

PROJET DE NOTE D'INFORMATION
ETABLI PAR LA SOCIETE



EN REPONSE AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT VISANT SES ACTIONS INITIEE
PAR LA SOCIETE GUERBET



Le présent projet de note d'information en réponse (le « **Projet de Note en Réponse** ») a été établi et déposé auprès de l'AMF le 20 février 2023, conformément aux dispositions de l'article 231-26 du règlement général de l'AMF et a été établi conformément aux dispositions de l'article 231-19 dudit règlement.

**LE PROJET D'OFFRE ET LE PRÉSENT PROJET DE NOTE EN REPONSE
RESTENT SOUMIS A L'EXAMEN DE L'AMF**

En application des articles 231-19 et 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Paper Audit & Conseil, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent Projet de Note en Réponse.

Le Projet de Note de Réponse est disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'Intrasense (<https://intrasense.fr>) et peut être obtenu sans frais au siège social d'Intrasense, 1231 avenue du Mondial 98 - 34000 Montpellier.

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

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

SOMMAIRE

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES DE L'OFFRE	4
1.1. PRESENTATION DE L'OFFRE	4
1.2. CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE	5
1.2.1. Présentation de l'Initiateur	5
1.2.2 Historique de la participation de l'Initiateur dans la Société	7
1.2.3. Information	9
1.2.4. Motifs de l'Offre	9
1.3. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	9
1.3.1. Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre	9
1.3.2. Principales autres caractéristiques de l'Offre	11
1.3.3. Procédure de présentation des actions à l'Offre	12
1.3.4. Centralisation des ordres	12
1.3.5. Publication des résultats de l'Offre et règlement-livraison	12
1.3.6. Intervention de l'Initiateur sur le marché des actions de la Société pendant la période d'Offre	13
1.3.7. Autorisations réglementaires	13
1.3.8. Calendrier indicatif de l'Offre	13
1.3.9. Restriction concernant l'Offre à l'étranger	14
2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE	15
2.1. COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	15
2.2. RAPPEL DES DECISIONS PREALABLES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	17
2.3. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	18
3. INFORMATION DU COMITE SOCIAL ET ECONOMIQUE CENTRAL DE LA SOCIETE	24
4. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE	24
5. INTENTION DE LA SOCIETE CONCERNANT LES ACTIONS AUTO-DETENUES	24
6. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	24
7. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INFLUENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE	24
7.1 PROTOCOLE D'INVESTISSEMENT	24
7.2. MECANISME DE LIQUIDITE	25
7.3. ACCORD DE LICENCE	26
7.4. RACHAT PAR LA SOCIETE DES BSA EN CIRCULATION	26
8. ELEMENTS RELATIFS A LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE	26
8.1. STRUCTURE DU CAPITAL DE LA SOCIETE	27
8.2. PARTICIPATIONS DIRECTES OU INDIRECTES AU SEIN DU CAPITAL DE LA SOCIETE AYANT FAIT L'OBJET D'UNE DECLARATION DE FRANCHISSEMENT DE SEUIL OU D'UNE DECLARATION D'OPERATION SUR TITRES	27
8.3. RESTRICTIONS STATUTAIRES AUX TRANSFERTS D'ACTIONS ET A L'EXERCICE DU DROIT DE VOTE	27
8.4. ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE ET QUI PEUVENT ENTRAINER DES RESTRICTIONS AU TRANSFERT D'ACTIONS ET A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE	28
8.5. ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE ET PREVOYANT DES CONDITIONS PREFERENTIELLES DE CESSIION OU D'ACQUISITION D'ACTIONS ET PORTANT SUR AU MOINS 0,5% DU CAPITAL OU DES DROITS DE VOTE DE LA SOCIETE	28
8.6. LISTE DES DETENTEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX ET DESCRIPTION DE CEUX-CI	28
8.7. MECANISME DE CONTROLE PREVU DANS UN EVENTUEL SYSTEME D'ACTIONNARIAT DU PERSONNEL, QUAND LES DROITS DE CONTROLE NE SONT PAS EXERCES PAR CE DERNIER	

