

Olivier Grivillers
16 rue Camille Pelletan
92300 LEVALLOIS-PERRET

Commissaire aux Comptes
Membre de la Compagnie Régionale de Versailles

DIAGNOSTIC MEDICAL SYSTEMS

Société Anonyme
9 avenue du canal Philippe Lamour
30660 Gallargues-le-Montoux

Enregistré au RCS de Nîmes sous le numéro 389 873 142

ASIT BIOTECH

Société à responsabilité limitée de droit belge (*listed limited liability company*)
Rue des Chasseurs Ardennais 7
4031 Liège (Belgique)

Enregistré à la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 0460.798.795
(Registre des personnes morales de Liège, division Liège)

**Apport partiel d'actif de l'activité DMS Imaging
de DIAGNOSTIC MEDICAL SYSTEMS
à ASIT BIOTECH**

Rapport du commissaire à la scission sur la valeur des apports

Assemblée Générale Extraordinaire de Diagnostic Medical Systems (17 et 29 décembre 2021)

Assemblée Générale Extraordinaire de ASIT Biotech (6 janvier 2022)

RAPPORT DU COMMISSAIRE A LA SCISSION SUR LA VALEUR DE L'APPORT EN NATURE DE L'ACTIVITE DMS IMAGING CONSENTI PAR DIAGNOSTIC MEDICAL SYSTEMS A ASIT BIOTECH

Chers actionnaires,

En exécution de la mission, qui m'a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Montpellier en date du 21 juin 2021 concernant l'apport en nature de l'activité DMS Imaging (imagerie médicale) consenti par Diagnostic Medical Systems (ci-après « DMS » ou « Société Apporteuse ») à ASIT Biotech (ci-après la « Société Bénéficiaire »), j'ai établi le présent rapport prévu par l'article L.225-147 du Code de commerce, étant précisé que mon appréciation sur la rémunération des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

La valeur de l'apport a été arrêtée dans la version initiale du projet de contrat d'apport (ci-après la « version initiale du Contrat d'Apport »), signé par les représentants des sociétés concernées (DMS et ASIT Biotech) en date du 16 avril 2021 et amendé et mis à jour le 8 novembre 2021 (ci-après le « Contrat d'Apport »).

Il m'appartient d'exprimer un avis sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée.

A cet effet, j'ai effectué mes diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission. Cette doctrine professionnelle requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la valeur des apports, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur nominale des actions à émettre par la société bénéficiaire des apports augmentée de la prime d'émission.

Ma mission prenant fin avec le dépôt du rapport, il ne m'appartient pas de mettre à jour le présent rapport pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa date de signature.

A aucun moment je ne me suis trouvé dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

Je vous prie de prendre connaissance de mes constatations et conclusions présentées ci-après selon le plan suivant :

- Présentation de l'opération et description des apports
- Diligences et appréciation de la valeur des apports
- Synthèse – Points clés
- Conclusion

1 - PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

1.1 – ENTITES PARTICIPANT A L'OPERATION

1.1.1 – DMS (Société Apporteuse)

DMS est une Société Anonyme cotée de droit français, dont le siège social se situe au 9 avenue du canal Philippe Lamour, 30660 Gallargues-le-Montueux, France, enregistrée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nîmes sous le numéro 389 873 142.

DMS est un groupe français, dont les actions sont cotées sur le marché réglementé d'Euronext Paris, leader dans le développement, la conception et la fabrication de systèmes d'imagerie médicale principalement dédiés à la radiologie numérique et conventionnelle et à l'ostéodensitométrie à travers sa principale branche d'activité DMS Imaging. Au cours des dernières années, la société a diversifié ses activités et a créé deux nouvelles branches d'activité, en plus de sa branche DMS Imaging : DMS Wellness s'est focalisée sur les solutions de beauté et d'esthétique et DMS Biotech, spécialisée dans le développement de solutions pour le traitement de l'arthrite et la médecine régénérative.

Conformément à ses statuts, l'objet social de DMS est en France et dans tous les pays :

- toutes activités de services, commerciales et financières, industrielles et techniques, notamment et en partie, dans le domaine des applications de mesures physiques et de diagnostic médical ;
- la mise en place, la réalisation, le contrôle de structures financières, commerciales, industrielles et techniques, pour son propre compte et/ou pour le compte d'autrui, ainsi que l'administration, comptable, commerciales et financières, industrielles et techniques de toutes entreprises ;
- la participation directe ou indirecte à toutes opérations pouvant se rattacher à l'objet social précité, par la création de sociétés nouvelles, d'apports, de souscription ou d'achats de titres ou de droits sociaux, de fusions, d'alliances, d'associations en participation et par tout autre moyen et sous toutes autres formes utilisées en France et à l'étranger, ainsi que la prise de participation, par tous moyens, directs ou indirects, dans toutes activités de services, commerciales et financières, industrielles et techniques ;
- et plus généralement toutes les opérations de services, commerciales et financières, industrielles et techniques ainsi que toutes opérations immobilières et mobilières se rattachant directement ou indirectement à l'objet précité, ou à tous objets similaires, connexes ou susceptibles d'en faciliter la réalisation, et ce en tous pays.

L'exercice social de la société commence le 1^{er} janvier et se termine le 31 décembre de chaque année.

1.1.2 – ASIT Biotech (Société Bénéficiaire)

ASIT Biotech est une société à responsabilité limitée cotée, de droit belge, dont le siège social se situe Rue des Chasseurs Ardennais 7, 4031 Liège, Belgique, immatriculée à la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 0460.798.795 (Registre des personnes morales de Liège, division Liège).

ASIT Biotech est une société biopharmaceutique qui était active dans le domaine de l'immunothérapie allergénique et qui a mis fin à son activité opérationnelle.

Conformément à ses statuts, l'objet social d'ASIT Biotech est, aussi bien en Belgique qu'à l'étranger, tant pour son compte propre que pour le compte de tiers :

- le développement de nouvelles technologies médicales et notamment mais non exclusivement la recherche et le développement de produits et de procédés dans les domaines pharmaceutiques et biotechnologiques, et notamment de l'immunothérapie, de l'allergie et des maladies auto-immunes ;
- la production et l'industrialisation des résultats obtenus suite aux activités de recherche et développement ;
- la production et l'industrialisation de tous produits pharmaceutiques ;
- la commercialisation des produits et procédés dans les champs d'application précités ;
- le développement, l'aliénation, l'exploitation, la valorisation, la commercialisation, l'octroi et la prise de licences et la gestion de tous les droits intellectuels généralement quelconques en lien direct ou indirect avec les activités de la société ;
- la formation, l'information, la publication, la communication et l'édition sur tous supports en relation avec les objets qui précèdent ;
- l'accomplissement de toutes opérations mobilières et immobilières, commerciales, industrielles et financières se rapportant directement ou indirectement à son objet social ou qui seraient de nature à en faciliter la réalisation ;
- s'intéresser directement ou indirectement dans toutes affaires, entreprises, associations, institutions dont l'objet serait similaire ou connexe au sien ou simplement utile à l'extension de ses opérations ou à la réalisation de tout ou partie de son objet social ;
- consentir toute forme de sûreté en garantie d'engagements d'une société liée, associé ou de tout tiers en général.

