en fonction du résultat de l'Offre et d'un éventuel retrait obligatoire ; cette opération additionnelle fait l'objet d'une description à la section 5 du Projet de Note en Réponse ; et
- ERES IV syndique une partie du capital social de l'Initiateur auprès d'autres investisseurs, tout en conservant le contrôle de l'Initiateur.

1.2.2. Contexte de l'Offre

L'Initiateur est entré en négociations exclusives avec le Fondateur, la Holding du Fondateur, les Actionnaires Individuels Actuels et Crédit Mutuel Innovation le 30 juin 2022 en vue de procéder, par voie de cession et d'apport à l'acquisition des Actions détenues par le Fondateur, la Holding du Fondateur, les Actionnaires Individuels Actuels et Crédit Mutuel Innovation.

Dans cette perspective, l'Initiateur a conclu le 30 juin 2022 avec les Fondateurs, la Holding du Fondateur, les Actionnaires Individuels Actuels et Crédit Mutuel Innovation une promesse unilatérale d'achat en

¹ Cancer Buster InvestCo, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 20, rue Jean Mazon 21000 Dijon, immatriculée au RCS de Dijon sous le numéro 920 010 154.

vertu de laquelle l'Initiateur s'est engagé à acquérir l'intégralité des 3.572.727 Actions détenues par les Fondateurs, la Holding du Fondateur, les Actionnaires Individuels Actuels et Crédit Mutuel Innovation (la « **Promesse d'Achat** »), par (x) voie de cession de blocs hors marché de 3.409.362 Actions et (y) par voie d'apport de 163.365 Actions à l'Initiateur, conformément à un contrat d'acquisition d'Actions (le « **Contrat d'Acquisition d'Actions Principal** ») tel que décrit à la section 6.1 du Projet de en Réponse.

L'entrée en négociations exclusives a été annoncée par voie de communiqué de presse en date du 1^{er} juillet 2022.

La Société a alors mis en œuvre la procédure d'information-consultation de son comité social et économique (le « **CSE** »).

Dans le cadre de la préparation du projet d'Offre, le 13 juillet 2022, le conseil d'administration de la Société a décidé de nommer le cabinet BM&A représenté par Monsieur Pierre Béal en qualité d'expert indépendant en charge d'établir un rapport sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre et du retrait obligatoire éventuel conformément aux dispositions des articles 261-1, I et II et 262-1 du règlement général de l'AMF.

Le 2 septembre 2022, à la suite de l'avis du CSE du 31 août 2022 et de l'exercice de la Promesse d'Achat le même jour, l'Initiateur, le Fondateur, la Holding du Fondateur, les Actionnaires Individuels Actuels et Crédit Mutuel Innovation ont conclu le Contrat d'Acquisition d'Actions Principal.

En parallèle de la conclusion du Contrat d'Acquisition d'Actions Principal, l'Initiateur a également conclu le 2 septembre 2022 deux contrats portant sur l'acquisition par voie de cession de blocs hors marché de 449.240 Actions auprès de Mostapha Assi et d'Allia-Tech Ingénierie. Le 5 octobre 2022, l'Initiateur a également conclu un contrat portant sur l'acquisition par voie de cession de bloc hors marché de 152.833 Actions auprès de Philippe Rao (ces trois contrats étant ci-après désignés les « **Autres Contrat d'Acquisition d'Actions** »).

Au cours du mois de septembre 2022, l'Initiateur a conclu avec les Actionnaires Individuels Actuels (à l'exception de Madame Catherine Genne), conformément aux termes du Contrat d'Acquisition Principal, ainsi que certains autres salariés de la Société des Contrats de Liquidité (tel que ce terme est défini ci-après) aux termes desquels l'Initiateur dispose d'une promesse de vente consentie par chacun de ces Actionnaires Individuels Actuels (à l'exception de Madame Catherine Genne) et autres salariés de la Société, en vertu de laquelle l'Initiateur peut acquérir, auprès de ces derniers :

- un nombre maximum de 24.428 Actions gratuites de la Société (les « **AGA** »), et
- un nombre maximum de 88.416 Actions issues de l'exercice d'options de souscription ou d'achat d'Actions de la Société (les « **Options** »),

dans un délai de 60 jours à compter de la date d'expiration de la fin de la période de conservation (selon les mêmes stipulations que celles décrites à la section 6.6 du Projet de Note en Réponse).

Le 7 octobre 2022, le président-directeur général de la Société a décidé :

- l'accélération des périodes d'acquisition prévues au sein des règlements de plans d'AGA et de plan d'Options en vigueur au sein de la Société, de sorte que 17.238 AGA sont devenues définitivement attribuables et 88.416 Options sont devenues exerçables à cette date, et

- en conséquence, l'attribution définitive des 17.238 AGA ainsi que l'ouverture de la période de levée des 88.416 Options devenues exerçables.

Le 14 octobre 2022, (i) le président-directeur général de la Société a constaté l'exercice de 69.936 Options par leurs bénéficiaires et (ii) l'Initiateur a exercé, le même jour, les promesses de vente prévues aux termes des Contrats de Liquidité visés ci-dessus portant sur 12.690 AGA définitivement attribuées et 69.936 Actions issues de l'exercice des Options.

A la suite de la réalisation des conditions suspensives le 7 octobre 2022 et des opérations indiquées ci-avant, l'Acquisition des Blocs a été réalisée le 18 octobre 2022 (la « **Date de Réalisation** »).

En parallèle de la Date de Réalisation, l'Initiateur a conclu 149 Contrats de Liquidité portant sur un nombre total de 10.865 AGA dont la période de conservation n'a pas encore expiré.

1.2.3. Répartition du capital social et des droits de vote de la Société

Capital social de la Société

Le capital social de la Société s'élève à 553.056,24 euros, divisé en 6.913.203 actions ordinaires de 0,08 euro de valeur nominale chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie.

Composition de l'actionariat de la Société préalablement à l'Acquisition du Bloc

Le capital social et les droits de vote de la Société étaient répartis de la façon suivante préalablement à l'Acquisition des Blocs :

Actionariat	Nombre d'actions	Nombre de droits de vote théoriques²	% du capital	% des droits de vote théoriques
Holding du Fondateur/ Fondateur	2.907.478	5.814.956	42,06%	55,20%
Actionnaires Historiques	769.381	1.019.381	11,13%	9,68%
Actionnaires Individuels Actuels	571.471	986.651	8,26%	9,36%
Salariés³	9.096	9.096	0,13%	0,09%

² Droits de vote théoriques calculés conformément aux dispositions du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11, I du règlement général de l'AMF.

³ Cette catégorie regroupe les salariés (autres que des Actionnaires Individuels Actuels) ayant reçu des Actions à la suite de l'exercice de leurs 9.096 Options entre le 7 octobre 2022 et le 14 octobre 2022.

Public	2.655.777 ⁴	2.704.807	38,42%	25,67%
Total	6.913.203	10.534.891	100,00%	100,00%

Composition de l'actionariat de la Société à la date du présent Projet de Note en Réponse

A la date du présent Projet de Note en Réponse, le capital et les droits de vote de la Société sont répartis comme suit :

Actionariat	Nombre d'actions	Nombre de droits de vote théoriques	% du capital	% des droits de vote théoriques
Initiateur	4.257.426	4.257.426	61,58%	61,37%
Public	2.655.777 ⁵	2.679.427	38,42%	38,63%
Total	6.913.203	6.936.853	100,00%	100,00%

L'Initiateur ne détenait aucune Action, directement ou indirectement, préalablement à l'Acquisition du Bloc.

1.2.4. Actions Gratuites

Le détail des plans en vigueur d'actions gratuites ayant été attribuées par la Société aux salariés ou aux dirigeants du Groupe figure à la section 1.4.1 du Projet de Note en Réponse.

1.2.5. Acquisitions d'Actions par l'Initiateur

À l'exception de l'Acquisition du Bloc, l'Initiateur n'a procédé à aucune acquisition d'Actions au cours des douze derniers mois précédant la réalisation de l'Acquisition du Bloc.

1.2.6. Motifs de l'Offre

L'Offre s'inscrit dans la continuité de la stratégie d'Edmond de Rothschild Private Equity (France) qui consiste à investir dans des sociétés de taille moyenne en Europe et en Amérique du Nord, principalement dans quatre thématiques dont les services à l'industrie pharmaceutique.

Les services à l'industrie pharmaceutique répondant à un besoin sociétal fondamental d'amélioration des conditions de vie en participant au développement de nouvelles thérapies, l'investissement d'ERES

⁴ Dont 4.548 AGA émises et attribuées à d'autres salariés de la Société, dont la période de conservation n'a pas encore expiré.

⁵ Dont 4.548 AGA émises et attribuées à d'autres salariés de la Société, dont la période de conservation n'a pas encore expiré.

IV dans la Société s'inscrit logiquement dans la stratégie du fonds ERES IV. Ce secteur d'activité a de surcroît historiquement résisté aux différentes crises économiques et sanitaires des dernières décennies, et devrait continuer de croître grâce à l'augmentation du nombre de molécules testées tous les ans et à un recours accru à l'externalisation de services par l'industrie pharmaceutiques et notamment les biotechnologies.

En particulier, le Groupe dispose d'une expertise reconnue mondialement dans l'évaluation préclinique de la preuve de concept de nouvelles thérapies expérimentales en oncologie et immuno-inflammation ainsi que de nombreuses autres compétences et expertise en Chimie médicinale, Pharmaco-imagerie, Radiothérapie moléculaire (MRT), pharmacocinétique, bio-analyse et modèles humanisés.

Au sein du portefeuille du fonds ERES IV, le Groupe conserverait et renforcerait son cœur de métier : celui des services à l'industrie pharmaceutique. Le Groupe, positionnée sur le marché de la « *drug discovery* », propose à ses clients un large panel d'offres qui va de la sélection de nouvelles cibles thérapeutiques en partant des *data patients* à la conception et de la sélection des meilleurs candidats médicaments. Son objectif est d'atteindre un chiffre d'affaires de 50 millions d'euros avec 15 à 20% d'EBITDA par croissance organique en s'appuyant sur la vente de contrats de services pluriannuels mais également en réalisant des acquisitions externes. Le Groupe, forts de ses 600 clients dans 33 pays et 210 collaborateurs à travers le monde (principalement des scientifiques et des commerciaux), affiche une position de leader national, avec un ancrage unique en France.

Pour réaliser ses objectifs, le Groupe pourra s'appuyer sur l'expertise et l'expérience d'Edmond de Rothschild Private Equity (France) ainsi que des moyens financiers supplémentaires pour poursuivre sa croissance organique, éventuellement combinée avec des acquisitions ayant pour objet d'accroître les savoir-faire scientifiques de la Société, d'avoir accès à d'autres clients ou d'autres zones géographiques. En particulier, il est envisagé de réaliser une ou plusieurs augmentations de capital en vue de financer ces acquisitions.

L'Initiateur rappelle que l'Offre, qui revêt un caractère obligatoire en conséquence de l'Acquisition du Bloc, présente un caractère amical.

En outre, dans l'hypothèse où, à l'issue de l'Offre, les conditions des articles L. 433-4, II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF seraient réunies, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre de la procédure de retrait obligatoire tel que décrite à la section 1.5 « *Intentions en matière de retrait obligatoire – Radiation de la cote* » ci-dessous. En cas de retrait obligatoire, les Actions qui n'auraient pas été apportées à l'Offre (à l'exception des Actions Gratuites Indisponibles) seraient transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix d'Offre (soit 14,42 euros par Action), nette de tous frais.

L'Offre, qui sera suivie d'une procédure de retrait obligatoire (si les conditions réglementaires sont remplies), a également pour objectif de mettre fin à la cotation des Actions sur Euronext Growth, simplifiant ainsi le fonctionnement opérationnel de la Société et par conséquent mettant fin aux contraintes législatives et réglementaires applicables aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations. En outre, compte tenu de la structure actuelle de son actionnariat et du faible volume

d'échange sur les Actions de la Société sur le marché, un maintien de la cotation des Actions n'est plus justifié.

1.3. Termes et modalités de l'Offre

1.3.1. Principaux termes de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Société Générale, en qualité d'établissement présentateur agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 2 novembre 2022 le projet d'Offre auprès de l'AMF.

Dans le cadre de l'Offre, laquelle sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF et notamment de son article 233-1, 2°, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de la Société à acquérir, au prix de 14,42€ par Action, l'intégralité des Actions qui seront apportées à l'Offre pendant une période de dix (10) jours de négociation.

L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que l'Offre, étant réalisée selon la procédure simplifiée, ne sera pas réouverte à la suite de la publication du résultat de l'Offre.

Société Générale 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.

1.3.2. Modalités de l'Offre

Conformément aux dispositions des articles 231-13 et 231-18 du règlement général de l'AMF, l'Offre et le Projet de Note d'Information ont été déposés auprès de l'AMF le 2 novembre 2022.

Un avis de dépôt de l'Offre a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org) le 2 novembre 2022 (dépôt n°222C2437).

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le Projet de Note d'Information tel que déposé auprès de l'AMF a été tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur et auprès de Société Générale et a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.oncodesign-services.com).

En outre, un communiqué comportant les principaux éléments du Projet de Note d'Information et précisant les modalités de sa mise à disposition a été diffusé par l'Initiateur le 2 novembre 2022.

Cette Offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Le Projet de Note En Réponse a été transmis à l'Initiateur et déposé auprès de l'AMF par la Société le 8 novembre 2022.

Le Projet de Note en Réponse, comprenant notamment le rapport de l'Expert Indépendant conformément aux dispositions de l'article 261-1, I et II du règlement Général de l'AMF et l'avis motivé du Conseil d'administration en application des dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.oncodesign-services.com) et tenu au siège social de la Société.

Un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition du Projet de Note en Réponse sera diffusé conformément aux dispositions de l'article 231-27 du règlement général de l'AMF.

L'AMF publiera sur son site Internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de sa conformité aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. En application des dispositions de l'article 231-23 du règlement général de l'AMF, cette déclaration de conformité emporte visa par l'AMF du Projet de Note d'Information.

La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF (la « **Note d'Information** »), ainsi que le document contenant les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société, seront, conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, tenus gratuitement à la disposition du public au siège social de la Société et auprès de Société Générale. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.oncodesign-services.com).

Le document contenant les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur sera, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, tenu gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, au siège social de la Société et auprès de la Banque Présentatrice. Ce document sera également mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.oncodesign-services.com). Un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ce document sera diffusé au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF.

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 par l'Initiateur 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.

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

1.4. Nombre et nature des titres visés par l'Offre

Comme indiqué aux sections 1.1 et 1.2.3 du présent Projet de Note en Réponse, l'Initiateur détient directement, à la date du présent Projet de Note en Réponse, 4.257.426 Actions représentant autant de droits de vote de la Société, soit environ 61,58% du capital et 61,37% des droits de vote théoriques de la Société sur la base d'un nombre total de 6.913.203 Actions représentant 6.936.853 droits de vote théoriques au sens des dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des Actions non détenues par l'Initiateur :

- qui sont d'ores et déjà émises, à l'exclusion des 4.548 AGA définitivement attribuées et couvertes par un mécanisme de liquidité, soit à la date du présent Projet de Note en Réponse, 2.651.229 Actions ; et
- qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre à raison de l'exercice d'Options, soit à la date du Projet de Note en Réponse, un nombre maximum de 18.480 Actions nouvelles,

soit, à la date du présent Projet de Note en Réponse, un nombre total maximum de 2.669.709 Actions représentant 38,62% du capital social et 38,49% des droits de vote théoriques de la Société.

Il est précisé que l'Offre ne porte pas sur les 4.548 Actions Gratuites Indisponibles déjà émises faisant l'objet de mécanismes de liquidité décrits à la section 1.3.6 du Projet de Note d'Information et donc assimilées aux Actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9, I, 4° du Code de commerce. La situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites Indisponibles est par ailleurs décrite ci-après.

Situation des bénéficiaires des Actions Gratuites Indisponibles

La Société a mis en place trois plans d'actions gratuites dont les principales caractéristiques sont résumées dans le tableau ci-après, en vertu de décisions du Conseil d'administration du 10 décembre 2020 (le « **Plan AGA 2020** »), du 16 décembre 2021 (le « **Plan AGA 2021** ») et du 7 avril 2022 (le « **Plan AGA 2022** », ensemble avec le Plan AGA 2020 et le Plan AGA 2021, les « **Plans AGA** »).

L'intégralité des actions gratuites attribuées dans le cadre des Plans AGA, qui ne sont pas caduques à la date du présent Projet de Note en Réponse, ne seront pas cessibles par leurs titulaires à la date du présent Projet de Note en Réponse.

Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques des Plans AGA en cours mis en place par la Société, à la date du Projet de Note en Réponse :

	Plan AGA 2020	Plan AGA 2021	Plan AGA 2022
Date de l'assemblée générale	20/06/2019		
Date du conseil d'administration ayant décidé l'attribution	10/12/2020	16/12/2021	07/04/2022
Nombre total d'actions gratuites attribuées	4.779	4.200	7.140
Nombre de bénéficiaires par plan	20	168	2
Fin de la période d'acquisition des actions gratuites⁶	02/01/2024	15/12/2022	08/04/2024

⁶ Les périodes d'acquisition des trois Plans AGA ont été accélérées en vertu d'une décision du président-directeur général de la Société du 7 octobre 2022.

	Plan AGA 2020	Plan AGA 2021	Plan AGA 2022
Fin de la période de conservation des actions gratuites⁷	01/01/2026	15/12/2023	08/04/2026
Nombre d'actions gratuites définitivement acquises	4.548	4.200	7.140
Nombre d'actions gratuites annulées ou caduques	231	0	0
Nombre maximum d'actions gratuites pouvant encore être acquises	0	0	0

1.5. Intentions en matière de retrait obligatoire – Radiation de la cote

Dans l'hypothèse où les conditions prévues par les dispositions des articles L. 433-4 II du code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF seraient réunies à l'issue de l'Offre, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les Actions non présentées à l'Offre (autres que les Actions Gratuites Indisponibles qui font l'objet d'un mécanisme de liquidité et donc assimilées en application de l'article L. 233-9 I, 4 du Code de commerce aux actions détenues par l'Initiateur). Dans cette hypothèse, les Actions qui n'auraient pas été apportées à l'Offre (autres que (i) celles détenues directement ou indirectement par l'Initiateur et (ii) les Actions Gratuites Indisponibles couvertes par un mécanisme de liquidité) seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix de l'Offre, nette de tous frais. La mise en œuvre de cette procédure entraînerait la radiation des Actions d'Euronext Growth.

Le retrait obligatoire serait effectué moyennant une indemnisation des actionnaires concernés au Prix de l'Offre. La mise en œuvre de cette procédure entraînerait la radiation des actions de la Société du marché non réglementé d'Euronext Growth.

Dans l'hypothèse où la procédure de retrait obligatoire décrite ci-dessus ne serait pas mise en œuvre, :

⁷ A la suite de la décision d'accélération des périodes d'acquisition des trois Plans AGA par le président directeur général de la Société le 7 octobre 2022, la période de conservation du Plan AGA 2020 expirera le 10 décembre 2022, la période de conservation du Plan AGA 2021 expirera le 16 décembre 2023 et la période de conservation du Plan AGA 2022 expirera le 7 avril 2024.

- L'Initiateur se réserve la possibilité de déposer un projet d'offre publique suivie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire visant les Actions qu'il ne détiendrait pas, directement ou indirectement, seul ou de concert à cette date ;
- L'Initiateur se réserve la possibilité de demander à Euronext Growth, au nom de la Société, la radiation des actions de la Société si les conditions prévues par les règles de marché édictées par Euronext Growth sont réunies.

1.6. Procédure d'apport à l'Offre

La Procédure d'apport à l'Offre est décrite dans le Projet de Note d'Information.

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

Le projet d'Offre et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant à l'Offre, sera porté devant les tribunaux compétents.

Sur la base du calendrier indicatif figurant à la section 2.8 du Projet de Note d'Information et à la section 1.7 du Projet de Note en Réponse, l'Offre sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation.

Les Actions détenues sous forme nominative devront être converties au porteur pour pouvoir être apportées à l'Offre. Par conséquent, les actionnaires dont les Actions sont inscrites au nominatif et qui souhaitent les apporter à l'Offre devront demander dans les meilleurs délais la conversion au porteur de leurs Actions afin de les apporter à l'Offre. Il est précisé que la conversion au porteur d'Actions inscrites au nominatif entraînera la perte pour ces actionnaires des avantages liés à la détention de ces Actions sous la forme nominative.

Les actionnaires dont les Actions sont inscrites sur un compte géré par un intermédiaire financier et qui souhaitent apporter leurs Actions à l'Offre devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs Actions un ordre d'apport ou de vente irrévocable au Prix de l'Offre des Actions, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire en temps utile afin que leur ordre puisse être exécuté et au plus tard le jour de la clôture de l'Offre.

Les ordres d'apport d'Actions à l'Offre seront irrévocables.

Les actionnaires qui apporteront leurs Actions à l'Offre devront se rapprocher de leurs intermédiaires financiers respectifs afin de se renseigner sur les éventuelles contraintes de chacun de ces intermédiaires ainsi que sur leurs procédures propres de prise en compte des ordres de vente afin d'être en mesure d'apporter leurs Actions à l'Offre selon les modalités décrites aux sections ci-dessous.

Les actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs Actions à l'Offre devront remettre leur ordre de vente au plus tard le dernier jour de l'Offre et le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution des ordres, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et TVA afférents) resteront à la charge de l'actionnaire vendeur sur le marché.

Société Générale (adhérent 4407), prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, des Actions qui seront cédées sur le marché, conformément à la réglementation applicable.

1.7. Calendrier indicatif de l'Offre

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

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

Dates	Principales étapes de l'Offre
2 novembre 2022	<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 et mise en ligne du Projet de Note d'Information de l'Initiateur sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.oncodesign-services.com). - Diffusion d'un communiqué de l'Initiateur informant du dépôt du projet d'Offre ainsi que de la mise à disposition du Projet de Note d'Information.
8 novembre 2022	<ul style="list-style-type: none"> - Dépôt auprès de l'AMF du Projet de Note en Réponse de la Société, comprenant l'avis motivé du Conseil d'administration de la Société et le rapport de l'expert indépendant. - Mise à disposition du public et mise en ligne du projet de note en réponse de la Société sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.oncodesign-services.com). - Diffusion d'un communiqué de la Société informant du dépôt et de la mise à disposition du Projet de Note en Réponse de la Société.
[22 novembre 2022]	<ul style="list-style-type: none"> - Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la Note d'Information de l'Initiateur et de la Note en Réponse de la Société.
[23 novembre 2022]	<ul style="list-style-type: none"> - Dépôt auprès de l'AMF des documents « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société.
[24 novembre 2022]	<ul style="list-style-type: none"> - Mise à disposition du public et mise en ligne de la Note d'Information visée et du document « Autres Informations » de l'Initiateur sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.oncodesign-services.com). - Diffusion par l'Initiateur d'un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de la Note d'Information visée et du document « Autres Informations » de l'Initiateur.

Dates	Principales étapes de l'Offre
	<ul style="list-style-type: none"> - Mise à disposition du public et mise en ligne de la note en réponse visée et du document « Autres Informations » de la Société sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.oncodesign-services.com). - Diffusion par la Société d'un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de la note en réponse visée et du document « Autres Informations » de la Société.
[25 novembre 2022]	Ouverture de l'Offre.
[9 décembre 2022]	Clôture de l'Offre.
[12 décembre 2022]	Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF.
Dans un bref délai à compter de la clôture de l'Offre	Le cas échéant, mise en œuvre du retrait obligatoire, si les conditions sont réunies.

1.8. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

La section 2.10 du Projet de Note d'Information indique :

- L'Offre n'a fait l'objet d'aucune demande d'enregistrement ou demande de visa auprès d'une autorité de contrôle des marchés financiers autre que l'AMF et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.
- La diffusion du Projet de Note d'Information, de la Note d'Information, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des Actions peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. 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 du Projet de Note d'Information ou de tout autre document relatif à l'Offre doivent se tenir informées des restrictions légales ou réglementaires applicables et les respecter. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certains pays.
- Le Projet de Note d'Information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre, d'échanger ou d'acquérir des titres financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale ou à l'adresse de quelqu'un envers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite ou requerrait la publication d'un prospectus ou l'accomplissement de toute autre formalité en application du droit financier local. 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, sans qu'aucune formalité ou publicité ne soit requise de la part de l'Initiateur.

- En conséquence, les personnes en possession du Projet de Note d'Information sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales 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.

Les restrictions concernant l'Offre à l'étranger décrites à la section 2.10 du Projet de Note d'Information s'appliquent au Projet de Note en Réponse.

La Société décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne située hors de France des restrictions légales ou réglementaires étrangères qui lui sont applicables.

États-Unis d'Amérique

Aucun document relatif à l'Offre, y compris le Projet de Note d'Information et le Projet de Note en Réponse, ne constitue une extension de l'Offre aux États-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux États-Unis, à des personnes résidant aux États-Unis ou « *US persons* » (au sens du Règlement S pris en vertu de l'*U.S. Securities Act* de 1933 tel que modifié), 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 du Projet de Note d'Information ou du Projet de Note en Réponse, et aucun autre document relatif 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 détenteur de titre ne pourra apporter ses Actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'est pas une « *US Person* », (ii) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis de copie du Projet de Note d'Information, du Projet de Note en Réponse ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux États-Unis, (iii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des États-Unis en relation avec l'Offre, (iv) 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 (v) 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. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

Le Projet de Note d'Information et le Projet de Note en Réponse ne constituent 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 et n'a pas été soumise à la *Securities and Exchange Commission* des États-Unis.

Pour les besoins des deux sections précédentes, 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.

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

A la date du présent Projet de Note en Réponse, le Conseil d'administration de la Société est composé comme suit :

- Monsieur Jean-François Felix, Président du Conseil d'administration ;
- Monsieur Maxence de Vienne ;
- Madame Laure Lamm-Coutard ; et
- Madame Aline Aubertin⁸.

Il est rappelé que Monsieur Jean-François Felix, Monsieur Maxence de Vienne et Madame Laure Lamm-Coutard sont associés et salariés de la société Elyan Partners, conseil exclusif du fonds ERES IV, associé majoritaire de l'Initiateur.

Préalablement à la Date de Réalisation, le Conseil d'administration était composé de :

- Monsieur Philippe Genne, Président Directeur Général,
- Madame Catherine Genne, administrateur,
- Madame Aline Aubertin⁹, administrateur, et
- Monsieur Kamel Pacha Besseghir¹⁰, administrateur.

Conformément aux dispositions de l'article 261-1, III du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de la Société a décidé le 29 juin 2022 de constituer un comité ad hoc (le « **Comité ad hoc** »), chargé de superviser la mission de l'expert indépendant, et composé, à cette date, du président du Conseil d'administration en vigueur et des deux membres indépendants, à savoir :

- Monsieur Philippe GENNE, Président Directeur Général,
- Madame Aline Aubertin, administrateur indépendant, et
- Monsieur Kamel Pacha Besseghir, administrateur indépendant.

Le Comité ad hoc avait pour objet de proposer, dans un premier temps, au Conseil d'Administration la désignation d'un Expert Indépendant puis, dans un second temps, d'assurer le suivi des travaux dudit expert et d'émettre des recommandations au Conseil d'administration de la Société concernant l'Offre et l'avis motivé à préparer par ledit Conseil.

Le Conseil d'administration de la Société s'est réuni le 13 juillet 2022 et a décidé de nommer, à l'unanimité de ses membres, et conformément à la recommandation du Comité ad hoc, le cabinet BM&A, représenté par Monsieur Pierre Béal, en qualité d'Expert Indépendant chargé de rédiger un rapport sur les conditions financières du projet d'Offre, en application des dispositions des articles 261-1, I et II du règlement général de l'AMF.

Les membres du Comité ad hoc ont pu échanger à plusieurs reprises avec l'expert indépendant et suivre la réalisation de ses travaux jusqu'à la Date de Réalisation.

⁸ Administrateur indépendant.

⁹ Administrateur indépendant.

¹⁰ Administrateur indépendant.

Lors de sa réunion du 18 octobre 2022, le jour de la Date de Réalisation, le Conseil d'administration, au vu des éléments préliminaires relatifs à l'Offre et notamment du Prix de l'Offre, a émis un avis favorable au principe de l'Offre.

En outre, lors de cette même réunion le jour de la Date de Réalisation, Monsieur Philippe Genne, Madame Catherine Genne et Monsieur Kamel Pacha Besseghir ont démissionné de leurs mandats d'administrateurs et corrélativement pour Monsieur Philippe Genne de son mandat de Président dudit Conseil d'administration.

Le Projet de Note d'Information déposé par l'Initiateur auprès de l'AMF le 2 novembre 2022 contient notamment le contexte et les motifs de l'Offre, les intentions de l'Initiateur, les caractéristiques de l'Offre et les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre.

Conformément aux dispositions de l'article 231-19, 4° du règlement général de l'AMF, les membres du Conseil d'administration se sont réunis, le 7 novembre 2022, sur convocation de Monsieur Jean-François Felix, Président du Conseil d'administration, à l'effet (i) d'examiner le projet d'Offre déposé par l'Initiateur visant les actions non détenues par ce dernier et (ii) de rendre un avis motivé sur l'intérêt et les conséquences de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

La délibération du Conseil d'administration contenant l'avis motivé est reproduite ci-dessous :

*« Le Président rappelle aux membres du Conseil d'administration qu'ils ont été convoqués ce jour à l'effet de rendre un avis motivé sur l'intérêt que représente pour la Société, ses actionnaires et ses salariés le projet d'offre publique d'achat initiée par 20, rue Jean Mazon 21000 Dijon, France, immatriculée auprès du Registre du Commerce et des Sociétés de Dijon sous le numéro 915 087 324 (« **Cancer Buster BidCo** » ou l'« **Initiateur** »), visant la totalité des actions Oncodesign non détenues par Cancer Buster BidCo à la date de dépôt du projet d'offre à un prix de 14,42€ par action (l'« **Offre** »).*

Le Président rappelle que :

- *l'Offre s'inscrit dans le cadre et à la suite de la réalisation, le 18 octobre 2022 (la « **Date de Réalisation** »), de l'acquisition, par voie de cession et d'apport, de 4.257.426 actions de la Société représentant environ 61,58% du capital et 61,37% des droits de vote de la Société (l'« **Acquisition du Bloc** ») ; la réalisation de l'Acquisition du Bloc par Cancer Buster BidCo a déclenché l'obligation pour Cancer Buster BidCo de déposer l'Offre en application des articles 234-1 et suivants du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** ») ;*
- *les termes de l'Offre sont décrits dans le Projet de Note d'Information de l'Initiateur qui a été déposé auprès de l'AMF le 2 novembre 2022 ;*
- *conformément à la recommandation AMF n°2006-15, le Conseil d'administration a, lors de sa réunion du 29 juin 2022, mis en place un comité ad hoc chargé d'assurer le suivi des travaux de l'expert indépendant dans la perspective de l'avis motivé du Conseil d'administration (le « **Comité** ») ;*
- *le Conseil d'administration a décidé, le 13 juillet 2022, de désigner le cabinet BM&A en qualité d'expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions de l'Offre et du retrait obligatoire conformément à l'article 261-1, I et II du règlement général de l'AMF ;*
- *lors de la réunion du 18 octobre 2022, le Conseil d'Administration a accueilli favorablement dans son principe, le projet d'Offre, sous réserve de l'analyse approfondie de celle-ci et des travaux de l'expert indépendant.*

Le Président indique au Conseil d'Administration qu'il lui appartient, en application des dispositions de l'article 231-19, 4° du règlement général de l'AMF, d'émettre un avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et sur les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Le Président indique que le Comité a pu échanger à plusieurs reprises avec l'Expert Indépendant et a assuré le suivi de ses travaux jusqu'à la Date de Réalisation.

Documentation mis à disposition

Le Président propose au Conseil d'administration de prendre connaissance des documents suivants en lien avec l'Offre :

- le projet de note d'information déposé par l'Initiateur auprès de l'AMF le 2 novembre 2022 (le « **Projet de Note d'Information** »), contenant notamment les motifs de l'Offre, les intentions de l'Initiateur au cours des douze prochains mois, les termes et modalités de l'Offre (dont un calendrier indicatif), ainsi que les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par Société Générale en sa qualité d'établissement présentateur et de garant de l'Offre ;
- le projet de note en réponse établi par la Société (le « **Projet de Note en Réponse** ») ;
- la lettre de mission de l'expert indépendant ;
- le rapport en date du 7 novembre 2022 du cabinet BM&A, désigné en application des dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF et représenté par Monsieur Pierre Béal (l'« **Expert Indépendant** »), agissant en qualité d'expert indépendant sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre, éventuellement suivie d'un retrait obligatoire.

