

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 rémunération 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 REMUNERATION 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.236-10 du Code de commerce, étant précisé que mon appréciation sur la valeur des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

La rémunération des apports 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 caractère équitable de la rémunération.

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, d'une part, à vérifier que les valeurs attribuées à la branche d'activité et aux actions de la Société Bénéficiaire sont pertinentes, et d'autre part, à analyser le positionnement de la rémunération par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

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
- Vérification de la pertinence des valeurs attribuées à la branche d'activité apportée et aux actions de la société bénéficiaire
- Appréciation du caractère équitable de la rémunération
- Synthèse – Points clés
- Conclusion

1 - PRESENTATION DE L'OPERATION

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 le marché réglementé 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 de la 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 – NATURE ET EVALUATION DE L'APPORT

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.

2 – VERIFICATION DE LA PERTINENCE DES VALEURS RELATIVES ATTRIBUES A L'APPORT ET AUX ACTIONS DE LA SOCIETE BENEFICIAIRE

2.1 – DILIGENCES MISES EN ŒUVRE PAR LE COMMISSAIRE AUX APPORTS

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 :

- vérifier la pertinence des valeurs relatives arrêtés par les parties,
- apprécier le caractère équitable de la rémunération exposée dans le Contrat d'Apport.

Ces diligences m'ont conduits notamment à :

- obtenir du management de DMS et d'ASIT Biotech et de leurs conseils juridiques toutes les informations nécessaires sur l'opération envisagée,
- prendre connaissance des documents juridiques, comptables et financiers relatifs à l'activité DMS Imaging et à ASIT Biotech et plus précisément tous les documents relatifs à la PRJ en cours chez ASIT Biotech,
- 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) et ASIT Biotech (la Société Bénéficiaire),
- 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,
- prendre connaissance de la PRJ d'ASIT Biotech du 11 janvier 2021 et le communiqué de presse relatif à l'approbation de la PRJ par la majorité des créanciers PRJ daté du 3 février 2021,
- lire l'appel sur la ratification de la PRJ par le Tribunal de Commerce de Liège (9 février 2021) déposé par la Région wallonne en date du 24 février 2021,
- obtenir les comptes (consolidés et annuels) de DMS au 31 décembre 2020 au 31 décembre 2019,
- obtenir les états financiers (comptes annuels) aux 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 états financiers d'ASIT Biotech au 31 décembre 2020,
- 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 les valeurs relatives dans le cadre de la rémunération de l'apport,
- vérifier la correcte mise en œuvre des méthodes de valorisation utilisées pour l'activité DMS Imaging et la société ASIT Biotech,
- 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,
- effectuer une analyse du cours de l'action ASIT Biotech et de la capitalisation boursière et calculer les cours moyens pondérés par les volumes sur différentes périodes,
- analyser l'option de conversion retenue par les différents créanciers du PRJ ainsi que la trésorerie d'ASIT Biotech et le nombre d'actions nouvellement émises qui en résultent,
- examiner les valeurs attribuées par les parties à l'activité DMS Imaging et à ASIT Biotech,
- apprécier le caractère équitable de la rémunération,
- 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 les évaluations réalisées.

Je me suis également appuyé sur les procédures effectuées en tant que commissaire aux apports en charge de s'assurer de la non surévaluation 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 les valeurs relatives retenues afin de déterminer la rémunération de l'apport et d'apprécier le caractère équitable de cette dernière.

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 – METHODES D’EVALUATION ET VALEURS RELATIVES ATTRIBUES A L’APPORT ET AUX ACTIONS DE LA SOCIETE BENEFICIAIRE

2.2.1 – Méthode de valorisation retenue pour la rémunération de l’apport

Les parties ont déterminé la rémunération (nombre d'actions d'ASIT Biotech à émettre) de l'apport en fonction de la valeur réelle de l'activité de DMS Imaging et de la société ASIT Biotech.

2.2.1.1 – Valeur attribuée à l’apport - DMS Imaging business

La valorisation des Actions de DMS Imaging et des Créances en comptes courants DMS a été réalisée de façon globale par l'évaluateur sur la base d'une approche de valorisation multicritères incluant des méthodes intrinsèques et analogiques couramment utilisées pour valoriser des activités ou sociétés dans le secteur de DMS Imaging.