8.8. REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, AINSI QU'A LA MODIFICATION DES STATUTS	28
8.8.1. Nomination et remplacement des membres du Conseil d'administration	29
8.8.2. Modification des statuts	29
8.9. POUVOIRS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, EN PARTICULIER EN MATIERE D'EMISSION OU DE RACHAT D'ACTIONS	29
8.10. ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIETE QUI SONT MODIFIES OU PRENNENT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTROLE DE LA SOCIETE	32
8.11. ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LE PRESIDENT-DIRECTEUR GENERAL, LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, LES DIRIGEANTS OU LES SALAIRES DE LA SOCIETE, EN CAS DE DEMISSION, DE LICENCIEMENT SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR MANDAT PREND FIN EN RAISON D'UNE OFFRE PUBLIQUE	32
8.12. MESURES SUSCEPTIBLES DE FAIRE ECHOUER L'OFFRE QUE LA SOCIETE A MIS EN ŒUVRE OU DECIDE DE METTRE EN ŒUVRE	32
9. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES CONCERNANT LA SOCIETE.....	33
10. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE EN REPONSE.....	33
ANNEXE – RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	34

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES DE L'OFFRE

1.1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Chapitre II du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF, Guerbet, société anonyme à conseil d'administration au capital de 12.641.115 euros, dont le siège social est situé 15 rue des Vanesses 93420 Villepinte BP 57400 95943 Roissy CDG Cedex, France, et immatriculée sous le numéro 308 491 521 au Registre du Commerce et des Sociétés de Bobigny et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000032526 (mnémonique : GBT) (« **Guerbet** » ou l'« **Initiateur** »), s'est irrévocablement engagée à offrir aux actionnaires d'Intrasense, société anonyme à conseil d'administration au capital de 2.591.171,55 euros, dont le siège social est situé 1231 avenue du Mondial 98, 34000 Montpellier, France, et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Montpellier sous le numéro 452 479 504 (« **Intrasense** » ou la « **Société** ») d'acquérir, dans les termes et conditions décrites ci-après (l'« **Offre** ») la totalité des actions Intrasense admises aux négociations sur le marché Euronext Growth Paris (« **Euronext Growth Paris** ») sous le code ISIN FR0011179886 (mnémonique : ALINS) au prix unitaire de 0,44 euro (le « **Prix d'Offre par Action** »).

Préalablement au dépôt du projet d'Offre, l'Initiateur, qui ne détenait directement et indirectement, seul ou de concert, aucun titre Intrasense, a annoncé le 11 janvier 2023, avoir souscrit à une augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription approuvée par le Conseil d'administration de la Société sur le fondement d'une délégation de compétence octroyée par l'assemblée générale extraordinaire de la Société en date du 1^{er} septembre 2022 aux termes de sa 13^{ème} résolution. A l'issue de l'augmentation de capital, l'Initiateur est devenu l'actionnaire de référence de la Société à hauteur de 39,0% du capital et 38,7% des droits de vote en souscrivant 20.000.000 actions nouvelles à un prix unitaire de 0,44 euro, représentant une prime de 34,15% par rapport au cours de clôture de l'action de la Société le 10 janvier 2023 (dernier jour de cotation avant l'annonce de l'augmentation de capital), et de 35,21% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes durant les quinze (15) jours de bourse précédant la date de fixation du prix de l'augmentation de capital. Cette opération représente une levée de fonds d'un montant brut de 8.800.000 euros (prime d'émission incluse).

Le 11 février 2023, la Société a procédé à l'émission de 496.017 actions nouvelles au bénéfice des membres du comité de direction de la Société dans le cadre du Plan d'AGA n°2021-01, correspondant à une augmentation de capital social d'un montant de 24.800,85 euros, laquelle a été constatée par le Conseil d'administration de la Société le 20 février 2023.

En tenant compte de ces opérations, à la connaissance de la Société, l'Initiateur détient, à la date du présent Projet de Note en Réponse, directement et individuellement, 20.000.000 actions Intrasense, représentant, à sa connaissance, 38,59% du capital et 38,35% des droits de vote théoriques de la Société sur la base d'un nombre total de 51.823.431 actions représentant 52.156.898 droits de vote théoriques de la Société, en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF. L'Initiateur, qui ne détenait aucune action Intrasense préalablement à l'augmentation de capital qui lui était réservée, ne détient, directement ou indirectement, seul ou de concert, aucun bon de souscription d'actions Intrasense ni aucun autre instrument dilutif donnant accès immédiatement ou à terme au capital de la Société.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions de la Société déjà émises et non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, à la date du présent Projet de Note en Réponse, à l'exclusion toutefois (i) des 47.000 actions auto-détenues par la Société (les « **Actions Auto-Détenues** »)¹ et (ii) de celles des actions gratuites (les « **Actions Gratuites** ») qui sont indisponibles car en cours d'acquisition conformément aux dispositions des articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce pour une période qui n'aura pas expiré avant la date de clôture de l'Offre ni, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, soit à la connaissance de l'Initiateur, un maximum de 31.776.431 actions. Les caractéristiques des Actions Gratuites sont détaillées dans la section 1.3.1 ci-dessous.