Analyse de l'Offre

Après avoir pris connaissance des documents ci-dessus et des éléments complémentaires qui lui ont été présentés, le Conseil d'administration constate que :

- à la Date de Réalisation, l'Initiateur détenait seul 4.257.426 actions de la Société représentant environ 61,58% du capital et 61,37% des droits de vote de la Société ;
- l'Initiateur a annoncé son intention de demander à l'AMF la mise en œuvre d'un retrait obligatoire dans les conditions prévues par les articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF dans l'hypothèse où les actions non-apportées à l'Offre (à l'exception des actions indisponibles faisant l'objet de mécanismes de liquidité) ne représenteraient pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société ;
- le prix de 14,42€ par action, auquel il convient d'ajouter la valeur de l'action de la société Oncodesign Precision Medicine de 0,817 euro qui a été distribuée aux actionnaires de la Société le 5 octobre 2022, représente un total de 15,237 euros, soit une prime de 66,2% par rapport au cours de clôture de l'action Oncodesign le 29 juin 2022 (9,17 euros par action), de 73,4% par rapport à la moyenne des cours de bourse pondérée par les volumes de l'action Oncodesign sur les 60 jours qui précèdent cette date et de 64,2% par rapport à la moyenne des cours de bourse pondérée par les volumes de l'action Oncodesign sur les 6 mois qui précèdent cette date ;
- le prix de l'Offre se compare favorablement à l'ensemble des critères de valorisation tels que présentés dans l'appréciation du prix de l'Offre préparée par Société Générale et reproduite à la section 3 du Projet de Note d'Information de l'Initiateur ;

- *l'Offre représente une opportunité pour ceux des actionnaires qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre de bénéficier d'une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation à un prix par action de 14,42 euros.*

Le Conseil d'administration relève par ailleurs que les intentions de l'Initiateur pour les 12 prochains mois, telles que présentées dans le Projet de Note d'Information, sont notamment les suivantes :

- *en matière de stratégie, l'Initiateur a l'intention (i) de renforcer le cœur de métier de la Société et ses filiales (le « **Groupe** »), celui des services à l'industrie pharmaceutique, (ii) de poursuivre le développement géographique et l'extension de l'offre du Groupe et (iii) de contribuer activement à la croissance du Groupe tant par croissance organique que par croissance externe notamment grâce aux ressources et moyens supplémentaires qui pourront être mis à la disposition du Groupe ; en particulier, il est envisagé de réaliser une ou plusieurs augmentations de capital en vue de financer cette croissance externe ;*
- *en matière d'emploi, l'Initiateur indique dans le Projet de Note d'Information que l'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement du Groupe et ne devrait pas avoir d'incidence particulière sur les effectifs du Groupe, sa politique salariale ou sa politique de gestion des ressources humaines;*
- *en matière de maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre, Cancer Buster BidCo a l'intention de mettre en œuvre, dans un délai de trois mois à compter de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de la Société non présentée à l'Offre (à l'exception des actions indisponibles faisant l'objet des mécanismes de liquidité) moyennant une indemnisation en numéraire de 14,42 euros par action égale au prix de l'Offre ;*
- *en matière de politique future de distribution de dividendes, l'Initiateur se réserve la possibilité de modifier la politique de distribution de dividendes de la Société à l'issue de l'Offre, conformément aux lois applicables et aux statuts de la Société, et en fonction notamment de sa capacité distributive et de ses besoins de financement.*

Le Conseil d'administration a revu attentivement le rapport l'expert indépendant, qui conclut que: « le prix de 14,42 € par action Oncodesign proposé dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée et dans l'hypothèse de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire, est équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société ».

Avis du Conseil d'administration

Après un échange de vues approfondi, sur la base notamment des éléments rappelés ci-dessus, du Projet de Note d'Information de l'Initiateur, du Projet de Note en Réponse établi par la Société et des conclusions du rapport de l'expert indépendant, et après un échange de vues approfondi sur la stratégie de la Société en l'absence de retrait obligatoire, le Conseil d'administration, à l'unanimité :

- **approuve** le projet d'Offre tel qu'il lui a été présenté dans les termes du Projet de Note d'Information établi par l'Initiateur et dans le Projet de Note en Réponse de la Société ;
- **décide** d'émettre un avis favorable à l'Offre ;
- **recommande** aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre ;

- **approuve** le Projet de Note en Réponse de la Société ;
- **donne** tous pouvoirs au Directeur Général à l'effet de (i) finaliser, amender et déposer au nom et pour le compte de la Société, le Projet de Note en Réponse de la Société, le document « Autres Informations » de la Société (i.e., informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société), et tout autre attestation, lettre, contrat, communiqué de presse ou communiqué « normé », engagement, obligation ou document nécessaire ou utile à l'Offre, ou tout autre document qui pourrait être demandé par l'AMF et/ou Euronext Paris (la « **Documentation d'Offre** »), et (ii) plus généralement, prendre toute décision et effectuer tout acte au nom et pour le compte de la Société, qu'il jugera utile ou nécessaire au dépôt et à la signature de la Documentation d'Offre et à la réalisation de l'ensemble des opérations relatives à l'Offre, y compris, sans limitation, toute formalité légale ou réglementaire imposée par les dispositions légales et réglementaires ou les juridictions compétentes, ainsi que la publication, le dépôt, la signature, l'authentification, la certification et la délivrance de la Documentation d'Offre ou de tout contrat, engagement, obligation ou document relatif ou lié à la Documentation d'Offre, et plus généralement à l'Offre. »

3. INFORMATION DU COMITÉ SOCIAL ET ÉCONOMIQUE

Conformément aux dispositions des articles L. 2332-2 et suivants du Code du travail, le comité social et économique de la Société a été informé de l'Offre et a été réuni le 7 novembre 2022 dans le cadre de la procédure d'information des instances représentatives du personnel de la Société.

4. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Les membres du Conseil d'administration ont fait part de leurs intentions comme suit :

Nom	Fonction	Nombre d'actions à la date du présent Projet de Note en Réponse	Intention
Monsieur Jean-François Felix	Président du Conseil d'administration	0	N/A
Madame Maxence de Vienne	Administrateur	0	N/A
Madame Laure Lamm-Coutard	Administratrice	0	N/A
Madame Aline Aubertin	Administratrice	0	N/A

5. INTENTION DE LA SOCIÉTÉ QUANT AUX ACTIONS AUTO-DETENUES

A la date du Projet de Note en Réponse, la Société ne détient aucune de ses propres actions.

6. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

Sous réserve des différents accords mentionnés dans la présente section 6, 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.

6.1. Contrat de Cession

L'Initiateur a procédé à l'Acquisition du Bloc en application du Contrat d'Acquisition d'Actions Principal, des Autres Contrat d'Acquisition d'Actions (ensemble avec le Contrat d'Acquisition d'Actions Principal, les « **Contrats d'Acquisition d'Actions** ») et de lettres d'instruction de cession de titres hors marché.

En application des Contrats d'Acquisition d'Actions, l'acquisition par l'Initiateur des Actions a été réalisée au Prix de l'Offre par Action. Les Contrats d'Acquisition d'Actions ne stipulent par ailleurs aucun mécanisme de complément de prix au bénéfice des cédants ou apporteurs.

Dans le cadre du Contrat d'Acquisition d'Actions Principal, la Holding du Fondateur a consenti à l'Initiateur un crédit vendeur d'un montant total de 17.534.092,72 euros en rémunération d'une partie du paiement du prix des Actions que la Holding du Fondateur a cédées à l'Initiateur (le « **Crédit Vendeur** »), ne portant pas d'intérêt. Ce Crédit Vendeur a vocation à être capitalisé en tout ou partie à l'issue de l'Offre ou, le cas échéant, de la procédure de retrait obligatoire par voie de souscription par la Holding du Fondateur à une augmentation de capital de l'Initiateur réservée à la Holding du Fondateur. Le montant définitif de l'augmentation de capital de l'Initiateur et le nombre d'actions de l'Initiateur devant être souscrites par la Holding du Fondateur par compensation de créance avec le Crédit Vendeur dépendront du nombre définitif d'Actions acquises par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre et le cas échéant du retrait obligatoire, sans que le nombre d'actions de l'Initiateur détenus par la Holding du Fondateur à l'issue d'un éventuel retrait obligatoire ne puisse excéder un nombre d'actions dont la valeur totale est égale à 17.534.092,72 euros.

6.2. Protocole d'investissement

ERES IV, l'Initiateur, le Fondateur, la Holding du Fondateur et les Actionnaires Individuels Actuels (à l'exception de Madame Catherine Genne) ont conclu le 30 juin 2022 un protocole d'investissement déterminant les conditions de leur investissement au sein de l'Initiateur en vue de permettre la réalisation de l'Opération (le « **Protocole d'Investissement** »).

Conformément aux stipulations du Protocole d'Investissement, les opérations visées ci-après se sont déroulées préalablement à ou à la Date de Réalisation :

- ERES IV a souscrit, directement, à une augmentation de capital en numéraire de l'Initiateur d'un montant total de 40.370.014 euros (prime incluse). En contrepartie de cette augmentation de capital, ERES IV a reçu, directement, 40.370.014 actions ordinaires de l'Initiateur.
- Les Actionnaires Individuels Actuels (à l'exception de Madame Catherine Genne) ont apporté 172.405 Actions à l'Initiateur sur la base d'une valorisation par action de la Société identique au Prix de l'Offre par Action et d'une valorisation de l'Initiateur établie par transparence avec la valorisation de la Société retenue dans le cadre de l'Offre, puis ont apporté à la Holding des

Actionnaires Individuels leurs actions ordinaires de l'Initiateur reçues en contrepartie de l'apport de leurs Actions à l'Initiateur sur la base d'une valorisation identique.

- ERES IV a souscrit, par l'intermédiaire de la Holding des Actionnaires Individuels qui aura notamment vocation à regrouper certains mandataires sociaux et salariés du Groupe dans le cadre du mécanisme de co-investissement décrit à la section 6.5 du Projet de Note d'Information, à une augmentation de l'Initiateur d'un montant de 1.600.139 euros. En contrepartie de cette augmentation de capital, ERES IV a reçu, indirectement via la Holding des Actionnaires Individuels, 1.600.139 actions ordinaires de l'Initiateur.

Enfin, il est prévu que la Holding du Fondateur souscrive, après la clôture définitive de l'Offre ou le cas échéant de la réalisation définitive du retrait obligatoire, à une augmentation de capital social de l'Initiateur dont le montant dépendra du nombre d'Actions acquises par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre et le cas échéant du retrait obligatoire.

6.3. Pacte d'actionnaires

ERES IV, la Holding du Fondateur, les Actionnaires Individuels Actuels (à l'exception de Madame Catherine Genne), la Holding des Actionnaires Individuels, l'Initiateur, Philippe Genne et Elyan Partners ont conclu, à la Date de Réalisation, un pacte d'actionnaires (le « **Pacte d'Actionnaires** ») ayant vocation à organiser la gouvernance de l'Initiateur, du Groupe et de la Holding des Actionnaires Individuels et à définir les conditions applicables au transfert de tout ou partie des titres de l'Initiateur et de la Holding des Actionnaires Individuels détenus par les parties au Pacte d'Actionnaires. Le Pacte d'Actionnaires prévoit également que certains employés et dirigeants du Groupe pourront, une fois désignés par Monsieur Fabrice Viviani après concertation avec ERES IV, devenir des Actionnaires Individuels.

Gouvernance

L'Initiateur est dirigé par un président (le « **Président** ») en charge de la gestion quotidienne de l'Initiateur et du Groupe sous la surveillance d'un conseil de surveillance (le « **Conseil de Surveillance** »).

Président

Le Président est seul habilité à prendre toute décision ayant trait à la gestion et au développement du Groupe, sous réserve d'obtenir l'accord préalable du Conseil de Surveillance pour certaines décisions importantes. Le Président dispose à ce titre des pouvoirs les plus étendus pour représenter l'Initiateur à l'égard des tiers, sous réserve des pouvoirs expressément octroyés par la loi ou les statuts à l'assemblée générale des associés de l'Initiateur ainsi qu'au Conseil de Surveillance.

À la Date de Réalisation, Monsieur Jean-François Felix est Président. Il est envisagé que Monsieur Fabrice Viviani soit nommé Président en lieu et place de Jean-François Felix à l'issue de la clôture de l'Offre ou du retrait obligatoire.

Comité de Surveillance

Le Conseil de Surveillance a pour mission de valider les orientations stratégiques de l'Initiateur et du Groupe sur proposition du Président, et d'autoriser des décisions importantes concernant l'Initiateur et le Groupe telles que notamment l'adoption ou la modification du budget ou du plan d'affaires, la

réalisation d'investissements dépassant certains seuils, le recours à l'endettement dépassant certains seuils, la conclusion de tout contrat d'un montant significatif pour le Groupe, les acquisitions ou cessions d'actifs en dehors du cours normal des affaires, ou encore les modifications des statuts autrement que purement techniques.¹¹ Le Conseil de Surveillance statuera sur ces décisions à la majorité simple de ses membres présents ou représentés.

À la Date de Réalisation, le Conseil de Surveillance est composé de Messieurs Philippe Genne, Jean-François Felix, Maxence de Vienne et Vincent Manès. Un ou plusieurs membre(s) indépendant(s) pourront également être nommés au Conseil de Surveillance. Le premier président du Conseil de Surveillance est Monsieur Philippe Genne. Le premier vice-président du Conseil de Surveillance, disposant des mêmes droits de convocation que le président du Conseil de Surveillance, est Monsieur Jean-François Felix.

Transfert de titres et clauses de sortie

Le Pacte d'Actionnaires prévoit les principales stipulations suivantes s'appliquant au transfert des titres de l'Initiateur et de la Holding des Actionnaires Individuels par (i) la Holding du Fondateur, la Holding des Actionnaires Individuels et certains Actionnaires Individuels pour les titres de l'Initiateur (ensemble les « **Partenaires** ») et (ii) certains Actionnaires Individuels pour les titres de la Holding des Actionnaires Individuels.

(i) Droit de préemption

En dehors des cas de transfert libres usuels, tout transfert de titres de l'Initiateur par les Partenaires et tout transfert de titres de la Holding des Actionnaires Individuels par les Actionnaires Individuels seront soumis à un droit de préemption d'ERES IV.

(ii) Période d'inaliénabilité

En dehors des cas de transferts libres usuels, la Holding du Fondateur ne pourra transférer ses titres de l'Initiateur avant l'expiration d'une période de cinq (5) ans à compter de la Date de Réalisation. À l'issue de cette période d'inaliénabilité, tout transfert de titres de l'Initiateur par la Holding du Fondateur sera soumis au droit de préemption visé ci-dessus.

(iii) Clause d'agrément

En dehors des cas de transferts libres usuels, tout transfert de titres de l'Initiateur et de la Holding des Actionnaires Individuels par les Actionnaires Individuels sera soumis à l'agrément préalable d'ERES IV.

(iv) Droit de sortie conjointe

En cas de transferts de titres par le fonds ERES IV entraînant un franchissement à la baisse du seuil de 50% de détention par celui-ci de titres de l'Initiateur, et en dehors des cas de transferts libres usuels par le fonds ERES IV, les Partenaires et les Actionnaires Individuels bénéficieront d'un droit de sortie conjointe permettant à chacun d'eux de céder tout ou partie de leurs propres titres selon les mêmes

¹¹ La Holding du Fondateur dispose d'un droit de veto notamment sur certaines opérations d'émission de titres.

termes et conditions et dans les mêmes proportions que le transfert par ERES IV de ses titres de l'Initiateur.

(v) Droit de sortie forcée

Dans la mesure où ERES IV recevrait une offre portant sur la totalité des titres qu'il détient dans l'Initiateur, ERES IV pourra requérir des Partenaires et des Actionnaires Individuels qu'ils cèdent leurs titres de l'Initiateur et/ou de la Holding des Actionnaires Individuels selon les mêmes termes et conditions que le transfert par ERES IV de ses titres de l'Initiateur.

(vi) Sortie

ERES IV pourra à tout moment initier un processus de sortie prenant la forme d'un transfert direct ou indirect de la totalité des titres qu'ERES IV détient dans l'Initiateur ou d'une introduction en bourse de l'Initiateur.

6.4. Promesses de vente et d'achat

Les principaux termes des promesses de vente et d'achat sont décrits à la section 1.3.4 du Projet de Note d'Information et rappelés ci-après.

(i) Promesses de vente et d'achat avec la Holding du Fondateur

En cas de décès ou d'invalidité du Fondateur ou de sa démission de ses fonctions au sein du Conseil de Surveillance, ERES IV bénéficiera d'une promesse de vente du Fondateur portant sur la totalité des titres de l'Initiateur détenus par le Fondateur à un prix égal à la valeur réelle des titres de l'Initiateur.

En cas de décès ou d'invalidité du Fondateur, le Fondateur (ou ses héritiers) bénéficiera(ont) d'une promesse d'achat d'ERES IV portant sur la totalité des titres de l'Initiateur détenus par le Fondateur à un prix égal à la valeur la plus élevée entre (i) 50% de la valeur réelle des titres de l'Initiateur et (ii) le prix d'acquisition des titres de l'Initiateur.

(ii) Promesses de vente et d'achat de certains Actionnaires Individuels Actuels

En cas de décès ou d'invalidité d'un Actionnaire Individuel Actuel, ou le cas échéant de la fin des fonctions d'un Actionnaire Individuel Actuel au sein du Groupe, ERES IV bénéficiera d'une promesse de vente de l'Actionnaire Individuel Actuel concerné portant sur la totalité des titres de la Holding des Actionnaires Individuels détenus par l'Actionnaire Individuel Actuel concerné à un prix égal à 90% de la valeur réelle des titres de la Holding des Actionnaires Individuels.

En cas de décès ou d'invalidité d'un Actionnaire Individuel Actuel, l'Actionnaire Individuel Actuel (ou ses héritiers) concerné bénéficiera d'une promesse d'achat d'ERES IV portant sur la totalité des titres de la Holding des Actionnaires Individuels détenus par l'Actionnaire Individuel Actuel concerné à un prix égal à la valeur la plus élevée entre (i) 50% de la valeur réelle des titres de l'Initiateur et (ii) le prix d'acquisition des titres de la Holding des Actionnaires Individuels.

(iii) Promesses de vente et d'achat des Nouveaux Actionnaires Individuels

En cas de fin des fonctions d'un Nouvel Actionnaire Individuel ou de la violation des dispositions du Pacte d'Associés ou des statuts de l'Initiateur ou de la Holding des Actionnaires Individuels par un Nouvel Actionnaire Individuel, ERES IV bénéficiera d'une promesse de vente du Nouvel Actionnaire Individuel concerné portant sur la totalité des titres de la Holding des Actionnaires Individuels et le cas échéant de l'Initiateur détenus par le Nouvel Actionnaire Individuel concerné à un prix égal à 90% de la valeur réelle des titres de la Holding des Actionnaires Individuels et/ou de l'Initiateur.

En cas de décès ou d'invalidité d'un Nouvel Actionnaire Individuel, le Nouvel Actionnaire Individuel (ou ses héritiers) concerné bénéficiera d'une promesse d'achat d'ERES IV portant sur la totalité des titres de la Holding des Actionnaires Individuels et le cas échéant de l'Initiateur détenus par le Nouvel Actionnaire Individuel concerné à un prix égal à la valeur la plus élevée entre (i) 50% de la valeur réelle des titres de la Holding des Actionnaires Individuels et/ou de l'Initiateur et (ii) le prix d'acquisition des titres de la Holding des Actionnaires Individuels et/ou de l'Initiateur.

6.5. Mécanismes de co-investissement au niveau de l'Initiateur

Il est envisagé que certains mandataires sociaux et salariés du Groupe, identifiés par Monsieur Fabrice Viviani après concertation avec ERES IV, bénéficient d'un mécanisme de co-investissement au capital de l'Initiateur au travers de la Holding des Actionnaires Individuels et de l'Initiateur (le « **Mécanisme de Co-Investissement** »).

Dans cette perspective, comme indiqué à la section de la présente 1.3.2 du Projet de Note d'Information et 6.2 du présent Projet de Note en Réponse, ERES IV a souscrit par l'intermédiaire de la Holding des Actionnaires Individuels à des actions ordinaires qui seront susceptibles d'être cédées aux Nouveaux Actionnaires Individuels (indirectement via la Holding des Actionnaires Individuels) dans le cadre du Mécanisme de Co-Investissement. ERES IV cédera ses titres de la Holding des Actionnaires Individuels aux Nouveaux Actionnaires Individuels au fur et à mesure que ces derniers rejoindront le Mécanisme de Co-Investissement. Toute cession de titres de la Holding des Actionnaires Individuels aux Nouveaux Actionnaires Individuels s'effectuera à la valeur réelle desdits titres, étant précisé que pendant une période de douze (12) mois à compter de la Date de Réalisation, les titres de la Holding des Actionnaires Individuels seront cédés à un prix correspondant à leur prix de souscription.

ERES IV conclura également avec chacun des Nouveaux Actionnaires Individuels des promesses comme indiqué à la section 1.3.4 du Projet de Note d'Information et 6.4 du Projet de Note en Réponse portant sur l'intégralité des titres de la Holding des Actionnaires Individuels détenus par le Nouvel Actionnaire Individuel concerné exerçables dans les cas indiqués à la section 1.3.4 du Projet de Note d'Information et 6.4 du Projet de Note en Réponse.

Tout transfert de titres de la Holding des Actionnaires Individuels par les Actionnaires Minoritaires sera soumis à l'agrément préalable du ERES IV titulaire d'une action de préférence de type *golden share* au sein de la Holding des Actionnaires Individuels (le « **Titulaire de la Golden Share** »). Le Titulaire de la Golden Share dispose également de la possibilité de déclencher une procédure d'exclusion de tout actionnaire de la Holding des Actionnaires Individuels.

Enfin, les Actionnaires Individuels ayant des fonctions opérationnelles au sein du Groupe et remplissant les conditions légales pourront bénéficier d'attributions gratuites d'actions de l'Initiateur.

6.6. Mécanisme de Liquidité

Le Mécanisme de Liquidité est décrit à la section 1.3.6 du Projet de Note d'Information et rappelé ci-après.

L'Initiateur s'est engagé à mettre en place un mécanisme de liquidité au profit des titulaires d'Actions Gratuites Indisponibles (le « **Mécanisme de Liquidité** »), et a conclu avec certains bénéficiaires d'Actions Gratuites Indisponibles et des Options (les « **Bénéficiaires** ») un contrat de liquidité (les « **Contrats de Liquidité** »).

En application des Contrats de Liquidité :

- l'Initiateur disposera d'une promesse de vente consentie par chaque Bénéficiaire, en vertu de laquelle il pourra acquérir la totalité des Actions Gratuites Indisponibles (ou des Actions issues d'Options) dudit Bénéficiaire dans un délai de 60 jours à compter de la date d'expiration de la fin de la période de conservation (la « **Promesse de Vente Liquidité** ») ; et
- les Bénéficiaires auront la faculté d'exercer une promesse d'achat consentie par l'Initiateur leur permettant de céder à l'Initiateur la totalité de leurs Actions Gratuites Indisponibles (ou de leurs Actions issues d'Options) dans un délai de 60 jours ouvrés à compter de la date d'expiration de la période d'exercice de la Promesse de Vente Liquidité (la « **Promesse d'Achat Liquidité** », ensemble avec la Promesse de Vente Liquidité, une « **Promesse Liquidité** »).

En cas d'exercice des Promesses Liquidité dans les douze (12) mois suivant la Date de Réalisation ou la clôture de l'Offre, le prix d'exercice sera égal au nombre d'Actions Gratuites Indisponibles (ou d'Actions issues d'Options) pour lesquelles la Promesse Liquidité est exercée multiplié par le prix par action de la Société proposé dans le cadre de l'Acquisition des Blocs ou de l'Offre selon l'identité du Bénéficiaire.

En cas d'exercice des Promesses Liquidité plus de douze (12) mois de la Date de Réalisation ou suivant la clôture de l'Offre, le prix d'exercice sera égal au nombre d'Actions Gratuites Indisponibles (ou d'Actions issues d'Options) pour lesquelles la Promesse Liquidité est exercée multiplié par la dernière valeur de marché unitaire des actions de la Société connue, telle que déterminée semestriellement par l'expert indépendant proposé par l'Initiateur et chargé d'évaluer l'Initiateur (et donc indirectement la Société), étant précisé que l'expert indépendant agira en qualité de tiers estimateur mandataire commun conformément à l'article 1592 du Code civil et accomplira sa mission en respectant le principe du contradictoire.

En application de l'article L. 233-9 I, 4° du Code de commerce, les Actions Gratuites Indisponibles émises et les Options pour lesquelles une Promesse Liquidité aura été consentie à l'Initiateur dans le cadre d'un Contrat de Liquidité seront assimilées aux actions détenues par l'Initiateur.

6.7. Accords liés au financement de l'Offre

Pour les besoins du financement d'une partie de l'Offre, ERES IV a consenti à l'Initiateur un prêt d'associé d'un montant maximum de 38.849.603,78 euros (le « **Prêt d'Associé** »).

6.8. Autres accords

À l'exception de ces engagements d'apport et accords décrits aux sections 6.1 à 6.7 du Projet de Note en Réponse, il n'existe aucun autre accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

7. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

7.1. Structure et répartition du capital

Capital social de la Société

À la date du présent Projet de Note en Réponse, le capital social de la Société s'élève à 553.056,24 euros, divisé en 6.913.203 actions ordinaires de 0,08 euro de valeur nominale chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie.

Composition de l'actionnariat de la Société à la date du présent Projet de Note en Réponse

Actionnariat	Nombre d'actions	Nombre de droits de vote théoriques	% du capital	% des droits de vote théoriques
Initiateur	4.257.426	4.257.426	61,58%	61,37%
Public	2.655.777 ¹²	2.679.427	38,42%	38,63%
Total	6.913.203	6.936.853	100,00%	100,00%

7.2. Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application des dispositions de l'article L. 233-11 du Code de commerce

Obligation de déclaration en matière de franchissements de seuils

L'article 12.4 des statuts de la Société prévoit une obligation de déclaration à la Société de franchissement de seuil pour « toute personne physique ou morale agissant seule ou de concert qui vient à posséder un nombre d'actions représentant plus du vingtième, du dixième, des trois vingtièmes, du cinquième, du quart, des trois dixièmes, du tiers, de la moitié, des deux tiers, des dix-huit vingtièmes ou des dix-neuf vingtièmes du capital ou des droits de vote [...] ».

L'article 12.4 des statuts de la Société ajoute que :

- « Cette information est également donnée dans les mêmes délais lorsque la participation en capital ou en droits de vote devient inférieure aux seuils mentionnés ci-dessus ».

¹² Dont 4.548 AGA émises et attribuées à d'autres salariés de la Société, dont la période de conservation n'a pas encore expiré.

- « La personne physique ou morale concernée informe également l'Autorité des Marchés Financiers, dans un délai et selon les modalités fixées par son règlement général, à compter du franchissement des seuils de la moitié et des dix-neuf vingtièmes du capital. Cette information est portée à la connaissance du public dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers. »

Transfert d'actions

Aucune clause des statuts de la Société n'a pour effet de restreindre les transferts d'actions de la Société.

7.3. Participations directes et indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des dispositions des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce

A la date du présent Projet de Note en Réponse, le capital social de la Société est réparti ainsi qu'il est indiqué à la section 7.1 du présent Projet de Note en Réponse.

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce, des articles 223-11 et suivants et 223-15-1 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a déclaré à la Société et à l'AMF, à la suite de l'Acquisition du Bloc dont la réalisation est intervenue le 18 octobre 2022, avoir franchi à la hausse les seuils légaux de 50% du capital et des droits de vote de la Société.

Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 25 octobre 2022 sous le numéro n°222C2394.

Par ailleurs, conformément à l'article 12.4 des statuts de la Société et à l'article L. 233-7 du Code de commerce, l'Initiateur a déclaré à la Société qu'il avait, à la suite de l'Acquisition du Bloc dont la réalisation est intervenue le 18 octobre 2022, franchi à la hausse tous les seuils de 5% compris entre 0% et 61,58 % du capital et compris entre 0% et 61,37% des droits de vote de la Société.

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

En vertu de l'article 29.2 des statuts de la Société, un droit de vote double est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative depuis deux (2) ans au moins au nom d'un même actionnaire.

Ce droit est également conféré, dès leur émission, en cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfice ou prime d'émission, aux actions nominatives attribuées à un actionnaire à raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie de ce droit.

En sus de l'existence de droit de vote double, et à la connaissance de la Société, il n'existe pas de détenteurs de titres comportant des droits de contrôle spéciaux.

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

Néant.

7.6. Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote

La Société n'a connaissance d'aucun accord entre actionnaires en vigueur à ce jour pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote de la Société autre que ceux décrits à la section 6 du présent Projet de Note en Réponse.

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

Nomination et remplacement des membres du Conseil d'administration

Aux termes des stipulations de l'article 14 des statuts de la Société :

- La Société est administrée par un Conseil d'Administration composé de trois (3) membres au moins et de dix-huit (18) membres au plus, sous réserve de la dérogation prévue par la loi en cas de fusion.
- En cours de vie sociale, les administrateurs sont nommés, renouvelés ou révoqués par l'Assemblée Générale Ordinaire. Ils sont toujours rééligibles.
- La durée des fonctions des administrateurs est de six (6) ans ; elles prennent fin à l'issue de la réunion de l'Assemblée Générale Ordinaire Annuelle appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire leur mandat.
- 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 du tiers des membres du Conseil le nombre d'administrateurs ayant dépassé cet âge. Lorsque cette limite est dépassée, l'administrateur le plus âgé est réputé démissionnaire d'office.
- Les administrateurs peuvent être des personnes physiques ou des personnes morales. Dans ce dernier cas, celles-ci doivent, lors de leur nomination, désigner un représentant permanent, soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités que s'il était administrateur en son nom propre, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente.
- En cas de vacance d'un ou plusieurs sièges d'administrateur et sauf le cas où le nombre des administrateurs est devenu inférieur au minimum légal, le Conseil d'Administration peut, entre deux Assemblées Générales, procéder à des nominations à titre provisoire dans les conditions prévues par l'article L. 225-24 du Code de commerce. L'administrateur nommé en remplacement d'un autre exerce ses fonctions pour le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur.
- Un salarié de la Société ne peut être nommé administrateur que si son contrat de travail correspond à un emploi effectif. Le nombre d'administrateurs liés à la Société par un contrat de travail ne peut dépasser le tiers des administrateurs en fonction.
- Les administrateurs peuvent être ou non actionnaires de la Société.

Modification des statuts

Conformément à l'article 31 des statuts de la Société, l'Assemblée Générale Extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions ; elle ne peut toutefois augmenter les engagements des actionnaires, sous réserve des opérations résultant d'un regroupement d'actions régulièrement effectué.

L'article 4 des statuts de la Société prévoit toutefois que le siège social pourra être transféré sur l'ensemble du territoire français par décision du Conseil d'Administration sous réserve de la ratification de cette décision par la prochaine Assemblée Générale Ordinaire, et en tout autre lieu, en vertu d'une délibération de l'Assemblée Générale Extraordinaire.

En cas de transfert décidé conformément à la loi par le Conseil d'Administration, celui-ci est autorisé à modifier les statuts en conséquence.

7.8. Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en ce qui concerne l'émission ou le rachat d'actions

Le Conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leurs mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués 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.