ASIT Biotech est cotée sur les marchés réglementés d'Euronext Brussels et d'Euronext Paris et dispose à la date de signature du Contrat d'Apport d'un capital de 17.076.221,76 € divisé en 21.892.592 actions sans valeur nominale représentant la même fraction au prorata du capital social, toutes de même catégorie (actions ordinaires) et entièrement libéré.

ASIT Biotech dispose à la date de signature du Contrat d'Apport des titres en circulation suivants:

- 21.892.592 actions nominatives ou dématérialisées sans valeur nominale, entièrement libérées, représentant l'intégralité du capital social d'ASIT Biotech, ; et
- 171.320 droits de souscription.

ASIT Biotech fait l'objet d'une procédure de réorganisation judiciaire par accord collectif (ci-après «PRJ») en exécution du jugement rendu le 11 février 2020 par le Tribunal de Commerce de Liège, et a obtenu une suspension de paiement (prolongé deux fois) jusqu'au 11 février 2021. Les opérations prévues dans le Contrat d'Apport sont conclues en exécution du plan de réorganisation d'ASIT Biotech qui offre à chaque détenteur d'obligations convertibles AB (ci-après les « Détenteurs d'Obligations convertibles AB ») et à d'autres créanciers en vertu de la PRJ (les Détenteurs d'Obligations Convertibles AB et ces autres créanciers étant dénommés ensemble les « Créanciers PRJ ») individuellement la possibilité d'effectuer un apport de leur créance relevant de la PRJ (ci-après dénommée la « Créance PRJ » du Créancier PRJ concerné) en nature dans ASIT Biotech en échange d'actions d'ASIT Biotech nouvellement émises.

ASIT Biotech invitera chaque Créancier PRJ à examiner les options proposées comme indiqué à l'article 3.1 du Contrat d'Apport, et à décider individuellement et de manière discrétionnaire lesquelles de ces options il choisira.

La Région wallonne a fait appel du jugement rendu le 11 février 2020 par le Tribunal de commerce de Liège par requête en date du 24 février 2021. Le 14 septembre 2021, la Cour d'appel de Liège a confirmé la décision du Tribunal de commerce de Liège, homologuant le plan PRJ.

A la date de signature de la version initiale du Contrat d'Apport (16 avril 2021), ASIT Biotech a un encours de dette (« passif sursitaire ») d'un montant en principal global de 9.957.196,05 € au titre de la PRJ, conformément à la ventilation figurant à l'annexe 1 du Contrat d'Apport.

L'exercice social de la société commence le 1^{er} janvier et se termine le 31 décembre de chaque année.

1.2- LIENS ENTRE LES SOCIETES CONCERNEES

A la date de ce rapport, la Société Apporteuse (DMS) ne détient aucune des actions ASIT Biotech et la Société Bénéficiaire (ASIT Biotech) ne détient aucune des actions DMS. La Société Apporteuse et la Société Bénéficiaire ne sont pas contrôlés par les mêmes actionnaires.

La Société Apporteuse et la Société Bénéficiaire n'ont pas non plus de dirigeants communs.

1.3- DESCRIPTION DE L'OPERATION

1.3.1 – Motifs et buts de l'opération

DMS souhaite dissocier sa branche d'activité DMS Imaging dans une entité distincte, avec un accès facile aux marchés de capitaux, afin qu'elle puisse se développer seule. C'est pourquoi DMS et ASIT Biotech ont entamé des discussions afin d'explorer un possible regroupement des deux sociétés, ce qui a abouti à la conclusion par ASIT Biotech et DMS d'un *Protocole d'Accord non contraignant - Résumé des modalités*, le 11 janvier 2021 concernant la proposition d'apport en nature des actions de DMS Imaging par DMS dans ASIT Biotech contre l'émission de nouvelles actions ASIT Biotech à DMS.

En concluant le Contrat d'Apport, ASIT Biotech et DMS ont souhaité formaliser et définir les termes et conditions de leur accord sur la proposition de regroupement d'ASIT Biotech et de la branche d'activité DMS Imaging de DMS, au moyen d'un apport en nature des actions de DMS Imaging et des créances en compte courant de DMS (telles que définies ci-après) dans ASIT Biotech et définir les modalités selon lesquelles ASIT Biotech serait disposée à convoquer une assemblée extraordinaire des actionnaires et proposer à cette assemblée d'approuver une augmentation du capital d'ASIT Biotech au moyen d'un apport en nature par DMS des actions et des créances en compte courant de DMS et par les Créanciers PRJ qui s'engagent individuellement à apporter toutes leurs créances relevant de la PRJ à ASIT Biotech en contrepartie d'actions d'ASIT Biotech nouvellement émises.

Le 21 janvier 2021, le Comité Social et Economique (CSE) de DMS a émis un avis favorable sur l'apport envisagée, ainsi que sur le transfert préalable des actifs cédés de DMS à Apelem et sur l'apport partiel d'actif de Medilink à Apelem.

1.3.2 – Caractéristiques essentielles de l’apport

Les modalités de mise en œuvre de l'apport en nature sont exposées dans la version initiale du Contrat d'Apport signé le 16 avril 2021, et amendé et mis à jour par le Contrat d'Apport en date du 8 novembre 2021.

1.3.2.1 – Date de réalisation

L'apport en nature sera réalisée à la date du closing telle que décrite à l'article 11.1 (« *Clôture – Date et lieu* ») du Contrat d'Apport, qui correspond à la date d'approbation des décisions de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société Bénéficiaire (ci-après l'« AGE de Clôture ESM »), comme décrit à la section 9.1.6 et à l'article 11.1 (« *Clôture – Date et lieu* ») du Contrat d'Apport.

La conclusion de l'accord à la date de réalisation est subordonnée à l'accomplissement des conditions suspensives à cette date, conformément aux dispositions de l'article 9 du Contrat d'Apport.

L'approbation de l'apport par les assemblées générales extraordinaires de DMS et d'ASIT Biotech aura lieu au plus tard le 31 janvier 2021.

Préalablement ou à cette date, la conversion par les Créanciers PRJ et l'apport seront mis en œuvre et les actions souscrites seront émises le jour de l'assemblée générale extraordinaire d'ASIT Biotech (la « Date de Closing »).

Les actions souscrites seront de la même catégorie que les actions existantes, porteront les mêmes droits que les actions existantes (y compris les droits de vote et de dividende). ASIT Biotech entreprendra les démarches nécessaires pour demander leur admission aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Brussels et/ou d'Euronext Paris.

1.3.2.2 – Conduite des activités d'ASIT Biotech et de DMS Imaging avant la Date du Closing

Jusqu'à la Date de Closing, ASIT Biotech poursuivra son activité, selon le principe de la continuité de l'exploitation, avec le maintien de tous les actifs nécessaires à la réalisation de la PRJ et à la réalisation de l'apport et de la conversion, mais en tenant compte de la PRJ et du fait qu'ASIT Biotech n'exerce actuellement pratiquement aucune activité opérationnelle..