Les Créances en comptes courants DMS seront apportées à la date d'effet à leur valeur nominale majorée des intérêts courus.

2.2.1.2 – Valeur attribuée aux actions d’ASIT Biotech

La valorisation d'ASIT Biotech cotée sur Euronext Bruxelles a été fixée sur la base d'un montant forfaitaire de 5.000.000 € plus la trésorerie nette, ce montant forfaitaire se situant à un niveau proche de la valeur boursière à la date d'annonce, la société ayant cessé ses activités opérationnelles et n'ayant donc pas pu fournir de projections financières.

2.2.2 – Valeurs relatives retenues par les parties

Les valeurs relatives attribuées à l'apport et aux actions de la Société Bénéficiaire ont été arrêtées par les parties aux termes du Contrat d'Apport et sur la base d'une analyse relative à l'évaluation de l'activité DMS Imaging 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.

Les conclusions des parties utilisées pour la détermination de la valeur des actions ASIT Biotech sont basées sur sa capitalisation boursière.

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

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.

2.2.2.2 – Méthode des comparables boursiers – activité DMS Imaging

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.

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 comparables boursiers retenues pour obtenir la fourchette de valeur d'entreprise de l'activité DMS Imaging.

2.2.2.3 – Méthode des transactions comparables – activité DMS Imaging

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.

2.2.2.4 – Référence à la capitalisation boursière – ASIT Biotech

Les parties ont retenu pour valoriser ASIT Biotech la capitalisation boursière moyenne sur un an du 13 janvier 2020 au 11 janvier 2021 (date d'annonce de l'accord de partenariat entre ASIT Biotech et DMS).

2.2.2.5 – Conclusion sur les valeurs relatives retenues par les parties

Concernant la branche d'activité DMS Imaging, la valeur d'apport arrêtée par les parties de 45.000.000 € repose sur une approche multicritères d'un évaluateur qui s'appuie sur les méthodes des Discounted Cash Flow, de la méthode des comparables boursiers et des transactions comparables.

En ce qui concerne ASIT Biotech, la valeur arrêtée par les parties (5.000.000 € plus la trésorerie nette) repose sur le scénario de conversion choisi par les Créanciers PRJ. Suite à l'option de conversion retenue par ces derniers et la trésorerie nette qui en résulte (943.200 €), la valeur relative utilisée pour ASIT Biotech s'élève à 5.943.200 €.

¹ Atterrissage au 31 décembre 2020

2.3 – COMMENTAIRES ET OBSERVATIONS DU COMMISSAIRE AUX APPORTS SUR LES EVALUATIONS EXPOSEES DANS LE PROJET DE TRAITE D'APPORT

Les méthodes utilisées par les parties et énoncées à l'annexe 5.2 du Contrat d'Apport semblent fournir une base pertinente pour l'évaluation de l'activité DMS Imaging et des actions ASIT Biotech.

2.3.1 – Critères d'évaluation écartés par les parties

2.3.1.1 – Actualisation des dividendes futurs

Cette méthode consiste à valoriser une société sur la base de la valeur actuelle de ses dividendes futurs.

Cette méthode, exclue par les parties, ne peut être utilisée que pour les sociétés qui bénéficient d'une capacité de distribution importante avec des taux de distribution réguliers et prévisibles. Elle est redondante avec la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs et présente l'inconvénient de ne pas prendre en compte la pleine capacité de l'entreprise à générer des flux de trésorerie.

L'activité DMS Imaging représente une partie du groupe DMS qui n'a jamais mis en place de politique de distribution de dividendes et ASIT Biotech n'a jamais distribué de dividendes à ses actionnaires dans le passé en raison des pertes nettes qu'elle a générées.

Je pense donc que la valorisation par la méthode de l'actualisation des dividendes futurs n'est pas pertinente.