Outre les pouvoirs légaux qui lui sont conférés par la loi et les statuts, le Conseil d'administration bénéficie des autorisations suivantes :

Date de Assemblée Générale	Objet de l'autorisation donnée au Conseil d'administration	Durée de la délégation	Fin
30.06.2022	Emission avec suppression du droit préférentiel de souscription, par une offre au public d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès immédiatement et/ou à terme au capital de la Société et faculté de conférer un droit de priorité dans la limite d'un montant nominal maximum de 280 000 € (créances : 25.000.000 €)	26 mois	30.08.2024
30.06.2022	Augmentation de capital immédiatement ou à terme par émission d'actions ordinaire ou de toutes valeurs mobilières donnant accès au capital, dans la limite de 20% du capital social par an, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, par une offre à des investisseurs qualifiés ou à un cercle restreint d'investisseurs au sens du paragraphe II de l'article L. 411-2 du Code monétaire et financier (ex placement privé), dans la limite d'un montant nominal de 280 000 € (créances : 25.000.000 €)	26 mois	30.08.2024
30.06.2022	Emission d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit d'une catégorie de personnes conformément à l'article L. 225-138 du Code de commerce (au profit de toute société et/ou fonds d'investissement de capital risque français ou étranger (FCPI, FCPR, FIP) investissant à titre habituel dans des valeurs de croissance dites "small caps" dans le secteur de la santé, souhaitant souscrire pour un montant minimum de 100.000 €, (prime d'émission comprise), dans la limite d'un montant nominal de 280 000 € (créances : 25.000.000 €)	18 mois	30.12.2023

30.06.2022	Emission avec maintien du droit préférentiel de souscription , d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès immédiatement et/ou à terme au capital de la Société, dans la limite d'un montant nominal de 280.000 € (créances : 25.000.000 €)	26 mois	30.08.2024
30.06.2022	Possibilité d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription dans la limite de 15% de l'émission initiale (demandes excédentaires)	26 mois	30.08.2024
30.06.2022	Augmentation de capital réservée aux salariés L.225-129-6 et L.225-138-1 du Code de commerce et L.3332-18 et suivants du Code du travail	26 mois	30.08.2024
30.06.2022	Mise en place d'un programme de rachat par la société de ses propres actions	18 mois	30.12.2023
30.06.2022	Autorisation de réduire le capital par voie d'annulation des actions auto-détenues en suite de la mise en œuvre du programme de rachat par la société de ses propres actions	24 mois	30.06.2024
30.06.2022	Autorisation de procéder, en une ou plusieurs fois, à des attributions gratuites d'actions existantes ou à émettre de la Société au profit de ses mandataires et/ou de ses salariés, dans la limite de 10% du capital social	38 mois	30.08.2025
25.06.2020	Autorisation de consentir aux salariés et/ou des sociétés ou groupements qui lui sont liés dans les conditions visées à l'article L.225-180 du même Code des options donnant droit à l'achat d'actions de la Société acquises par la Société, conformément aux articles L. 22-10-56 et suivants du Code de Commerce ; dans la limite de 5% du capital social	38 mois	25.08.2023
25.06.2020	Autorisation de consentir aux salariés, ou certaines catégories d'entre eux, et/ou aux salariés, ou certaines catégories d'entre eux des sociétés ou groupements qui lui sont liés dans les conditions visées à l'article L. 225-180 du même Code, des options de souscription d'actions nouvelles conformément aux articles L. 22-10-56 et suivants du Code de Commerce ; dans la limite de 5% du capital social	38 mois	25.08.2023

7.9. Autorisations réglementaires

L'Offre n'est soumise à l'obtention d'aucune autorisation réglementaire.

7.10. Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts

A la connaissance de la Société, aucun contrat significatif de la Société ne serait susceptible d'être impacté par l'Offre en raison d'un changement de contrôle de la Société.

7.11. Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration, les dirigeants ou les principaux salariés de la Société en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange

Il n'existe pas d'accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration ou salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange.

7.12. Mesures susceptibles de faire échouer l'Offre que la Société a mises en œuvre ou décide de mettre en œuvre

La Société n'a pas mis en œuvre de mesures susceptibles de faire échouer l'Offre et n'a pas l'intention de mettre en œuvre de telles mesures.

8. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT DE L'ARTICLE 261-1 DU RÈGLEMENT GÉNÉRAL DE L'AMF

En application des articles 261-1, I et II du règlement général de l'AMF, le cabinet BM&A a été désigné en qualité d'Expert Indépendant par le Conseil d'administration de la Société le 29 juin 2022 afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre et du retrait obligatoire.

Dans le cadre de la mission qui lui a été confiée, le cabinet BM&A a rendu un rapport le 7 novembre 2022. Le rapport est reproduit dans son intégralité en annexe ci-après et fait partie intégrante du présent Projet de Note en Réponse.

La conclusion dudit rapport est reproduite ci-après :

« Compte tenu de l'ensemble de ces éléments, notre opinion est que le prix de 14,42 € par action Oncodesign proposé dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée et dans l'hypothèse de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire, est équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société. »

9. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES AUTRES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur 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 de l'ouverture de l'Offre.

10. PERSONNES RESPONSABLES DU CONTENU DU PROJET DE NOTE EN REPONSE

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

Monsieur Fabrice VIVIANI, agissant en qualité de Directeur Général

ANNEXE

Rapport de l'expert indépendant

BMA

Oncodesign Services



Expertise indépendante

Projet d'offre publique d'achat simplifiée

Novembre 2022

SOMMAIRE

SOMMAIRE	2
1 CONTEXTE DE L'OPERATION	4
2 PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT	7
2.1 Missions d'expertise indépendante réalisées au cours des 36 derniers mois	7
2.2 Déclaration d'indépendance	7
2.3 Rémunération de l'expert	8
2.4 Diligences effectuées par l'expert	8
3 PRESENTATION D'ONCODESIGN	12
3.1 Activité et historique	12
3.1.1 Présentation générale de la société	12
3.1.2 Historique	12
3.1.3 Positionnement stratégique	14
3.1.4 Séparation des activités Services et Biotech	15
3.1.5 Présentation des activités d'ODS.....	15
3.2 Analyse historique des comptes publiés	17
3.2.1 Evolution des résultats	17
3.2.2 Evolution de la situation bilancielle.....	18
3.3 Présentation du plan d'affaires	19
4 TRAVAUX D'ÉVALUATION	21
4.1 Analyse des accords conclus dans le cadre de l'Offre	21
4.1.1 Contrat de Partenariat Privilégié, TSA et Reverse TSA	21
4.1.2 Acquisition du Bloc de Contrôle et réinvestissement.....	22
4.2 Données financières servant de base aux méthodes d'évaluation	24
4.2.1 Nombre de titres	24
4.2.2 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres	25
4.3 Méthodes ou références non retenues	26
4.3.1 Actif net comptable	26
4.3.2 Méthode de l'actif net réévalué	26
4.3.3 Méthodes basées sur le dividende.....	26
4.3.4 Approche par les objectifs de cours des analystes financiers	27
4.3.5 Approche par les transactions comparables	28
4.4 Critères et méthodes retenus	29
4.4.1 Transactions sur le capital de la Société.....	29
4.4.2 Cours de bourse.....	29
4.4.3 Evaluation par la méthode de l'actualisation de flux de trésorerie	32
4.4.4 Evaluation par les comparables boursiers.....	35
4.5 Synthèse des résultats des approches d'évaluation	39
5 ANALYSE DES TRAVAUX DE L'ÉVALUATEUR	40
5.1 Données financières servant de base aux méthodes d'évaluation	40

5.1.1	Nombre de titres	40
5.1.2	Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres	41
5.2	Comparaison des méthodes d'évaluation non retenues	42
5.2.1	Actif net comptable	42
5.2.2	Objectifs de cours des analystes	42
5.2.3	Autres méthodes non retenues	43
5.3	Comparaison des méthodes d'évaluation présentées à titre secondaire ou indicatif	43
5.3.1	Comparables boursiers	43
5.3.2	Transactions comparables	43
5.4	Comparaison des méthodes d'évaluation retenues à titre principal	44
5.4.1	Transactions récentes sur le capital de la société	44
5.4.2	Cours de bourse	44
5.4.3	Actualisation de flux de trésorerie	44
6 	CONCLUSION	48
7 	ANNEXES	50
7.1	Lettre de mission	50
7.2	Echantillon de transactions comparables	51
7.3	Bêta moyen de l'échantillon de comparables boursiers	52
7.4	Activités et principales caractéristiques des sociétés retenues dans l'échantillon des comparables boursiers	53
7.4.1	Activités	53
7.4.2	Principaux agrégats	54

1 | CONTEXTE DE L'OPERATION

Le 1^{er} juillet 2022, la société Oncodesign (ci-après « **Oncodesign** », la « **Société** » ou « **ODS** » pour Oncodesign Services post Séparation), dont les actions sont cotées à Paris sur le marché Euronext Growth, a annoncé :

- la filialisation de ses activités de biotechnologie et d'intelligence artificielle par voie d'apport partiel d'actif¹ à sa filiale Oncodesign Precision Medicine (ci-après « **OPM** »), dont les actions émises en rémunération de l'apport ont été distribuées aux actionnaires d'Oncodesign², et cotées sur Euronext Growth ;
- l'entrée en négociations exclusives en vue de l'acquisition du contrôle d'Oncodesign par Edmond de Rothschild Equity Strategies IV SLP³ (ci-après « **ERES IV** ») auprès des principaux actionnaires d'Oncodesign, par voie de cession et d'apport de 52,17 % du capital et 51,43 % des droits de vote.

Les opérations de séparation des activités Services et biotech/IA (la « **Séparation** »), définitivement réalisées le 5 octobre 2022, ont pour objectif de créer deux sociétés spécialisées dans leurs domaines d'activité respectifs, i.e. la recherche pharmaceutique externalisée (ou CRO pour *Contract Research Organization*) dite branche Services, pour Oncodesign, et l'activité de biotechnologie pour OPM. En effet, ces deux activités, qui ont des profils de développement distincts en termes de moyens techniques et humains, requièrent des stratégies différentes pour assurer leur développement en termes de financement, de partenariat ou d'alliance. En particulier, les avancées enregistrées par l'activité biotechnologie⁴ ne pourront se poursuivre qu'en affectant à cette activité des ressources plus importantes que jusqu'alors. Par ailleurs, monsieur Philippe Genne, fondateur et auparavant principal actionnaire d'Oncodesign (ci-après le « **Fondateur** ») souhaite se consacrer professionnellement à l'activité biotech tout en assurant la transmission et en préservant le potentiel de croissance de la branche Services (i.e. ODS), dont le contrôle a été cédé après la Séparation.

Dans ce cadre, le 30 septembre 2022, lors de l'assemblée générale mixte d'Oncodesign, ses actionnaires ont autorisé la distribution des actions OPM aux actionnaires d'Oncodesign, effective le 5 octobre 2022 date d'admission par procédure de cotation directe d'OPM sur Euronext Access+⁵ (ISIN FR001400CM63-MLOPM).

D'autre part et au terme d'un processus concurrentiel, ERES IV, via la société Cancer Buster Bidco (ci-après l'« **Initiateur** »), a annoncé, le 19 octobre 2022, avoir acquis une participation majoritaire d'Oncodesign à hauteur de 61,58 % du capital de la Société (ci-après le « **Bloc de Contrôle** ») par voie de cession et d'apport de ses principaux actionnaires au prix de 14,42 € par action. À la suite de l'acquisition du Bloc de Contrôle, l'actionnariat de la Société se présente comme suit :

¹ Avec effet rétroactif sur les plans comptable et fiscal au 1^{er} janvier 2022.

² Sur la base d'une action OPM pour une action Oncodesign.

³ ERES IV est un fonds professionnel spécialisé géré par Edmond de Rothschild Private Equity (France) et conseillé par Elyan Partners.

⁴ Passage de l'inhibiteur de la kinase LRKK2 en essai clinique-phase I.

⁵ Etant précisé que la demande de transfert sur Euronext Growth sera faite concomitamment à la réalisation d'une augmentation de capital d'OPM de 8 m€ prévue avant la fin de l'année 2022.

Oncodesign	Origine		Post AGA			Transfert		Post transfert	
	# actions	%	AGA	# actions	%	Cession	Apport	# actions	%
Actionnariat au 24 octobre 2022									
Fondateur ¹	2 907 478	42,45%	-	2 907 478	42,06%	(2 907 478)	-	-	-
Actionnaires individuels ²	497 941	7,27%	73 530	571 471	8,27%	(399 066)	(172 405)	-	-
Actionnaires historiques ³	769 381	11,23%	-	769 381	11,13%	(769 381)	-	-	-
S/T Cédants	4 174 800	60,96%	147 060	4 248 330	61,45%	(4 075 925)	(172 405)	-	-
Cancer Buster Bidco⁴						4 085 021	172 405	4 257 426	61,58%
Contrat de liquidité LCM	17 833	0,26%	(17 833)	-	-	-	-	-	-
Autodétention	4 550	0,07%	(4 550)	-	-	-	-	-	-
Autres AGA/SO			13 644	13 644	0,20%	(9 096)	-	4 548	0,07%
Autres nominatifs	51 767	0,76%		51 767	0,75%			51 767	0,75%
Public	2 599 462	37,96%		2 599 462	37,60%			2 599 462	37,60%
Total	6 848 412	100,00%	138 321	6 913 203	100,00%	-	-	6 913 203	100,00%

¹ Philippe Genne et sa holding, P.C.G.

² Dirigeants et salariés d'Oncodesign

³ Crédit Mutuel Innovation, Mostapha Assi, Allia-Tech Ingénierie et Philippe Rao

⁴ Initiateur

L'Initiateur ayant franchi le seuil de 50 % du capital et de droits de vote⁶ à la suite de l'acquisition du Bloc de Contrôle, il est tenu de déposer une offre publique (ci-après l' « **Offre** ») visant les actions de la Société qu'il ne possède pas encore⁷. L'Offre porte donc sur 2 651 229 actions⁸ détenues par le public à un prix par action de 14,42 €.

L'Initiateur a l'intention, dans l'hypothèse où les conditions seraient réunies⁹, de demander à l'Autorité des marchés financiers (ci-après l' « **AMF** ») la mise en œuvre de la procédure de retrait obligatoire. Selon l'Initiateur, l'Offre a pour objectif de mettre fin à la cotation des actions Oncodesign sur Euronext Growth simplifiant ainsi le fonctionnement opérationnel de la société Oncodesign et mettant fin aux contraintes législatives et réglementaires applicables aux sociétés cotées. En outre, selon l'Initiateur, le faible volume d'échanges ne justifie plus le maintien de la cotation.

Cette opération s'inscrit dans le prolongement de la stratégie du fonds ERES IV qui investit dans des sociétés de taille moyenne actives dans le e-commerce, les services financiers, les nouveaux modes de consommation et les services aux biotech. Le fonds ERES IV entend ainsi étoffer son portefeuille dans le secteur des services à l'industrie pharmaceutique. Dans ce contexte, la Société poursuivra son activité avec le soutien de l'Initiateur, ayant pour objectif de réaliser un chiffre d'affaires de 50 m€ avec 15 % à 20 % de marge d'EBITDA, par croissance organique et croissance externe¹⁰. L'Offre ne devrait pas avoir d'incidence particulière en matière d'emploi ; en revanche, les organes de direction sont appelés à évoluer. Enfin, l'Initiateur précise qu'il n'entend pas fusionner avec la Société et que la politique de distribution de dividendes pourra être amenée à évoluer en fonction notamment de la capacité distributive et des besoins de financement d'Oncodesign.

Dans ce contexte, le cabinet BM&A Advisory & Support a été mandaté le 13 juillet 2022 par le Conseil d'Administration de la Société en qualité d'expert indépendant afin d'apprécier le caractère équitable du prix proposé pour les actions Oncodesign visées par l'Offre.

Notre intervention est requise par les dispositions du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (ci-après l' « **AMF** ») figurant au Titre VI du Livre II, Chapitre 1^{er}, article 261-1, et en particulier :

- le paragraphe I, alinéa 1^o, dans la mesure où la société visée est contrôlée au sens de l'article L 233-3 du code de commerce avant le lancement de l'opération par l'Initiateur ;

⁶ Les actions Oncodesign sont cotées sur Euronext Growth.

⁷ À l'exclusion des 4 548 actions gratuites définitivement attribuées mais dont la période de conservation n'aura pas expiré à l'issue de la période d'Offre.

⁸ Dont 51 767 actions au nominatif.

⁹ i.e. si à la clôture de l'Offre, l'Initiateur détient au moins 90 % du capital et des droits de vote en application de l'art. 237-1 du règlement général de l'AMF.

¹⁰ Il n'a pas été identifié d'autre synergie que le Contrat de Partenariat Privilégié (cf. § 4.1.1) et l'économie sur les coûts de cotation.

- le paragraphe I, alinéa 2°, dans la mesure où des dirigeants ou actionnaires qui contrôlent la société visée au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce ont conclu des accords avec l'Initiateur de l'Offre susceptibles d'affecter leur indépendance ;
- le paragraphe I, alinéa 4°, en raison de l'existence d'opérations connexes à l'Offre susceptibles d'avoir un impact sur le prix de l'Offre ;
- le paragraphe II, dans la mesure où un retrait obligatoire est envisagé.

La présente attestation ne constitue pas une recommandation de participer ou non à l'Offre.

2 | PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT

Le cabinet BM&A Advisory & Support (ci-après « BM&A A&S » ou « BM&A »), est une société d'expertise comptable inscrite au tableau de l'Ordre des experts-comptables de Paris Île-de-France. Issue de la scission en 2015 du cabinet BM&A, BM&A A&S est une filiale à 100 % de BM&A Partners, société faîtière du groupe BM&A qui compte plus de 200 collaborateurs. L'intégralité du capital de BM&A Partners est détenue directement ou indirectement par ses 28 associés, personnes physiques.

BM&A A&S est constitué sous forme de société par actions simplifiée au capital de 1 287 474 € ; son siège social est situé 11 rue de Laborde à Paris 8ème.

Le groupe BM&A développe plusieurs activités : audit comptable et financier, évaluation financière et expertise indépendante, consolidation et reporting, prévention et restructuration, transaction services et risques, process et systèmes d'information. Chaque activité, animée par un ou plusieurs associés, dispose d'une équipe dédiée, spécialisée dans son domaine.

Le groupe BM&A jouit d'une expérience reconnue dans les opérations requérant une appréciation indépendante de l'équité entre actionnaires et est membre de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI). Le groupe BM&A est doté d'une charte déontologique propre aux missions d'expertise indépendante, téléchargeable sur son site Internet www.bma-paris.com.

2.1 Missions d'expertise indépendante réalisées au cours des 36 derniers mois

Au cours des 36 derniers mois, le cabinet a produit les attestations d'équité et les rapports d'expertise indépendante suivants :

Date	Opération	Cible	Initiateur/Bénéficiaire	Banque présentatrice
juil-19	Offre Publique d'Achat	Coheris	ChapsVision	Invest Securities
nov-19	Offre Publique de Rachat d'Actions	Iliad	n/a	CACIB & Société Générale
mai-20	Offre Publique d'Achat Simplifiée	Blue Solutions	Bolloré SE	Natixis & BNP Paribas
oct-20	Offre Publique d'Achat Simplifiée	Genkyotex	Calliditas Therapeutics AB	Bryan Garnier
août-21	Offre Publique d'Achat Simplifiée	Iliad	Holdco II	BNP Paribas & CACIB & Société Générale
oct-21	Offre Publique d'Achat Simplifiée	Ivalis	RGIS	Invest Securities
déc-21	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire	Visiodent	Groupe Visiodent & Hivista	Portzamparc
janv-22	Offre Publique d'Achat Simplifiée	SMTPC	Eiffage & Vinci Concessions	Portzamparc
mars-22	Offre Publique d'Achat Simplifiée	Groupe Open	New Go	Oddo BHF
oct-22	Offre Publique d'Achat Simplifiée	Groupe IRD	IRD et Associés	Degroof Petercam

2.2 Déclaration d'indépendance

En application de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF, nous attestons que notre cabinet et le signataire du présent rapport ne se trouvent pas, vis-à-vis de la Société, de leurs conseils et de leurs actionnaires, dans une des situations de conflit d'intérêts décrites dans l'instruction AMF n°2006-08 du 25 juillet 2006. En particulier, nous attestons que le cabinet et ses associés :

- n'entretiennent aucun lien juridique ou en capital avec les sociétés concernées par l'Offre, ou leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance ;
- n'ont procédé à aucune évaluation de la société visée par l'Offre ou qui réalise l'Offre au cours des 18 mois précédant la date de désignation ;
- ne détiennent aucun intérêt financier dans la réussite de l'Offre, ni créance ni dette envers l'une des sociétés concernées par l'Offre ou toute personne contrôlée par ces sociétés ;

- n'ont pas conseillé l'une des sociétés concernées par l'Offre ou toute personne que ces sociétés contrôlent au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce au cours des dix-huit derniers mois.

Pour information, nous précisons qu'un des associés du cabinet détient à titre individuel des actions Oncodesign. Ces actions, au nombre de 300 (0,0044 % du capital), ont été acquises avant la mise en œuvre de la procédure de recherche de conflit d'intérêts initiée le 22 juin 2022, par un associé qui n'a pas participé, directement ou indirectement, à la mission d'expertise indépendante.

2.3 Rémunération de l'expert

La rémunération perçue par BM&A au titre de la présente opération s'élève à 71 000 € hors taxes et débours.

2.4 Diligences effectuées par l'expert

La présente mission a été réalisée par Pierre Béal, associé, et Stéphane Marande, directeur exécutif, assistés de Mridul Goel, chef de mission, et de Robin Pons, assistant.

La revue indépendante a été effectuée par Eric Blache, associé du cabinet, qui n'est pas directement intervenu dans les travaux menés par l'équipe susmentionnée.

Nous avons effectué nos diligences conformément aux dispositions des articles 262-1 et suivants du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application AMF DOC-2006-08 du 28 septembre 2006 et de la recommandation AMF DOC-2006-15 du 28 septembre 2006, toutes deux modifiées le 10 février 2020.

Nous avons été informés de l'Offre envisagée le 16 mai 2022. À la suite de notre nomination en qualité d'expert indépendant, intervenue le 23 juin 2022, nous avons commencé nos travaux le 13 juillet 2022 et les avons achevés le 8 novembre 2022, date à laquelle nous avons remis la version définitive de notre rapport.

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

- Oncodesign – Management :
 - Fabrice Viviani, directeur général, Oncodesign Services ;
 - Arnaud Lafforgue, directeur financier, Oncodesign Precision Medicine ;
 - Mireille Hautefeuille, responsable administratif et financier groupe.
- Bryan Garnier – Conseil de la Société :
 - Raphaël Bidaut, M&A director ;
 - Mickael Dubourd, M&A vice president.
- Société Générale – Banquier évaluateur, conseil de l'Initiateur :
 - Olivier Passieux, managing director ;
 - Sophie Larnaudie, vice-president M&A ;
 - Mathieu Carrillat, M&A.
- Lamy Lexel – conseil de la Société :
 - Michel Masoero, avocat associé ;
 - Typhanie Le Gall, avocat.
- Bredin Prat – conseil de l'Initiateur :
 - Paul Worms, avocat.

Nous précisons qu'à ce jour, nous n'avons rencontré aucun actionnaire minoritaire de la société Oncodesign ni reçu de question émanant de leur part.

Nos travaux ont été réalisés sur la base des documents communiqués par la Société et ses conseils, et sur les informations communiquées lors d'entretiens portant notamment sur les points suivants :

- i) la présentation de l'opération envisagée et son contexte ;
- ii) la description de l'activité de la Société et de son marché ;
- iii) les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres ;
- iv) les hypothèses structurantes sur lesquelles s'appuie le plan d'affaires produit par le management, et notamment les déterminants de la croissance et la dynamique commerciale.

Nos travaux ont principalement consisté à :

- i) prendre connaissance de l'activité et de l'historique de la Société ;
- ii) étudier le contexte général de l'Offre ;
- iii) étudier les accords conclus avant et dans le cadre de l'Offre et analyser les conditions de réalisation de certains de ces accords, envisagées à l'issue de l'Offre ;
- iv) prendre connaissance des opérations de détournement / séparation des activités Biotech et IA, préalables à l'Offre ;
- v) analyser les comptes historiques de la Société et de la BU Services et étudier l'évolution de sa situation financière ;
- vi) analyser les données financières prévisionnelles de la Société produites par son management ;
- vii) mettre en œuvre les méthodes d'évaluation des capitaux propres de la Société, jugées pertinentes au cas d'espèce ;
- viii) étudier les travaux d'évaluation mis en œuvre par Société Générale afin de réaliser leur examen critique ;
- ix) rédiger notre projet de rapport.

Pour accomplir notre mission, nous avons notamment utilisé les documents et informations qui nous ont été communiqués par la Société et par ses conseils. Il s'agit principalement :

- du projet de note d'information relative à l'Offre ;
- du projet de note en réponse ;
- du projet de rapport d'évaluation du 21 octobre 2022 de la banque présentatrice, la Société Générale ;
- du document de présentation de la restructuration d'Oncodesign du 4 mai 2022 ;
- des accords conclus dans le cadre de la Séparation d'Oncodesign, et notamment :
 - du traité d'apport partiel d'actifs du 30 juin 2022 relatif à la filialisation de l'activité Biotech par apport partiel d'actif d'Oncodesign à OPM ;
 - du projet de rapport de juillet 2022 et de son addendum du 26 septembre 2022, établis par l'expert indépendant Arthaud & Associés et relatifs à la valeur réelle d'OPM ;
 - du *term sheet* (version de juillet 2022) et du contrat de partenariat privilégié (ci-après le « **Contrat de Partenariat Privilégié** ») signé le 5 octobre 2022 entre OPM et ODS ;

- des décisions d'accélération d'attribution d'actions gratuites et d'exercice des options de souscription ou d'achat d'actions d'Oncodesign des 7 et 14 octobre 2022 ;
- des projets d'accords de transition concernant les services exécutés par OMP au bénéfice d'ODS (ci-après le « **TSA** ») et les services exécutés par ODS au bénéfice d'OPM (ci-après le « **Reverse TSA** »).
- des accords conclus et des documents établis dans le cadre de l'acquisition du Bloc de Contrôle :
 - du contrat d'acquisition d'actions (ci-après le « **SPA** ») signé le 2 septembre 2022 entre, d'une part, l'Initiateur et, d'autre part, P.C.G, monsieur Jan Hoflack, Crédit Mutuel Innovation et certains managers d'Oncodesign, comprenant en annexe :
 - le traité d'apport concernant l'apport en nature d'actions Oncodesign de la part de certains managers au bénéfice de l'Initiateur ;
 - la convention de crédit-vendeur conclue entre P.C.G et l'Initiateur ;
 - le contrat de licence de marque conclu entre OPM (le concédant) et Oncodesign (le licencié) ;
 - les principaux termes (*term sheet*) du pacte d'actionnaires de l'Initiateur ;
 - un exemple du contrat de liquidité relatif aux actions indisponibles.
 - de l'acte réitératif de cession d'actions Oncodesign entre P.C.G et les managers, et Cancer Buster Bidco, signé en date du 18 octobre 2022 ;
 - des contrats d'acquisition d'actions Oncodesign conclus entre, d'une part, monsieur Mostapha Assi (2 septembre 2022), Allia-Tech Ingénierie (2 septembre 2022) et monsieur Philippe Rao (5 octobre 2022) (les cédants) et, d'autre part, l'Initiateur (l'acquéreur), ainsi que les actes réitératifs correspondants du 18 octobre 2022 ;
 - du traité d'apport en nature de titres Oncodesign effectué par les managers à Cancer Buster Bidco daté du 7 octobre 2022 ;
 - des rapports du commissaire aux apports en date du 10 octobre 2022 relatifs aux apports d'actions Oncodesign de la part des managers à Cancer Buster Bidco (l'Initiateur), et aux apports d'actions Cancer Buster Bidco de la part des managers à Cancer Buster Investco ;
 - du rapport du commissaire aux avantages particuliers du 10 octobre 2022, relatif à l'attribution gratuite par l'Initiateur d'actions de préférence de catégorie A (ci-après les « **ADP A** ») au profit de certains managers ;
 - du procès-verbal des décisions unanimes d'associés de la société Cancer Buster Bidco en date du 18 octobre 2022, actant notamment les décisions de créer des ADP A, d'approuver et de constater les apports des managers, de transférer le siège social¹¹ et refondre les statuts de Cancer Buster Bidco, lesquels figurent en annexe ;
 - du Shareholders'Agreement (ci-après le « Pacte d'actionnaires ») signé le 18 octobre 2022 entre ERES IV, P.C.G. et les managers, comprenant notamment les tables de capitalisation de Cancer Buster Bidco et de Cancer Buster Investco, les termes et conditions des ADP A et le plan d'attribution gratuite des ADP A ;
 - du tableau de répartition du capital et des droits de vote d'Oncodesign avant et après émission de titres donnant accès au capital ;

¹¹ Du 47 rue du Faubourg Saint-Honoré à Paris (8^{ème}) au 20, rue Jean Mazen à Dijon (21).

- du modèle de structure (table de capitalisation) de l’Initiateur, comprenant les tableaux emplois/ressources de Cancer Buster Bidco à différents stades de l’Offre.
 - du rapport d’évaluation établi par le cabinet Eight Advisory le 2 novembre 2022, relatif à l’émission par l’Initiateur d’actions de préférence de catégorie B (ci-après les « **ADP B** ») au profit de P.C.G. et des ADP A ;
 - des statuts mis à jour au 14 octobre 2022 d’Oncodesign.
- des rapports financiers annuels et les documents d’enregistrement universel de la Société de 2017 à 2021 ;
 - des travaux de détournement des activités Biotech et IA dans les comptes sociaux d’Oncodesign SA.
 - du plan d’affaires 2022-2027 produit par le management ;
 - d’un document descriptif du processus de cession émanant de Bryan Garnier, conseil de la Société.

Nous avons principalement utilisé la base de données financières Eikon de Refinitiv¹² et les outils développés par le cabinet sous la marque Fairness Finance. Afin de compléter nos analyses, nous avons également collecté toute information de source publique dont l’exploitation nous a semblé pertinente. Enfin, nous avons examiné les rapports annuels et les notes d’analyse disponibles relatifs aux sociétés que nous avons étudiées dans le cadre de la recherche des échantillons de sociétés comparables ainsi que les données publiées par le cabinet Xerfi dans son étude « Les mutations de la recherche clinique sous contrat (CROs) » de juin 2022.

Nos travaux ne consistaient pas à réaliser un audit ou un examen limité des comptes annuels ou des situations comptables au sens des normes d’exercice professionnel de la CNCC ou des normes internationales de l’IFAC.

S’agissant des prévisions financières sur lesquelles nous nous sommes basés, la direction d’Oncodesign nous a affirmé qu’elles correspondaient à sa vision du développement de la Société et, qu’à la date d’émission de notre rapport, elle n’a connaissance d’aucun élément susceptible de les remettre en cause.

Conformément à la pratique en matière d’expertise indépendante, nous n’avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence. Notre opinion est nécessairement fondée sur les conditions de marché, économiques et autres, telles qu’elles existent et telles qu’elles peuvent être actuellement anticipées, ainsi que sur les informations mises à notre disposition.

¹² ex Thomson-Reuters.

3 | PRESENTATION D'ONCODESIGN

3.1 Activité et historique

3.1.1 Présentation générale de la société

Oncodesign est une société cotée dont les titres sont admis à l'échange sur la place de Paris Euronext Growth (ALONC, ISIN : FR0011766229). Société anonyme immatriculée sous le numéro 399 693 811 au registre du commerce et des sociétés du greffe de Dijon depuis le 30 janvier 1995, elle est dirigée par son fondateur, le docteur Philippe Genne. Son siège social est situé à Dijon (21000), au 18 rue Jean Mazen.

Fondée il y a vingt-sept ans, la société présentait un profil original qui combinait services de recherche contractuelle (ci-après CRO pour *Contract Research Organization*) et l'évaluation préclinique de potentiels candidats-médicaments à la thérapie cancéreuse. L'activité telle que conduite jusqu'à la Séparation s'articulait en trois *business units* (BU) :

- **Services** : qui, à travers des contrats de type CRO, réalise des prestations de recherche, de sélection, et d'évaluation de cibles pour la thérapie cancéreuse ;
- **Biotech** : qui développe un portefeuille de projets en propre (ou par le biais de partenariats – notamment avec le laboratoire Servier), notamment pour des applications oncologiques (cancers résistants et métastatiques) ou le traitement de la maladie de Parkinson avec les laboratoires Servier (programme LRRK2) ;
- **Intelligence Artificielle (IA)** : qui développe une plateforme support à la sélection de nouvelles thérapies cancéreuses.

Lors de la clôture de l'exercice 2021, la société Oncodesign employait 236 personnes (dont 22 % de Ph.D) sur trois sites et réalisait un chiffre d'affaires de 31,3 millions d'euros, pour un résultat d'exploitation négatif de 898 k€ et un résultat net part du groupe négatif de 288 k€.

3.1.2 Historique

Philippe Genne fonde Oncodesign en 1995 à Dijon, une société de services à destination du secteur pharmaceutique dont l'objectif est de sélectionner les meilleurs candidats médicaments.

En 2005, Oncodesign pilote le lancement du Centre de Ressource de Modèles Expérimentaux de Cancers (CReMEC). Ce projet, alors soutenu par le ministère de l'Industrie, est lancé début 2006 en partenariat avec les laboratoires Servier, Sanofi-Aventis, IPSEN ainsi que les unités de recherche ou institutions regroupées dans le Cancéropôle Île-de-France. La collaboration qui naît de la réunion de la recherche privée et publique ambitionne alors de créer un unique accès aux modèles expérimentaux in vivo pertinents, la vocation du projet étant de créer des synergies de recherche afin de faciliter les découvertes concluantes de candidats aux traitements oncologiques.

En 2008, Oncodesign crée Pharm'Image à Dijon, un GIE¹³ réunissant hôpitaux, industriels pharmaceutiques et sociétés biotechnologiques. Il s'agit d'un pôle régional d'imagerie pharmacologique créé afin d'évaluer les effets de traitements et l'efficacité de biomarqueurs pour le passage de la phase préclinique à la phase clinique.