Jusqu'à la Date de Closing, DMS poursuivra et fera en sorte que ses filiales poursuivent l'activité de DMS Imaging, selon le principe de la continuité de l'exploitation, d'une manière conforme à la pratique antérieure au cours de l'exercice précédent de DMS.

1.3.2.3 – Date d'effet et traitement fiscal

S'il est réalisé, l'apport sera réputé avoir, au regard de la fiscalité et de la comptabilité française uniquement, un effet rétroactif au 1^{er} janvier 2022.

Pour les besoins de l'impôt sur les sociétés en France, DMS et ASIT Biotech, toutes deux assujetties à l'impôt sur les sociétés (ASIT Biotech étant une société résidente belge assujettie à l'impôt sur les sociétés en Belgique), entendent appliquer à l'apport qui sera assimilé à une branche complète et autonome d'activité au sens de l'article 210 B du Code général des impôts

français, le régime fiscal favorable prévu par l'article 210 A du Code général des impôts français, dont les conditions sont remplies.

En ce qui concerne les droits d'enregistrement en France, l'apport ne sera pas soumis aux droits d'enregistrement conformément aux dispositions des articles 808 A et 816 du Code Général des Impôts.

Quant à la taxe sur la valeur ajoutée, l'apport n'y sera pas soumis.

1.3.2.4 – Options pour les Créanciers PRJ

La PRJ a été homologuée par le Tribunal de commerce de Liège le 9 février 2021 et (suite à un appel interjeté par l'un des Créanciers PRJ) cette homologation a été confirmée par la Cour d'appel de Liège le 14 septembre 2021. Sous réserve de l'approbation par l'AGE de Clôture ESM de la conversion et des modalités de celle-ci conformément au Code des Sociétés et Associations belge, ASIT Biotech a proposé à chacun des Créanciers PRJ les alternatives suivantes en ce qui concerne leurs Créances PRJ respectives dans le cadre de la PRJ, à l'exception des Créanciers PRJ qui, en vertu de la loi, ont droit à un paiement en espèces de 100 % de leur Créance PRJ :

- accepter un paiement en espèces par ASIT Biotech correspondant à 20 % de sa Créance PRJ et renoncer irrévocablement aux 80 % restants (le « Scénario en espèces ») ; ou
- accepter de souscrire à une augmentation de capital d'ASIT Biotech au moyen d'un apport en nature de 100 % de sa Créance PRJ (dénommée la « Créance PRJ apportée ») dans ASIT Biotech contre l'émission de nouvelles actions à un prix de souscription par action (le « Prix de conversion ») devant être calculé conformément l'article 3.1.2 du Contrat d'Apport et à la proposition de réorganisation, par laquelle les fractions d'actions seront arrondies au nombre entier le plus proche (le « Scénario de Conversion de Base »). Aux fins de la détermination du nombre d'actions nouvelles à émettre et donc du Prix de Conversion, une formule incluant les paramètres suivants sera utilisée la valeur nette des capitaux propres d'ASIT Biotech (calculée à 5,000,000 € plus la trésorerie nette), les actionnaires existants d'ASIT Biotech devront détenir au moins 10% des actions immédiatement après la réalisation de la conversion (mais avant l'apport), et les Créances PRJ converties seront prises en compte à concurrence de maximum 130 % de la valeur nominale des Créances PRJ concernées.

Sous réserve de l'approbation par l'AGE de Clôture ESM de la conversion et des modalités et conditions de celle-ci conformément au Code des Sociétés et Associations belge, ASIT Biotech a proposé à chacun des Détenteurs d'Obligations convertibles AB, en tant que troisième alternative, en sus des alternatives mentionnées à l'article 3.1 du Contrat d'Apport: de souscrire à une augmentation de capital d'ASIT Biotech au moyen d'un apport en nature de 100 % de sa Créance PRJ, et 100 % des intérêts courus sur le montant en principal au titre de ses Obligations A convertibles AB pour la période comprise entre le début de la PRJ (soit, à compter du 11 février 2020 (inclus)) jusqu'à la date de l'AGE de Clôture ESM (exclue) (ensemble les « Intérêts et Créances sur les Obligations apportées ») dans ASIT Biotech contre l'émission de nouvelles actions à un prix de souscription par action égal au Prix de Conversion, les fractions d'actions étant arrondies au nombre entier inférieur le plus proche (le « Scénario de Conversion étendu »).

Les Créanciers PRJ qui n'ont pas explicitement opté pour un Scénario de Conversion au plus tard le 15 octobre 2021, seront réputés avoir opté pour le Scénario en Espèces.

Compte tenu des choix explicitement faits par les Créanciers PRJ le ou avant le 15 octobre 2021, et en supposant que tous les Créanciers PRJ qui ont informé ASIT Biotech par e-mail d'opter pour le Scénario de Conversion de Base et (le cas échéant) le Scénario de Conversion étendu (représentant des Créances PRJ Apportées et des Titres et Créances Obligataires Apportés pour un montant total de 3.995.634,74 €) confirmeront leur choix en signant un engagement de conversion, le Prix de Conversion sera de 0,0263 € (arrondi) et 151.925.266 nouvelles actions seront émises au total en vertu de la conversion si celle-ci est approuvée par l'AGE de Clôture ESM.

1.3.2.5 – Loi applicable

Conformément à l'article 17.8 du Contrat d'Apport, le Contrat d'Apport (et toutes les obligations non contractuelles en découlant ou s'y rapportant) sera régi par le droit belge et interprété conformément à celui-ci.

1.3.3 – Conditions suspensives

L'obligation pour DMS d'apporter l'activité DMS Imaging dans le cadre de l'apport, et pour ASIT Biotech de prendre toutes mesures en relation avec la conversion et l'apport envisagées est subordonnée à la réalisation, au plus tard aux dates respectives indiquées à l'article 9.1 du Contrat d'Apport (les « Dates Limites »), des conditions suspensives énumérées à l'article 9 « *Conditions Suspensives* » du Contrat d'Apport.

ASIT Biotech et DMS déploieront leurs meilleurs efforts afin de s'assurer que les conditions suspensives énoncées à l'article 9.1 du Contrat d'Apport seront réalisées dans les meilleurs délais. ASIT Biotech et DMS peuvent à tout moment renoncer conjointement à tout ou partie des conditions suspensives énoncées à l'article 9.1 du Contrat d'Apport.

Si l'une des conditions préalables énoncées à l'article 9.1 du Contrat d'Apport n'est pas remplie ou si la personne qui peut s'en prévaloir n'y a pas renoncé à la Date limite concernée ou avant celle-ci, le Contrat deviendra automatiquement caduc et sera résilié de plein droit à cette Date limite respectivement, étant cependant entendu que les stipulations des articles 1, 2, 15, 16 et 17 du Contrat d'Apport demeureront en vigueur.