¹ Conformément aux stipulations du Protocole d'Investissement dont les principaux termes figurent à la section 7.2 du présent Projet de Note en Réponse, les Actions Auto-Détenues ne seront pas apportées à l'Offre par la Société.

Dans la mesure où la réglementation applicable le permet, les Actions Gratuites en cours d'acquisition ou faisant l'objet d'une période de conservation bénéficieront du mécanisme de liquidité décrit à la section 7.2 du présent Projet de Note en Réponse.

L'Offre revêt un caractère volontaire et sera réalisée selon la procédure normale conformément aux dispositions des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF. Elle sera ouverte pendant une période de vingt-cinq (25) jours de négociation.

L'Initiateur n'a pas l'intention de demander la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de la Société conformément aux dispositions des articles L. 433-4 II du Code monétaire et financier et des articles 232-4 et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF dans l'hypothèse où le nombre d'actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société ne représenteraient pas, à l'issue de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société.

L'Offre est soumise au Seuil de Caducité prévu par l'article 231-9, I du règlement général de l'AMF, tel que précisé à la section 1.3.5 du Projet de Note en Réponse.

L'Offre est présentée par Société Générale qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

1.2. CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE

1.2.1. Présentation de l'Initiateur

Guerbet est un groupe pharmaceutique français qui accompagne depuis 1926 les professionnels de santé spécialisés dans l'imagerie médicale diagnostique et interventionnelle. Guerbet développe et commercialise des produits de contraste, des systèmes d'injection, des dispositifs médicaux et des solutions associées, adaptés à leurs besoins. Guerbet a connu un développement important, rythmé par la découverte d'innovations qui ont marqué les technologies d'imagerie médicale et les produits de contraste qui leur sont associés. C'est ainsi que Guerbet commercialise aujourd'hui une gamme complète de produits adaptés à l'imagerie par rayons X et à l'Imagerie par Résonance Magnétique (IRM). En regroupant l'ensemble des techniques utilisées par la médecine pour le diagnostic et le traitement d'un grand nombre de pathologies, l'imagerie médicale a révolutionné la médecine et donné un accès immédiat et fiable à des informations essentielles au diagnostic clinique, dévoilant de nouvelles caractéristiques anatomiques tant sur le métabolisme que sur le fonctionnement des organes. Les techniques d'imagerie médicale ne donnent plus une simple « photographie » du tissu ou de l'organe étudié, mais livrent une représentation visuelle fondée sur des caractéristiques physiques ou chimiques particulières. Ces explorations sont rendues possibles grâce aux produits de contraste adaptés aux techniques et aux équipements d'imagerie qui repoussent les limites de la connaissance du corps humain.

Les évolutions technologiques et informatiques du XXI^{ème} siècle ont fait entrer l'imagerie médicale dans une nouvelle ère. La rapidité d'acquisition, la définition de l'image, l'avènement du « big data » sont des éléments qui améliorent encore le diagnostic précoce et le suivi thérapeutiques. Guerbet observe actuellement une évolution de la pratique des radiologues grâce à l'introduction de solutions d'Intelligence Artificielle, évolution rendue possible entre autres par les avancées dans le domaine de l'apprentissage profond (deep learning). Ces solutions devraient permettre d'aider les radiologues en améliorant leur productivité et la qualité des diagnostics.