En 2009, la société est subventionnée par l'agence française de l'innovation (OSEO) à hauteur de 10,3 m€ pour le programme de recherche en oncologie sur des biomarqueurs intitulé IMaKinib. Il s'agit d'un projet de huit ans qui doit permettre l'amélioration du traitement du cancer par le biais de nouveaux radiotraceurs spécifiques. Il s'agit

¹³ Groupement d'intérêt économique.

d'optimiser les inhibiteurs de kinase¹⁴ confiés par les clients pharmaceutiques. Par ce biais, Oncodesign développe son positionnement en termes d'activité service auprès d'autres acteurs de l'industrie.

En 2010, Oncodesign accroît son domaine d'expertise des kinases dont les enjeux couvrent plus de quatre cents pathologies. Elle développe Nanocyclix, une technologie de chimie appliquée à la médecine permettant de découvrir des traitements pour des patients dont les besoins thérapeutiques ne sont pas couverts.

En 2013, la Société crée IMODI. Avec vingt et un partenaires, Oncodesign développe un consortium ayant pour but de faire émerger de nouveaux modèles expérimentaux à destination de huit applications oncologiques pour l'amélioration de la sélection de composés efficaces. À ce jour, IMODI demeure une référence rassemblant des experts issus de 18 entités publiques et privées pour un total investi de 41 m€. Une base de données qui constitue une avancée de la Société dans le domaine de l'IA avant qu'elle ne développe une BU dédiée.

Le 2 avril 2014, la Société s'introduit en bourse sur le marché Alternext (aujourd'hui Euronext Growth). Cette opération permet de lever des fonds qui viennent compléter et accélérer les programmes de *drug discovery* en oncologie ou d'autres champs sur lesquels les besoins médicaux ne sont pas couverts.

En 2016, résolument ancré dans l'IA et pour faire le lien entre cibles et patients, le programme OncoSNIFE voit le jour. Il permet d'étudier les problématiques d'insensibilité, voire de résistance aux traitements.

L'année 2016 marque également le passage en phase clinique du programme Florepizol (ciblant le cancer du poumon à petites cellules¹⁵), permettant au premier radiotracer mis au point par la société d'atteindre ce stade de développement. Basée sur l'inhibition de kinases, un nouveau brevet est déposé concernant les molécules inhibitrices de kinases à destination du diagnostic et du traitement de maladies recoupant notamment Parkinson ou Alzheimer. Ce brevet est attribué jusqu'en 2032.

En 2016 toujours, Oncodesign reprend le centre de recherche de GlaxoSmithKline aux Ulis dans l'Essonne (91). Employant 57 personnes spécialisées dans la découverte de médicaments, notamment en chimie médicinale et en pharmacologie, la reprise de ce site permet à la Société de se renforcer sur son cœur de métier et d'atteindre une taille critique en couvrant l'intégralité de la chaîne de services de découverte de candidats médicaments. Les accords signés entre GlaxoSmithKline et Oncodesign prévoient également le versement de 33 m€ de subventions étalées sur cinq ans, 1,3 m€ la première année, puis 7,9 m€ les quatre années suivantes.

En 2017, Oncodesign se porte acquéreur de la branche biotech et services pharmaceutiques de Bertin Pharma, qui emploie 46 personnes spécialisées en pharmacocinétique, bio analyse, métabolisme et médecine translationnelle¹⁶.

En 2019, la société signe un partenariat avec les laboratoires Servier. Cet accord stratégique a pour objet principal d'identifier de nouveaux candidats médicaments à la thérapie sur maladie de Parkinson.

En 2021, l'accord précédemment conclu donne lieu à l'annonce conjointe avec les laboratoires Servier de la sélection d'un candidat-médicament préclinique, l'inhibiteur de la kinase LRKK2. Oncodesign signe également cette année-là un accord avec TiumBio, une société spécialisée en R&D sur les maladies rares, consistant en une collaboration R&D pour l'identification de candidats au traitement de la fibrose.

En 2022, Oncodesign annonce un accord de collaboration avec SEngine Precision Medicine, société spécialisée en oncologie. Cette alliance vise au développement de traitements personnalisés pour cibler des tumeurs agressives demeurant sans solutions thérapeutiques à ce jour.

Cet historique témoigne de la stratégie originale mêlant savoir-faire développés en interne, recherche & développement, alliances (dans le cadre de partenariats public/privé et privé/privé) et acquisitions de ressources par croissances externes visant à maximiser les synergies entre les différentes activités de la Société.

¹⁴ Protéines jouant un rôle majeur dans régulation du cycle cellulaire. Elles sont également impliquées dans la transcription et le *processing* des ARN messagers ainsi que dans la différenciation des cellules nerveuses.

¹⁵ Type de cancer du poumon demeurant le plus difficile à soigner.

¹⁶ Discipline visant à combler le fossé existant entre la science médicale fondamentale et la pratique médicale clinique réelle.

3.1.3 Positionnement stratégique

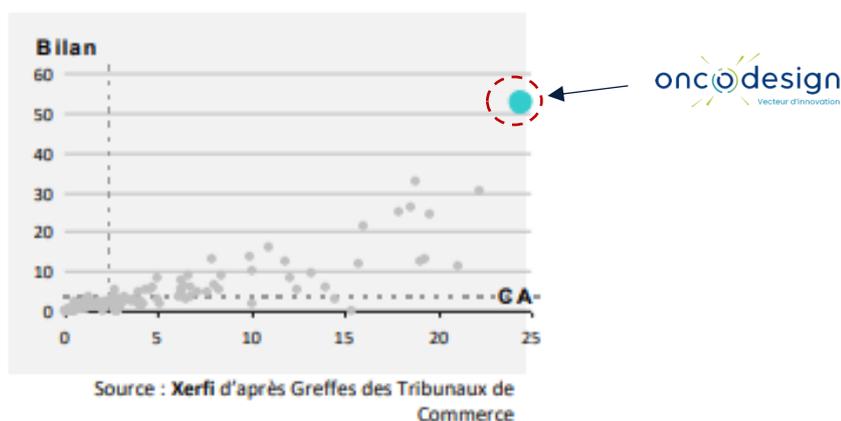
La société fait partie des acteurs français du secteur des CROs *early-stage*. Il s'agit du segment de marché qui enregistre les meilleurs résultats en termes de croissance après les sociétés anglo-saxonnes (Charles River, Thermo Fisher) qui opèrent en *full-service*¹⁷. La croissance prévue pour le marché des CROs français est de l'ordre de 6 % entre 2022-2025 contre 7 % observés sur 2014-2020. En raison d'un stade de développement moins avancé et de son positionnement sur l'oncologie qui représente 45% du marché, Oncodesign a surperformé le marché français entre 2016 et 2021 avec une croissance de chiffre d'affaires de 23%.

En 2019, avant la crise sanitaire, l'EBE moyen du marché français ressortait à 4 % environ pour 9 % de résultat net (grâce au crédit impôt recherche - CIR). Sur cette même période, la Société réalise une marge d'EBE supérieure de l'ordre de 12 %, et un résultat net de 6 %. Ces résultats bénéficient toutefois de l'effet positif de la subvention d'exploitation consentie par GSK à la suite de la reprise du site des Ulis. En 2020, pendant la crise sanitaire, l'EBE sectoriel baisse à 3 % (14 % pour Oncodesign) pour un résultat net toujours préservé par le CIR qui arrive juste en dessous des 10 % (8 % pour Oncodesign). En 2021, avec la fin de la subvention GSK, les performances de la Société se détériorent et elle réalise une marge d'EBE de 2 % pour un résultat net de 1 %. Ces chiffres doivent toutefois être relativisés compte tenu du profil particulier d'Oncodesign, qui engageait pré-Séparation des charges dans une activité de R&D Biotech structurellement déficitaire.

Sur le marché français, Oncodesign se positionne parmi les leaders du secteur en termes de chiffre d'affaires et de taille de bilan, comme illustré par le graphe suivant :

Positionnement sectoriel de la société

Unité : million d'euros



Source : Les mutations de la recherche clinique sous contrat (CROS), Xerfi, D. Callet et E.Sève, Juin 2022

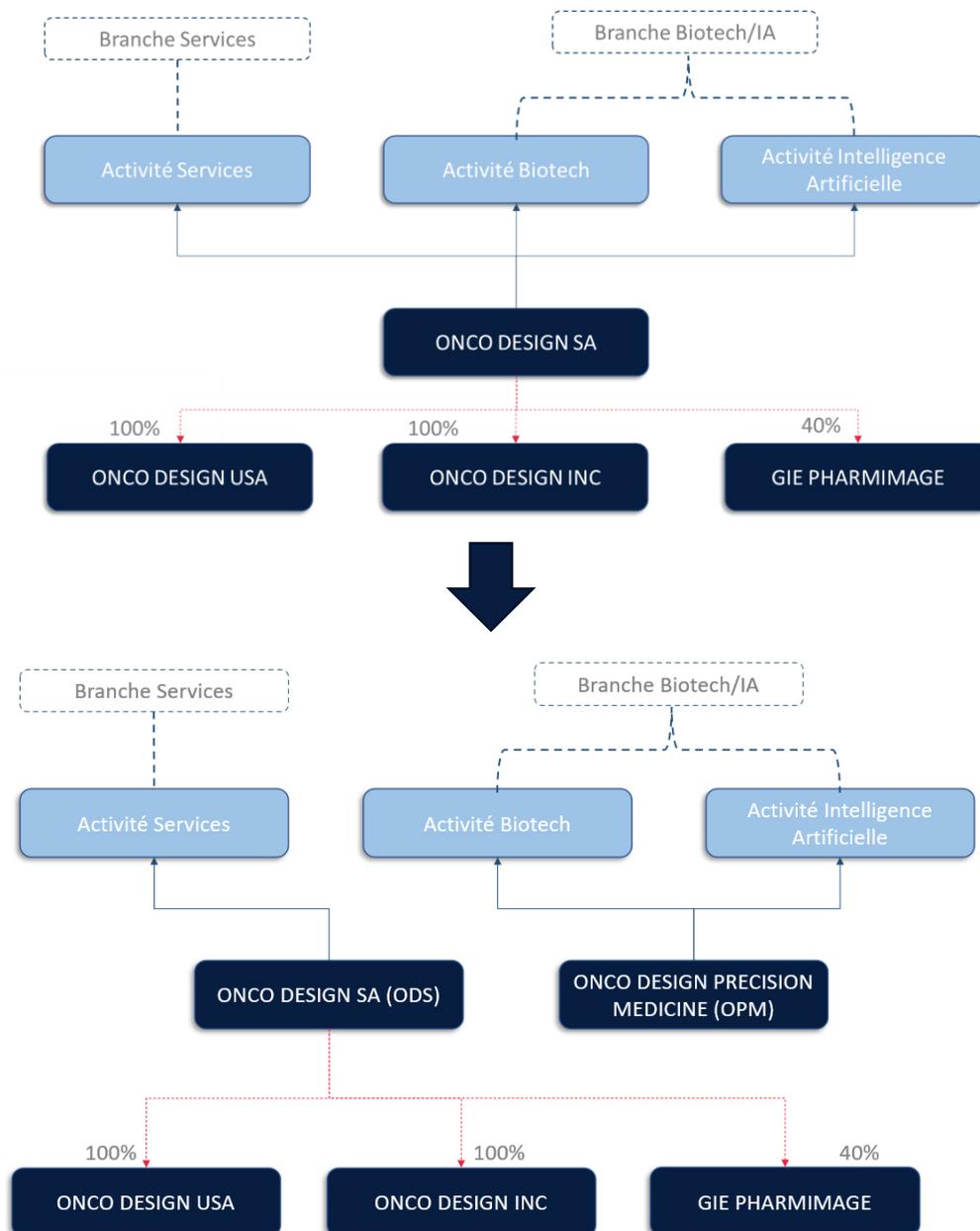
NB : la médiane du chiffre d'affaires du secteur ressort à 3 m€, celle du bilan est un peu supérieure à 2 m€.

¹⁷ Ne se limitant pas à la phase pré-clinique, mais accompagnant leurs clients jusqu'à l'autorisation de mise sur le marché.

3.1.4 Séparation des activités Services et Biotech

Dans le cadre de l'Opération, une réorganisation capitalistique et juridique d'Oncodesign a été mise en œuvre :

- Les activités Biotech et IA ont été apportées avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2022 à une nouvelle structure (Oncodesign Precision Medicine), qui a été introduite en bourse sur Euronext Access+, le 5 octobre 2022, dans le cadre de la distribution des actions aux actionnaires historiques d'Oncodesign ;
- La structure historique (qui prendra bientôt le nom de Oncodesign Services) fait l'objet d'un projet d'offre publique d'achat simplifiée, pouvant conduire à son retrait de la cote.



3.1.5 Présentation des activités d'ODS

La société Oncodesign Services (ci-après « ODS ») est donc une société de service qui commercialise son savoir-faire et son expertise dans le domaine de la recherche biomédicale à destination de l'industrie pharmaceutique. Dans la nouvelle configuration issue de la Séparation, ces services ont vocation à bénéficier tant à OPM (dans le cadre d'un Contrat de Partenariat Privilegié) qu'à une clientèle externe.

L'activité d'ODS est déclinée en modules de service de *Drug Discovery* visant à permettre aux clients de découvrir, d'orienter et de qualifier de nouveaux traitements ciblés pour des maladies graves ou invalidantes comme le cancer, les pathologies inflammatoires, auto-immunes et certaines infections virales. Un projet de découverte de nouveaux médicaments suit certaines étapes au titre de chacune desquelles Oncodesign propose une solution d'accompagnement à travers différents programmes :

- **EXPLORE** est le programme qui exploite l'expérience de la Société dans la mise en œuvre de modèles expérimentaux pour valider les cibles identifiées par OncoSNIPER. Elle est fondée sur une combinaison entre l'intelligence artificielle (IA) (activité apportée à OPM) et un processus de validation expérimentale.
- **DRIVE-IDDS (Drug Integrative discovery)** est la solution intégrée de *drug discovery* s'appuyant sur les équipes d'experts d'ODS pour élaborer des solutions capables d'accélérer les processus de découverte de candidats médicaments et l'entrée en phase clinique. L'offre couvre l'intégralité de la chaîne de valeur, depuis la découverte de médicaments et la validation des cibles jusqu'au dépôt du dossier.
- **SOLO** est une offre s'appuyant sur les plateformes technologiques développées en interne. SOLO rend disponible un panel d'offres et de services larges et distincts. Une offre qui se décline à la pièce selon les besoins du client vis-à-vis de ses propres expertises et besoins.
- **DVLOP** est une offre assise sur un réseau expert en développement préclinique. Ce service s'appuie sur les partenaires d'Oncodesign (Cynbiose, ERBC et PharmaLex) pour proposer un accompagnement du client dans la création et la mise en place de son programme stratégique préclinique en ligne, couvrant les exigences réglementaires ainsi que ses exigences propres au titre du développement de nouvelles entités thérapeutiques lors des phases précliniques et cliniques.

Le catalogue des offres Oncodesign Service voit se succéder EXPLORE, visant à identifier et à valider une cible, puis DRIVE-IDDS qui englobe les différentes phases, depuis l'identification de la cible jusqu'à la génération d'un candidat préclinique, puis SOLO qui permet l'évaluation de nouvelles thérapies, et en terminant par D-VLOP qui est une offre de conseil en développement du traitement sur les axes réglementaires, toxicologiques et cliniques.

La temporalité dans laquelle s'inscrivent ces activités est relativement importante puisque la mise sur le marché d'un médicament prend en général 10 à 15 ans. Ainsi, la durée attendue d'un programme Drive ou Impact peut atteindre 18 à 24 mois, là où une étude Solo pourra se faire beaucoup plus rapidement (sauf programmes de pharmacovigilance).

3.2 Analyse historique des comptes publiés

NB : L'analyse présentée infra se base sur les comptes consolidés publiés par la Société, établis selon les dispositions du règlement ANC 2020-01. Afin de ne pas exclure de l'analyse les structures juridiques autres qu'Oncodesign SA, nous avons estimé la structure financière d'ODS au 31 décembre 2021 post-Séparation par soustraction des actifs et passifs apportés à OPM¹⁸.

3.2.1 Evolution des résultats

La Société clôture ses comptes annuels le 31 décembre. Les résultats consolidés du Groupe sont présentés dans le tableau ci-après, à compter de l'exercice 2016.

Oncodesign						
Compte de résultat k€	31-déc.-16 12 m.	31-déc.-17 12 m.	31-déc.-18 12 m.	31-déc.-19 12 m.	31-déc.-20 12 m.	31-déc.-21 12 m.
Production vendue de biens	-	412	-	-	-	-
Production vendue de services	11 770	14 068	20 384	26 911	25 507	31 310
<i>BU Service</i>				28 400	29 600	30 900
<i>Dont CA Interne</i>				7 300	8 500	3 300
<i>BU Biotech & IA</i>				5 811	4 407	3 710
Autres	(501)	(175)	(295)	-	-	-
Chiffre d'affaires	11 269	14 305	20 089	26 911	25 507	31 310
% croissance		26.9 %	40.4 %	34.0 %	(5.2)%	22.7 %
Subventions d'exploitation	1 411	7 956	7 934	7 921	7 920	2
Autres produits (dont CIR, prod. Stockée...)	1 930	3 649	4 743	4 673	5 077	4 897
<i>Dont CIR</i>	1 784	1 600	3 600	3 700	3 000	4 000
<i>Attribuable à la BU Service</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	1 008	1 850	1 500	2 800
<i>Attribuable aux BU Biotech & IA</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	2 592	1 850	1 500	1 200
Total Produits d'Exploitation	14 610	25 910	32 766	39 506	38 504	36 209
Achats et charges externes	(9 463)	(14 366)	(16 554)	(16 913)	(15 982)	(16 447)
Salaires et charges	(7 109)	(12 869)	(15 987)	(18 056)	(17 491)	(17 916)
Impôts et taxes	(236)	(1 305)	(1 008)	(949)	(1 134)	(753)
Autres charges d'exploitation	(53)	(161)	(467)	(399)	(562)	(475)
Charges d'exploitation	(16 861)	(28 701)	(34 016)	(36 317)	(35 169)	(35 591)
Ebitda	(2 251)	(2 791)	(1 250)	3 188	3 335	618
<i>dont Ebitda BU Service</i>				800	3 300	6 100
% croissance				2.8 %	11.1 %	19.7 %
D&A	(688)	(1 572)	(2 564)	(2 521)	(1 862)	(1 516)
Ebit	(2 939)	(4 363)	(3 814)	668	1 473	(898)
Résultat financier (Charges & Produits)	117	(155)	(251)	(201)	(586)	(308)
Résultat courant des sociétés intégrées	(2 822)	(4 518)	(4 065)	470	887	(1 206)
Résultat exceptionnel	(10)	(1 164)	113	(98)	(159)	(127)
Impôt société / bénéfices	3 499	(256)	(1)	256	376	45
Résultat net des entreprises intégrées	667	(5 938)	(3 953)	627	1 103	(1 288)
Quote part de résultat des SME	(113)	(67)	-	-	-	-
Reprise de prov. (écarts d'acqu. négatifs/passifs)	81	1 002	802	1 000	1 000	1 000
Résultat net de l'ensemble consolidé	635	(5 003)	(3 151)	1 627	2 103	(288)

Source : comptes annuels, données management

3.2.1.1 Revenus & chiffre d'affaires

Le total des revenus générés en 2021 atteint 36,2 m€. La croissance moyenne des produits d'exploitation a été de près de 20 % au cours des cinq années précédentes (23 % si nous considérons le seul chiffre d'affaires). Cette croissance n'a pas été linéaire, connaissant sa plus forte progression au cours de l'exercice 2018, conséquence d'un élargissement de l'activité en dehors de l'oncologie *stricto sensu*, notamment avec la BU Services, ainsi qu'avec la signature du premier contrat intégré de *drug discovery* en dermatologie avec Nestlé.

Le développement de la BU Services est resté dynamique en 2021, tiré entre autres par une très forte croissance sur la zone Asie (+134 %). Toutefois, l'avancement d'un candidat-médicament développé en propre par recours à la sous-traitance externe (non plus intragroupe) occasionne la perte de plus de la moitié du chiffre d'affaires

¹⁸ Tels qu'inventoriés dans le traité d'apport partiel d'actifs du 30 juin 2022.

intragroupe réalisé avec la BU Biotech. Malgré cela, la BU Service, qui représente 85 % du chiffre d'affaires total, connaît une croissance moyenne de près de 4,4 % (2019-2021) et 14,7 % sur le chiffre d'affaires externe seul.

3.2.1.2 Ebitda

La marge d'Ebitda devient positive en 2019 avec l'augmentation du chiffre d'affaires. Néanmoins, la fin de la subvention liée à la reprise du site français de GSK crée un décrochage dans les revenus autres que le chiffre d'affaires passant de 3,2 m€ en 2020 à 0,6 m€ en 2021 (soit de 10,1 % à 1,7 % de revenus). La BU Service à elle-seule enregistre une marge d'Ebitda en nette amélioration qui passe de 2,8 % en 2019 à 19,7 % en 2021.

3.2.1.3 Résultat opérationnel (Ebit)

Le résultat opérationnel suit la même évolution relative que celle de l'Ebitda – et le même décrochage pour la même raison – et redevient négatif en 2021.

3.2.1.4 Résultat financier

Avec une dette financière totale quasi-équivalente à une année de revenu, les frais financiers ont significativement augmenté en 2020. Les pertes de change incluses sont irrégulières mais peuvent s'avérer substantielles et sont vouées à demeurer avec l'exposition croissante à l'international.

3.2.1.5 Résultat net

Le résultat net ressort volatil sur la période 2016-2021, négatif en 2017 – 18 et passant par un point haut à 2,1 m€ en 2020 (soit une marge nette de 8,2 %) à un point bas en 2017 à -5,0 m€ (pour une marge nette de -35,0 %). En 2021 le résultat net s'établit à -0,29 m€, soit -0,9 % du chiffre d'affaires.

3.2 Evolution de la situation bilancielle

Le bilan simplifié du Groupe est présenté dans le tableau ci-après, à compter de l'exercice 2016 :

Oncodesign							APA à OPM	ODS	
Bilan simplifié - Actif k€	31-déc.-16 12 m.	31-déc.-17 12 m.	31-déc.-18 12 m.	31-déc.-19 12 m.	31-déc.-20 12 m.	31-déc.-21 12 m.		01/01/2022 (estimation)	31/05/2022 (SPA)
Ecart d'acquisition	-	2 476	2 686	2 686	2 686	2 686	-	2 686	1 187
Concessions, brevets	1 436	1 183	1 502	1 950	1 898	1 584	(232)	1 352	
Frais de recherche (reclassement)	-	-	-	-	-	389	-	389	2 593
Immob. Incorp. En cours	72	55	463	1 072	2 170	2 201	(388)	1 813	
Amort./Depr. total	(531)	(666)	(986)	(1 252)	(1 371)	(1 127)	-	(1 127)	
Immob. incorp.	977	3 048	3 665	4 456	5 383	5 732	(619)	5 113	3 780
Immob. corp.	13 640	13 205	12 275	11 000	9 765	10 214	(932)	9 282	9 190
Immob. fin.	181	343	213	499	654	835	(276)	559	528
Actif immobilisé	14 798	16 596	16 153	15 955	15 802	16 781	(1 828)	14 953	13 498
Stocks et en-cours	456	599	911	468	366	588	-	588	812
Créances clients	3 289	8 693	6 352	7 816	7 757	9 151	(355)	8 796	9 539
Autres créances	4 339	5 774	6 086	8 445	6 337	7 094	(1 268)	5 825	3 630
Actif courant expl.	8 084	15 066	13 349	16 730	14 461	16 833	(1 623)	15 210	13 981
Trésorerie et équivalents	9 888	11 537	10 088	6 967	28 742	25 446	(4 920)	20 525	21 960
Total actif	32 770	43 199	39 590	39 653	59 005	59 060	(8 371)	50 689	49 439

Au 31 décembre 2021, le total de l'actif du bilan consolidé d'Oncodesign s'élève à 59,1 m€ qui se décompose de la manière suivante :

- des immobilisations incorporelles pour 5,7 m€, comprenant essentiellement les écarts d'acquisition liés au fonds de commerce de Bertin Pharma intégré en 2017, des concessions et brevets qui relèvent de la R&D du Groupe (création ou achat/vente) dont une partie est apportée à OPM au même titre qu'une part des immobilisations incorporelles en cours ;
- des immobilisations corporelles constituées surtout de terrains (2,1 m€) et de constructions (5,1 m€) en crédit-bail et installations technologiques, matériel et outillage (1,2 m€) ;
- Les actifs courants ressortent à 16,8 m€ et sont essentiellement constitués de créances. Les autres créances se composent de 4,0 m€ de créances au titre du CIR principalement (3,9 m€ au titre de l'exercice 2021),

1,7 m€ de créance hors impôt sur les sociétés à savoir de la TVA et des remboursements attendus sur des litiges débouclés. ;

- L'abondante trésorerie complète le solde ; une partie de cette dernière ainsi que des créances sont également apportées à OPM, d'où un actif post-Séparation diminué de 8,4 m€.

Oncodesign Bilan simplifié - Passif k€	31-déc.-16 12 m.	31-déc.-17 12 m.	31-déc.-18 12 m.	31-déc.-19 12 m.	31-déc.-20 12 m.	31-déc.-21 12 m.	APA à OPM	ODS	
								01/01/2022 (estimation)	31/05/2022 (SPA)
Capital social	545	545	545	545	548	548	(2 342)	6 235	
Primes et Réserves	11 646	12 222	7 218	4 073	6 010	8 029			
Ecart de conversion sur le résultat	(4)	(4)	-	-	-	-			
Résultat de l'exercice	636	(5 001)	(3 150)	1 625	2 103	(288)		(288)	
Capitaux propres	12 823	7 762	4 613	6 243	8 661	8 289	(2 342)	5 947	7 299
Avances conditionnées (autres fonds propres)	1 454	1 706	2 083	2 515	2 938	3 024	(1 857)	1 167	1 167
Provisions pour risques	-	-	-	-	-	63	(19)	44	
Provisions pour charges	1 391	1 575	1 246	1 600	1 690	1 495	-	1 495	
Provisions pour écart d'acquisition	6 718	5 916	4 916	3 916	2 916	1 916	-	1 916	
Provisions pour R&C	8 109	7 491	6 162	5 517	4 606	3 475	(19)	3 456	1 448
<i>Banques</i>	818	4 356	5 966	-	-	-	-	-	
<i>Leasing & location de biens</i>	708	8 940	7 389	-	-	-	-	-	
<i>Emprunts crédit bail - courants</i>	-	-	-	4 544	19 907	6 840	-	6 840	
<i>Emprunts - courants</i>	-	-	-	7 865	7 432	18 961	(2 907)	16 054	
<i>Depôts et cautionnements</i>	12	13	15	8	7	7	-	7	
<i>Intérêts courus sur emprunts - courant</i>	-	-	-	-	-	436	-	436	
Emprunts et dettes assimilées	1 541	13 312	13 392	12 422	27 363	26 250	(2 907)	23 344	22 878
Dettes fournisseurs	2 222	4 053	3 840	3 205	3 400	3 331	(436)	2 896	2 750
Dettes fisc. & sociales	3 068	5 819	5 132	5 341	4 905	5 385	(789)	4 596	3 695
Autres dettes & comptes de régularisation	3 551	3 060	4 370	4 411	7 132	9 305	(21)	9 284	10 203
Passif courant d'expl.	8 841	12 932	13 342	12 957	15 437	18 022	(1 246)	16 775	16 648
Total passif	32 768	43 203	39 592	39 653	59 005	59 060	(8 371)	50 689	49 440

Les capitaux propres d'Oncodesign ressortent en diminution sur la période considérée (-8 % depuis 2016) compte tenu des pertes en lien avec le développement de l'activité Biotech.

Ces fonds propres se trouvent complétés par des avances remboursables de Bpifrance considérées par la société comme des quasi-fonds propres pour 3,0 m€ à fin décembre 2021, dette conditionnée en grande partie transférée à OPM lors de la Séparation (montant résiduel : 1,2 m€).

Les provisions, pour leur part, se décomposent de la manière suivante :

- des provisions pour risques non significatives ;
- des provisions pour charges essentiellement constituées d'engagements de retraite (1,4 m€ sur 1,5 m€) ;
- des provisions pour écarts d'acquisition comptabilisées en lien avec le *badwill*¹⁹ constitué lors de la reprise du site des Ulis et reprises régulièrement au rythme de 1,0 m€ par an.

L'analyse de la structure financière à fin 2021 fait ressortir des dettes financières significatives (26,5 m€) contrebalancées par un niveau de trésorerie du même ordre de grandeur (25,4 m€). Post Séparation, la dette financière nette se dégrade légèrement²⁰, la trésorerie apportée à OPM étant deux fois plus élevée que les dettes.

S'agissant du passif courant d'exploitation, soit 18,0 m€ avant APA (16,8 m€ ensuite), la moitié correspond à d'autres dettes constituées de produits constatés d'avance (8,7 m€ au 31 décembre 2021).

3.3 Présentation du plan d'affaires

Les méthodes d'évaluation que nous avons mises en œuvre s'appuient sur le plan d'affaires 2022-2027 produit par le management d'Oncodesign. Nous avons eu accès à une version détaillée de celui-ci, incluant des prévisions couvrant le compte de résultat jusqu'à l'Ebitda sur lequel est calculé l'impôt sur les sociétés puis additionné du crédit

¹⁹ La reprise du site François Hyafil de GSK fin 2016 a occasionné un écart d'acquisition négatif (*badwill*) de 7,7 m€ qui, une fois retraité des indemnités de départ à la retraite des personnels du site de 0,7 m€, de 0,2 m€ de frais d'acquisition ainsi qu'un amortissement de 81 k€ mené à la comptabilisation de 6,7 m€ de provision pour écart d'acquisition en 2016.

²⁰ 23,3 m€ de dette financière vs 20,5 m€ de trésorerie.

impôt recherche pour aboutir à un résultat net. Ces prévisions sont complétées d'une modélisation du BFR (basée sur la référence ajustée déterminée dans le cadre du SPA) et des acquisitions d'immobilisations.

Le plan 2022-2027 du management retient les principales hypothèses suivantes :

- **Chiffre d'affaires** : le management retient une hypothèse de poursuite d'une croissance soutenue du chiffre d'affaires en 2022 (+16 %, après une croissance de +23 % observée en 2021) qui tend ensuite vers une cible de 10 % par an. Cette évolution est justifiée par une croissance du carnet de commandes offrant une visibilité importante d'un exercice sur l'autre, jusqu'à 24 mois pour les contrats les plus importants. Le chiffre d'affaires prévisionnel intègre également l'effet du Contrat de Partenariat Privilégié signé avec OPM qui sécurise une partie des revenus (20 m€ étalés sur cinq ans). Ce niveau de croissance anticipée apparaît volontariste si nous le comparons aux prévisions de l'étude Xerfi²¹ qui prévoit une croissance de 6 % pour le secteur, vision confirmée par la croissance médiane relevée chez les comparables boursiers sur la période 2021 – 2026 qui ressort à 6,7 %.
- **Charges d'exploitation** : L'évolution des charges d'exploitation anticipées dans le plan suit celle du chiffre d'affaires et tient compte d'économies d'échelles en proposant une légère baisse du poids des frais généraux, du coût de ventes et du business développement là où les charges de personnel et les coûts internes progressent proportionnellement chiffre d'affaires.
- **EBITDA** : La marge d'EBITDA avant prise en compte du CIR ressort en augmentation significative sur la période, celle-ci évoluant d'un niveau estimé proche de 12 % du chiffre d'affaires en début de plan vers une cible 2027 supérieure à 15 %. Ce niveau ressort proche de la fourchette basse²² de la marge d'EBITDA moyenne anticipée chez les comparables boursiers (16 %). Si nous réintégrons le CIR dans l'EBITDA, la marge cible anticipée par le management ressort légèrement supérieure à celle prévue chez les comparables boursiers (19 % à horizon 2024).
- **Impôt sur les sociétés** : Le plan du management estime l'impôt sur les sociétés à partir de l'EBITDA et en tenant compte des déficits reportables non encore imputés. Compte-tenu d'une absence de prise en compte des dotations aux amortissements dans le calcul du résultat imposable et afin de tenir compte de l'économie fiscale induite par les reports déficitaires dans les approches analogiques, nous n'avons pas repris cette partie du plan du management et réalisé nos propres analyses.
- **Dotation aux amortissements / investissements** : Les investissements de maintenance sont anticipés par le management à un niveau compris entre 3 % et 4 % du chiffre d'affaires. Ce niveau apparaît cohérent avec les prévisions des analystes financiers s'agissant de l'échantillon de comparables boursiers sur la période 2022-2026 (3,2 % en médiane et 3,9 % en moyenne). Des investissements de capacité sont également prévus en 2024 et 2026 pour des montants significatifs en anticipation de la saturation des capacités de production. Pour les besoins de l'appréciation de la valeur présente des reports déficitaires, nous avons reconstitué les dotations aux amortissements sur la base du ratio cible d'investissement sur chiffre d'affaires 2027, que nous considérons normatif et tenant compte des pics occasionnels d'investissements de capacité sur une base annualisée.
- **Besoin en fonds de roulement** : L'excédent de fonds de roulement d'exploitation repris dans nos travaux a été modélisé par le management en proportion du chiffre d'affaires à partir du niveau normalisé estimé fin décembre 2021 dans le cadre des travaux de *due diligence* repris dans le SPA et d'une cible moyen terme fixée à -14 %²³. L'approche normalisée retenue pour le SPA retraitant des créances de CIR significatives du BFR, cette option revient à maximiser la facilité de trésorerie apportée par l'excédent de fonds de roulement structurel et a donc un impact positif sur notre évaluation.