2.3.1.2 – Méthode des flux de trésorerie actualisés, méthode des comparables boursiers et méthode des transactions comparables - ASIT Biotech

ASIT Biotech, une société spécialisée en biopharmacie au stade clinique qui se concentrait sur la recherche et le développement de produits d'immunothérapie révolutionnaires pour le traitement des allergies, a annoncé le 25 novembre 2019 les résultats décevants d'un essai de phase III de son traitement gp-ASIT + TM dans l'allergie aux pollens de graminées (gpASIT011).

Suite à cette annonce, la société a obtenu le bénéfice de la Procédure de Réorganisation Judiciaire (« PRJ ») le 11 février 2020 et a obtenu à plusieurs reprises une prolongation de son sursis jusqu'au 11 février 2021.

La société a déposé son plan de redressement judiciaire le 11 janvier 2021 qui a été approuvé par les créanciers le 3 février 2021 et homologué par le tribunal de Liège le 9 février 2021.

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..

ASIT Biotech, qui a mis fin à son activité opérationnelle depuis l'échec de l'essai de phase III en novembre 2019, n'est aujourd'hui plus active dans le domaine de l'immunothérapie allergique.

La société, qui n'a plus aujourd'hui d'activité opérationnelle, n'a pas été en mesure de fournir des projections financières en l'absence de perspectives d'activité. Par conséquent, l'application de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie, de la méthode des comparables boursiers et de la méthode des transactions comparables n'est pas pertinente.

2.3.2 – Méthodes d'évaluation retenues par les parties

2.3.2.1 – Méthode des flux de trésorerie actualisés (Discounted cash flows) – activité DMS Imaging

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 appréciée 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&D² 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.

² Recherche & Développement

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

2.3.2.2 – Méthode des comparables boursiers – 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 profitabilité 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 mai 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 identiques³ à l'évaluateur 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.

³ Etant précisé que les sociétés Supersonic Imagine et EOS Imaging (retenues par l'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 €.

2.3.2.3 – Méthode des transactions comparables – 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.

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 détournement 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 €.

2.3.2.4 – Référence à la capitalisation boursière – ASIT Biotech

La mise en œuvre de cette méthode par les parties appelle de ma part les commentaires suivants :

- la capitalisation boursière moyenne a été calculée sur la base d'une moyenne sur un an au 11 janvier 2021, dernier jour de bourse précédant l'annonce de l'opération au marché.

Cette référence de valorisation reste appropriée pour valoriser ASIT Biotech qui a cessé ses activités opérationnelles et ne peut être valorisée selon les méthodes intrinsèques (méthode d'actualisation des flux de trésorerie) et analogiques (approche sociétés comparables et approche transactions comparables) habituelles.

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

- analysé la liquidité des actions ASIT Biotech pour s'assurer de la pertinence de cette référence. Sur la base de cette analyse, le pourcentage d'actions au flottant (77%) composant le capital social d'ASIT Biotech ainsi que le niveau de volume d'échange de l'action ASIT Biotech (151 % de rotation sur un an) sont suffisamment élevés pour l'application de cette méthode ;
- revu la cohérence des calculs effectués par les parties en calculant la capitalisation boursière moyenne sur un an au 11 janvier 2021 selon la méthode des cours moyens pondérés en volume, conduisant à une capitalisation boursière de 5,1m€.

J'ai utilisé des hypothèses différentes de celles retenues par les parties concernant :

- la période d'observation pour le calcul du cours moyen pondéré par les volumes que j'ai retenu sur une durée plus courte (cours moyen pondéré par les volumes sur 20 jours au 11 janvier 2021).

La valeur des actions ASIT Biotech à laquelle j'aboutis par référence à la capitalisation boursière corrobore la valeur retenue par les parties de 5.000.000 € plus la trésorerie nette (943.200 €).

2.3.2.5 – Conclusion

Les méthodes d'évaluation retenues pour déterminer la valeur réelle attribuée à l'activité DMS Imaging et aux actions ASIT Biotech sont pertinentes au regard des caractéristiques des sociétés concernées.

Je me suis assuré de la correcte mise en œuvre des méthodes de valorisation utilisées par les parties et de la cohérence des calculs qui en résultent.