1.4 – PRESENTATION DES APPORTS

1.4.1 – Méthode d'évaluation retenue

La valeur des apports sera déterminée sur la base de la valeur réelle totale des créances en compte courant de DMS et des actions de DMS Imaging (en supposant que l'apport des actifs cédés de DMS à Apelem et l'apport des actifs cédés de Médilink à Apelem seront réalisés avec effet au 1^{er} janvier 2022).

1.4.2 – Description des apports

L'apport concerne la division DMS Imaging qui se compose de :

- Les actifs et passifs liés à l'activité de fabrication de solutions d'imagerie médicale pour l'ostéodensitométrie détenus par DMS (les « Actifs Cédés de DMS »), qui feront l'objet

d'un apport en nature par DMS au profit d'Apelem avant la Date de Closing en échange de nouvelles actions d'Apelem (les « Actions supplémentaires d'Apelem ») ;

- Les actifs et passifs liés à l'activité d'ostéodensitométrie de Medilink Eurl (« Medilink ») (l'« Apport Partiel d'Actif de Medilink »), qui seront apportés en nature par Medilink à Apelem avant la Date de Closing en échange de nouvelles actions d'Apelem (les « Actions d'Echange Apelem ») ;
- 381 actions Apelem SAS (« Apelem ») (les « actions existantes d'Apelem », et ensemble avec les Actions supplémentaires d'Apelem et les Actions d'Echange Apelem les « Actions d'Apelem »). Les Actions existantes d'Apelem représentent 100% des actions en circulation d'Apelem à la date du Contrat d'Apport et les Actions d'Apelem représenteront 100% des actions en circulation à la Date de Closing.

Apelem détient les participations suivantes :

- 51% des actions en circulation d'Apelem Espagne SA ("Apelem Espagne"), une société anonyme (*Sociedad Anonima*) de droit espagnol (les "Actions d'Apelem Espagne") ;
- 33% des actions en circulation de SpectrAp Ltd ("SpectrAp"), une co-entreprise franco-russe de droit russe (les « Actions de SpectrAp »); and
- 100% des actions en circulation d'Apelem Korea, une société de droit coréen (les "actions d'Apelem Korea").
- 15.898 actions AXS Medical SAS ("AXS") (les "Actions d'AXS"), représentant 100% des actions AXS en circulation ;
- 3.000 actions de Medilink (les « Actions de Medilink »), représentant 100% des actions de Medilink en circulation.

Les Actions d'Apelem, les Actions d'AXS et les Actions de Medilink sont également désignées ensemble les "Actions de DMS Imaging".

- Certaines créances en comptes courants dont DMS dispose sur les sociétés de l'activité DMS Imaging (« Créances en comptes courants de DMS ») qui s'élevaient au 31 décembre 2020 à 7.502.437 €.

La valeur globale d'apport a été déterminée entre les parties, agissant indépendamment l'une de l'autre, sur la base de la valeur réelle cumulée des Actions de DMS Imaging et des Créances en compte courant de DMS, et s'élève à 45.000.000 €.

1.5 – REMUNERATION DE L'APPORT

Le nombre d'actions à attribuer à DMS en échange de l'apport sera déterminé sur la base, d'une part, de la valeur totale réelle des Actions de DMS Imaging et des Créances en compte courant de DMS et, d'autre part, de la valeur réelle d'ASIT Biotech.

Les méthodes d'évaluation utilisées pour déterminer le nombre d'actions qui seront émises à DMS en échange de l'apport sont énoncées à l'annexe 5.2 du Contrat d'Apport.

Pour les besoins du calcul du rapport d'échange qui s'appliquera à l'apport, la valeur réelle cumulée des Actions de DMS Imaging et Créances en compte courant de DMS convenues entre ASIT Biotech et DMS est de 45.000.000 €.

Le nombre d'actions émises par ASIT Biotech en contrepartie de l'apport a été calculé sur la base d'une valeur égale à la valeur réelle d'ASIT Biotech convenue entre la Société Bénéficiaire et DMS fixé à 5.000.000 € plus la trésorerie nette d'ASIT Biotech laquelle les parties

conviennent comme étant 943.200 €, divisé par le nombre total d'actions en circulation à la date précédant immédiatement la Date du Closing augmentée du nombre d'actions souscrites effectivement émises suite à la conversion à la Date du Closing.

En conséquence de l'option prise par les Créanciers PRJ d'ASIT Biotech d'accepter un paiement en espèces par ASIT Biotech de 20% de leur Créance PRJ ou de convertir leur Créance PRJ, 151.925.266 nouvelles actions ASIT Biotech seraient émises portant le nombre d'actions composant le capital d'ASIT Biotech à 173.817.858. Il résulterait de l'option prise par les créanciers PRJ une trésorerie nette d'ASIT Biotech qui s'élève à 943.200€ induisant une valeur des fonds propres d'ASIT Biotech à la Date du Closing de 5.943.200€ et une valeur par action de 0,0342€ compte tenu d'un nombre d'actions de 173.817.858.

En supposant que le Prix de Conversion et le nombre d'actions à émettre dans le cadre de la conversion, comme mentionné à l'article 3.4 du Contrat d'Apport, sont corrects et que la conversion (pour le montant total des Créances PRJ Apportées et des Participations et Créances Obligataires Apportées) est exécutée, les parties s'attendent à ce que et conviennent que :

- le prix de l'apport (valeur par action d'ASIT Biotech retenue pour rémunérer l'apport) sera 0,0342 € (arrondi) ;
- 1.315.789.473 nouvelles actions seront émises en rémunération de l'apport si l'AGE de Clôture ESM l'approuve.

Sur la base de cette valeur par action d'ASIT Biotech, il sera émis au profit de DMS en rémunération de l'apport effectué 1.315.789.473 titres de la Société Bénéficiaire.

A l'issue de l'apport, DMS détiendra ainsi 1.315.789.473 actions nouvelles de la Société Bénéficiaire, soit 88,3% du capital de cette dernière.

Aucun avantage particulier n'est octroyé dans le cadre de l'apport.

Notre appréciation de la rémunération des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

2 – DILIGENCES EFFECTUEES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

2.1 – DILIGENCES EFFECTUEES

J'ai effectué les diligences que j'ai estimé nécessaires conformément à la doctrine de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission aux fins de :

- contrôler la réalité et la propriété des actifs apportés et apprécier l'incidence éventuelle d'éléments susceptibles d'en affecter leur propriété ;
- analyser les valeurs individuelles proposées dans le Contrat d'Apport ;
- contrôler la valeur des apports considérée dans leur ensemble à l'effet de s'assurer qu'elle correspond au moins à la valeur nominale des actions à émettre par la Société Bénéficiaire, augmentée de la prime d'apport ;
- m'assurer, jusqu'à la date du présent rapport, de l'absence de faits ou d'événements susceptibles de remettre en cause la valeur des apports.