La mission de Guerbet s'inscrit dans cette transformation du monde de l'imagerie où les enjeux sont complexes et multiples (enjeux réglementaires, technologiques, sociétaux, etc.) avec pour objectifs de fournir des produits et solutions à ses clients. C'est dans le cadre de ces profondes mutations que Guerbet a signé en juillet 2018, un accord exclusif avec IBM Watson Health pour le co-développement d'un outil d'aide au diagnostic utilisant l'intelligence artificielle pour automatiser la détection, la caractérisation, le suivi, la surveillance, la prédiction de la réponse thérapeutique du cancer du foie primaire et secondaire. Le partenariat avec IBM Watson Health a été complété par un second projet de

co-développement en septembre 2019 avec le projet Watson Imaging Care Advisor for Prostate. Celui-ci avait pour objectif d'aider au diagnostic des cancers de la prostate par imagerie IRM.

Le 21 janvier 2022 IBM a annoncé la signature d'un accord pour la vente d'une partie de ses activités liées à la santé (i.e. Watson Health qui regroupe les activités relatives aux données de santé et outils d'analyse) au fonds d'investissement Francisco Partners.

Six mois après avoir finalisé l'acquisition de Watson Health, Francisco Partners a créé Merative, un spin-off des activités de santé basé à Ann Arbor, dans le Michigan.

Le 3 novembre 2022, Guerbet a annoncé avoir conclu un accord avec Merative actant la rupture de la collaboration qui visait à concevoir, développer et commercialiser des solutions logicielles d'aide au diagnostic et au suivi des cancers du foie et de la prostate. Motivé initialement par un changement de Merative sur sa stratégie pour l'intelligence artificielle dans son portefeuille d'imagerie, cet accord de rupture a permis notamment à Guerbet de récupérer l'ensemble des actifs développés dans le cadre du partenariat tels que les codes sources et les algorithmes ainsi que leur propriété intellectuelle.

Ainsi, face (i) à un potentiel de marché qui demeure inchangé et significatif, (ii) aux investissements importants engagés par Guerbet sur les trois dernières années, (iii) à la latitude stratégique retrouvée sur l'intégralité des actifs développés depuis 2018 et (iv) aux résultats très prometteurs qui ont été obtenus en 2022 par Guerbet, notamment sur la détection des lésions hépatiques et sur la détection des cancers de la prostate (la qualité de la présentation des travaux de l'équipe de recherche Intelligence Artificielle de Guerbet a récemment convaincu le jury du programme Bpifrance 2030 et permis l'obtention d'un financement d'1M€ pour son projet dans la détection précoce du cancer du pancréas), Guerbet a décidé de se rapprocher d'un partenaire industriel avec lequel elle pourrait valoriser sa technologie d'intelligence artificielle appliquée à l'imagerie médicale.

C'est dans ce contexte qu'un rapprochement avec Intrasure a été initié et s'est matérialisé par (i) la signature d'un protocole d'investissement et une prise de participation de 39% dans le cadre d'une augmentation de capital réservée qui a fait de Guerbet l'actionnaire de référence de la Société et (ii) le dépôt d'un projet d'offre publique d'achat volontaire afin d'offrir une liquidité immédiate aux autres actionnaires d'Intrasense, sans volonté de la part de l'Initiateur de mettre en œuvre un retrait obligatoire à l'issue de l'Offre si les conditions légales et réglementaires requises le permettaient.

L'entrée au capital d'Intrasense permettra à Guerbet de valoriser à terme sa technologie et ses algorithmes d'intelligence artificielle, et permettra à Intrasure de compléter son offre de produits et de bénéficier du soutien d'un actionnaire de référence pour mener à bien les investissements nécessaires à la mise en œuvre de son plan de croissance.

Ainsi, l'augmentation de capital a pour objet de renforcer l'offre d'Intrasense sur ses zones clés en poursuivant ses efforts en matière de recherche et développement, à travers également l'intégration de nouveaux algorithmes d'intelligence artificielle, complétant ainsi les différents partenariats déjà conclus à ce jour par Intrasure.

L'apport de financement à Intrasure via l'augmentation de capital permet de renforcer et d'accélérer l'exécution de sa stratégie durant les années à venir.

Intrasense et Guerbet envisagent par ailleurs de conclure au cours du premier semestre 2023 un accord de licence non exclusif qui permettrait à Intrasure d'intégrer et de commercialiser les algorithmes d'Intelligence Artificielle de Guerbet au sein de ses plateformes logicielles, ce qui viendrait compléter les différents partenariats déjà conclus à ce jour en oncologie par Intrasure. Un accord de collaboration a été mis en place au mois d'octobre 2022 entre les Parties pour étudier la faisabilité technique de cette intégration.