Il convient de souligner que la méthode d'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie retenue pour valoriser l'activité DMS Imaging s'appuie notamment sur des prévisions d'exploitation ; ces prévisions présentant, par nature, un caractère incertain, certaines hypothèses pourraient ne pas se vérifier et des événements non anticipés pourraient se produire. Des différences importantes pourraient donc survenir entre les prévisions et les réalisations.

J'ai procédé à des analyses de sensibilité de la valorisation de l'activité DMS Imaging à une évolution, favorable comme défavorable, des principaux paramètres de valorisation.

J'ai ainsi pu déterminer une fourchette de valeurs pour l'activité DMS Imaging et une valeur pour les actions ASIT Biotech.

J'ai ensuite comparé le rapport d'échange induit par ces valeurs au rapport d'échange résultant des valeurs relatives énoncées dans le Contrat d'Apport en intégrant le scénario de conversion liés à la procédure de redressement judiciaire (PRJ) d'ASIT Biotech pour lequel les créanciers PRJ ont opté.

Les analyses et contrôles que j'ai effectués sur la valeur de l'activité DMS Imaging aboutissent à des valeurs qui corroborent la valeur retenue par les parties par la méthode des flux de trésorerie actualisés et qui sont légèrement supérieures à celle-ci par les méthodes des comparables boursiers et transactions comparables

Les analyses et contrôles que j'ai effectués sur la valeur d'ASIT Biotech corroborent la valeur retenue par les parties qui repose sur sa capitalisation boursière.

En tenant compte de la trésorerie nette d'ASIT Biotech qui découle du scénario de conversion pour lequel les créanciers PRJ ont opté, la rémunération proposée dans le cadre de l'apport :

- induit une légère prime pour les actionnaires de DMS par référence à la valeur extériorisée par l'application à l'activité DMS Imaging de la méthode des flux de trésorerie ;
- induit de légères primes pour les actionnaires d'ASIT Biotech par référence aux valeurs extériorisées par l'application à l'activité DMS Imaging des méthodes des comparables boursiers et transactions comparables.

3 – APPRECIATION DU CARACTERE EQUITABLE DE LA REMUNERATION PROPOSEE

3.1 – RAPPORT D'ECHANGE PROPOSE PAR LES PARTIES

Les parties sont convenues de retenir un rapport d'échange résultant des valeurs relatives suivantes de l'activité DMS Imaging (Actions de DMS Imaging et Créances en comptes courants DMS) et ASIT Biotech :

- 45.000.000 € pour l'activité DMS Imaging,
- 5.943.200 € pour les actions ASIT Biotech, soit 5.000.000 € plus la trésorerie nette d'ASIT Biotech qui s'élève à 943.200 € suite au scénario de conversion pour lequel les créanciers PRJ ont opté à la Date du Closing.

Sur la base du nombre total d'actions en circulation d'ASIT Biotech immédiatement avant la Date de Closing augmenté du nombre d'actions souscrites effectivement émises suite à la conversion à la Date de Closing, les valeurs relatives proposées par les parties conduiront ASIT Biotech à émettre 1.315.789.473 actions au profit de DMS en rémunération de son apport.

3.2 – DILIGENCES EFFECTUEES POUR VERIFIER LE CARACTERE EQUITABLE DU RAPPORT D'ECHANGE

J'ai effectué les diligences que j'ai estimé nécessaires selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes pour apprécier le caractère équitable du rapport d'échange proposé.

Dans ce cadre, nous avons mis en œuvre les diligences suivantes :

- Analyse du positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes ;
- Mesure de l'incidence du rapport d'échange sur la situation future des actionnaires des deux sociétés.

3.3 – APPRECIATION ET POSITIONNEMENT DU RAPPORT D’ECHANGE PROPOSE

Mon appréciation du caractère équitable de la rémunération des apports et du positionnement du rapport d’échange proposé intègre le scénario de conversion pour lequel les créanciers PRJ ont opté.

Les valeurs de l’activité DMS Imaging et des actions ASIT Biotech que j’ai obtenues à l’issue de mes travaux conduisent à des rapports d’échange cohérents avec celui retenu par les parties dans le Contrat d’Apport. Mes travaux permettent donc de renforcer le rapport d’échange utilisé par les parties. Je rappelle, à cet égard, que ma mission ne m’oblige pas à commenter les valeurs réelles attribuées à l’activité DMS Imaging et aux actions ASIT Biotech, mais vise uniquement à s’assurer de la sincérité du rapport d’échange proposée par les parties.