²¹ « Les mutations de la recherche clinique sous contrat (CROs) », de juin 2022.

²² Intervalle de confiance statistique au seuil de 95% de la moyenne observée.

²³ Qui ressort proche de la fourchette basse de l'intervalle de confiance à 95% du ratio BFR/CA moyen observé chez les comparables boursiers (-17 %).

4 | TRAVAUX D'ÉVALUATION

Conformément aux dispositions du règlement général et aux recommandations de l'AMF en matière d'expertise indépendante, le prix d'une offre s'apprécie en fonction d'un ensemble de références et de valeurs déterminées par la mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritère. Après avoir analysé les opérations connexes et déterminé les éléments communs nécessaires à nos travaux d'évaluation, nous avons identifié les critères et les méthodes jugés pertinents au cas d'espèce et les avons mis en œuvre.

4.1 Analyse des accords conclus dans le cadre de l'Offre

Deux types d'accord ont été conclus dans le cadre général de l'Offre :

- les premiers, conclus à l'occasion de la Séparation d'Oncodesign qui regroupent :
 - le Contrat de Partenariat Privilégié entre ODS et OPM ;
 - les accords de transition entre ODS et OPM, le TSA et le Reverse TSA, qui organisent le partage des services communs aux deux sociétés à divers horizons ;
- les seconds, conclus dans le cadre de l'acquisition du Bloc de Contrôle et du réinvestissement du Fondateur et de certains managers dans Cancer Buster Bidco²⁴.

4.1.1 Contrat de Partenariat Privilégié, TSA et Reverse TSA

Le 5 octobre 2022, un Contrat de Partenariat Privilégié a été signé entre ODS et OPM. Les termes et conditions de ce partenariat assurent à ODS un volume garanti de chiffre d'affaires hors taxe de 20 m€ étalé sur 5 ans²⁵, calculé sur la base des coûts réels, directs et indirects, augmentés d'une marge nette de 30 % pour les services prévus à la commande et de 15 % pour les coûts spécifiques²⁶, en échange d'un accès privilégié d'OPM aux experts et aux laboratoires d'ODS.

Interrogé sur l'intérêt économique et financier de cet accord, le management nous a indiqué qu'il permettait d'assurer à OPM un accès prioritaire aux ressources d'ODS, dans la mesure où celles d'OPM sont limitées en termes d'experts disponibles et d'équipements, en échange d'une sécurisation d'un chiffre d'affaires sur cinq ans. Qui plus est, cet accord pérennise la situation antérieure durant laquelle les équipes des deux sociétés ont acquis des habitudes de travail.

Pour les besoins de la présente évaluation, nous avons considéré que ce chiffre d'affaires garanti venait sécuriser une partie des revenus anticipés dans le plan d'affaires et avons donc réduit le risque de non-réalisation pesant sur les flux repris dans les approches intrinsèques et analogiques détaillées infra (via un ajustement du taux actualisant les flux du DCF et permettant d'apprécier l'éventuelle décote applicable aux multiples boursiers).

Dans la mesure où le taux de marge fixé pour la grande majorité des services prévus au titre du Contrat de Partenariat Privilégié est supérieur aux taux de marge historiques et prévisionnels d'ODS, il nous apparaît que les termes de ce contrat ne sont pas désavantageux pour la Société.

²⁴ Etant précisé que le processus de cession est abordé au § 4.4.1.

²⁵ Révisable ou résiliable au bout de trois ans.

²⁶ Le taux de marge des services spécifiques concerne principalement les coûts liés à l'animalerie, soit 5 % des coûts totaux.

Le TSA et le Reverse TSA présentent les services devant être partagés pendant une durée limitée²⁷ entre ODS et OPM et les coûts qui leur sont associés. Les tarifs retenus pour l'exécution de ces contrats nous paraissent avoir été fixés sur des bases normales de refacturation.

4.1.2 Acquisition du Bloc de Contrôle et réinvestissement

Au terme du processus d'acquisition décrit au § 4.4.1 Transactions sur le capital de la Société, l'Initiateur a acquis auprès du Fondateur, de certains managers/salariés et d'actionnaires historiques 61,58 % du capital de Société à un prix par action de 14,42 €, identique à celui offert aux actionnaires minoritaires dans le cadre de l'Offre. Ces acquisitions ont été financées par ERES IV à hauteur de c. 42 m€, par le Fondateur via un crédit-vendeur de P.C.G.²⁸ à hauteur de c. 17,5 m€ et par les managers par voie d'apport en nature de 172 405 actions Oncodesign pour une valeur de c. 2,5 m€.

L'Initiateur ayant exprimé sa volonté de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire, le coût d'acquisition pour la totalité des actions de la Société s'élève à 100,1 m€ (y compris les actions indisponibles mais hors frais d'acquisition, estimés à 5 % TTC). Le financement de cette seconde phase sera assuré dans un premier temps par ERES IV à hauteur de c. 46,2 m€²⁹, étant précisé qu'il est prévu que le crédit-vendeur de P.C.G. soit capitalisé à hauteur de c. 14,6 m€, le solde devant être remboursé à P.C.G.³⁰.

Le montage financier de l'opération prévoit ainsi le réinvestissement de certains actionnaires en différenciant plusieurs cas : (i) celui du Fondateur, (ii) celui des managers d'OPM et (iii) celui des managers d'ODS, les managers d'OPM et d'ODS étant regroupés au sein d'une holding des actionnaires individuels, Cancer Buster Investco.

- Via sa société P.C.G, le Fondateur a cédé la totalité de ses actions Oncodesign à l'Initiateur. Environ 58,2 % du prix a été réglé en numéraire, le solde faisant l'objet du crédit-vendeur susvisé. Ce dernier a vocation à être capitalisé à due proportion du résultat de l'Offre. En cas de mise en œuvre du retrait obligatoire, seule une partie de crédit-vendeur, représentant environ 35 % de la valeur de la participation de P.C.G. dans Oncodesign, sera capitalisée par compensation de créance au bénéfice de l'Initiateur, et représentera environ 17 % du capital de l'Initiateur. Sur le montant total du crédit-vendeur capitalisé, 0,5 m€ sera affecté à la souscription d'actions de préférence B.
- Les managers d'OPM, anciens managers d'Oncodesign, et d'ODS ont apporté collectivement 172 405 actions Oncodesign à l'Initiateur. Les actions de Cancer Buster Bidco reçues en rémunération ont été apportées le 18 octobre 2022 à la société Cancer Buster Investco. Cette société avait bénéficié préalablement d'une augmentation de capital de c. 1,6 m€ de la part d'ERES IV, dont les actions ordinaires reçues en rémunération ont vocation à être cédées aux managers et salariés, actuels et futurs, d'ODS. Cancer Buster Investco sera donc, à terme, actionnaire de Cancer Buster Bidco à hauteur d'environ 4,8 %. Il convient de souligner que (i) ERES IV bénéficie d'une action de préférence de catégorie G (ci-après, l'« **ADP G** ») de type *Golden Share*, lui conférant la majorité des droits de vote et un droit de veto sur les décisions relevant du président de la société, et lui permettant d'agréer le transfert des actions et de déclencher, sous certaines conditions, une procédure d'expulsion à l'encontre de tout actionnaire de Cancer Buster Investco et que (ii) les actionnaires de Buster Cancer Investco (qui sont ou seront mandataires sociaux ou salariés d'ODS) pourront bénéficier d'attributions gratuites d'ADP A.

Afin de nous assurer de l'absence d'élément susceptible de remettre en cause le principe de l'équité de traitement entre les actionnaires, nous avons d'abord étudié la documentation juridique relative aux opérations d'acquisition

²⁷ Comprise entre 6 et 18 mois selon le type de service.

²⁸ Crédit-vendeur ne portant pas intérêt.

²⁹ Il est prévu qu'un refinancement externe d'un montant de 20 m€ soit mis en place à l'issue de l'Offre.

³⁰ En cas de mise en œuvre de la procédure de retrait obligatoire, les montants effectivement capitalisés et par différence, remboursés, dépendent du résultat de l'Offre.

du Bloc de Contrôle, et notamment le SPA auquel sont annexés les documents suivants : la convention de crédit-vendeur de P.C.G., le *term sheet* du pacte d'actionnaires et un exemple du contrat de liquidité.

Le pacte d'actionnaires, d'une durée maximale de 20 ans³¹, traite les problématiques habituelles de ce type de contrat et en particulier la gouvernance et les modalités liées au transfert des actions de Cancer Buster Bidco et de Cancer Buster Investco. Il prévoit notamment de confier la présidence à monsieur Fabrice Viviani en lieu et place de monsieur Jean-François Félix. S'agissant du transfert des actions des deux sociétés, le pacte accorde un droit de préemption, un droit d'agrément et un droit de sortie forcée au bénéfice d'ERES IV et impose une période d'inaliénabilité de 5 ans pour les titres de l'Initiateur détenus par P.C.G. Les associés autres qu'ERES IV bénéficient d'un droit de sortie conjointe leur permettant de céder leurs actions aux mêmes conditions que celles transférées par ERES IV.

En cas de décès, d'incapacité, de démission ou de cessation des fonctions des autres actionnaires, ERES IV bénéficie d'une option d'achat de leurs titres à leur juste valeur de marché³² (ou *Fair Market Value*, définie comme étant, pendant les 12 mois suivants la clôture de l'Offre, le prix de souscription, puis la valeur déterminée semestriellement par un expert indépendant). En cas de décès ou d'incapacité, les autres actionnaires disposent d'une option de vente de ses titres à l'encontre d'ERES IV lui permettant de vendre ses actions pour un prix égal au plus élevé entre 50 % de la *Fair Market Value* et le prix de souscription.

Nous avons ensuite analysé les termes et conditions des ADP A et des ADP B. Ainsi, les deux classes d'ADP émises par Cancer Buster Bidco seront assorties d'un droit financier de type *ratchet* permettant aux bénéficiaires de percevoir, en cas de survenance d'un événement de sortie et en plus de leur quote-part du capital et de dividendes³³, une quote-part de la plus-value réalisée sous conditions de performance³⁴.

La valeur des ADP A et B ont fait l'objet d'un rapport d'évaluation établi par le cabinet Eight Advisory (projet de rapport daté du 2 novembre 2022).

Les ADP A seront remises gratuitement à des mandataires sociaux et à des salariés ayant des fonctions opérationnelles au sein d'ODS. A ce jour, seules trois personnes, messieurs Viviani, Duchamp et Bichat ont été identifiés comme futurs attributaires des ADP A, pour une quote-part de l'ordre de 35 %. Le solde des ADP A sera réparti entre les autres salariés d'ODS, actuels ou futurs, sur proposition de monsieur Viviani et après accord d'ERES IV. Le rapport d'évaluation estime la valeur totale des ADP A à c. 1,15 m€ après décote d'illiquidité de 25 %. Après avoir vérifié la cohérence des hypothèses retenues (cf. ADP B ci-dessous), nous considérons que la remise gratuite de ces ADP ne constitue pas un complément de prix quand bien même les premiers bénéficiaires étaient également actionnaires d'Oncodesign. En effet, il convient de relever que le poids actionnarial des trois futurs attributaires identifiés dans le capital d'Oncodesign était modeste, de l'ordre de 1,6 %. Par ailleurs, ce mécanisme est un outil habituel de motivation des collaborateurs, en termes de structure et de niveau de partage de l'éventuelle plus-value, et ne concerne (ou ne concernera) que des personnes ayant des fonctions opérationnelles au sein d'ODS et non ceux transférés chez OPM. De plus, outre le risque de perte en capital³⁵, les attributaires d'ADP A sont soumis à une période d'acquisition progressive sur 5 ans et supportent le risque d'exclusion lié à la *Golden Share* (cf. supra).

Concernant les ADP B acquises par le Fondateur, le rapport d'évaluation conclut à une valeur totale du droit financier, après décote d'illiquidité de 25 %, de c. 288 k€. L'investissement total de 500 k€ réalisé par le Fondateur se décomposera donc en c. 288 k€ d'acquisition du droit financier et en c. 212 k€ d'acquisition de droits au capital et au dividendes (part « actions ordinaires »).

³¹ Celui-ci prenant fin lors d'un événement de sortie.

³² 100 % de la *Fair Market Value* pour Philippe Genne, 90 % pour les autres actionnaires.

³³ Les ADP A et B bénéficient des mêmes droits que les actions ordinaires.

³⁴ Double condition de multiple et de TRI réalisée.

³⁵ Les attributaires d'ADP A (ainsi que l'attributaire d'ADP B) sont également propriétaire d'actions ordinaires, soumises à des restrictions de transfert pendant 5 ans.

Dans ce contexte, nous avons procédé à une revue des hypothèses retenues dans le rapport Eight Advisory et mis en œuvre une approche d'évaluation parallèle basée sur des simulations de Monte-Carlo en univers risque neutre et risque averse³⁶ qui nous conduit à relever les points suivants :

- Eight Advisory détermine la volatilité cible des titres ODS détenus par Cancer Buster Bidco à partir d'un échantillon de comparables boursiers légèrement différents de ceux retenus par la Banque et nous-même (Iqvia, Icon, Charles River, Syneos, Medspace, Evotec). Sur les cinq dernières années, la volatilité hebdomadaire au 18 octobre 2022 de cet échantillon est estimée par l'expert à 39,4 %. Nos travaux de vérification recoupent ces calculs, mais nous relevons que les volatilités moyennes calculées sur l'échantillon de comparables boursiers retenus dans nos travaux d'évaluation d'ODS, plus large et intégrant de sociétés de plus petite taille (capitalisation boursière moyenne de 7,6 mds€ contre 14,2 mds€ pour l'échantillon Eight Advisory), extériorisent une volatilité moyenne hebdomadaire hors extrêmes à 5 ans de 52,0 %. L'hypothèse de volatilité future du sous-jacent étant le paramètre le plus significatif d'une évaluation optionnelle, nous avons mis en œuvre une approche d'évaluation parallèle afin d'estimer une fourchette plus large de valeurs.
- Après discussion avec le management, l'expert retient un horizon moyen pondéré de survenance de l'événement de sortie de 4,5 ans avec une probabilité de sortie plafonnée à 5 ans.
- Nos travaux de vérification confirment les résultats présentés dans le rapport Eight Advisory s'agissant des niveaux de volatilité cible issus de l'échantillon de comparables présenté dans le rapport.
- Les simulations de Monte Carlo que nous avons mises en œuvre retenant une fourchette de volatilité cible plus large que celle retenue par Eight Advisory, placent logiquement la valeur retenue par l'expert dans notre fourchette basse s'agissant des calculs en univers risque neutre. Les calculs en univers *risk-averse*, qui tiennent compte du surcroît de risque pour l'investisseur introduit par le mécanisme de *ratchet*, placent toutefois la valeur retenue par l'expert dans notre fourchette haute d'évaluation.

Compte tenu du rapport d'expertise concluant à une valeur de l'instrument égale au montant payé par le Fondateur et d'un risque significatif³⁷ de perte de la totalité des c. 288 k€ investis au titre du droit financier, nous considérons que les conditions du réinvestissement accordées au Fondateur ne constituent pas un complément de prix et ne sont pas de nature à remettre en cause l'équité du prix d'Offre.

Enfin, l'Initiateur s'est engagé à mettre en place un mécanisme de liquidité au bénéfice des titulaires d'actions indisponibles (i) au même prix que celui de l'Offre si l'exercice de l'option d'achat intervient dans les 12 mois suivant la clôture de l'Offre ou (ii) à la *Fair Market Value* si l'exercice de l'option d'achat intervient après.

En conclusion, nous n'avons pas relevé d'élément susceptible de remettre en cause le principe de l'équité de traitement entre les actionnaires, en particulier nous n'avons pas identifié d'élément pouvant constituer un complément de prix ou une garantie de prix de sortie.

4.2 Données financières servant de base aux méthodes d'évaluation

4.2.1 Nombre de titres

Avant accélération des plans d'actions gratuites et des options de souscription d'action attribuées aux managers, le nombre total d'actions inscrit à la cote était égal à 6 848 412. Ajusté des actions autodétenues et après accélération des plans d'actions gratuites et de stocks options attribuées au personnel (y compris les actions non cessibles et faisant l'objet d'un contrat de liquidité avec l'Initiateur), le nombre total d'actions dilué à 100 % ressortirait à 6 947 571. Toutefois, compte tenu de l'éloignement de la date d'échéance de la période de conservation pour une partie des actions gratuites indisponibles, nous avons retenu l'option, favorable au minoritaire, de ne tenir compte

³⁶ Le cabinet 8 Advisory met en œuvre une approche binomiale basée sur l'équation de diffusion stochastique de Black & Scholes en univers risque neutre.

³⁷ La probabilité de sortie avec une valeur nulle du droit financier ressort comprise entre 70 % et 80 % dans nos simulations.

dans le nombre d'action dilué que des actions dont la fin de la période de conservation interviendrait dans les 12 prochains mois, soit 11 340 actions. Dans ces conditions le nombre d'actions dilué retenu pour les besoins de la présente évaluation ressort à 6 943 023.

ODS Nombre d'actions pris en compte	Dilution	
	12 mois	100 %
Nombre d'actions inscrit à la cote	6 848 412	6 848 412
Autodétention	(22 383)	(22 383)
AGA ayant fait l'objet d'une accélération	17 238	17 238
BSA ayant fait l'objet d'une accélération	88 416	88 416
Actions gratuites indisponibles ⁽¹⁾	11 340	15 888
Nombre d'actions dilué	6 943 023	6 947 571

(1) faisant l'objet d'un contrat de liquidité avec l'initiateur

NB : la trésorerie générée à l'occasion de l'exercice des 88 416 bons de souscription a été réintégrée dans la position financière nette estimée §4.2.2 infra.

4.2.2 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Le tableau suivant présente les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres :

ODS Eléments de passage de la VE à la VCP k€	Oncodesign	Scission,	ODS	ODS
	31-déc.-21	part OPM ⁽¹⁾	31-déc.-21	31-mai-22
Dette financière	(26 250)	2 907	(23 344)	(22 878)
Avances conditionnées	(3 024)	1 857	(1 167)	(1 167)
Comptes courants	118	-	118	178
Disponibilités et équivalents	25 446	(4 920)	20 525	21 960
Position financière nette	(3 710)	(157)	(3 867)	(1 907)
Provisions pour risques	(63)	19	(44)	
Provisions pour charges	(99)	-	(99)	
Provisions pour retraite net d'impôt	(1 047)	74	(973)	(1 086)
Actifs financiers	10		10	-
Créances de CIR	3 930	(1 119)	2 811	957
Annulation des comptes courants GIE	(118)	-	(118)	(178)
Exercice des stocks options	-	-	890	890
Ajustement/Normalisation du BFR			1 186	1 023
Autres éléments	2 612	(1 026)	3 663	1 606
Total avant actualisation des déficits reportables	(1 098)	(1 182)	(203)	(301)
Valeur actualisée des déficits reportables ⁽²⁾	-	-	4 327	4 327
Total après actualisation des déficits reportables	(1 098)	(1 182)	4 124	4 026

(1) Source : traité d'apport partiel d'actif, à l'exception des provisions pour retraites issue du rapport d'évaluation Arthaud (OPM)

(2) Nette du passif fiscal issu de l'amortissement du badwill (reprise du site des Ulis).

La position financière nette au 31 décembre 2021 retenue pour ODS a été déterminée à partir des comptes consolidés Oncodesign pré-Séparation, ajustés des actifs et passifs apportés à OPM dans le traité d'apport partiel d'actifs du 30 juin 2022 (effet rétroactif au 1^{er} janvier 2022). Les montants de dette financière et de disponibilités ainsi déterminés ont été ajustés des éléments suivants :

- Les provisions pour risques et les provisions pour charges reprises pour leur montant au bilan, à l'exception de la provision pour écart d'acquisition issue de comptabilisation d'un *badwill* lors de la reprise du site des Ulis. Le passif résiduel de 1,9 m€ comptabilisé dans les comptes a été retraité dans la valeur actualisée des économies d'impôt sur déficits reportables ;
- Les provisions pour engagements postérieurs à l'emploi repris à leur valeur bilancielle retraitées d'une estimation de l'économie d'impôt qu'elles génèreront ;
- Les actifs financiers au bilan retraités des dépôts et cautionnements, que nous considérons nécessaires à l'activité ;

- Les créances de CIR ayant été retraitées du BFR prévisionnel estimé par le management dans le plan d'affaires, ont été réintégrées dans la position financière nette.
- La créance de 118 k€ sur le GIE Pharm'Image a été retraitée de la position financière nette, cette trésorerie n'étant pas disponible.
- Une hypothèse d'exercice intégral des 88 416 bons de souscription d'actions ODS ayant fait l'objet d'une accélération en octobre 2022 a été retenue dans les éléments de passage comme dans le nombre d'action dilué (ceux-ci étant « dans la monnaie » avec un prix d'exercice de 10 €). La position financière nette a donc été ajustée d'un montant total de 890 k€.
- L'amélioration de l'excédent de fonds de roulement observé entre les comptes consolidés à fin décembre 2021 (après ajustement du BFR apporté à OPM et des créances de CIR, réintégrées dans la position financière nette) et le BFR normalisé repris dans le plan d'affaires a été réintégrée dans les éléments de passage.

NB : Nous avons parallèlement estimé la position financière nette au 31 mai 2022 d'ODS à partir des éléments fournis dans le SPA du 2 septembre 2022. Celle-ci s'établit à 4,0 m€ soit inférieure de 98 k€ à celle estimée à fin décembre. La quote-part de cash-flow libre actualisée correspondant à la période du 1^{er} janvier au 31 mai 2022 dans le plan d'affaires représentant 2,4 m€, nous avons préféré retenir l'option la plus favorable à l'actionnaire minoritaire, soit l'utilisation de la structure financière au 31 décembre 2021.

4.3 Méthodes ou références non retenues

4.3.1 Actif net comptable

La prise en compte de l'actif net comptable n'est appropriée que lorsque les valeurs comptables des actifs et des passifs sont identiques à leurs valeurs vénales, pour autant que l'arrêté de compte soit suffisamment proche de la date d'évaluation et/ou que l'évaluation séparée desdits actifs et passifs soit préférable à une évaluation globale fondée sur la combinaison des facteurs de production. En l'espèce, les actifs de la Société n'étant pas comptabilisés en valeur de marché, la méthode n'est pas applicable. Pour mémoire, les capitaux propres part du groupe au 31 décembre 2021 s'établissaient à 8,3 m€, soit 1,2 € par action. Le prix d'Offre extériorise une prime de 1 104 % par rapport à cette référence.

4.3.2 Méthode de l'actif net réévalué

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de marché de tous les postes comptables d'actif et de passif du bilan de la Société. L'application de cette méthode de valorisation consisterait donc à réestimer la totalité des actifs corporels et incorporels figurant ou non à l'actif du bilan, dans la perspective du développement de l'activité, approche globalement mise en œuvre par ailleurs au travers de l'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles. Cette méthode a été écartée dans la mesure où elle n'apporte pas d'élément supplémentaire pertinent à la formation de notre opinion.

4.3.3 Méthodes basées sur le dividende

Nous envisagerons ici deux méthodes basées exclusivement sur le dividende. La première consiste à déterminer la valeur d'une entreprise par capitalisation du bénéfice distribué, la seconde se fondant sur l'actualisation des dividendes prévisionnels.

La méthode du rendement est un multiple inversé basé sur le dividende. Elle suppose (i) que l'historique du dividende présente un certain pouvoir prédictif quant aux capacités bénéficiaires futures des sociétés et (ii) une certaine homogénéité des taux de distribution au sein des sociétés comparables.

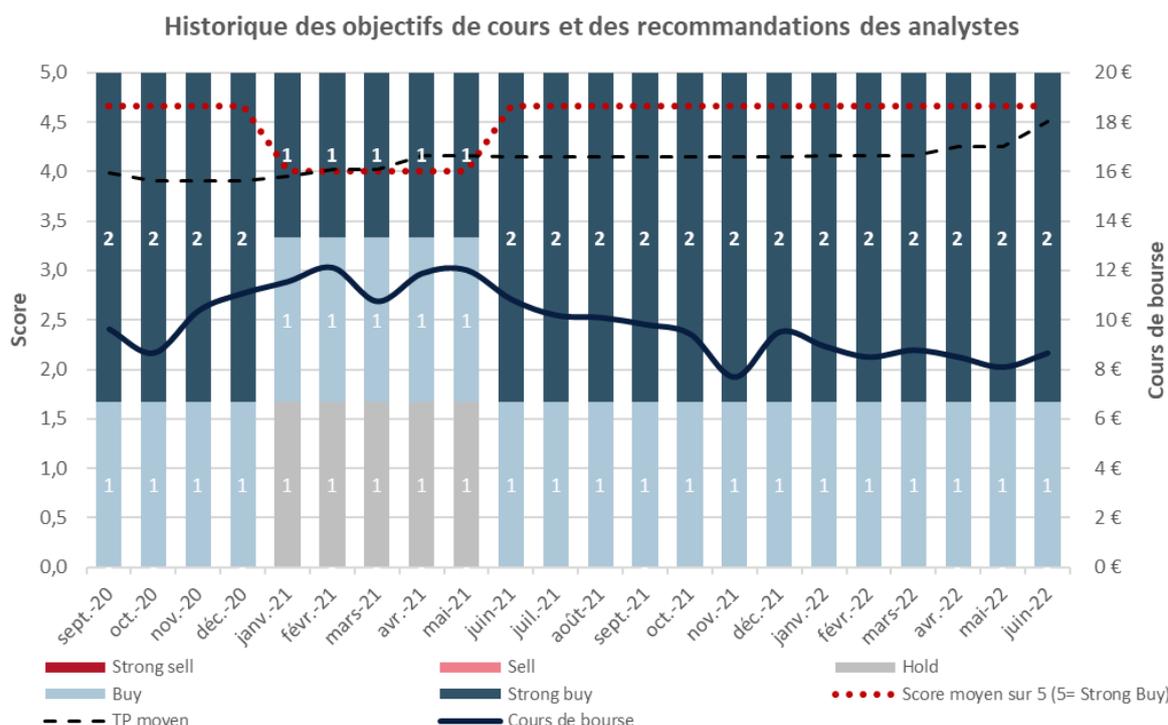
S'agissant de la méthode de l'actualisation des dividendes, laquelle peut sembler plus fine que la précédente, sa principale limite réside dans la difficulté à justifier une distribution sous-optimale des cash flows libres pour

l'actionnaire et de positionner à un horizon plutôt qu'à un autre le moment de la distribution des excédents de trésorerie ainsi accumulés. Nous préférons le modèle DCF aux deux approches mentionnées supra, car il lie le coût du capital à la capacité distributive totale des sociétés.

4.3.4 Approche par les objectifs de cours des analystes financiers

Sur la période considérée, le titre Oncodesign a été suivi par trois analystes financiers : ESN/CIC Market Solutions, Portzamparc et TP ICap/Midcap.

L'évolution sur les 22 derniers mois des recommandations et des objectifs de cours est résumée ci-après :



Si nous considérons les objectifs de cours des analystes financiers au moment qui précède l'annonce, ceux-ci avancent une fourchette comprise entre 15 € et 20 € :

Date de mise à jour	Analyste	Objectif de cours	Horizon en mois (à l'émission)	Cours de référence	Date du cours de référence	Recommandation référence	Recommandation *
08-avr.-22	Portzamparc BNP Paribas	18,0	6-12 mois	9,2	07-avr.-22	Acheter	1
28-janv.-22	Midcap Partners	20,0	6-12 mois	8,6	25-janv.-22	Achat	2
01-avr.-22	ESN/CM-CIC Market Solutions	15,0	n.a.	8,8	30-mars-22	n.a.	1
* 1 = Achat ; 2 = Surpondérer ou Renforcer ; 3 = Neutre ou Conserver ; 4 = Alléger ou Souspondérer ; 5 = Vendre							
Nombre d'observations		3					
13-mars-22	Moyenne	17,7		8,8			1
1-avr.-22	Mediane	18,0		8,8			1
	Minimum	15,0		8,6			1
	Maximum	20,0		9,2			2
	Ecart-type	2,5		0,3			1

Sur ces données brutes, le prix d'Offre ferait apparaître une décote comprise entre 4 % et 28 %. Ces références doivent toutefois être relativisées puisqu'une part significative de ces objectifs de cours est issue de la valorisation des activités Biotech et IA apportées à OPM. Ainsi, dans le détail :

- **Portzamparc BNP Paribas** considère le prix global proposé à l'époque (ODS à 14,41 € + OPM à 0,5 €) comme dans le bas de la fourchette du consensus des analystes financiers du fait d'une valorisation d'OPM très faible (justifiée par le stade pré-clinique de molécules développées). Dans ce contexte, Portzamparc

considère l'Offre comme « intéressante », celle-ci permettant de réaliser une très belle plus-value sur ODS tout en conservant les titres OPM pour bénéficier de leur potentiel.

- **TP Icap / Midcap** considère l'évaluation initiale d'OPM par le cabinet Arthaud à 3,4 m€ comme un « plancher » compte tenu (i) du portefeuille de projets développés par OPM, (ii) du très probable versement d'un *milestone* significatif par Servier sur le LRRK2³⁸ (évalué à 7 m€ par l'analyste), et (iii) du transfert de technologie dont bénéficie OPM sur la chimie médicinale (Nanocyclix) dans laquelle Johnson & Johnson a investi plus de 20 m€.
- **ESN/CM-CIC** indique pour sa part que son objectif de cours se composait de 7,5 € pour l'activité Service, de 6,0 € pour la partie Biotech et de 1,5 € pour la trésorerie.

Dans ce contexte de forte volatilité de la valorisation d'OPM, en prenant en compte de la Séparation intervenue depuis l'estimation par les analystes de leurs objectifs de cours et d'un suivi relativement limité, nous considérons que la méthode n'est pas pertinente pour évaluer la valeur des capitaux propres d'ODS.

4.3.5 Approche par les transactions comparables

La méthode des transactions comparables est une méthode analogique permettant d'évaluer une société en lui appliquant des multiples calculés à partir d'agrégats financiers constatés dans le cadre de transactions récentes visant prendre une participation, majoritaire ou non, dans le capital d'une entité comparable à la Société, cotée ou non.

Compte tenu des biais habituels qu'elle implique (manque de fiabilité et non exhaustivité de l'information disponible, caractère unique de chaque négociation, comparabilité de l'activité des cibles retenues et retraitement de la prime de contrôle payée pour les transactions majoritaires notamment) et du manque de significativité statistique des multiples agrégés (l'écart type représentant entre 70 % et 77 % des moyennes calculées), nous n'avons pas considéré cette référence comme pertinente pour la présente évaluation. Nous l'avons toutefois mise en œuvre à titre indicatif.

Elle s'appuie sur un échantillon 8 transactions observées sur des sociétés de services à destination de la recherche pharmaceutique sur la période 2019-2021 et pour lesquelles l'information publique était suffisante pour déterminer des multiples. Compte tenu du faible nombre de multiples d'EBIT disponible, nous n'avons mis en œuvre l'approche que sur des multiples de VE/CA et de VE/EBITDA.

Note méthodologique : Les multiples de transaction relevés ont été calculés à la date de la transaction. Pour tenir compte du développement anticipé de l'activité dans le plan d'affaires ODS nous avons extrapolé ces multiples en leur appliquant la variation annuelle observée sur les multiples boursiers utilisés § 4.4.4 infra.