Dans ce cadre, mes diligences ont consisté pour l'essentiel à :

- obtenir du management de DMS et de leur conseil juridique toutes les informations nécessaires sur l'opération envisagée,
- prendre connaissance des documents juridiques, comptables et financiers relatifs à l'activité DMS Imaging,
- lire et comprendre la version initiale du Contrat d'Apport signée le 16 avril 2021 ainsi que le Contrat d'Apport amendé et mis à jour en date du 8 novembre 2021 et les méthodes de valorisation utilisés par les parties pour valoriser l'activité DMS Imaging (branche d'activité apportée),
- lire l'accord conclu (*Heads of Agreement*) entre DMS et ASIT Biotech le 11 janvier 2021,
- lire l'avis du Comité Social et Economique (CSE) de DMS rendu le 21 janvier 2021,
- obtenir les comptes (consolidés et annuels) de DMS au 31 décembre 2020 au 31 décembre 2019,
- obtenir les états financiers (comptes annuels) au 31 décembre 2020 et 2019 des entités relatives à l'activité DMS Imaging (Apelem, AXS, Medilink),
- obtenir les rapports de gestion des exercices 2020 et 2019 d'Apelem,
- obtenir les rapports des commissaires aux comptes certifiant sans réserve les comptes de DMS et d'ASIT Biotech au 31 décembre 2020,
- revoir le business plan de DMS Imaging préparé par DMS jusqu'au 31 décembre 2023 et analyser les hypothèses sous-jacentes, sur la base des dernières données financières et des projections de marché dans l'industrie de l'imagerie médicale,
- discuter des hypothèses du business plan de l'activité DMS Imaging avec la direction de DMS (Directeur Général et Directeur Financier),
- obtenir et analyser la situation bilancielle de DMS Imaging et son endettement financier net au 31 décembre 2020 et au 30 septembre 2021,

- prendre connaissance de l'analyse relative à l'évaluation de l'activité DMS Imaging préparée par un évaluateur (Kepler Corporate Finance),
- examiner les méthodes de valorisation exclues et utilisées pour déterminer la valeur d'apport,
- vérifier la conformité de la valeur d'apport avec les règles comptables en vigueur,
- examiner les valeurs individuelles de l'apport,
- contrôler la réalité des actifs apportés et évaluer l'incidence éventuelle d'éléments susceptibles d'affecter leur propriété,
- analyser l'état des litiges en cours de l'activité DMS Imaging,
- analyser l'apport des Actifs Cédés de DMS à Apelem et de l'Apport Partiel d'Actif de Medilink à Apelem,
- effectuer une analyse de la valeur de l'activité DMS Imaging en utilisant la méthode des Discounted Cash Flows,
- effectuer une analyse de la valeur de l'activité DMS Imaging basée sur la méthode comparables boursiers,
- effectuer une analyse de la valeur de l'activité DMS Imaging basée sur la méthode des transactions comparables,
- obtenir une lettre d'affirmation du management sur les éléments que j'ai jugés pertinents dans le cadre de ma mission, et notamment l'absence d'événement significatif pouvant remettre en cause la valeur d'apport.

Je me suis également appuyé sur les procédures effectuées en tant que commissaire aux apports en charge d'apprécier la rémunération des apports.

Ma mission, prévue par la loi, ne relève ni d'une mission d'audit ni d'une mission d'examen limité. Elle n'a donc pas pour objectif, ni de me permettre de formuler une opinion sur les comptes, ni de procéder à des opérations spécifiques concernant le respect du droit des sociétés.

Elle a pour objet d'éclaircir les actionnaires de DMS et d'ASIT Biotech sur l'absence de surévaluation de l'apport réalisée par DMS.

Elle ne saurait être assimilée à une mission de « due diligence » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention.

Par ailleurs, je ne formule aucun avis d'ordre fiscal, juridique, patrimonial ou comptable sur l'opération soumise à votre approbation.

La doctrine professionnelle applicable à l'opération envisagée prévoit que mon opinion soit exprimée à la date du présent rapport, qui constitue la fin de ma mission. Il ne m'appartient donc pas d'assurer un suivi des événements postérieurs survenus éventuellement entre la date du rapport et la date des assemblées appelées à se prononcer sur l'opération d'apport.

2.2 – APPRECIATION DE LA METHODE DE VALORISATION DES APPORTS ET DE SA CONFORMITE A LA REGLEMENTATION COMPTABLE

La société Apporteuse et la Société Bénéficiaire sont deux sociétés sous contrôle distincts préalablement à l'opération d'apport.

Conformément à la réglementation comptable belge, des apports effectués entre deux sociétés sous contrôle distinct doivent être effectués pour leur valeur réelle ; et ce même si la société apporteuse prend le contrôle de la société bénéficiaire des apports après l'apport (opération à l'envers) ce qui est le cas dans le cadre de la présente opération.

Par conséquent, l'apport des Actions de DMS Imaging et des Créances en compte courant de DMS sera effectué sur la base de la valeur réelle des actifs apportés.

Cette méthode de valorisation, requise par la réglementation comptable belge en vigueur qui trouve à s'appliquer en vertu du Contrat d'Apport conclu entre les parties, n'appelle pas d'observation particulière de notre part.

2.3 – REALITE DES APPORTS

Dans le cadre de nos travaux, je me suis assuré de la réalité de l'apport en m'appuyant sur le rapport des commissaires aux comptes donnant leur avis sur les comptes consolidés et annuels de DMS au 31 décembre 2020, ainsi que sur les comptes annuels d'Apelem, Medilink et AXS Medical.

Je me suis assuré que les Actions de DMS Imaging et les Créances en comptes courants de DMS étaient librement transférables.

Dans le cadre de cette vérification, j'ai été informé par courrier que les titres AXS faisaient à ce jour l'objet d'un litige en cours devant la Cour d'Appel de Montpellier. En effet, au cours des années 2016 et 2017, les anciens dirigeants et associés d'AXS ont assigné DMS et AXS pour diverses demandes. Ils sollicitent notamment de la Cour qu'elle prononce la nullité d'un contrat du 6 juillet 2015 aux termes duquel les actions de la société AXS ont été cédées à la société DMS.

Je comprends que, par jugements du Tribunal de Commerce de Montpellier en date des 4 juillet 2018 et 15 mai 2019, les demandeurs ont été déboutés de leurs demandes et qu'il a été interjeté appel du premier jugement le 18 février 2020 et du second le 24 juin 2019 et chacune des parties a conclu devant la Cour d'Appel. A ce jour et à ma connaissance, ces affaires n'ont pas fait l'objet d'un calendrier de clôture et de fixation.

J'ai vérifié que les informations relatives à ce litige, qui n'est pas une condition suspensive à la réalisation de l'apport, avaient été communiqué par DMS à ASIT Biotech (tel qu'indiqué en annexe 12.2.2 du Contrat d'Apport) sous la forme d'un memorandum préparé par un conseil juridique et daté du 4 février 2021 dont j'ai pris connaissance, ce memorandum synthétisant l'état des affaires litigieuses du groupe DMS.

J'ai par ailleurs pris connaissance d'une analyse du conseil juridique de DMS daté du 24 juin 2021. Sur la base de cette analyse, je comprends que le litige en cours n'est pas de nature à remettre en cause la transmissibilité des titres AXS dans le cadre de l'apport.