Dans le cadre du Protocole d'Investissement, Intrasure et Guerbet sont convenues des principaux termes et conditions de l'accord de licence envisagé, négocié dans des conditions normales de concurrence (« at arm's length »). Plus précisément, il permettra à Intrasure d'intégrer dans son offre produit Myrian ainsi qu'au sein de sa nouvelle ligne de produits en oncologie les algorithmes développés par Guerbet pour la détection des lésions hépatiques, des cancers de la prostate, des cancers du pancréas et des lésions osseuses. Intrasure aura la responsabilité de la validation clinique et de l'enregistrement réglementaire des produits dont il sera le fabricant légal.

A l'issue d'une série d'échanges entre les représentants de l'Initiateur et de la Société sur les éléments clés d'un projet d'investissement de Guerbet dans la Société, un protocole d'investissement a été conclu le 11 janvier 2023 entre les deux sociétés prévoyant le dépôt du projet d'Offre (le « **Protocole d'Investissement** »). Les principaux termes et conditions du Protocole d'Investissement sont décrits à la section 7.1 du Projet de Note en Réponse.

La souscription de Guerbet à l'augmentation de capital de la Société, la signature du Protocole d'Investissement et l'intention de Guerbet de déposer un projet d'offre publique volontaire sur les titres de la Société ont fait l'objet d'un communiqué de presse conjoint le 11 janvier 2023, disponible sur les sites Internet respectifs de l'Initiateur (www.guerbet.com) et d'Intrasense (www.intrasense.fr), décrivant les principales caractéristiques de l'Offre.

1.2.2 Historique de la participation de l'Initiateur dans la Société

A la connaissance de la Société, à la date du présent Projet de Note en Réponse, le capital social de la Société s'élève à 2.591.171,55 euros, divisé en 51.823.431 actions ordinaires.

Préalablement à la réalisation de l'augmentation de capital réservée à l'Initiateur, le capital social et les droits de vote de la Société étaient répartis, à la connaissance de la Société, de la manière suivante :

Capital social et droits de vote d'Intrasense avant l'augmentation de capital*				
	Sur base non-diluée			
Actionnaires	Actions	Actions en % du total	Droits de vote théoriques**	Droits de vote en % du total
Flottant (y compris Actionnaires Institutionnels)	31 280 414	99,8%	31 613 881	99,9%
Auto-détention	47 000	0,2%	47 000	0,1%
Total	31 327 414	100%	31 660 881	100%

* Source : Intrasense au 10 janvier 2023.

** Conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote.

Préalablement à la réalisation de l'augmentation de capital, les instruments dilutifs représentés par les Actions Gratuites en cours d'acquisition étaient répartis, à la connaissance de l'Initiateur, de la manière suivante :

	Nombre de titres	Part du capital sur base pleinement diluée
Nicolas Reymond (AGA)	579 558	1,8%
Jérôme Kammer (AGA)	229 734	0,7%
Philippe Van Pevenaeyge (AGA)	203 628	0,6%
Sara Lansac-Lalanne (AGA)	140 973	0,4%
Frédéric Champ (AGA)	125 309	0,4%
Juilién Coste (AGA)	109 646	0,3%
Total	1 388 848	4,2%

*Source : Intrasense au 31 octobre 2022

Ni l'Initiateur ni aucune des sociétés sous son contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce ne détenait, directement ou indirectement, d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital d'Intrasense préalablement à l'augmentation de capital.

En conséquence de l'augmentation de capital, et à la connaissance de la Société, l'Initiateur détenait, directement et individuellement, 20.000.000 actions Intrasense en application de l'article 223-11 du

règlement général de l'AMF, représentant 39,0% du capital social et 38,7% des droits de vote théoriques de la Société, tel que décrit dans les tableaux ci-dessous :

Capital social et droits de vote d'Intrasense après l'augmentation de capital*				
Actionnaires	Sur base non-diluée			
	Actions	Actions en % du total	Droits de vote théoriques**	Droits de vote en % du total
Guerbet SA	20 000 000	39,0%	20 000 000	38,7%
Flottant (y compris Actionnaires Institutionnels)	31 280 414	60,9%	31 613 881	61,2%
Auto-détention	47 000	0,1%	47 000	0,1%
Total	51 327 414	100%	51 660 881	100%

* Source : Intrasense au 20 janvier 2023.

** Conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote.

Le 11 février 2023, 496.017 actions nouvelles de la Société ont été émises au bénéfice des membres du comité de direction de la Société dans le cadre du Plan d'AGA n°2021-01 correspondant à une augmentation de capital social d'un montant de 24.800,85 euros, laquelle a été constatée par le Conseil d'administration de la Société le 20 février 2023. Ces 496.017 actions nouvelles sont indisponibles en ce qu'elles font l'objet d'une obligation de conservation mais seront toutefois visées par l'Offre au titre de la levée éventuelle des indisponibilités prévues par les dispositions législatives ou réglementaires applicables, le cas échéant (voir section 1.3.1 du présent Projet de Note en Réponse).

Consécutivement à cette augmentation de capital, les instruments dilutifs représentés par les Actions Gratuites en cours d'acquisition sont répartis, à la connaissance de la Société, de la manière suivante :

	Nombre de titres	Part du capital sur base pleinement diluée
Nicolas Reymond (AGA)	266 285	0,5%
Jérôme Kammer (AGA)	125 309	0,2%
Philippe Van Pevenaeyge (AGA)	125 309	0,2%
Sara Lansac-Lalanne (AGA)	140 973	0,3%
Frédéric Champ (AGA)	125 309	0,2%
Julien Coste (AGA)	109 646	0,2%
Total	892 831	1,7%

En conséquence de cette augmentation de capital et à la connaissance de la Société, l'Initiateur détient, à la date du présent Projet de Note en Réponse, directement et individuellement, 20.000.000 actions Intrasense en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, représentant 38,59% du capital social et 38,35% des droits de vote théoriques de la Société, tel que décrit dans le tableau ci-dessous :

Actionnaires	Situation en capital		Situation en droits de vote	
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques	% de droits de vote théoriques
Guerbet SA	20.000.000	38,59%	20.000.000	38,35%
Flottant (y compris Actionnaires)	31.776.431	61,32%	32.109.898	61,56%

Institutionnels) ²				
Auto-détention	47.000	0,09%	47.000	0,09%
Total	51.823.431	100,00%	52.156.898	100,00%

1.2.3. Information

L'information faisant l'objet du présent Projet de Note en Réponse permet de rétablir, en tous points significatifs et en tant que de besoin, l'égalité d'accès entre les différents actionnaires et investisseurs à l'information relative à la Société.

1.2.4. Motifs de l'Offre

L'Initiateur propose aux actionnaires d'Intrasense qui apportent leurs actions à l'Offre la liquidité immédiate de l'intégralité de leur participation au même prix que celui retenu dans le cadre de l'augmentation de capital, soit 0,44 euro par action.

L'Offre permettra aux investisseurs ayant participé au développement d'Intrasense de monétiser tout ou partie de leurs actions Intrasense.

Le Prix d'Offre par Action de 0,44 euro représente une prime de 34,15% par rapport au cours de clôture de l'action Intrasense au 10 janvier 2023 (dernier jour de cotation avant l'annonce de l'augmentation de capital), et de 35,21% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes durant les quinze (15) jours de bourse précédant la date de fixation du prix de l'augmentation de capital.

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre par Action sont détaillés à la section 3 du projet de note d'information.

1.3. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

1.3.1. Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre

L'Initiateur détient, à la date du présent Projet de Note en Réponse, 20.000.000 actions Intrasense représentant 38,59% du capital et 38,35% des droits de vote théoriques de la Société³.

L'Offre vise l'ensemble des titres financiers donnant accès au capital et aux droits de vote de la Société, soit la totalité des actions existantes de la Société à la date de dépôt du Projet de Note en Réponse à l'exclusion (i) des 20.000.000 actions souscrites par l'Initiateur dans le cadre de l'augmentation de capital qui lui était réservée, (ii) des 47.000 actions auto-détenues par la Société (les « **Actions Auto-Détenues** »)⁴ et (iii) de celles des actions gratuites (les « **Actions Gratuites** ») qui sont indisponibles car en cours d'acquisition conformément aux dispositions des articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce pour une période qui n'aura pas expiré avant la date de clôture de l'Offre ni, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, soit à la connaissance de l'Initiateur, un maximum de 31.776.431 actions.