Sur la base de ces éléments, la valeur d'une action ODS s'inscrirait dans une fourchette comprise entre 9,9 € et 19,0 € avec des valeurs centrales comprises entre 12,3 € et 14,4 € comme détaillé dans le tableau ci-après :

Valeur des capitaux propres (m€)	VE/CA			VE/EBITDA		
	Min	Centrale	Max	Min	Centrale	Max
Moyenne hors extrêmes	74	85	110	76	96	128
Médiane	55	78	128	76	96	128
Valeur d'entreprise retenue	65	82	119	76	96	128
Position financière nette	(3,9)	(3,9)	(3,9)	(3,9)	(3,9)	(3,9)
Autres éléments	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7
Valeur des déficits reportables	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
Valeur des capitaux propres	69	86	123	80	100	132
Nombre d'actions (dilué)	6 943 023	6 943 023	6 943 023	6 943 023	6 943 023	6 943 023
Valeur en € par action	9,91 €	12,34 €	17,75 €	11,58 €	14,37 €	19,01 €

Le prix d'Offre de 14,42 € implique une prime comprise entre 0 % et 17 % sur les valeurs centrales ainsi obtenues.

³⁸ Devenu effectif le 26 septembre 2022.

S'agissant des transactions, il convient toutefois de relever que la totalité des opérations retenues portent sur une majorité du capital de la cible et que, par conséquent, les prix offerts intègrent très probablement une prime de contrôle ; de ce fait, ces multiples auraient pu être décotés dans une fourchette de 20 % à 30 %³⁹.

4.4 Critères et méthodes retenus

4.4.1 Transactions sur le capital de la Société

La cession du Bloc de Contrôle, représentant 61,58 % du capital de la Société, résulte d'un processus de mise en concurrence qui a été initié à la fin de l'année 2021 avec le concours de la banque conseil Bryan Garnier.

Au cours de ce processus, 26 acquéreurs potentiels ont été contactés (14 fonds de *private equity* et 12 *corporate*). Parmi ces contacts, 21 ont donné lieu à une présentation de l'opération. À ce stade, 13 contacts ont renoncé à poursuivre les discussions, la plupart en raison d'un calendrier jugé incompatible avec la remise d'une offre. Ainsi, 8 partenaires ont eu accès à la data room à la suite de quoi 2 sont sortis du processus. In fine, 6 parties ont rencontré le management d'ODS et 4 d'entre elles ont présenté une offre (trois fonds dont Elyan, et un *corporate*). L'offre d'Elyan, pour le compte d'ERES IV, s'est avérée la mieux-disante financièrement et la plus compatible avec les attentes du Fondateur et du management concernant l'avenir de la Société.

Le processus a abouti à la signature, d'un SPA le 2 septembre 2022 conformément auquel la société Cancer Buster Bidco, créée ad hoc par ERES IV pour les besoins de l'opération, s'engageait à acquérir 52,17 % du capital de la Société à un prix par action de 14,41 € auprès du Fondateur, de certains managers et d'un actionnaire historique. Les contrats d'acquisition d'actions conclus avec trois autres actionnaires historiques et la signature de lettres d'instruction de cession de titres hors marché ont porté la quote-part de capital d'Oncodesign transférée à l'Initiateur à 61,58 %, cela au prix unitaire par action de 14,42 €⁴⁰.

Compte tenu du processus décrit ci-dessus, il nous semble que ces transactions, conclues à l'issue d'un processus compétitif respectant le principe de pleine concurrence, constituent une référence de valeur pour la Société que nous retenons à titre principal. En effet, ce processus a conduit à une large consultation de partenaires potentiels, professionnels du secteur et professionnels de l'investissement, et a débouché sur le transfert d'une quote-part majoritaire du capital cédée non seulement par le Fondateur et le management, lesquels réinvestissent une partie du produit de cession, mais également par des tiers à hauteur de 11,2 % du capital, sans réinvestissement de leur part.

Logiquement, le prix d'Offre n'extériorise aucune prime ni décote par rapport à la valeur issue de la référence au prix de cession du bloc majoritaire.

4.4.2 Cours de bourse

Oncodesign est une société cotée dont les titres sont admis à l'échange sur la place de Paris Euronext Growth (ISIN : FR0011766229- ALONC).

Avec un flottant au 29 juin 2022, date de suspension du cours en attente de l'annonce de l'Offre, de 43,1 % et une rotation du flottant sur les 12 derniers mois de 47,8 %⁴¹, l'action répond aux critères de significativité sur lesquels se basent usuellement les évaluateurs.

Si le cours de bourse préannonce de l'Offre peut être considéré comme une référence de valeur pertinente du point de vue de sa liquidité, il constitue nécessairement une référence de valeur haut de fourchette du fait de la Séparation des activités Services et Biotech, sauf à considérer que l'activité Biotech avait un impact négatif sur la valeur du

³⁹ Fourchettes de primes de contrôle moyennes observées par rapport aux cours moyens 1,3 et 6 mois, observées lors d'opérations de marché soumises au visa de l'AMF (statistiques BM&A arrêtées au 8 avril 2022).

⁴⁰ Prix de 14,41 € révisé à 14,42 €, à la suite des due diligences menées par l'Initiateur.

⁴¹ Source : Refinitiv Eikon.

Groupe. Cette hypothèse apparaît toutefois peu probable si nous considérons les conclusions du rapport Arthaud, l’opinion des analystes financiers détaillée §4.3.4 et le prix d’introduction en bourse d’OPM). Dans ce contexte, nous présentons cette approche à titre secondaire.

Prix et volume quotidien	Haut	Bas	Moyenne pondérée(1)	Volume échangé	Volume moyen quotidien	% capital échangé	% flottant échangé	Jours de cotation
36 mois	14,77	5,29	10,76	10 385 065	13 470	151,91%	351,85%	100,00%
24 mois	14,77	7,39	11,02	6 470 120	12 539	94,52%	219,21%	100,00%
12 mois	10,99	7,39	9,01	1 409 846	5 443	20,59%	47,77%	100,00%
6 mois	9,85	7,39	8,76	571 752	4 467	8,35%	19,37%	100,00%
3 mois	8,91	7,39	8,31	173 730	2 715	2,54%	5,89%	100,00%
20 jours de bourse	8,65	7,39	8,04	53 185	2 659	0,73%	1,80%	100,00%
Spot	8,65	8,36	8,65	2 624	2 624	0,04%	0,09%	

(1) Cours de clôture pondérés par les volumes, source : Refinitiv Eikon.

Le prix d’Offre extériorise une prime de 79 % et de 73 % sur les références de cours de 20 jours et 3 mois au 28 juin 2022, dernière cotation avant la suspension du cours en attente de l’annonce de l’Offre :

Performance absolue	Société	Indice de référence (CAC Small)
36 mois	27,36%	1,08%
24 mois	(24,53)%	17,81%
12 mois	(20,12)%	(11,63)%
6 mois	(10,62)%	(14,64)%
3 mois	(1,29)%	(12,81)%
20 jours de bourse	5,40%	(9,80)%

Prime (décote) induite par le prix d’Offre	Haut	Bas	Moyenne pondérée(1)
36 mois	(2,44)%	172,64%	33,98%
24 mois	(2,44)%	94,99%	30,72%
12 mois	31,17%	94,99%	59,95%
6 mois	46,24%	94,99%	64,49%
3 mois	61,74%	94,99%	73,48%
20 jours de bourse	66,50%	94,99%	79,25%
Spot	66,50%	72,32%	66,50%

(1) Cours de clôture pondérés par les volumes, source : Refinitiv Eikon.

4.4.2.1 Revue historique du cours de bourse



Notre analyse du cours de Oncodesign débute courant septembre 2019, soit 36 mois avant l’opération annoncée le 1^{er} juillet 2022.

Le premier évènement marquant est référencé le 25 juillet 2019 (①) alors que la société annonce une accélération de la croissance de son chiffre d'affaires au premier semestre 2019 – soit une hausse de 52 %. Néanmoins le cours qui est déjà en augmentation ne réagit que faiblement alors que le volume est effectivement à un niveau très bas et que le marché connaît un creux léger et ponctuel.

Le 26 septembre 2019 (②), le titre corrige significativement (d'un peu plus de 8,0 € à 6,6 € le 10 octobre) – le marché également connaît une baisse mais d'une amplitude plus modeste. Cela résulterait d'une déception des investisseurs vis-à-vis des résultats complets du premier semestre faisant notamment état d'une rentabilité opérationnelle de 0,5 m€ (contre 3,5 m€ de pertes l'année précédentes) alors que les revenus progressent en ligne avec l'annonce précédente.

Le 17 décembre 2019 (③), la société annonce la sélection de son premier candidat inhibiteur RIPK2 afférent aux maladies inflammatoires et auto-immunes. Les négociations en termes de partenariats sur cette avancée sont annoncées comme imminentes. Cette nouvelle est très bien accueillie par le marché avec un doublement du cours sur la fin de l'année et un pic de volume le jour de l'annonce. Ici, le mouvement de valeur est donc induit par la BU Biotech.

Début 2020, le 20 janvier 2020 (④), au moment où le marché subit l'impact de la crise sanitaire, le cours Oncodesign commence par connaître un pic avant de suivre le déclin général. Cette hausse ponctuelle est probablement la conséquence de l'annonce d'un exercice 2019 porteur avec près de 33 % de croissance du chiffre d'affaires permettant d'atteindre le point mort un an avant la date prévue. La trésorerie était également préservée, même hors CIR. La séparation des activités en 3 BU est effective.

Au 17 février 2020 (⑤), le cours connaît un nouveau sursaut de 10,0 € à 11,2 € ainsi qu'un pic de volume. Toutefois, il suit ensuite le marché déclinant passant de 13,5 € entre le 22 janvier, à 6,4 € le 6 mars. Cela est consécutif à l'annonce d'un franchissement d'étape sur la candidat inhibiteur LRRK2, développé pour la maladie de Parkinson avec le laboratoire Servier, et cela en avance de phase impliquant la perception de *success fees* pour 1 m€. Dans le cas où le programme viendrait à aboutir, il engagerait un revenu cumulé de *success fees* de l'ordre de 320 m€.

Suivant un marché au plus bas autour de la mi-mars et remontant ensuite le 9 avril 2020 (⑥), la société maintient ses objectifs à moyen terme (40 m€ de chiffre d'affaires pour 2020) malgré la pandémie de Covid-19 alors que les résultats complets de 2019 sont très positifs avec 21 % de hausse du chiffre d'affaires opérationnel. Ces éléments amplifient la hausse du titre en cours dans un fort volume.

La tendance après le pic du 9 juin étant à une baisse, le cours revient au niveau du 9 avril 2020 (⑥) au 23 juillet 2020 (⑦). La position de trésorerie est annoncée comme solide, en hausse de 50 % par rapport à l'exercice précédent. En revanche, le chiffre d'affaires opérationnel et les ventes totales sont en diminution. Cela correspond bien à la baisse franche mais brève du cours qui s'ensuit, à 9,8 € au 31 juillet 2020.

Le cours oscille autour de 10,5 € jusqu'au 1^{er} octobre 2020 (⑧), le cours devient brièvement baissier, avec un volume qui varie peu, alors que les résultats du premier semestre donnent un chiffre d'affaires en baisse de 16 %.

Suivant le marché, le cours chute à 8,9 € le 28 octobre 2020 et remonte immédiatement autour de 10,5 € avant de reprendre le fil de la tendance générale mi-décembre, à la hausse avec une augmentation du volume.

Le chiffre d'affaires au 28 janvier 2021 (⑨) révèle, malgré la crise, une année identique à la précédente ce qui explique, qu'outre un à-coup du marché suivi par le titre, le cours demeure à un niveau élevé. Il reste autour de 13,5 € jusqu'à début mars, porté par un fort volume avant de se stabiliser un peu plus bas jusqu'à mi-juin, sans impact notable des annonces, le 8 avril 2021 (⑩) du maintien de la rentabilité positive alors que la BU Service renoue avec ses objectifs de croissance, et le 14 juin (⑪) du paiement dû de 2 m€ pour la sélection d'un candidat préclinique sur la maladie de Parkinson avec le laboratoire Servier. Le volume retrouve un niveau plus stable mais toujours supérieur à celui de juillet 2019, les nombreuses actualités de la Société aidant.

Le 21 juillet 2021 (⑫) le chiffre d'affaires du premier semestre est en forte progression de 33 % par rapport à la période précédente, porté par une croissance du chiffre d'affaires externe de la BU service en progression encore

plus forte de 39 %. Néanmoins le résultat d'exploitation reste jusqu'à une légère baisse amorcée contre le marché fin octobre 2021.

La communication le 4 novembre 2021 (13) du dépôt de brevets (ODS 101 et RIPK2) sur les principaux marchés (Europe, Etats-Unis, Japon, Eurasie) ne vient pas contrer cette tendance renforcée par un marché qui connaît également une phase de baisse. Néanmoins, les volumes sont redevenus, comme en début de période, assez faibles.

Le cours remonte et oscille entre 8,1 € et 10,2 € au cours des mois de janvier et février 2022 lors de la sortie des premiers résultats de 2021, le 27 janvier 2022 (14) dans un contexte où l'indice de référence marque le pas, suivi de façon très symétrique par le titre Oncodesign. La croissance est bonne – au même titre que le carnet de commandes qui progresse – mais l'objectif de la BU service à 50 m€ de chiffres d'affaires en 2023 est élevé ; la tendance générale du marché l'emporte, marquée par le contexte international. C'est également le cas le 7 avril 2022 (15), lors de la publication des résultats annuels 2021 et des objectifs 2022.

Après une suspension du cours le 29 juin 2022 (16), l'opération de séparation des branches Services et Biotech/IA (valorisées 3,4 m€ dans rapport Arthaud en date du 8 juillet 2022, révisé ensuite à 5,6 m€ le 26 septembre 2022) l'opération prévoyant le retrait de la cote d'ODS est annoncée le 1^{er} juillet 2022.

À la suite de la reprise de cotation, le cours se stabilise un peu en dessous du prix de l'offre.

Parallèlement OPM, qui regroupe les activités Biotech et IA historiquement développées par Oncodesign, a été admise à la cotation sur le marché Euronext Access+ le 5 octobre 2022 à un prix d'introduction de 85 centimes d'euros, qui a subi depuis une correction de l'ordre de 22 % (phénomène habituel, amplifié par le fait qu'une partie des actionnaires historiques d'Oncodesign à qui on a distribué des actions OPM n'ont pas souhaité accompagner la nouvelle entité dans son développement).

4.4.3 Evaluation par la méthode de l'actualisation de flux de trésorerie

4.4.3.1 Prévisions

Nos travaux sont basés sur les prévisions 2022-2027 du plan d'affaires décrit dans le §3.2 **Erreur ! Source du renvoi introuvable.** supra que nous avons prolongé de trois exercices afin de simuler une convergence entre la croissance soutenue prévue par le management et le taux de croissance à l'infini.

L'incidence des différentes hypothèses retenues est présentée en analyse de sensibilité.

4.4.3.2 Flux normatifs

La valeur terminale retient les hypothèses suivantes :

- un taux de croissance du chiffre d'affaires de 2,0 %, légèrement supérieur aux niveaux d'inflation anticipé par le FMI⁴² à horizon 2027 pour les zones géographiques dans lesquelles ODS réalise son chiffre d'affaires ;

Inflation anticipée par le FMI (octobre 2022)									
Pays	Indicateur	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	cible MT
Zone euro	Déflateur du PIB	2,1 %	4,3 %	4,4 %	2,9 %	2,0 %	1,9 %	1,9 %	
Zone euro	IPC (fin de période)	2,6 %	8,3 %	5,7 %	2,7 %	2,2 %	1,9 %	1,9 %	1,9 %
Zone euro	IPC (moyen)	5,0 %	8,8 %	4,5 %	2,4 %	2,0 %	1,9 %	1,9 %	
Canada	Déflateur du PIB	8,1 %	9,2 %	3,2 %	1,8 %	1,5 %	1,3 %	1,3 %	
Canada	IPC (fin de période)	3,4 %	6,9 %	4,2 %	2,4 %	1,9 %	1,9 %	2,0 %	1,6 %
Canada	IPC (moyen)	4,7 %	6,9 %	3,2 %	2,1 %	1,8 %	1,9 %	2,0 %	
Etats-Unis	Déflateur du PIB	4,2 %	7,1 %	3,6 %	2,1 %	1,9 %	1,9 %	1,9 %	
Etats-Unis	IPC (fin de période)	4,7 %	8,1 %	3,5 %	2,2 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Etats-Unis	IPC (moyen)	7,4 %	6,4 %	2,3 %	2,1 %	2,0 %	2,0 %	2,1 %	
Japon	Déflateur du PIB	(0,9) %	0,3 %	0,6 %	0,4 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	
Japon	IPC (fin de période)	(0,2) %	2,0 %	1,4 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	0,6 %
Japon	IPC (moyen)	0,5 %	2,4 %	1,2 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	
Corée	Déflateur du PIB	2,5 %	3,7 %	4,4 %	2,3 %	1,8 %	1,9 %	1,9 %	
Corée	IPC (fin de période)	2,5 %	5,5 %	3,8 %	2,3 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Corée	IPC (moyen)	3,7 %	6,2 %	2,6 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	
Oncodesign	Déflateur du PIB	2,9 %	4,9 %	3,9 %	2,4 %	1,8 %	1,7 %	1,7 %	
Oncodesign	IPC (fin de période)	2,7 %	7,4 %	4,8 %	2,5 %	2,0 %	1,9 %	1,8 %	1,8 %
Oncodesign	IPC (moyen)	4,8 %	7,7 %	3,7 %	2,2 %	1,9 %	1,8 %	1,8 %	
vs croissance du CA anticipée par le management			15,9 %	3,2 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	

⁴² World Economic Outlook d'octobre 2021.

- un taux de marge d'EBITDA (hors CIR) cible de 15,6 %, issu du prolongement pendant trois années supplémentaires de la modélisation mise en œuvre dans le plan du management et tenant compte de l'économie des frais de cotation (ce niveau se compare à une cible 2027 de 14,5 % dans les prévisions du management) ;
- un ratio d'investissement/chiffre d'affaires de 4,1 %, égal au niveau anticipé à l'issu du plan du management ;
- une dotation aux amortissements égale aux investissements ;
- un impôt sur les sociétés estimé à 25,8 % de l'EBIT anticipé ;
- une variation en besoin en fonds de roulement estimée à partir d'un ratio BFR sur chiffre d'affaires de -14,0 %, correspondant au plan du management ;
- une reconduction à l'infini du CIR estimé comme étant égal à 6,4 % du chiffre d'affaires.

4.4.3.3 Paramètres actuariels

Nous estimons que le taux d'actualisation applicable aux flux anticipés par le management est assimilable à un coût moyen pondéré du capital apprécié de la manière suivante :

Appréciation du taux d'actualisation	Référence / Calcul	30-sept.-22		
		F. basse	Val.centrale	F. haute
Estimation du bêta anticipé :				
Bêta de l'actif économique	β_u	0,97	1,21	1,45
Levier en fonds propres	$L_e = DN / VFP$	3,9 %	3,9 %	3,9 %
Taux d'impôt sur les sociétés	T_{IS}	25,8 %	25,8 %	25,8 %
Bêta avec levier	β_L	1,00	1,25	1,49
TRI implicite <i>ex-ante</i> du marché	TRI_M	9,5 %	9,5 %	9,5 %
Taux sans risque (10 ans)	R_{F10}	1,6 %	1,6 %	1,6 %
Prime de risque actions	$\Pi_E = TRI_M - R_f$	7,9 %	7,9 %	7,9 %
dont prime de biais optimiste large caps	Π_O	2,3 %	2,3 %	2,3 %
dont prime de risque de défaut large caps	Π_D	1,9 %	1,9 %	1,9 %
dont prime AAA	Π_{AAA}	0,7 %	0,7 %	0,7 %
Sous-total biais large caps + prime AAA	$\Pi_{LC} = \Pi_O + \Pi_D + \Pi_{AAA}$	4,8 %	4,8 %	4,8 %
Prime MEDAF résultante	$\Pi_R = \Pi_E - \Pi_{LC}$	3,0 %	3,0 %	3,0 %
Prime MEDAF affectée du bêta	$\Pi_R \times \beta_L$	3,0 %	3,8 %	4,5 %
Prime de taille observée	A	3,4 %	3,4 %	3,4 %
Biais de prévision small cap	B	(2,6)%	(2,6)%	(2,6)%
Prime résiduelle de taille	$\Pi_T = A + B$	0,8 %	0,8 %	0,8 %
Coût des fonds propres	$k_e = R_f + \Pi_R \times \beta_L + \Pi_{LC} + \Pi_T$	10,3 %	11,0 %	11,8 %
Taux sans risque	R_{f7}	1,2 %	1,2 %	1,2 %
Spread de crédit	S_C	4,9 %	4,9 %	4,9 %
Coût de la dette avant IS : kd	$k_d = R_{f7} + S_C$	6,1 %	6,1 %	6,1 %
Charge d'intérêt après IS	$k_{dis} = k_d \times (1 - T_{IS})$	4,5 %	4,5 %	4,5 %
Levier cible en valeur d'entreprise	$L_{VE} = DN / (DN + VFP)$	3,7 %	3,7 %	3,7 %
Coût moyen pondéré du capital	$CMPC = L_{VE} \times k_{dis} + (1 - L_{VE}) \times k_e$	10,1 %	10,8 %	11,5 %

NB : Ce taux d'actualisation tient compte d'une réduction de la prime de risque pour biais d'optimisme des prévisions de 150 points de base visant à refléter la réduction de l'incertitude pesant sur la réalisation de la *top line* anticipée par le management induite par la signature du contrat de partenariat privilégié signé avec OPM.

Description des concepts utilisés dans l'appréciation des fourchettes de taux d'actualisation :

- **Bêtas de l'actif économique (désendetté) retenu :** Bêta moyen pondéré par les R^2 de l'échantillon de comparables boursiers utilisés dans le cadre l'approche analogique détaillée infra (cf. annexe 7.3).

- **TRI implicite du marché** : rendement implicite *ex-ante* observé sur les sociétés cotées de la zone euro au 30 septembre 2022 (lissage 6 mois, source : Fairness Finance) qui permet d'égaliser la somme actualisée des prévisions de flux de trésorerie libres avec la capitalisation boursière.
- **Taux sans risque** : rendement à 10 ans des emprunts d'Etats des pays de la zone euro notés AA et mieux, pondérés par leurs poids dans le PIB de la zone, meilleure estimation selon nous du rendement sans risque sur l'horizon d'investissement d'un investisseur actions.
- **Prime de risque actions** : écart entre le TRI implicite du marché et le taux sans risque.
- **Prime AAA** : écart de rendement observé à date entre les emprunts d'Etats et les obligations *corporate* AAA émises en euros. Cet écart de rendement est une composante de la prime de risque action correspondant à la différence entre un placement sans risque souverain et un placement sans risque *corporate*, sur laquelle ne s'applique pas le bêta action.
- **Biais de prévision large cap** : somme de la prime de risque de défaut et de la prime de risque pour biais d'optimisme, intégrées dans la prime de risque action pour le marché dans son ensemble et donc pour les *large cap*, sur lesquelles le bêta MEDAF ne s'applique pas (estimation Fairness Finance⁴³).
- **Prime de risque MEDAF** : pure prime de risque résiduelle au sens MEDAF, sur laquelle s'applique le coefficient bêta prévu par le MEDAF.
- **Prime de taille** : Surcroît de rendement⁴⁴ exigé par les investisseurs en actions à date pour les sociétés de la taille d'Oncodesign, ajusté pour tenir compte du profil de risque crédit de la Société (-145 points de base) et de la réduction de l'incertitude sur le chiffre d'affaires anticipé apporté par le contrat de partenariat privilégié signé avec OPM (-150 points de base).

4.4.3.4 Risque pays

ODS réalisant une partie de son chiffre d'affaires à l'étranger⁴⁵, le taux d'actualisation aurait pu être ajusté pour tenir compte d'un risque pays et/ou d'un différentiel d'inflation. Nous relevons toutefois que (i) les primes de risque pays⁴⁶ appréciées au 30 septembre 2022 dans les pays concernés ressortent relativement peu matérielles et que (ii) les niveaux cibles d'inflation anticipée par la FMI dans les zones concernées sont proches (à l'exception du Japon, cf. §4.4.3.2 supra) :

Différentiel de spreads de CDS par rapport l'euro au 30/09/2022											
Pays	Note Moody's	Note Fitch	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	7Y	10Y	20Y	
Canada	AAA	AA+	0,288%	0,275%	0,259%	0,236%	0,211%	0,167%	0,108%	0,041%	
Corée du Sud	AA	AA-	0,193%	0,198%	0,214%	0,229%	0,248%	0,244%	0,249%	0,220%	
Etats-Unis	AAA	AAA	0,057%	0,047%	0,037%	0,022%	0,007%	-0,012%	-0,029%	-0,049%	
Japon	A+	A	-0,015%	-0,009%	0,007%	0,024%	0,047%	0,069%	0,076%	0,067%	

Ce paramètre a donc été considéré comme non significatif dans l'appréciation du taux d'actualisation détaillée supra (cf. §4.4.3.3).

⁴³ Cf. modèle Fairness Finance Advanced, détaillé sur fairness-finance.com qui présente la bibliographie associée.

⁴⁴ Issu des calculs Fairness Finance sur l'échantillon zone euro (1 110 sociétés suivies à fin septembre 2022), soit de la régression mensuelle des TRI moyens du marché considéré, découpé en quantiles de taille (cf. fiche technique Fairness Finance n°4).

⁴⁵ Le chiffre d'affaires 2021 a été réalisé à 62 % en Europe, à 14 % en Asie et à 24 % en Amérique du Nord.

⁴⁶ Apprécié à travers le différentiel au 30 septembre 2022 (lissage 6 mois) entre les spreads de CDS (*Credit Default Swap*) observés pour les obligations émises par les principaux pays dans lesquels opère ODS par rapport aux pays de la zone euro dans lesquels les données permettant l'appréciation du taux d'actualisation ont été relevées.

4.4.3.5 Résultats de l'approche DCF

ODS		
Valeur des capitaux propres DCF	m€	%
Valeur présente des flux de trésorerie	33,8	40%
<i>Cash flow terminal</i>	10,3	
<i>Valeur terminale</i>	116,6	
Valeur présente de la valeur terminale	50,0	60%
Valeur d'entreprise	83,8	100%
Position financière nette	(3,9)	
Autres éléments	3,7	
Valeur des déficits reportables	4,3	
Valeur des capitaux propres	87,9	
<i>Nombre d'actions</i>	6 943 023	
Valeur en € par action	12,66 €	

L'approche de l'actualisation des flux de trésorerie à un taux unique fixé à 10,8 % extériorise une valeur du titre ODS de 12,7 €, soit une prime extériorisée par le prix d'Offre de 13,9 %.

Nous avons parallèlement développé plusieurs analyses de sensibilité afin de mesurer l'incidence sur la valeur des principaux paramètres d'évaluation, notamment ceux dont le niveau actuel ou prévisionnel présente une incertitude :

▪ Taux d'actualisation / Taux de croissance à l'infini :

ODS		CMPC				
€		9,8 %	10,3 %	10,8 %	11,3 %	11,8 %
g [∞]	1,6 %	14,0	13,1	12,3	11,6	11,0
	1,8 %	14,2	13,3	12,5	11,8	11,1
	2,0 %	14,5	13,5	12,7	11,9	11,2
	2,2 %	14,7	13,7	12,9	12,1	11,4
	2,4 %	15,0	14,0	13,1	12,3	11,5

ODS		CMPC				
€		9,8 %	10,3 %	10,8 %	11,3 %	11,8 %
g [∞]	1,6 %	10,3 %	3,3 %	(2,9)%	(8,4)%	(13,4)%
	1,8 %	12,2 %	4,9 %	(1,5)%	(7,2)%	(12,3)%
	2,0 %	14,1 %	6,6 %	-	(5,9)%	(11,2)%
	2,2 %	16,2 %	8,4 %	1,5 %	(4,6)%	(10,0)%
	2,4 %	18,4 %	10,3 %	3,1 %	(3,2)%	(8,8)%

▪ Variation des ratios marge d'EBITDA et CIR / chiffre d'affaires normatifs :

ODS		Variation de la marge normative d'EBITDA				
€		(1,0)%	(0,5)%	-	0,5 %	1,0 %
Var. du taux	(2,0)%	11,4	11,6	11,7	11,9	12,1
CIR/CA	(1,0)%	11,9	12,0	12,2	12,4	12,5
normatif	-	12,3	12,5	12,7	12,8	13,0
	1,0 %	12,8	13,0	13,1	13,3	13,5
	2,0 %	13,2	13,4	13,6	13,8	13,9

ODS		Variation de la marge normative d'EBITDA				
%		(1,0)%	(0,5)%	-	0,5 %	1,0 %
Var. du taux	(2,0)%	(10,0)%	(8,6)%	(7,3)%	(5,9)%	(4,6)%
CIR/CA	(1,0)%	(6,3)%	(5,0)%	(3,6)%	(2,3)%	(0,9)%
normatif	-	(2,7)%	(1,4)%	0,0 %	1,4 %	2,7 %
	1,0 %	0,9 %	2,3 %	3,6 %	5,0 %	6,3 %
	2,0 %	4,6 %	5,9 %	7,3 %	8,6 %	10,0 %

▪ Taux de croissance du CA 2023 / Taux de croissance à l'infini :

Le plan d'affaires anticipant une croissance du chiffre d'affaires inférieure aux prévisions d'inflation en 2023, nous avons testé l'impact de cette hypothèse sur valeur de la Société.

ODS		Taux de croissance du CA 2023				
€		3,2 %	5,7 %	8,2 %	10,7 %	13,2 %
g [∞]	1,6 %	12,3	12,5	12,8	13,0	13,3
	1,8 %	12,5	12,7	13,0	13,2	13,5
	2,0 %	12,7	12,9	13,2	13,4	13,7
	2,2 %	12,9	13,1	13,4	13,6	13,9
	2,4 %	13,1	13,3	13,6	13,9	14,1

ODS		Taux de croissance du CA 2023				
%		3,2 %	5,7 %	8,2 %	10,7 %	13,2 %
g [∞]	1,6 %	(2,9)%	(0,9)%	1,1 %	3,0 %	5,0 %
	1,8 %	(1,5)%	0,5 %	2,5 %	4,5 %	6,5 %
	2,0 %	-	2,0 %	4,1 %	6,1 %	8,1 %
	2,2 %	1,5 %	3,6 %	5,6 %	7,7 %	9,8 %
	2,4 %	3,1 %	5,2 %	7,3 %	9,4 %	11,5 %

4.4.4 Evaluation par les comparables boursiers

Pour la mise en œuvre de cette méthode, nous avons sélectionné un échantillon de 9 sociétés actives dans le secteur des CROs. Ces sociétés comparables cotées sont présentées de manière détaillée en annexe 7.4.