J'ai vérifié par ailleurs que les actifs des sociétés de l'activité DMS Imaging étaient librement négociables et libres de tout privilège, gage, ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété.

Au terme de mes travaux, je n'ai pas observations complémentaires à faire sur la réalité de l'apport.

2.4 – VALEUR INDIVIDUELLE DES APPORTS

L'identification des actifs apportés a été réalisée à partir des comptes de DMS au 31 décembre 2020, qui ont fait l'objet d'une certification sans réserve par les commissaires aux comptes.

Les actifs transférés par DMS sont constitués des Actions d'Apelem, des Actions d'AXS et des Actions de Medilink que DMS détient et des créances en compte courant dont DMS dispose sur les sociétés de l'activité DMS Imaging.

La valorisation des Actions de DMS Imaging et des Créances en compte courant de DMS a été réalisée de façon globale par l'évaluateur sur la base d'une analyse de valorisation multicritères incluant des méthodes intrinsèques et analogiques couramment utilisées pour valoriser des activités telles que DMS Imaging.

Les Créances en compte courant de DMS seront apportés à la date d'effet pour leur valeur nominale majorée des intérêts courus. L'estimation de la valeur des Créances en comptes courant de DMS à la date d'effet au 1^{er} janvier 2022 n'a pas été effectuée par les parties en raison de la difficulté opérationnelle de déterminer une valeur individuelle de ces comptes courants à la date d'effet compte tenu des mouvements intra-groupe quotidiens.

Ainsi, au terme de mes travaux, il ne m'a pas été communiqué de répartition de la valeur globale des apports entre les différents actifs et par conséquent les valeurs individuelles des actifs apportés ; étant précisé que la valeur individuelle des apports à la date d'effet n'a pas d'impact sur la valeur globale des apports dans la mesure où une valeur des créances en comptes courants dont DMS dispose sur les filiales de l'activité Imagerie Médicale à la date d'effet (1^{er} janvier 2022) qui serait inférieure à celle au 31 décembre 2020 induirait une valeur des Actions de DMS Imaging supérieure à due concurrence et inversement.

2.4 – APPRECIATION DE LA VALEUR GLOBALE DES APPORTS

Les parties ont arrêté la valeur globale des apports sur la base de la valeur réelle de l'activité DMS Imaging.

La valeur attribuée à l'apport a été arrêtée par les parties aux termes du Contrat d'Apport et sur la base d'une analyse préparée par Kepler Corporate Finance (ci-après « l'évaluateur ») et aux termes de négociations entre chaque partie.

J'ai obtenu le Contrat d'Apport et l'analyse relative à l'évaluation de l'activité DMS Imaging préparée par l'évaluateur que j'ai examiné en détail et discuté.

Les conclusions des parties retenues pour la détermination de la valeur de l'activité DMS Imaging reposent sur une approche multicritères avec la mise en œuvre des méthodes de valorisation suivantes :

- la méthode des flux de trésorerie actualisés (Discounted Cash Flows),
- la méthode des comparables boursiers (sociétés cotées comparables),
- la méthode des transactions comparables.

2.2.2.1 – Méthode des flux de trésorerie actualisés (Discounted cash flows)

Selon la méthode DCF, la valeur des fonds propres de la société est liée à sa capacité à dégager des liquidités nettes disponibles susceptibles de rémunérer les capitaux investis.

Cette valeur correspond à la somme des flux de trésorerie d'exploitation disponibles prévisionnels, actualisés au coût des capitaux engagés, minorée de la dette nette à la date d'évaluation.

Pour mettre en œuvre cette méthode, l'évaluateur a :

- utilisé les prévisions de flux de trésorerie d'exploitation disponibles établies par le management de DMS jusqu'au 31 décembre 2023,
- extrapolé les flux de trésorerie d'exploitation disponibles jusqu'au 31 décembre 2036,
- déterminé une valeur terminale en retenant un taux de croissance à l'infini calculé sur le dernier flux de l'horizon du plan d'affaires (31 décembre 2036),
- actualisé l'ensemble des flux à un taux d'actualisation (8,4%) basé sur les paramètres suivants : un taux sans risque et une prime de risque de marché comprenant une exposition au risque pays, un coefficient bêta, une prime de taille, un gearing et un coût de la dette,
- sommé l'ensemble des flux de trésorerie actualisés pour obtenir la valeur d'entreprise de l'activité DMS Imaging.

Les prévisions de flux de trésorerie d'exploitation résultent notamment d'hypothèses relatives:

- à l'évolution du chiffre d'affaires constitué principalement des tables de radiologie et de fluoroscopie, des produits d'ostéodensitométrie, et dans une moindre mesure, des produits de modélisation 3D, des ventes de biens (négoce) et du service après-vente liés aux produits de radiologie et d'ostéodensitométrie ;
- au niveau des charges opérationnelles telles que le coût des produits vendus, les charges lié au personnel général et administratif, les frais de commercialisation et marketing mais aussi le niveau de la charge d'amortissement,
- aux investissements (correspondant à la recherche et développement capitalisée) et à la variation du besoin en fonds de roulement.

La mise en œuvre de cette méthode par l'évaluateur appelle de ma part les commentaires suivants :

- cette méthode me semble appropriée à l'activité de DMS Imaging dont l'activité prévisionnelle en croissance doit être apprécié non pas à court terme mais à moyen et long terme,
- il convient cependant de souligner que les calculs effectués dans le cadre de cette méthode reposent sur un certain nombre d'hypothèses qui, par nature, restent incertaines,
- les hypothèses retenues par le management sur l'évolution du chiffre d'affaires sur la période 2021-2023 semblent cohérentes,
- les taux de marge opérationnelle retenus sont cohérents au regard de l'analyse sectorielle,

- les niveaux d'investissements utilisés sont cohérents avec la croissance attendue dans ce secteur,
- le taux d'actualisation retenu (8,4%) intègre les risques liés à l'activité, la taille de l'activité et son exposition au risque pays, ainsi qu'un ratio d'endettement basé sur la moyenne de l'échantillon de sociétés comparables.

En conclusion, cette méthode reste appropriée pour valoriser l'activité DMS Imaging mais extériorise une valeur qui dépend du taux d'actualisation retenu et qui repose sur des éléments prévisionnels calculés sur le long terme et qui sont, par nature, incertains.

Sur la base des éléments qui m'ont été communiqués et des informations de marché disponibles, j'ai :

- examiné la cohérence des prévisions utilisées pour le calcul des flux de trésorerie d'exploitation au regard notamment des éléments intrinsèques mais aussi des données sectorielles,
- vérifié la cohérence des calculs aboutissant à la détermination des flux de trésorerie actualisés par le biais d'une modélisation financière,
- remodelisé les flux de trésorerie sur la période extrapolée,
- calculé la valeur actualisée de l'économie d'impôt liée aux déficits fiscaux reportables de l'activité DMS Imaging au 31 décembre 2020,
- examiné et recalculé des paramètres de marché retenus (taux d'actualisation),
- analysé la dette nette de l'activité DMS Imaging au 31 décembre 2020 et au 30 septembre 2021,
- regardé la sensibilité des valeurs aux hypothèses et paramètres retenus.