Sur la base des diligences que nous avons effectuées, le rapport d’échange entre l’activité DMS Imaging et ASIT Biotech, résultant des valeurs relatives figurant dans le Contrat d’Apport signé le 16 avril 2021, n’appelle pas d’observation complémentaire de ma part.

3.4 – INCIDENCE DU RAPPORT D’ECHANGE PROPOSE SUR LA SITUATION DES ACTIONNAIRES

3.4.1 – Concernant les actionnaires minoritaires d’ASIT Biotech

Du point de vue des actionnaires minoritaires d’ASIT Biotech, l’apport s’inscrit dans le contexte d’un plan de réorganisation étant précisé que la société n’a plus d’activité opérationnelle depuis l’échec de la Phase III de son traitement dans l’allergie aux pollens de graminées.

Grâce à l’apport envisagé, ASIT Biotech sera en mesure de poursuivre son exploitation dans le secteur de la santé avec une ligne de revenus déjà en place et sans besoin immédiat de financement.

Le rapport d’échange proposé présente une légère décote en appliquant respectivement la référence à la capitalisation boursière pour ASIT Biotech et la méthode des flux de trésorerie actualisés pour l’activité DMS Imaging. Il offre en revanche de légères primes en appliquant respectivement la référence à la capitalisation boursière pour ASIT Biotech et les méthodes analogiques (comparables boursiers et transactions comparables) pour l’activité DMS Imaging.

Les actionnaires d’ASIT Biotech deviendront suite à l’apport minoritaires au sein du capital de la société ASIT Biotech et détiendront ensemble 11,7% du capital de cette dernière. Ils se retrouveront actionnaires d’un groupe spécialisé dans les systèmes d’imagerie médicale dont l’activité est plus pérenne que l’activité historique de la société ASIT Biotech.

3.4.2 – Concernant les actionnaires minoritaires de DMS

Du point de vue des actionnaires minoritaires de DMS, l’apport s’inscrit dans un contexte d’implantation de la division DMS Imaging dans une entité distincte, avec un accès facilité aux marchés financiers et la possibilité pour l’activité de se développer seule.

Ces avantages sont de nature à justifier le fait de retenir un rapport d'échange proposé qui fait ressortir de légères décotes sur les méthodes analogiques (comparables boursiers et transactions comparables) appliquées à l'activité DMS Imaging. Il est rappelé par ailleurs que le rapport d'échange proposé offre par ailleurs une légère prime sur la référence la méthode des flux de trésorerie actualisés appliquée à l'activité DMS Imaging.

4 – SYNTHÈSE – POINTS CLES

Pour les besoins du calcul du rapport d'échange qui s'appliquera à l'apport, la valeur réelle globale des Actions de DMS Imaging et des Créances en comptes courants 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 sera calculé sur la base d'une valeur égale à la valeur réelle d'ASIT Biotech convenue entre la Société Bénéficiaire et DMS arrêtée à 5.000.000 € plus la trésorerie nette d'ASIT Biotech (943.200 €).

ASIT Biotech émettra 1.315.789.473 actions en rémunération de l'apport (activité DMS Imaging) réalisé par DMS, ce nombre pouvant être déterminé précisément à la date du présent rapport car il repose sur la trésorerie nette d'ASIT Biotech qui résulte du scénario de conversion pour lequel les créanciers PRJ ont opté.

Le rapport d'échange qui résulte des valeurs relatives arrêtées par les parties reste cohérent avec le rapport d'échange induit par les valeurs relatives résultant des différentes méthodes que j'ai appliquées pour l'activité DMS Imaging et les actions ASIT Biotech.

5 – CONCLUSION

Sur la base de mes travaux et à la date du présent rapport, je suis d’avis que la rémunération proposée pour l’apport conduisant à émettre 1.315.789.473 actions ASIT Biotech arrêtée par les parties est équitable.

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