Nous avons calculé les multiples extériorisés par les moyennes 20 jours des cours de bourse au 30 septembre 2022 par rapport au consensus des prévisions des analystes financiers pour le chiffre d'affaires, l'EBITDA et l'EBIT :

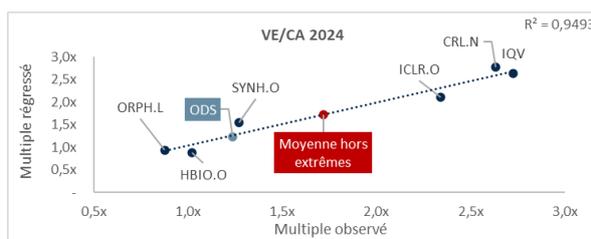
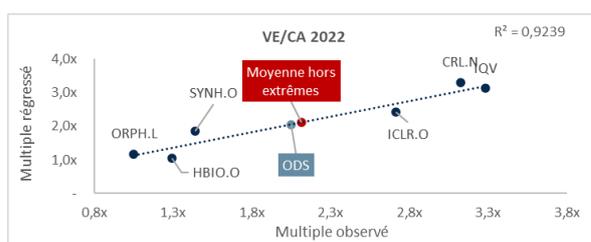
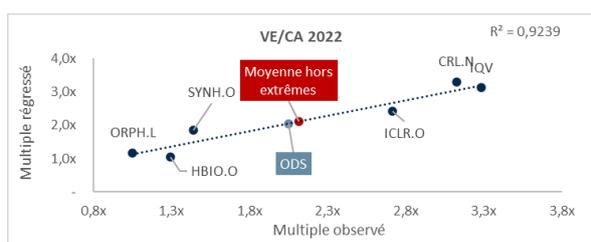
Multiples de comparables boursiers Société	Code RIC	VE en m€	VE/CA			VE/EBITDA			VE/EBIT		
			2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
IQVIA Holdings Inc	IQV	47 368	3,3x	3,0x	2,7x	14,2x	12,9x	11,6x	17,3x	15,7x	13,6x
ICON PLC	ICLR.O	20 968	2,7x	2,5x	2,3x	14,4x	13,0x	11,7x	16,0x	14,5x	12,7x
Charles River Laboratories	CRL.N	12 389	3,1x	2,9x	2,6x	12,2x	11,0x	9,8x	15,0x	13,5x	11,9x
Syneos Health Inc	SYNH.O	7 904	1,4x	1,4x	1,3x	9,4x	8,7x	7,9x	10,5x	10,1x	8,9x
Medpace Holdings Inc	MEDP.O	5 886	4,2x	3,9x	3,5x	21,7x	20,9x	18,8x	24,0x	23,0x	21,1x
Inotiv Inc	NOTV.O	529	1,0x	0,8x	0,8x	5,4x			n.s.	13,5x	9,4x
Frontage Holdings Corp	1521.HK	490	1,9x	1,5x	1,2x	11,5x	8,4x	6,5x	14,0x	9,5x	7,0x
Harvard Bioscience Inc	HBIO.O	152	1,3x	1,2x	1,0x	10,1x	8,5x	6,7x	18,4x	8,1x	6,2x
Open Orphan PLC	ORPH.L	60	1,1x	1,0x	0,9x	7,5x	6,2x	5,4x	12,8x	9,6x	7,9x
Oncodesign (au 29 juin 2022)	ALONC.PA	51	1,3x	1,1x	1,0x	7,0x	5,3x		10,0x	n.s.	
Moyenne		10 638	2,2x	2,0x	1,8x	11,8x	11,2x	9,8x	16,0x	13,1x	11,0x
Moyenne hors extrêmes		6 902	2,1x	1,9x	1,7x	11,3x	10,4x	9,0x	15,6x	12,3x	10,2x
Médiane		5 886	1,9x	1,5x	1,3x	11,5x	9,9x	8,9x	15,5x	13,5x	9,4x
Maximum		47 368	4,2x	3,9x	3,5x	21,7x	20,9x	18,8x	24,0x	23,0x	21,1x
Minimum		60	1,0x	0,8x	0,8x	5,4x	6,2x	5,4x	10,5x	8,1x	6,2x
Estimateur de l'écart-type		14 591	1,1x	1,0x	0,9x	4,5x	4,3x	4,1x	3,8x	4,3x	4,3x
Coefficient de variation		137 %	49 %	51 %	52 %	38 %	38 %	41 %	24 %	33 %	39 %
Nb d'observations		9	9	9	9	9	8	8	8	9	9
Marge d'échantillonnage au seuil de 95%		11 215	0,8x	0,8x	0,7x	3,4x	3,6x	3,4x	3,2x	3,3x	3,3x
Borne haute de l'estimation de la moyenne		21 854	3,0x	2,8x	2,5x	15,3x	14,8x	13,2x	19,2x	16,3x	14,3x
Borne basse de l'estimation de la moyenne		(577)	1,4x	1,2x	1,1x	8,4x	7,6x	6,4x	12,8x	9,8x	7,6x

Notes méthodologiques : Les multiples d'EBITDA et d'EBIT calculés supra ont été redressés lorsque c'était nécessaire et lorsque l'information disponible le permettait, par la prise en compte des effets de la norme IFRS 16 en retirant du numérateur la dette de loyers opérationnels et en réintégrant au dénominateur la charge de loyers opérationnels estimée à partir des dotations aux amortissements et des frais financiers comptabilisés à ce titre. Par ailleurs, pour rester homogène avec l'hypothèse de maintien du CIR à l'infini retenue dans l'approche DCF, les EBITDA et les EBIT servant de base à l'application des multiples ont été augmentés du CIR.

L'analyse statistique des multiples calculés supra montre une corrélation significative entre la valeur relative donnée par le marché à chacune des sociétés considérées⁴⁷ et les couples marge d'EBITDA / logarithme népérien de la capitalisation boursière pour le multiple de VE/CA et le couple taux de croissance annuel moyen composé attendu sur 2021-2026 / logarithme népérien de la capitalisation boursière pour les multiples de VE/EBITDA et de VE/EBIT.

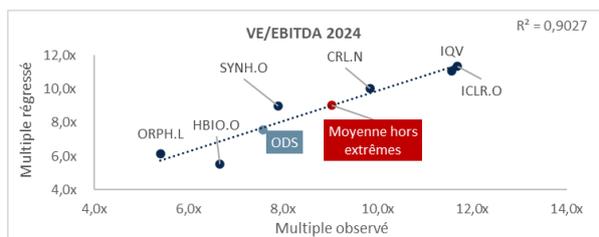
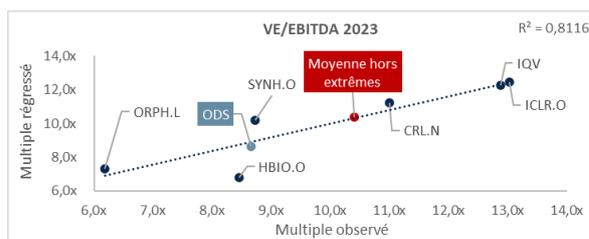
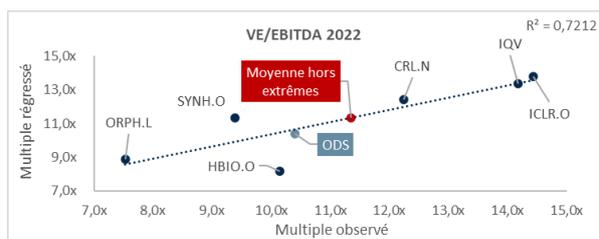
La régression multifactorielle des multiples observés par rapport à ces couples de paramètres extériorise ainsi des coefficients de détermination (ou R², qui reflètent le pouvoir explicatif de la régression) compris entre 72 % et 95 %, comme illustré infra :

▪ **Multiples de VE/CA :**



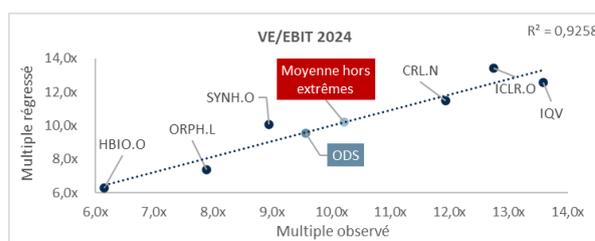
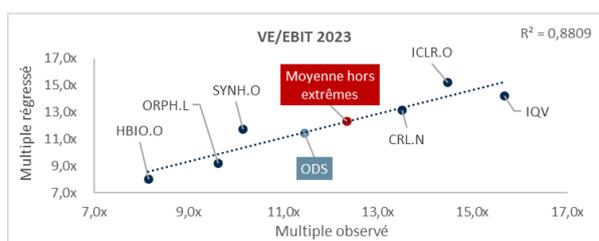
⁴⁷ Pour un échantillon resserré à 6 comparables (hors Medspace, Frontage et Inotiv).

▪ Multiples de VE/EBITDA :



▪ Multiples de VE/EBIT :

NB : la régression n'est pas statistiquement significative pour le multiple d'EBIT 2022.



Dans ce cadre, nous avons appliqué les multiples suivants aux agrégats ODS anticipés pour les années 2022 à 2024 :

- Les multiples sectoriels moyens hors extrêmes pour les trois agrégats (CA, EBITDA et EBIT) ;
- Les multiples sectoriels médians pour les trois agrégats (CA, EBITDA et EBIT) ;
- Les multiples régressés pour les trois agrégats (CA, EBITDA et EBIT).

Cette approche extériorise les valeurs d'entreprises suivantes :

ODS m€	CA			EBITDA (+CIR)			EBIT (+CIR)		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Agrégats	35,8	37,0	40,7	7,3	6,6	7,6	5,8	5,0	6,0
Multiples moyens hors extrêmes									
Multiple brut	2,1 x	1,9 x	1,7 x	11,3 x	10,4 x	9,0 x	15,6 x	12,3 x	10,2 x
Décote de multiples	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Multiple net	2,1 x	1,9 x	1,7 x	11,3 x	10,4 x	9,0 x	15,6 x	12,3 x	10,2 x
VE	75,7	70,6	69,9	82,4	68,3	68,9	90,2	62,3	61,0
Multiples médians									
Multiple brut	1,9 x	1,5 x	1,3 x	11,5 x	9,9 x	8,9 x	15,5 x	13,5 x	9,4 x
Décote de multiples	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Multiple net	1,9 x	1,5 x	1,3 x	11,5 x	9,9 x	8,9 x	15,5 x	13,5 x	9,4 x
VE	67,8	53,6	51,7	83,6	64,7	67,8	89,7	67,9	56,2
Multiples régressés									
Marge d'EBITDA (+CIR)	20,3%	17,8%	18,8%						
CAGR 21-26 du CA				9,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%
Taille (capitalisation boursière, en m€)	100	100	100	100	100	100	100	100	100
R ² de la régression	92,4%	93,3%	94,9%	72,1%	81,2%	90,3%	n.s.	88,1%	92,6%
Multiple induit	2,9 x	2,2 x	2,2 x	10,4 x	8,7 x	7,6 x	n.s.	11,4 x	9,6 x
VE	102	82	88	76	57	58	n.s.	58	57

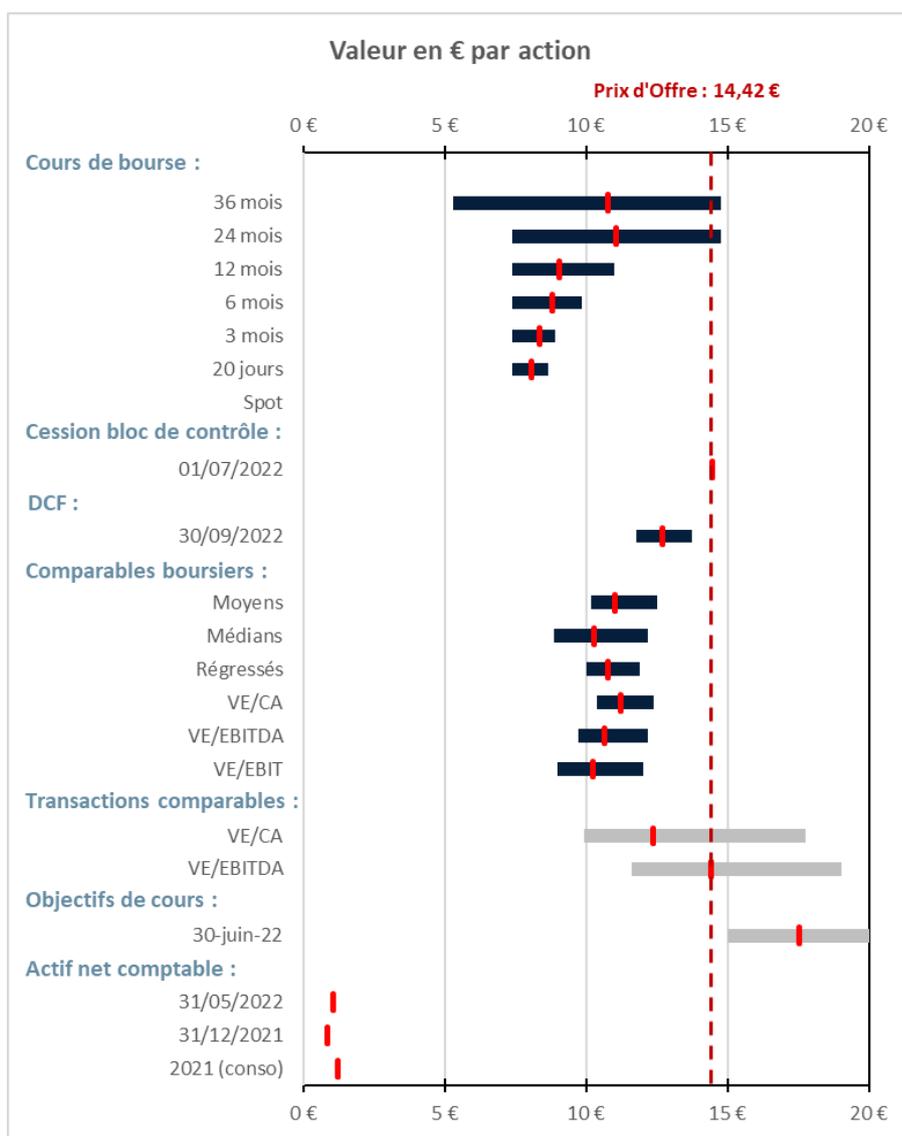
Soit, en fourchettes de valeurs de capitaux propres et par actions :

Valeur des capitaux propres (m€)	VE/CA			VE/EBITDA			VE/EBIT		
	Min	Centrale	Max	Min	Centrale	Max	Min	Centrale	Max
Multiples moyens hors extrêmes	69,9	72,0	75,7	68,3	73,2	82,4	61,0	71,2	90,2
Multiples médians	51,7	57,7	67,8	64,7	72,0	83,6	56,2	71,3	89,7
Multiples régressés	81,9	90,6	102,2	56,8	63,4	75,6	57,2	57,5	57,8
Valeur d'entreprise retenue	67,8	73,4	81,9	63,2	69,5	80,5	58,2	66,7	79,2
Position financière nette	(3,9)	(3,9)	(3,9)	(3,9)	(3,9)	(3,9)	(3,9)	(3,9)	(3,9)
Autres éléments	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7
Valeur des déficits reportables	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
Valeur des capitaux propres	71,9	77,6	86,0	67,4	73,7	84,6	62,3	70,8	83,4
Nombre d'actions (dilué)	6 943 023	6 943 023	6 943 023	6 943 023	6 943 023	6 943 023	6 943 023	6 943 023	6 943 023
Valeur en € par action	10,36 €	11,17 €	12,39 €	9,70 €	10,61 €	12,19 €	8,97 €	10,19 €	12,01 €

Le prix d'Offre de 14,42 € fait ainsi ressortir une prime comprise entre 16 % et 61 % selon la référence et l'approche retenue. Toutefois, nous ne retenons cette approche qu'à titre secondaire notamment compte tenu des différences de taille, d'activité et de localisation entre les sociétés retenues et la Société.

4.5 Synthèse des résultats des approches d'évaluation

Le tableau ci-dessous synthétise les valeurs d'ODS auxquelles nous aboutissons à l'issue de nos travaux :



Nous relevons que l'intégralité des fourchettes de valeurs issues des méthodes retenues sont inférieures ou quasi égales au prix d'Offre de 14,42 €. Nous précisons également que les références de cours de bourse présentée supra portent sur le périmètre pré-Séparation et que nous n'avons pas ajusté les cours observés de la valeur d'OPM.

S'agissant des méthodes non retenues, nous relevons que :

- Les fourchettes hautes des références issues de transactions comparables intègrent une prime de contrôle généralement estimée entre 20 % et 30 % ;
- Les objectifs de cours des analystes *sell-side* portent sur le périmètre pré-Séparation et valorisaient la part OPM dans la valeur de l'ensemble à un niveau supérieur au prix d'introduction en bourse.

5 | ANALYSE DES TRAVAUX DE L'ÉVALUATEUR

Conformément à l'instruction 2006-08 du 25 juillet 2006 modifiée le 10 février 2020, nous avons conduit une analyse des travaux d'évaluation réalisés par Société Générale (ci-après, la « Banque » ou l'« Évaluateur ») présentés dans la partie « Éléments d'appréciation du prix d'Offre » de la note d'information.

La Banque et nous-mêmes avons utilisé des références de valorisation et méthodes d'évaluation comparables pour s'agissant des approches retenues à titre principal. La Banque a fait le choix de présenter dans ses tableaux de synthèse des valeurs par action d'ODS augmentées du prix d'introduction d'OPM. Cette présentation permet de conserver une certaine homogénéité entre les méthodes d'évaluation mises en œuvre post-Séparation (DCF et comparables boursiers notamment) et les références relevées pré-Séparation (cours de bourse, objectifs de cours des analystes). Compte tenu de l'incertitude sur la valeur d'OPM pré-Séparation, nous avons préféré présenter des valeurs de l'action ODS.

Les fourchettes de valeurs auxquelles l'Évaluateur et nous-mêmes aboutissons en fonction des références et méthodes d'évaluation utilisées, sont synthétisées pour le périmètre ODS (sauf cours de bourse et objectifs de cours) dans le tableau ci-dessous :

ODS Méthodes/Référence		Banque ⁽¹⁾			BM&A		
		basse	centrale	haute	basse	centrale	haute
Cours de bourse (29 juin 2022)	36 mois	n.a.	n.a.	n.a.	5.3	10.8	14.8
	24 mois	n.a.	n.a.	n.a.	7.4	11.0	14.8
	12 mois	7.9	9.6	11.5	7.4	9.0	11.0
	6 mois	n.a.	9.3	n.a.	7.4	8.8	9.9
	60 jours / 3 mois	n.a.	8.8	n.a.	7.4	8.3	8.9
	1 mois / 20 jours	n.a.	8.5	n.a.	7.4	8.0	8.7
	Spot	n.a.	9.2	n.a.	8.4	8.7	8.7
DCF	30-sept.-22	9.1	10.0	10.9	11.8	12.7	13.7
Comparables boursiers ⁽¹⁾		11.5	11.7	12.0	9.7	10.9	12.2
Transactions comparables ⁽¹⁾		12.4	13.3	14.2	10.7	13.4	18.4
Objectifs de cours	30-juin-22	15.0	17.5	20.0	15.0	17.5	20.0
Actif net comptable	31-mai-22		1.1			1.1	
	31-déc.-21		n.a.			0.9	
	2021 (conso)		n.a.			1.2	

(1) Résultat hors valeur d'OPM (sauf cours de bourse historiques)

(2) Moyenne des fourchettes pour BM&A

5.1 Données financières servant de base aux méthodes d'évaluation

5.1.1 Nombre de titres

ODS	Banque	BM&A	BM&A (100%)
Nombre d'action dilué			
Nombre d'actions inscrit à la cote	6 848 412	6 848 412	6 848 412
Autodétention	(22 383)	(22 383)	(22 383)
AGA ayant fait l'objet d'une accélération	17 238	17 238	17 238
BSA ayant fait l'objet d'une accélération	88 416	88 416	88 416
Actions gratuites indisponibles	11 340	11 340	15 888
Nombre d'actions dilué	6 943 023	6 943 023	6 947 571

S'agissant du nombre d'actions dilué, la Banque et nous même avons retenu des références identiques, ne tenant pas compte de l'effet dilutif potentiel des actions gratuites dont la durée de conversion dépassait les 12 prochains mois.

5.1.2 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

ODS Éléments de passage de la VE à la VCP m€	Banque		BM&A	
	31-déc.-21	31-mai-22	31-déc.-21	31-mai-22
Dettes financières	(23.3)	(22.9)	(23.3)	(22.9)
Avances conditionnées	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
Comptes courants GIE	0.1	0.2	0.1	0.2
Disponibilités et équivalents	20.5	21.9	20.5	22.0
Position financière nette	(3.9)	(2.0)	(3.9)	(1.9)
Provisions pour risques	-	-	(0.0)	-
Provisions pour charges	-	-	(0.1)	-
Provisions pour retraite net d'impôt	-	-	(1.0)	(1.1)
Actifs financiers	-	-	0.0	-
Créances de CIR	2.8	1.0	2.8	1.0
Annulation des comptes courants GIE	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.2)
Exercice des stocks options	-	0.9	0.9	0.9
Autres reclassifications BFR vers dette nette	1.0	1.4	-	-
Ajustement/Normalisation du BFR	(1.6)	(1.1)	1.2	1.0
Coût de transaction	(4.6)	(4.7)	-	-
Correction des arrondis	-	(0.3)	-	-
Autres éléments	(2.5)	(3.0)	3.7	1.6
Total avant actualisation des déficits reportables	(6.4)	(5.0)	(0.2)	(0.3)
Valeur actualisée des déficits reportables ⁽²⁾	3.9	3.9	4.3	4.3
Total après actualisation des déficits reportables	(2.5)	(1.1)	4.1	4.0

La première différence entre l'approche retenue par l'Évaluateur et la nôtre est méthodologique : la Banque a choisi de fixer la date de départ de son DCF au 15 octobre 2022. Dans ce contexte, elle estime les éléments de passage à partir de la situation bilantielle au 31 mai 2022 produite dans le cadre de la signature du SPA, ajustée de la génération de cash-flow d'exploitation estimée entre le 31 mai et le 15 octobre. Pour notre part, nous avons préféré travailler à partir des derniers comptes consolidés ce qui nous a permis de retenir 100 % du cash-flow prévu par le management en 2022 (option favorable au minoritaire, comme précisé §4.2.2).

La Banque et nous-mêmes retenons exactement les mêmes références s'agissant des éléments entrant dans l'appréciation de la position financière nette (que ce soit au 31 décembre 2021 ou au 31 mai 2022). Des différences significatives apparaissent toutefois s'agissant des ajustements apportés à cette position financière nette. Ceux-ci peuvent être détaillés de la manière suivante :

- D'un point de vue général, la Banque retient ici les ajustements proposés dans les travaux de due diligence produit par le cabinet Deloitte dans le cadre de la rédaction du SPA. Nous avons préféré pour notre part nous appuyer sur les derniers comptes consolidés, ajustés des éléments d'actifs et de passifs apportés à OPM⁴⁸. De ce fait, la Banque retient un certain nombre de reclassifications explicites du BFR vers la position financière que nous retenons indirectement dans l'ajustement permettant de tenir compte du BFR normalisé utilisé dans le plan d'affaires (cf. infra).
- **BFR normalisé** : Les travaux d'évaluation de la Banque, comme les nôtres, tiennent compte d'un ajustement de la position financière nette permettant de faire le lien entre la position de trésorerie retenue plus haut et l'hypothèse de BFR retenue en première année du plan d'affaires. Les plans d'affaires management et de l'Initiateur retiennent tous les deux une hypothèse de BFR annuel normalisé 2022 de -5,5 m€ issu des travaux de *due diligence*. Nous comprenons que l'ajustement négatif de 1,1 m€ retenu par la Banque s'appuie sur les calculs permettant la mise en œuvre du mécanisme d'ajustement du prix prévu dans le SPA qui corrige ce dernier d'une position de BFR exceptionnellement négative⁴⁹. Cette approche ne nous paraît toutefois pas adaptée au cas d'espèce, le rôle des éléments de passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des capitaux devant se limiter à faire le lien entre la structure financière nette issue des comptes et les hypothèses retenues pour construire le plan d'affaires. Dans ce contexte et compte tenu de l'égalité entre

⁴⁸ Source : Traité d'apport partiel d'actifs.

⁴⁹ Le BFR de -5,5 m€ retenu pour 2022 se comparant à une position normative estimée par l'Initiateur de -4,4 m€.

le BFR au 31 mai 2022 retenu dans le plan d'affaires Initiateur et celui qui ressort des ajustements de la position financière nette utilisée par la Banque, nous n'aurions pas ajusté les éléments de passages à ce titre dans l'approche retenue par la Banque. Notre méthodologie de détermination des éléments de passage s'appuyant sur les comptes consolidés qui extériorisent un excédent de fonds de roulement ajusté au 31 décembre 2021 de -4,3 m€ (qui se compare à un niveau de -5,5 m€ retenu par le management dans son plan en 2022), nous avons corrigé nos éléments de passage d'un montant positif de 1,2 m€⁵⁰. L'impact total des différents ajustements liés au BFR sur les éléments de passage est résumé dans le tableau infra :

ODS Ajustements liés au BFR m€	Banque		BM&A	
	31-déc.-21	31-mai-22	31-déc.-21	31-mai-22
	Créances de CIR	2,8	1,0	2,8
Autres reclassifications BFR vers dette nette	1,0	1,4	-	-
Ajustement/Normalisation du BFR	(1,6)	(1,1)	1,2	1,0
Ajustement de la position financière nette	2,2	1,3	4,0	2,0

- **Frais de transaction** : La Banque retient dans l'ajustement de la position financière nette les frais induits par l'Opération (pour 4,7 m€). Nous considérons pour notre part que ces frais n'ont pas à être assumés par les minoritaires dans le cadre de l'analyse de l'équité du prix proposé pour un retrait obligatoire. Nous n'en avons donc pas tenu compte dans nos éléments de passage.
- **Valeur présente des déficits reportables** : La Banque tient compte dans son approche d'actualisation de flux de trésorerie de la valeur présente des déficits fiscaux indéfiniment reportables accumulés par Oncodesign pour un montant estimé à 3,9 m€. Nous avons fait de même et estimons la valeur de ces déficits à un montant légèrement supérieur de 4,3 m€. L'écart entre ces deux estimations s'explique principalement par la différence de taux d'actualisation appliqué (11,0 % pour la Banque, 10,8 % dans nos travaux) et par une imputation plus rapide de reports dans nos travaux⁵¹ du fait d'un plan management plus volontariste.

Compte tenu des différences méthodologiques développées supra, nous constatons un écart total de -5,1 m€ entre les éléments de passage retenus par la Banque au 31 mai 2022⁵² et ceux que nous aurions utilisé à la même date dans nos approches de valeur (essentiellement induits par la déduction des frais liés à l'Opération de la position financière nette).

5.2 Comparaison des méthodes d'évaluation non retenues

5.2.1 Actif net comptable

Comme nous, la Banque présente à titre indicatif l'actif net comptable de la Société. L'utilisation de références identiques (actif net comptable et nombre d'action dilué) amène logiquement à une référence de valeur identique (1,1 € par action à fin mai 2022).

5.2.2 Objectifs de cours des analystes

La Banque a procédé, comme nous, à une analyse des objectifs de cours produits par les analystes financiers et parvient à une conclusion similaire, à savoir que les conditions de marché avaient significativement changé depuis la rédaction de leurs rapports et qu'il n'était pas possible de déterminer de manière précise la décomposition entre la valeur d'ODS et d'OPM dans les objectifs de cours.

⁵⁰ Le management estimant une amélioration de l'excédent de fonds roulement entre la position financière nette à décembre 2021 et l'année 2022 du plan, nous avons tenu compte du dégagement de trésorerie afférent dans les éléments de passage.

⁵¹ La Banque considère que les imputations commenceront en 2023 alors que nous tenons compte d'une imputation dès 2022. Par ailleurs l'hypothèse de marge d'EBITDA normative légèrement supérieure que nous retenons nous amène projeter une consommation intégrale des reports en 2031 alors que les hypothèses retenues par la Banque repousse cette échéance à 2033.

⁵² Avant ajustement de la génération de trésorerie entre le 31 mai et 15 octobre 2022 de 1,9 m€ retenu par la Banque.

Nous relevons que la Banque compare les objectifs de cours avec un prix d'Offre augmenté de 0,82 € fixé pour les actions OPM. Nous considérons que cette présentation sous-estime significativement la valeur donnée par les analystes à la BU Biotech (cf. §4.3.4).

5.2.3 Autres méthodes non retenues

La Banque exclut également de ses travaux l'approche par l'actif net réévalué ainsi que les modèles d'actualisation de flux de dividendes que nous n'avons pas retenus non plus pour les raisons exposées au §4.3 supra.

5.3 Comparaison des méthodes d'évaluation présentées à titre secondaire ou indicatif

5.3.1 Comparables boursiers

L'Évaluateur met en œuvre une approche analogique par les multiples de comparables boursiers qu'il retient à titre de recoupement compte tenu de la pertinence limitée de l'échantillon de comparables boursiers. Cette approche s'appuie sur deux échantillons

Le premier, constitué de cinq comparables, est celui qui a été utilisé dans la détermination du coefficient bêta détaillé infra (cf. §5.4.3.3) : il est constitué de Iqvia, Icon, Charles River, Syneos Health et de Selvita. Le second, présenté à titre indicatif, est constitué de sociétés chinoises spécialisée dans la découverte de médicaments. Il est constitué de Pharmaron, de HitGen et de Frontage.

D'un point de vue méthodologique, l'Évaluateur applique aux agrégats du plan d'affaires les multiples minimum et maximum (hors valeurs extrêmes) de VE/EBITDA déterminés pour l'année 2023 :

Multiples de comparables boursiers (VE/EBITDA)				
	Banque ⁽¹⁾		vs calculs BM&A ⁽²⁾	
	2022	2023	2022	2023
IQVIA	13,7 x	12,5 x	14,2 x	12,9 x
ICON	13,6 x	12,2 x	14,4 x	13,0 x
Charles River	14,2 x	12,7 x	12,2 x	11,0 x
Syneos Health	9,5 x	8,9 x	9,4 x	8,7 x
Selvita	16,5 x	13,3 x	n.a.	n.a.
Moyenne	13,5 x	11,9 x	12,6 x	11,4 x
Moyenne hors ext.	13,8 x	12,5 x	13,2 x	11,9 x
Médiane	13,7 x	12,5 x	13,2 x	11,9 x

(1) Multiples calculés au 7 octobre 2022

(2) Multiples calculés au 30 septembre 2022

Nous avons retenu une approche plus large en considérant les multiples moyens hors-extrêmes et les multiples médians de VE/CA, de VE/EBITDA et de VE/EBIT pour les années 2022 à 2024 et complété cette approche d'une régression multifactorielle de ces mêmes multiples en fonction de la marge d'EBITDA (VE/CA) de la croissance annuelle attendue du chiffre d'affaires (VE/EBITDA et VE/EBIT) et de la capitalisation boursière de la société (VE/CA, VE/EBITDA et VE/EBIT).

Malgré les différences d'échantillonnage, de méthodologie et de références retenues, les résultats auxquels parvient la Banque (valeur par action comprise entre 11,5 € et 12,0 €) ressortent dans le dernier quartile de notre fourchette d'évaluation pour cette approche.

5.3.2 Transactions comparables

Comme nous, l'Évaluateur ne retient pas la méthode des transactions comparables du fait des nombreux biais qu'elle implique, cependant, il la met en œuvre à titre indicatif.

L'Évaluateur analyse cinq transactions datant de janvier 2018 à juillet 2021 pour des moyennes de 2,84x le chiffre d'affaires et de 13,8x l'Ebitda. Nous avons, pour notre part, analysé sept transactions dont aucune ne recoupe celles

de la Banque⁵³ et réparties entre juin 2019 et mai 2021. Nous observons sur notre échantillon des multiples moyens plus élevés (3,6x s'agissant du chiffre d'affaires et 18,0x pour l'Ebitda), mais avec des fourchettes statistiques très larges⁵⁴ (entre 1,7x et 5,6x pour les multiples de chiffre d'affaires et entre 8,6x et 36,3x pour le multiple d'Ebitda).

Malgré des différences d'échantillonnage et méthodologiques, la fourchette de valeur retenue par l'Évaluateur (entre 12,4 € et 14,2 € par action) extériorise une valeur centrale de 13,3 € très proche de celle qui ressort de nos propres travaux (13,4 €).

5.4 Comparaison des méthodes d'évaluation retenues à titre principal

5.4.1 Transactions récentes sur le capital de la société

L'Évaluateur retient, comme nous, cette référence à titre principal et signale le caractère majoritaire de l'acquisition qui intègre donc une prime de contrôle.

5.4.2 Cours de bourse

La Banque a mis en œuvre une approche de cours moyens pondérés par les volumes relevés au 29 juin 2022, veille de la date d'annonce. Nous avons présenté, pour notre part, des cours de clôture pondérés par les volumes relevés à la même date mais de source Refinitiv Eikon. Par ailleurs, les périodes retenues diffèrent légèrement.

La principale différence méthodologique entre les références présentées par la Banque et les nôtres se situe toutefois dans l'ajustement de la valeur d'OPM des cours historiques. La Banque fait en effet le choix de déduire des cours observés la valeur par action d'OPM telle qu'estimée dans le dernier rapport Arthaud (0,82 €). Ce prix ayant été déterminé dans le cadre de l'introduction en bourse d'OPM et donc en octobre 2022, nous considérons que sa pertinence pour ajuster des cours plus anciens est très relative, notamment au regard de la volatilité naturelle de la valeur d'une société Biotech. Dans ce contexte, nous avons fait le choix de ne pas ajuster les cours de bourse tout en précisant que les références ainsi observées constituaient mécaniquement une fourchette haute de valeur.

5.4.3 Actualisation de flux de trésorerie

5.4.3.1 Flux actualisés

L'Évaluateur retient les flux du plan d'affaires produit par l'Initiateur (2022-27), étendus de 4 années supplémentaires jusqu'en 2031 (soit une année de plus que notre approche).

S'agissant du chiffre d'affaires, les prévisions du plan d'affaires Initiateur ressortent globalement cohérentes celles du plan du management, les principales différences consistant en une croissance 2023 significativement supérieure dans le plan d'affaires Initiateur, compensée par un objectif de croissance moyen terme plus prudent (8 % dans le BP Initiateur contre 10 % dans le plan d'affaires du management).

Un constat identique peut être fait pour la marge d'Ebitda, qui inclut l'effet positif du CIR dans les deux plans, et qui ressort à des niveaux proches, avec toutefois une vision légèrement plus optimiste dans celui du management (+0,9 % en moyenne sur la période 2022-2030).