J'ai utilisé les mêmes hypothèses que l'évaluateur concernant le business plan de l'activité DMS Imaging.

J'ai utilisé des hypothèses différentes de celles retenues par l'évaluateur concernant :

- la durée de l'extrapolation des flux de trésorerie d'exploitation,
- le taux de croissance du chiffre d'affaires et le niveau de marge opérationnelle utilisé sur la période d'extrapolation,
- le niveau des investissements sur toute la période d'extrapolation (2024-2033) et le niveau normatif pour les besoins du calcul de la valeur terminale,
- le niveau du besoin en fonds de roulement tout au long de la période d'extrapolation (2024-2033) et le niveau normatif pour les besoins du calcul de la valeur terminale,
- le niveau de taux de croissance à l'infini,
- la valeur actualisée de l'économie d'impôt liée aux déficits fiscaux reportables,
- le calcul du taux d'actualisation.

J'ai réalisé l'extrapolation des flux de trésorerie de DMS Imaging sur une période de 2024 à 2033 (contre 2024 à 2036 pour l'évaluateur).

J'ai utilisé un taux de croissance du chiffre d'affaires sur la période d'extrapolation (de 2024 à 2033) diminuant progressivement vers le taux de croissance à l'infini alors que l'évaluateur a utilisé le même niveau de taux de croissance de 2024 à 2036.

De même, la marge opérationnelle que j'ai utilisée sur la période d'extrapolation augmente progressivement tandis que l'évaluateur a utilisé le même niveau de marge opérationnelle de 2024 à 2036.

J'ai extrapolé le business plan avec un niveau d'investissement (constitué de R&D¹ capitalisé) basé sur le niveau observé en pourcentage du chiffre d'affaires en 2022 et 2023, soit 4,5% du chiffre d'affaires en moyenne. J'ai également utilisé ce niveau de dépenses d'investissement pour le cash-flow normatif. Ce niveau est légèrement supérieur à celui utilisé par l'évaluateur pour son extrapolation et pour son cash-flow normatif.

J'ai extrapolé le business plan avec un niveau de BFR basé sur un niveau représentant environ 24% du chiffre d'affaires (87 jours de chiffre d'affaires). J'ai également utilisé ce niveau pour le flux de trésorerie normatif.

J'ai utilisé un taux de croissance à l'infini de 1,5%, identique à celui utilisé par l'évaluateur.

J'ai également pris en compte la valeur actualisée au 31 décembre 2020 des économies d'impôts prospectives liées aux déficits reportables de l'activité DMS Imaging imputés sur les bénéfices fiscaux projetés sur la période du business plan et son extrapolation. Il est précisé que je me suis fait communiquer la demande d'agrément (procédure de rescrit fiscal) qui sera transmise à l'administration fiscale et permettant en cas de réponse positive de cette dernière de récupérer et imputer ces déficits fiscaux sur les bénéfices futurs générés par les entités de l'activité DMS Imaging.

Sur la base de mes propres calculs et paramètres de marché, j'ai calculé un taux d'actualisation pour DMS Imaging Business qui est légèrement supérieur à celui de l'évaluateur.

Concernant l'endettement et la situation de trésorerie de l'activité DMS Imaging, j'ai calculé l'endettement net au 30 septembre 2021 sur la base du détournement de l'endettement net de DMS réalisé par la direction de DMS que j'ai analysé.

La valeur des fonds propres de l'activité DMS Imaging que j'extériorise corrobore la valeur de l'activité DMS Imaging retenue par les parties de 45.000.000 €.

2.2.2.2 – Méthode des comparables boursiers

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

Pour mettre en œuvre la méthode des comparables boursiers, l'évaluateur a sélectionné un échantillon de sociétés cotées comparables dont le domaine d'activités est proche de l'activité de DMS Imaging.

Les six sociétés jugées comparables par les parties sont (ou étaient avant leur retrait de la cote pour deux d'entre elles) des sociétés cotées opérant dans le secteur de l'imagerie médicale, ayant leur siège en Europe et aux États-Unis et réalisant un chiffre d'affaires inférieur à 1 milliard d'euros.

Un multiple utilisé de manière usuelle pour ce type d'industrie, calculé pour l'exercice clos le 31 décembre 2020 a été utilisé : le multiple Valeur d'entreprise / Chiffre d'affaires.

¹ Recherche & Développement

L'évaluateur a ainsi appliqué au chiffre d'affaires de l'activité DMS Imaging au 31 décembre 2020² les multiples moyens et médians calculés à partir de l'échantillon de comparables boursiers retenues pour obtenir la fourchette de valeur d'entreprise de l'activité DMS Imaging.

La mise en œuvre de cette méthode par l'évaluateur appelle de ma part les commentaires suivants :

- la plupart des sociétés sélectionnées par l'évaluateur apparaissent pertinentes au regard de l'analyse de l'activité de DMS Imaging mais comprennent deux sociétés (Supersonic Imagine et EOS Imaging) qui ont fait l'objet d'une offre publique et d'un retrait de la cote courant 2021,
- le multiple de chiffre d'affaires a été retenu, un multiple de valorisation qui me paraît pertinent dans ce secteur en croissance même s'il ne prend pas en compte la rentabilité de l'entreprise,
- les multiples (moyenne et médiane) ont été appliqués au chiffre d'affaires de l'activité DMS Imaging pour l'exercice 2020, en considérant des données financières réelles plutôt que des données financières prospectives,
- les multiples de chiffre d'affaires n'ont pas évolué de manière significative entre janvier 2021 et novembre 2021.

En conclusion, les valeurs extériorisées par cette méthode restent appropriées pour valoriser l'activité DMS Imaging et reposent sur des agrégats réalisés qui n'inclut pas la croissance de l'activité et l'amélioration de sa marge opérationnelle à court terme.

Sur la base des éléments qui m'ont été communiqués et des informations de marché disponibles, j'ai :

- analysé la cohérence des données utilisées dans l'échantillon pour déterminer les multiples de valeur d'entreprise sur chiffre d'affaires (VE / CA),
- regardé la cohérence des calculs effectués par l'évaluateur.

J'ai utilisé des hypothèses différentes de celles retenues par l'évaluateur concernant :

- l'échantillon de sociétés jugées comparables, qui diffère légèrement car mon échantillon est constitué de 2 sociétés identiques à l'évaluateur³ et de 3 sociétés non sélectionnées par celui-ci,
- la sélection des multiples à utiliser : j'ai sélectionné le multiple médian de valeur d'entreprise sur chiffre d'affaires (VE / CA) et sur EBIT (VE / EBIT),
- la période utilisée pour l'application des multiples, considérant les multiples des exercices 2021, 2022 et 2023.