A la connaissance de la Société, les Actions Gratuites indisponibles en cours d'acquisition ou faisant l'objet d'une obligation de conservation peuvent être présentées comme suit :

² En ce compris Oddo qui détient, conformément à la déclaration des achats et des ventes effectuées pendant une offre publique (Art 231-46 du RGAMF) en date du 20 janvier 2023 publiée sur le site internet de l'AMF, 1.550.000 actions Intrasense, représentant 2,99% du capital et des droits de vote théoriques de la Société.

³ Sur la base d'un nombre total de 51.823.431 actions et de 52.156.898 droits de vote théoriques de la Société, au 20 février 2023. Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les actions dépourvues de droit de vote.

⁴ Conformément aux stipulations du Protocole d'Investissement dont les principaux termes figurent à la section 1.3.1 du projet de note d'information, les Actions Auto-Détenues ne seront pas apportées à l'Offre par la Société.

- 496.017 actions attribuées gratuitement le 11 février 2022⁵, définitivement acquises le 11 février 2023 sont actuellement en phase de conservation jusqu'au 10 février 2024 inclus⁶ (les « **AGA 2021-01** ») ;
- 438.584 actions attribuées gratuitement le 11 février 2022⁷, soumises à une période d'acquisition de 18 mois à compter de la date d'attribution soit jusqu'au 10 août 2023 inclus puis à une période de conservation de 6 mois à compter de la date d'acquisition soit jusqu'au 10 février 2024 inclus, leur attribution définitive étant conditionnée à la présence au sein de la Société en qualité de salarié ou de dirigeant selon le cas à la date de fin de la période d'acquisition, et pour un nombre d'actions définitivement acquises échelonné selon l'atteinte de conditions de performance basées sur l'atteinte ou non de deux critères financiers (chiffre d'affaires consolidé et EBITDA consolidé) au titre de l'année 2022⁶ (les « **AGA 2021-02** ») ;
- 219.292 actions attribuées gratuitement le 11 février 2022⁸, soumises à une période d'acquisition de 30 mois à compter de la date d'attribution soit jusqu'au 10 août 2024 inclus puis à une période de conservation de 4 mois à compter de la date d'acquisition soit jusqu'au 10 décembre 2024 inclus, leur attribution définitive étant conditionnée à la présence au sein de la Société en qualité de salarié ou de dirigeant selon le cas à la date de fin de la période d'acquisition, et pour un nombre d'actions définitivement acquises échelonné selon l'atteinte de la condition de performance boursière (atteinte d'un cours moyen pondéré par les volumes de l'action Intrasense lors des vingt derniers jours de bourse précédant immédiatement la date d'acquisition qui soit supérieur ou égal à 2 euros)⁶ (les « **AGA 2021-03** ») ;
- 140.973 actions attribuées gratuitement le 12 juillet 2022, soumises à une période d'acquisition de 18 mois à compter de la date d'attribution soit jusqu'au 11 janvier 2024 inclus puis à une période de conservation de 6 mois à compter de la date d'acquisition soit jusqu'au 11 juillet 2024 inclus, leur attribution définitive étant conditionnée à la présence au sein de la Société en qualité de salarié ou de dirigeant selon le cas à la date de fin de la période d'acquisition, et pour un nombre d'actions définitivement acquises échelonné selon l'atteinte de conditions de performance basées sur l'atteinte ou non de deux critères financiers (chiffre d'affaires consolidé et EBITDA consolidé) au titre de l'année 2022⁶ (les « **AGA 2021-04** ») ; et
- 93.982 actions attribuées gratuitement le 12 juillet 2022, soumises à une période d'acquisition de 30 mois à compter de la date d'attribution soit jusqu'au 11 janvier 2025 inclus puis à une période de conservation de 4 mois à compter de la date d'acquisition soit jusqu'au 11 mai 2025 inclus, leur attribution définitive étant conditionnée à la présence au sein de la Société en qualité de salarié ou de dirigeant selon le cas à la date de fin de la période d'acquisition, et pour un nombre d'actions définitivement acquises échelonné selon l'atteinte de la condition de performance boursière (atteinte d'un cours moyen pondéré par les volumes de l'action Intrasense lors des vingt derniers jours de bourse précédant immédiatement la date d'acquisition qui soit supérieur ou égal à 2 euros)⁶ (les « **AGA 2021-05** »),

soit un nombre total de 1.388.848 Actions Gratuites.