S'agissant de l'impôt sur les sociétés, la Banque retient une approche méthodologique identique à la nôtre consistant à tenir compte de l'intégralité de l'impôt sur les sociétés dans le DCF au taux d'imposition marginal français et de retraiter les déficits fiscaux indéfiniment reportables accumulés par la Société dans les éléments de passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des capitaux propres.

⁵³ Nos bases de données ne nous donnant pas accès aux multiples observés pour les transactions retenues par la Banque.

⁵⁴ Intervalle de confiance statistique à 95% du multiple moyen.

Comme pour le plan d'affaires du management, les investissements du plan Initiateur reflètent les augmentations de capacités en 2024 et 2026 mais prévoit une nouvelle augmentation de capacité en 2028 que nous n'avons pas modélisée. Le niveau des investissements de maintenance ressort cohérent entre les deux plans.

Le plan utilisé par la Banque tient compte également de l'effet négatif d'un poste « autres éléments non-cash » estimé à 1 à 2 % des revenus, absent du plan du management.

5.4.3.2 Hypothèses normatives

La Banque retient une hypothèse de croissance long terme plus volontariste que la nôtre, alignée sur les prévisions moyen terme d'inflation (2,5 % contre 2,0 %). La marge d'Ebitda cible normative, qui tient compte comme dans nos travaux d'une hypothèse volontariste de maintien du CIR à l'infini, ressort un peu plus prudente à 22,0 % pour la Banque (contre 22,6 % pour nous). L'effet positif sur la trésorerie de la variation de l'excédent de fonds de roulement est également plus prudent dans le plan Initiateur, à 10 % de la variation de chiffre d'affaires (contre 14 % dans le plan management). Le niveau d'investissement sur chiffre d'affaires normatif ressort quasi identique dans les deux plans (proche de 4 % du chiffre d'affaires).

5.4.3.3 Taux d'actualisation

L'Évaluateur assimile, comme nous, le taux d'actualisation applicable aux flux générés par ODS à un coût moyen pondéré du capital. Le tableau présenté infra compare ligne à ligne les hypothèses entrant dans sa construction selon la grille d'analyse Fairness Finance :

Appréciation du taux d'actualisation	Référence / Calcul	23-sept.-22	30-sept.-22
		Banque	BM&A
Estimation du bêta anticipé :			
Bêta de l'actif économique	β_u	0,94	1,21
Levier en fonds propres	$L_e = DN / VFP$	15,0 %	3,9 %
Taux d'impôt sur les sociétés	T_{IS}	25,8 %	25,8 %
Bêta avec levier	β_L	1,04	1,25
TRI implicite ex-ante du marché	TRI_M	8,2 %	9,5 %
Taux sans risque (10 ans)	R_{f10}	2,6 %	1,6 %
Prime de risque actions	$\Pi_E = TRI_M - R_f$	5,6 %	7,9 %
dont prime de biais optimiste large caps	Π_O	-	2,3 %
dont prime de risque de défaut large caps	Π_D	-	1,9 %
dont prime AAA	Π_{AAA}	-	0,7 %
Sous-total biais large caps + prime AAA	$\Pi_{LC} = \Pi_O + \Pi_D + \Pi_{AAA}$	-	4,8 %
Prime MEDAF résultante	$\Pi_R = \Pi_E - \Pi_{LC}$	5,6 %	3,0 %
Prime MEDAF affectée du bêta	$\Pi_R \times \beta_L$	5,8 %	3,8 %
Prime de taille observée	A	3,8 %	3,4 %
Biais de prévision small cap	B	-	(2,6)%
Prime résiduelle de taille	$\Pi_T = A + B$	3,8 %	0,8 %
Coût des fonds propres	$k_e = R_f + \Pi_R \times \beta_L + \Pi_{LC} + \Pi_T$	12,2 %	11,0 %
Taux sans risque	R_{f7}	n.a.	1,2 %
Spread de crédit	S_C	n.a.	4,9 %
Coût de la dette avant IS : kd	$k_d = R_{f7} + S_C$	3,5 %	6,1 %
Charge d'intérêt après IS	$k_{dIS} = k_d \times (1 - T_{IS})$	2,6 %	4,5 %
Levier cible en valeur d'entreprise	$L_{VE} = DN / (DN + VFP)$	13,0 %	3,7 %
Coût moyen pondéré du capital	$CMPC = L_{VE} \times k_{dIS} + (1 - L_{VE}) \times k_e$	11,0 %	10,8 %

Les principaux écarts observables entre l'approche retenue par la Banque et la nôtre sont dus à des sources et/ou à une méthodologie différente :

- **Lissage et date d'observation des indicateurs** : La Banque retient des indicateurs observés au 23 septembre 2022 et lissés sur 3 mois. Nous avons retenu, pour notre part, des indicateurs observés au 30 septembre 2022, et tenu compte d'un lissage sur 6 mois.

- **Bêta de l'actif économique** : L'Évaluateur retient un bêta désendetté calculé de manière hebdomadaire sur une période de deux années pour un échantillon plus restreint que le nôtre et qui intègre la société Selvita que nous avons exclue du fait de son manque de maturité et de la volatilité de son bêta. L'approche mise en œuvre par la banque estime le bêta sectoriel à 0,94⁵⁵ là où la nôtre l'estime à 1,21 (calcul hebdomadaire, sur trois ans, cf. annexe 7.3).

Bridge : Bêtas sectoriels		
	Bêta désendetté	
	Banque	BM&A
IQVIA	1,02	1,12
ICON	0,98	0,90
Charles River	1,14	1,15
Syneos Health	0,95	1,31
Selvita	0,60	n.a.
Moyenne "Banque"	0,94	1,12
Frontage Holdings Corp		1,66
Harvard Bioscience Inc		1,26
Inotiv Inc		1,60
Medpace Holdings Inc		1,22
Open Orphan PLC		0,68
Moyenne "BM&A"	0,94	1,21

- **Taux sans risque** : L'Évaluateur retient un taux sans risque déterminé comme la moyenne des rendements à 10 ans des emprunts d'états des pays dans lesquels opère ODS, pondérée par leur part dans le chiffre d'affaires 2022 (source SG Research), soit 2,6 %. Nous avons, pour notre part, utilisé le rendement moyen à dix ans des emprunts d'états des pays notés AA et mieux de la zone euro, soit 1,6 %. L'écart entre les deux chiffres s'explique principalement par la différence de lissage et les zones dans lesquelles le taux de rendement a été observé.
- **Prime de risque** : Pour ce paramètre, l'Évaluateur retient la moyenne des primes de risque établie par SG Research pondérées par le chiffre d'affaires réalisé en 2022 dans zones dans lesquelles opère ODS, soit 5,6%. Ce niveau ressort significativement inférieur à la prime de risque actions mesurée par Fairness Finance pour la zone euro (7,8 %). Cet écart s'explique toutefois en partie par le taux sans risque supérieur⁵⁶ retenu par la Banque. Nous relevons par ailleurs que le niveau de prime de risque retenu par la Banque est égal à la prime de risque Fairness Finance diminuée de la prime de risque pour biais d'optimisme des flux actualisés.
- **Prime de taille** : La Banque ainsi que nous-mêmes corrigeons l'approche MEDAF du coût des fonds propres pour tenir compte de la taille de la Société. La Banque retient une prime de risque supplémentaire de 3,8 % basée sur des travaux du cabinet Deloitte Advisory datant de septembre 2020. Nous retenons, pour notre part, une prime de taille de 3,4 % basée sur les données publiées par Fairness Finance pour la zone euro au 30 septembre 2022, pour une capitalisation boursière de 100 m€. Nous ajustons toutefois ce paramètre d'un montant négatif de 2,6 % pour tenir compte d'un profil de risque crédit de meilleure qualité que la moyenne des sociétés de cette classe de taille et d'une réduction significative de l'aléa de prévision des flux actualisés induit par la signature du contrat de partenariat privilégié avec OPM.
- **Coût de la dette** : La Banque retient un coût de la dette avant impôt de 3,45 % (source : Société Générale) là où nous retenons un niveau de 6,1 % issu des taux de rendement à maturité observés à date sur les marchés obligataires pour un profil de risque crédit BB+.
- **Levier financier cible** : La Banque retient ici un levier cible en valeur d'entreprise de 13 %⁵⁷ là où nous avons préféré retenir le levier extériorisé par le prix d'Offre par rapport à la position financière nette du 31 décembre 2022, soit 3,7 %.

⁵⁵ Soit un niveau proche de la fourchette basse statistique observée sur notre échantillon (0,97).

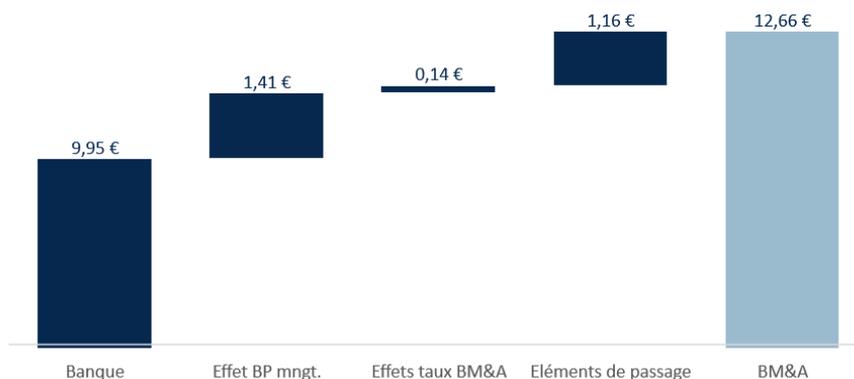
⁵⁶ Pour rappel, dans le cadre du modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF), la prime de risque s'apprécie comme la différence entre le rendement total exigé par les investisseurs sur les marchés actions et le taux sans risque.

⁵⁷ Soit 15 % si le levier est calculé en rapportant la dette financière nette aux fonds propres.

Malgré les nombreuses différences méthodologiques et de sources d'information, le coût moyen pondéré du capital estimé par la Banque ressort très proche du nôtre à 11,0 %.

5.4.3.4 Conclusion

Compte-tenu de ce qui précède, l'approche DCF mise en œuvre par la Banque extériorise une valeur des capitaux propres de 69,1 m€ (contre 87,9 m€ dans nos travaux), soit une valeur par action ODS de 9,95 € (contre 12,66 € dans nos travaux). Ces écarts de valeur peuvent se décomposer de la manière suivante :



6 | CONCLUSION

Le tableau ci-après récapitule les fourchettes de valeurs de l'action Oncodesign Services auxquelles nous parvenons ainsi que les primes et décotes extériorisées par le prix de 14,42 € par action proposé dans le cadre de la présente Offre :

ODS Méthodes/Référence		Valeur (en € par action)			Prime/ (Décote) induite
		basse	centrale	haute	
Cours de bourse (29 juin 2022)	36 mois	5,3	10,8	14,8	34,1 %
	24 mois	7,4	11,0	14,8	30,8 %
	12 mois	7,4	9,0	11,0	60,1 %
	6 mois	7,4	8,8	9,9	64,6 %
	3 mois	7,4	8,3	8,9	73,6 %
	20 jours	7,4	8,0	8,7	79,4 %
	Spot	8,4	8,7	8,7	66,6 %
Cession du bloc de contrôle	01-juil.-22		14,4		-
DCF	30-sept.-22	11,8	12,7	13,7	13,9 %
Comparables boursiers	Moyens	10,2	11,0	12,5	31,3 %
	Médians	8,9	10,2	12,2	40,8 %
	Régressés	10,0	10,7	11,9	34,2 %
	VE/CA	10,4	11,2	12,4	29,1 %
	VE/EBITDA	9,7	10,6	12,2	35,9 %
	VE/EBIT	9,0	10,2	12,0	41,4 %
Transactions comparables	VE/CA	9,9	12,3	17,7	16,8 %
	VE/EBITDA	11,6	14,4	19,0	0,3 %
Objectifs de cours	30-juin-22	15,0	17,5	20,0	(17,6)%
Actif net comptable	31-mai-22		1,1		1 271,7 %
	31-déc.-21		0,9		1 583,6 %
	2021 (conso)		1,2		1 107,9 %

Nous avons d'abord examiné les contrats et accords conclus dans le cadre de la présente Offre. Ils concernent d'une part les contrats conclus entre OPM et ODS, et d'autre part les accords conclus dans le cadre de l'acquisition du Bloc de Contrôle et du réinvestissement de certains actionnaires d'Oncodesign. L'analyse de la documentation qui nous a été communiquée n'a pas révélé d'élément susceptible de remettre en cause le caractère équitable du prix offert dans le cadre de la présente Offre.

Concernant les travaux d'évaluation, nous avons retenu à titre principal, les transactions portant sur une quote-part majoritaire du capital de la Société à l'occasion de l'acquisition du Bloc de Contrôle. Nous relevons à ce titre que les transactions ont été réalisées à l'issue d'un processus compétitif et conclues à des prix égaux à celui de la présente Offre.

Nous avons ensuite analysé le cours de bourse et son évolution arrêté au 29 juin 2022, soit avant la distribution des titres OPM aux actionnaires d'Oncodesign. À cette date, le cours intègre la valeur d'OPM. Dans la mesure où cette référence ne traduit pas la seule valeur d'Oncodesign, nous la retenons à titre secondaire. Les moyennes des cours pondérées par les volumes, conduisent à une valeur de l'action Oncodesign comprise entre 8,04 € (20 jours) et 8,31 € (3 mois), extériorisant une prime comprise entre 73,6 % et 79,4%.

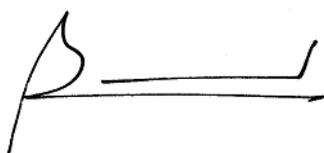
L'approche par actualisation des flux de trésorerie conduit à des valeurs comprises entre 11,8 € et 13,7 €, pour une valeur centrale de 12,7 € sur laquelle le prix d'Offre extériorise une prime de 13,9 %.

Enfin, nous avons mis en œuvre à titre secondaire la méthode des comparables boursiers, reposant sur un échantillon de sociétés cotées pour la plupart américaines et de taille importante. Elle conduit à une fourchette de valeurs centrales comprises entre 10,2 € et 11,2 €, sur lesquelles le prix d'Offre extériorise des primes comprises entre 29 % et 41 %.

Compte tenu de l'ensemble de ces éléments, notre opinion est que le prix de 14,42 € par action Oncodesign proposé dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée et dans l'hypothèse de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire, est équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société.

Fait à Paris, le 7 novembre 2022

BM&A Advisory & Support



Pierre Béal
Associé



Stéphane Marande
Directeur exécutif

7 | ANNEXES

7.1 Lettre de mission



BM&A Advisory & Support
11 rue Laborde
75008 PARIS

A l'attention de Monsieur Pierre BEAL

Dijon, le 19 octobre 2022

Objet : Désignation de l'expert indépendant dans le cadre du projet d'offre publique d'achat suivie d'un retrait obligatoire sur les actions de la société ONCODESIGN (la « Société »)

Cher Monsieur,

Le Conseil d'Administration de la Société a été informé par ERES IV, via la société Cancer Buster Bidco, de l'acquisition de 61,58% du capital de la Société par voie de cession ou d'apport de ses principaux actionnaires donnant lieu au dépôt d'un projet d'offre publique d'achat simplifiée qui serait suivi d'un retrait obligatoire.

Le projet d'Offre serait initié par Cancer Buster Bidco SAS, contrôlée par EDMOND DE ROTHSCHILD EQUITY STRATEGIES IV SLP et présentée par Société Générale.

En application de l'article 261-1 I et II du Règlement général de l'autorité des marchés financiers (AMF), un expert indépendant doit être désigné dans le cadre du projet d'offre.

Après en avoir entendu le rapport du Comité Ad hoc, spécialement composé à cet effet de Philippe GENNE (Présidente du Comité), Aline AUBERTIN (Administrateur indépendant), et Kamel PACHA BESSEGHIR (Administrateur indépendant) et en avoir délibéré, le Conseil d'administration, en date du 13 juillet 2022, a désigné le Cabinet BM&A Advisory & Support, représenté par Pierre BEAL en qualité d'expert indépendant avec mission d'établir un rapport sur les conditions financières du projet d'Offre et l'appréciation du caractère équitable du prix proposé pour l'Offre (pour l'Offre de retrait obligatoire).

Les termes et modalités de votre mission seront conformes à ceux de votre lettre de mission.

Nous vous confirmons ne pas avoir identifié de conflit d'intérêts au sens de l'article 1 de l'Instruction AMF DOC 20006-08 et prenons acte qu'il en est de même de votre côté.

Nous vous prions d'agréer, Cher Monsieur, l'expression de notre considération distinguée.

Fabrice VIVIANI
Directeur Général

7.2 Echantillon de transactions comparables

Cible	Localisation	Acquéreur	Activité de la cible	Source	Date d'annonce	% du capital acquis	Montant du deal	VE / CA retenu	VE / EBITDA retenu
Immunodiagnostic Systems Holdings PLC	Royaume-Uni	Perkinelmer (UK) Holdings Ltd	Immunodiagnostic Systems Holdings PLC, situé à Boldon, Tyne & Wear, au Royaume-Uni. Le groupe a notamment pour activité de fournir des services de recherche et de développement spécialisés dans le suivi de la réponse au traitement et dans l'étude des mécanismes fondamentaux de ces troubles osseux. L'entreprise est une société holding qui a été fondée en 1977.	Refinitiv Eikon	17-mai-21	100,0%	155	2,2x	14,2x
PPD Inc	Etats-Unis	Thermo Fisher Scientific Inc	PPD Inc, située à Wilmington, en Caroline du Nord, est une société holding de recherche et développement en biotechnologie. La société fournit des services de développement clinique et de laboratoire à des organisations pharmaceutiques et biotechnologiques. Les secteurs d'activité de la société comprennent le secteur des services de développement clinique et le secteur des services de laboratoire. Ses offres de services de développement clinique couvrent le cycle de vie du développement de produits cliniques et comprennent le développement de produits et les services de conseil, les services de développement précoce, la gestion des essais cliniques de phases II à IV, les solutions de recrutement accéléré, les services de pré- et post-approbation et les communications médicales.	Refinitiv Eikon	15-avr.-21	100,0%	17 307	4,2x	24,2x
Horizon Discovery Group PLC	Royaume-Uni	Perkinelmer (UK) Holdings Ltd	Luminex Corp, située à Austin, au Texas, fabrique et vend en gros des technologies et des produits de tests biologiques ayant des applications dans les industries des sciences de la vie, notamment le diagnostic, la pharmacie et la recherche. La société a été fondée en mai 1995.	Refinitiv Eikon	2-nov.-20	100,0%	378	4,9x	n.a.
Molecular Medicine SpA	Italie	AGC Biologics Italy SpA	Molecular Medicine SpA, située à Milan, en Italie, est une société de biotechnologie qui se concentre sur la découverte, la R&D et la validation clinique de thérapies innovantes pour le traitement du cancer. Les activités de la société comprennent l'identification et le développement de produits bio-pharmaceutiques réduisant la masse tumorale et ralentissant sa croissance, ainsi que le développement de thérapies sélectives pour éliminer les tissus tumoraux résiduels. La société a été fondée en 1996.	Refinitiv Eikon	17-mars-20	97,6%	262	7,0x	n.s.
Applikon Biotechnology BV	Pays-Bas	Getinge AB	Applikon Biotechnology BV est une entreprise spécialisée dans le développement et la fourniture de systèmes de bioréacteurs avancés pour la recherche et la production de vaccins et d'anticorps dans l'industrie biopharmaceutique, ainsi que d'enzymes et de bioplastiques pour la biotechnologie industrielle. La société a été fondée en 1973 et est située à Delft, aux Pays-Bas.	Refinitiv Eikon	19-déc.-19	100,0%	89	2,0x	33,9x
Cambrex Corp	Etats-Unis	Catalog Intermediate Inc	Cambrex Corp, située à East Rutherford, New Jersey, fabrique des produits pharmaceutiques. Elle fournit des services pour le développement et la commercialisation de thérapies nouvelles et génériques. Elle offre également des services relatifs aux substances médicamenteuses, aux produits pharmaceutiques et aux analyses. Elle offre à ses clients un partenariat de bout en bout pour la recherche, le développement et la fabrication de petites molécules thérapeutiques. La société a été fondée en décembre 1981.	Refinitiv Eikon	7-août-19	100,0%	2 129	4,5x	17,4x
TransCure bioServices SAS	France	Financiere Arbevel SAS	Transcure se spécialise dans les modèles complets du système immunitaire humain et de souris hépatiques humanisées pour l'oncologie, l'immuno-oncologie, les maladies infectieuses et inflammatoires. Les services CRO proposés sont construits pour chaque client selon ses besoins et capacités spécifiques au niveau du stade pré-clinique.	Refinitiv Eikon	3-juin-19	100,0%	3	0,8x	n.a.
Moyenne							2 903,4	3,6x	22,5x
Mediane							262,0	4,2x	20,8x
Moyenne HE							602,8	3,6x	20,8x
Minimum							3	0,8x	14,2x
Maximum							17 307	7,0x	33,9x
Nombre d'observations								7	4
Ecart type								2,1x	8,7x
Coefficient de variation								58 %	39 %
Intervalle de confiance à 95%								1,9x	13,9x
Borne basse de la moyenne								1,7x	8,6x
Borne haute de la moyenne								5,6x	36,3x

7.3 Bêta moyen de l'échantillon de comparables boursiers

Le coefficient bêta est l'un des paramètres principaux du MEDAF⁵⁸. Il permet le passage entre le risque systématique du marché, mesuré par la prime de risque, et le risque systématique de l'objet évalué. Pour les besoins de nos travaux nous avons mis en œuvre une approche usuelle en calculant les bêtas au 30 septembre 2022 des comparables boursiers sur une période de trois ans, en retenant un lissage hebdomadaire et un indice de référence adapté au marché de cotation du comparable considéré.

Les bêtas ainsi calculés ont ensuite été ajustés pour tenir compte de l'effet du levier financier (qui augmente mécaniquement le bêta lorsqu'il est positif et le réduit lorsqu'il est négatif) avant de calculer le niveau moyen pour les sociétés composant l'échantillon de comparables boursier, pondéré par le coefficient de détermination associé à chaque bêta afin de limiter le biais introduit par une éventuelle décorrélation des variations de cours des sociétés considérées et celles de l'indice de référence.

Bêtas hors dette	Taux d'impôt marginal	$\beta^{(1)}$	R ²	Indice	Capi. en m€ ⁽¹⁾	V(Mino.) en m€ ⁽¹⁾	DFN (T) en m€ ⁽¹⁾	Levier (fonds propres) ⁽¹⁾⁽²⁾	β hors dette
IQVIA Holdings Inc	27,0%	1,36	70,5%	S&P 500	33 038,7	153,5	9 530,2	28,7%	1,12
ICON PLC	21,0%	1,14	48,8%	S&P 500	12 207,2	11,7	4 118,9	33,7%	0,90
Syneos Health Inc	27,0%	1,66	58,7%	S&P 500	6 507,9	-	2 396,2	36,8%	1,31
Medpace Holdings Inc	27,0%	1,22	38,1%	S&P 500	4 288,9	-	-	-	1,22
Frontage Holdings Corp	16,5%	1,44	32,8%	HANG SENG SMALL CAP	966,8	1,4	(124,9)	(12,9%)	1,66
Inotiv Inc	27,0%	1,71	19,7%	S&P 500	265,5	-	23,1	8,7%	1,60
Harvard Bioscience Inc	27,0%	1,46	24,0%	S&P 500	161,7	-	35,6	22,0%	1,26
Charles River Laboratories Interna	27,0%	1,31	50,9%	S&P 500	11 226,8	34,3	2 142,0	19,0%	1,15
Open Orphan PLC	21,0%	0,68	7,1%	FTSE 250	130,7	-	-	-	0,68
Moyenne	24,5%	1,33	38,9%		7 643,8		2 013,5	15,1%	1,21
Médiane	27,0%	1,36	38,1%		4 288,9		35,6	19,0%	1,22
Moyenne pondérée par les R²	27,0%	1,38			33 038,7		15 883,2	28,7%	1,21

(1) Calculé sur une période de 3 ans

(2) DFN (ou T) ÷ [Capi. +V(Mino.)], où DFN : dette financière nette et T : trésorerie nette

Marge d'erreur à 95%

Fourchette basse

Moyenne

Fourchette haute

13,2 %

2,0 %

15,1 %

28,3 %

0,24

0,97

1,21

1,45

⁵⁸ Modèle d'Equilibre Des Actifs Financiers

7.4 Activités et principales caractéristiques des sociétés retenues dans l'échantillon des comparables boursiers

7.4.1 Activités

Société	Description
 	<p>IQVIA Holdings Inc. est un fournisseur d'analyses avancées, de solutions technologiques et de services de recherche clinique pour l'industrie des sciences de la vie. Technology & Analytics Solutions fournit des informations essentielles, des solutions technologiques et des informations et services concrets à ses clients du secteur des sciences de la vie. Research & Development Solutions, qui sert principalement des clients biopharmaceutiques, est engagé dans la recherche et le développement et fournit des services de recherche clinique et d'essais cliniques. Contract Sales & Medical Solutions fournit des contrats de vente à des clients biopharmaceutiques et au marché des soins de santé en général.</p>
 	<p>ICON Public Limited Company est un organisme de recherche clinique (CRO). La société est engagée dans la fourniture de services externalisés à des organisations pharmaceutiques, biotechnologiques, de dispositifs médicaux, gouvernementales et de santé publique. La société est spécialisée dans le développement stratégique, la gestion et l'analyse de programmes qui soutiennent le développement clinique, de la sélection des composés aux études cliniques de phase I-IV. La société offre des services de développement clinique, y compris le recrutement d'investigateurs, les registres de patients, la recherche sur les résultats, la gestion des données cliniques, le développement d'immuno-essais et autres</p>
 	<p>Syneos Health, Inc. est une société de solutions biopharmaceutiques. Elle fournit une gamme de services cliniques et commerciaux à des clients des secteurs pharmaceutique, biotechnologique et des soins de santé. Le segment des solutions cliniques offre des services globaux pour le développement de diagnostics, de médicaments, de produits biologiques, de dispositifs et de thérapies numériques qui couvrent les phases I à IV du développement clinique. Le segment offre des services individuels comprenant le développement de produits, la gestion de projets, le développement de protocoles, le recrutement de sites d'investigation et la surveillance clinique. Le segment des solutions commerciales fournit notamment des solutions de déploiement, des solutions de communication et des services de conseil.</p>
 	<p>Medpace Holdings, Inc. est un fournisseur mondial de services de développement de médicaments et de dispositifs médicaux basés sur la recherche clinique. La société se concentre sur la fourniture de services de développement clinique externalisés et scientifiquement fondés aux industries biotechnologiques, pharmaceutiques et de dispositifs médicaux. La société s'associe à des sociétés pharmaceutiques, biotechnologiques et de dispositifs médicaux pour le développement et l'exécution d'essais cliniques. Elle fournit des services de laboratoire bio-analytique, de pharmacologie humaine clinique, d'imagerie et de lecture d'électrocardiographie pour les essais cliniques.</p>
 	<p>Frontage Holdings Corporation est un organisme de recherche sous contrat (CRO) qui fournit des services intégrés de recherche, d'analyse et de développement à vocation scientifique tout au long du processus de découverte et de développement de médicaments pour les sociétés pharmaceutiques. Ses secteurs d'activité comprennent l'Amérique du Nord et la République populaire de Chine (RPC). Son segment Amérique du Nord, qui comprend les tests en laboratoire, la chimie, la fabrication et le contrôle (CMC), la recherche préclinique et les services de chimie aux États-Unis d'Amérique et au Canada.</p>
 	<p>Inotiv, Inc. est une société internationale de recherche sous contrat qui se concentre sur la fourniture de services de découverte et de développement de médicaments et d'instruments analytiques. Le segment des services de recherche sous contrat fournit des tests de dépistage et des tests pharmacologiques, des tests de sécurité non cliniques, le développement de formulations, la conformité réglementaire et les tests de contrôle de la qualité. Le secteur des produits de recherche offre deux lignes de produits principales, soit les produits analytiques et les produits d'échantillonnage in vivo.</p>
 	<p>Harvard Bioscience, Inc. est un développeur, fabricant et vendeur de technologies, de produits et de services qui permettent la recherche fondamentale, la découverte et les tests précliniques pour le développement de médicaments. La société fournit des produits qui soutiennent la recherche dans six classes différentes d'utilisation en laboratoire. Elle vend principalement ses produits sous plusieurs marques, dont Harvard Apparatus, DSI, Ponemah, Buxco, Biochrom, BTX et MCS. Les clients de la société comprennent des sociétés pharmaceutiques et biotechnologiques, ainsi que des organismes de recherche sous contrat, des laboratoires universitaires et des chercheurs du gouvernement.</p>

Société	Description
---------	-------------

charles river



Charles River Laboratories International, Inc. est une société de recherche contractuelle non clinique à service complet. La société fournit des modèles de recherche nécessaires à la recherche et au développement de nouveaux médicaments, dispositifs et thérapies. Les secteurs de l'entreprise comprennent les modèles et services de recherche (RMS), la découverte et l'évaluation de la sécurité (DSA), et les solutions de fabrication (Manufacturing). Le segment RMS comprend les modèles de recherche, les services de modèles de recherche et les cellules de recherche et conformes aux BPF.

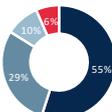
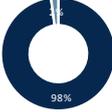
Open Orphan



Open Orphan Plc est une société de services pharmaceutiques basée au Royaume-Uni et spécialisée dans la recherche sous contrat (CRO). La société est engagée dans le test de vaccins et d'antiviraux en utilisant des essais cliniques sur l'homme. La société, par le biais de sa filiale hVIVO Limited, est également engagée dans le secteur des plateformes de données. hVIVO Limited a constitué des bases de données sur l'évolution des maladies infectieuses et la société alimente sa plateforme Open Orphan Health Data avec les données hVIVO. La société opère également par le biais de sa filiale Venn Life Sciences, qui est un partenaire intégré de développement de médicaments.

7.4.2 Principaux agrégats

Société	Agrégats	Société	
		Par géographie	Par secteur
 	Capitalisation boursière 32 854,4 m€ CA 2022 14 483,2 m€ % EBITDA 2022 23,1% % EBIT 2022 18,9% VE/EBITDA 2022 15,9x VE/EBIT 2022 19,4x		
 	Capitalisation boursière 11 999,0 m€ CA 2022 7 741,3 m€ % EBITDA 2022 18,7% % EBIT 2022 16,9% VE/EBITDA 2022 15,8x VE/EBIT 2022 17,5x		
 	Capitalisation boursière 6 508,1 m€ CA 2022 5 485,7 m€ % EBITDA 2022 15,4% % EBIT 2022 13,8% VE/EBITDA 2022 11,0x VE/EBIT 2022 12,2x		
 	Capitalisation boursière 4 226,0 m€ CA 2022 1 384,4 m€ % EBITDA 2022 19,3% % EBIT 2022 17,5% VE/EBITDA 2022 17,0x VE/EBIT 2022 18,8x		
 	Capitalisation boursière 974,3 m€ CA 2022 256,9 m€ % EBITDA 2022 16,4% % EBIT 2022 13,8% VE/EBITDA 2022 12,8x VE/EBIT 2022 15,3x		
 	Capitalisation boursière 254,3 m€ CA 2022 533,5 m€ % EBITDA 2022 17,6% % EBIT 2022 0,0% VE/EBITDA 2022 6,0x VE/EBIT 2022 0,0x		
 	Capitalisation boursière 161,1 m€ CA 2022 117,3 m€ % EBITDA 2022 12,7% % EBIT 2022 7,0% VE/EBITDA 2022 11,7x VE/EBIT 2022 21,2x		

Société	Agrégats	Société	
		Par géographie	Par secteur
 	Capitalisation boursière CA 2022 % EBITDA 2022 % EBIT 2022 VE/EBITDA 2022 VE/EBIT 2022	11 108,2 m€ 3 898,4 m€ 25,4% 20,9% 13,3x 16,2x	 <ul style="list-style-type: none"> États-Unis Europe Canada Autres  <ul style="list-style-type: none"> Modèles de recherche Découverte et évaluation de la sécurité Aide à la fabrication
 	Capitalisation boursière CA 2022 % EBITDA 2022 % EBIT 2022 VE/EBITDA 2022 VE/EBIT 2022	129,1 m€ 60,6 m€ 8,4% 9,1% 14,4x 13,2x	 <ul style="list-style-type: none"> États-Unis Europe  <ul style="list-style-type: none"> hVVO Venn



Audit



*Conseil et support
opérationnels*



Conseil financier



*Conseil et support opérationnels
aux établissements financiers*

BMA

Advisory & Support

11 rue de Laborde • 75008 Paris
+33(0)1 40 08 99 50 • www.bma-groupe.com

Société d'expertise comptable
Société par actions simplifiée au capital de 1 287 474 €
RCS Paris 513 273 763