A noter que, pour les sociétés comparables, j'ai procédé à des retraitements liés aux effets d'IFRS 16 afin d'être cohérent avec le business plan qui nous a été transmis et l'endettement net de l'activité DMS Imaging qui n'inclut pas les effets de cette norme.

Concernant l'endettement et la situation de trésorerie de l'activité DMS Imaging, j'ai calculé l'endettement net au 30 septembre 2021 sur la base du détournement de l'endettement net de l'activité DMS Imaging réalisé par le management de DMS et que j'ai analysé.

² Atterrissage au 31 décembre 2020

³ Etant précisé que les sociétés Supersonic Imagine et EOS Imaging (retenues par évaluateur à la date de ses travaux) ont fait depuis l'objet d'une offre publique et d'un retrait de la cote et n'ont donc pas pu être intégrés dans mon analyse des comparables boursiers

La valeur des fonds propres de l'activité DMS Imaging que j'extériorise par cette méthode est légèrement supérieure à celle retenue par les parties de 45.000.000 €.

2.2.2.3 – Méthode des transactions comparables

Cette méthode de valorisation consiste à appliquer aux agrégats de la société à valoriser les multiples de valorisation observés sur les transactions pour lesquelles les sociétés cibles exercent des activités similaires.

Pour mettre en œuvre cette méthode, l'évaluateur a retenu des transactions dans le secteur dans lequel opère l'activité DMS Imaging. Neuf transactions dont les cibles sont majoritairement des petites et moyennes capitalisations boursières (avec une valeur d'entreprise inférieure à 300m€) ont été jugées comparables et présentées. Ces transactions visaient des entreprises basées en Europe, aux États-Unis et en Asie et remontent au plus tard à 2011.

Un multiple utilisé de manière usuelle pour ce type d'industrie a été utilisé : le multiple Valeur d'entreprise / Chiffre d'affaires.

Ce multiple a été calculé sur l'exercice clos précédant la transaction.

L'évaluateur a ainsi appliqué au chiffre d'affaires de l'activité DMS Imaging au 31 décembre 2020¹ les multiples moyens et médians calculés à partir de l'échantillon de transactions comparables retenues pour obtenir la fourchette de valeur d'entreprise de l'activité DMS Imaging.

La mise en œuvre de cette méthode par l'évaluateur appelle de ma part les commentaires suivants :

- l'échantillon sélectionné par l'évaluateur apparaît pertinent au regard de l'analyse de l'activité de DMS Imaging mais comprend des transactions remontant à 2011,
- le multiple de chiffre d'affaires a été retenu, un multiple de valorisation qui me paraît pertinent dans ce secteur en croissance même s'il ne prend pas en compte la rentabilité de l'entreprise,
- les multiples (moyenne et médiane) ont été appliqués au chiffre d'affaires de l'activité DMS Imaging pour l'exercice 2020,
- la plupart des transactions identifiées sont des transactions majoritaires qui intègrent une prime de contrôle.

En conclusion, la valeur par cette méthode reste appropriée pour valoriser l'activité DMS Imaging qui est basée sur un atterrissage de fin d'année au 31 décembre 2020 qui n'inclut pas la croissance de l'activité DMS Imaging et l'amélioration de sa marge opérationnelle à court terme.

Sur la base des éléments qui m'ont été communiqués et des informations de marché disponibles, j'ai :

- analysé la cohérence des données utilisées dans l'échantillon pour déterminer les multiples de valeur d'entreprise sur chiffre d'affaires (VE / CA),
- regardé la cohérence des calculs effectués par l'évaluateur.

J'ai utilisé des hypothèses différentes de celles retenues par l'évaluateur concernant :

- l'échantillon de transactions jugées comparables, qui diffère légèrement car je n'ai inclus pour ma part que les transactions remontant à 2018,
- les données financières utilisées pour l'application du multiple, puisque j'ai appliqué le multiple médian de mon échantillon aux exercices fiscaux 2020 (réalisé) et 2021 (estimation de fin d'année) de l'activité DMS Imaging,
- l'application d'une décote annulant la prime de contrôle observable sur les multiples de transactions.

Concernant l'endettement et la situation de trésorerie de l'activité DMS Imaging, j'ai calculé l'endettement net au 30 septembre 2021 sur la base du détournage de l'endettement net de l'activité DMS Imaging réalisé par le management de DMS et que j'ai analysé.

La valeur des fonds propres de l'activité DMS Imaging que j'extériorise par cette méthode est légèrement supérieure à celle retenue par les parties de 45.000.000 €.

2.2.2.4 – Conclusion sur la valeur d'apport retenue par les parties

La valeur de l'apport arrêtée par les parties de 45.000.000 € est corroborée par la valeur à laquelle j'aboutis en appliquant la méthode des flux de trésorerie actualisés et est légèrement inférieure aux valeurs auxquelles j'arrive lorsque j'applique l'approche des sociétés comparables et l'approche des transactions comparables.

La valeur globale des apports n'est pas surévaluée.

4 – SYNTHÈSE – POINTS CLÉS

Les parties ont évalué l'apport à sa valeur réelle, conformément à la réglementation comptable belge. Il est rappelé que l'Apport sera réputé avoir, au regard de la fiscalité et de la comptabilité française uniquement, un effet rétroactif au 1^{er} janvier 2022.

L'approche multicritères retenue par l'évaluateur s'appuie sur les méthodes de valorisation usuelles pour la valorisation de sociétés du secteur dans lequel DMS Imaging opère.

Mon appréciation de la valeur de l'apport repose d'une part sur une analyse multicritères de la valeur de l'activité DMS Imaging et sur l'appréciation des méthodes d'évaluation appliquées par l'évaluateur dans le cadre de l'apport.

La valeur globale de l'apport, qui correspond à la valeur cumulée des actions détenues par DMS dans Apelem, AXS et Medilink et des Créances en compte courant que DMS détient sur les sociétés DMS Imaging, s'élève à 45.000.000 euros.

Les méthodes de valorisation j'ai mis en œuvre font ressortir une valorisation de l'activité DMS Imaging qui corrobore la valeur d'apport selon la méthode Discounted Cash Flows et qui est légèrement supérieure à la valeur d'apport selon les méthodes comparables boursiers et des transactions comparables.

Sur la base des travaux que j'ai menés dans le cadre de ce rapport, la valeur de l'apport arrêtée par les parties n'apparaît pas surévaluée.

Il est rappelé que l'apport est soumis notamment à la réalisation d'un certain nombre de conditions suspensives énumérées à l'article 9 du Contrat d'Apport.

5 – CONCLUSION

Sur la base de mes travaux et à la date du présent rapport, je suis d’avis que la valeur des apports retenue s’élevant à 45.000.000 euros n’est pas surévaluée et, en conséquence, que l’actif net apporté est au moins égal au montant de l’augmentation de capital de la Société Bénéficiaire de l’apport en nature, majoré de la prime d’émission.

Fait à Levallois-Perret, le 12 novembre 2021

Olivier GRIVILLERS

A handwritten signature in black ink, reading "Olivier Grivillers", written over a horizontal line.

Le Commissaire à la scission