⁵ Sur les 626.548 actions attribuées initialement, 130.531 actions attribuées gratuitement le 11 février 2022 au titre de ce plan sont devenues caduques en raison de la cessation des fonctions de leurs bénéficiaires au sein de la Société.

⁶ Il est précisé, conformément aux termes des plans d'AGA 2021-02, 2021-03, 2021-04 et 2021-05 que les conditions de présence et les conditions de performance seront réputées réalisées pour tous les bénéficiaires d'actions attribuées gratuitement en cas de changement de contrôle (un actionnaire étant considéré comme contrôlant de fait la Société au sens de l'article L. 233-3 I, 3° du Code de commerce s'il détient plus de 20% des droits de vote exerçables de la Société), étant précisé que les bénéficiaires d'actions attribuées gratuitement resteront dans l'obligation de respecter les périodes d'acquisition et de conservation fixées dans le cadre des plans d'AGA 2021-01, 2021-02, 2021-03, 2021-04 et 2021-05.

⁷ Sur les 626.548 actions attribuées initialement, 187.964 actions attribuées gratuitement le 11 février 2022 au titre de ce plan sont devenues caduques en raison de la cessation des fonctions de leurs bénéficiaires au sein de la Société.

⁸ Sur les 313.274 actions attribuées initialement, 93.982 actions attribuées gratuitement le 11 février 2022 au titre de ce plan sont devenues caduques en raison de la cessation des fonctions de leurs bénéficiaires au sein de la Société.

Un mécanisme de liquidité est proposé par l'Initiateur aux bénéficiaires des Actions Gratuites en cours d'acquisition ou faisant l'objet d'une période de conservation tel que décrit à la section 7.2 ci-dessous.

A l'exception des actions et des Actions Gratuites en cours d'acquisition mentionnées ci-dessus, il n'existe aucun autre titre de capital ni aucun autre instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital social ou aux droits de vote de la Société.

1.3.2. Principales autres caractéristiques de l'Offre

En application de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Société Générale, agissant pour le compte de l'Initiateur en qualité d'établissement présentateur, a déposé auprès de l'AMF le 20 février 2023, le présent projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat portant sur la totalité des actions émises par la Société non encore détenues à ce jour par Guerbet.

Dans le cadre de cette Offre qui sera réalisée selon la procédure normale régie par les articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur s'engage irrévocablement, pendant une période de vingt-cinq (25) jours de négociation, à acquérir auprès des actionnaires d'Intrasense la totalité des actions émises par la Société qui seront apportées à l'Offre, au prix de 0,44 euro par action.

Société Générale, en qualité d'établissement présentateur, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

Le présent projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 20 février 2023. Un avis de dépôt relatif au projet d'Offre sera publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information tel que déposé auprès de l'AMF a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Guerbet (www.guerbet.com/fr-fr), et peut être obtenu sans frais auprès de Société Générale. En outre, un communiqué de presse relatif aux termes de l'Offre a été diffusé par l'Initiateur le 20 février 2023.

Cette Offre, le projet de note d'information et le présent Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.

La note d'information, après avoir reçu le visa de l'AMF, ainsi que le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur, seront, conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, déposés à l'AMF et tenus gratuitement à la disposition du public dans les locaux de Société Générale au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Guerbet (www.guerbet.com/fr-fr).

L'AMF publiera sur son site Internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité concernant l'Offre, après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emportera visa de la note en réponse de la Société et ne pourra intervenir qu'après le dépôt par la Société du présent Projet de Note en Réponse.

La note en réponse ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et le document intitulé « Autres Informations » relatif notamment aux caractéristiques juridiques, financières et comptables de la Société, seront tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, au siège de la Société. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (<https://intrasense.fr>).

Un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

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

1.3.3. Procédure de présentation des actions à l'Offre

Les actionnaires d'Intrasense souhaitant apporter à l'Offre leurs actions détenues sous la forme « nominatif administré » ou sous la forme « au porteur », devront, au plus tard à la date de clôture de l'Offre (ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte), remettre à leur intermédiaire financier un ordre d'apport à l'Offre en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire à cet effet.

Les actionnaires d'Intrasense dont les actions sont inscrites en compte sous la forme « au nominatif pur » dans le registre de la Société pourront apporter leurs titres à l'Offre sans conversion préalable au porteur ou au nominatif administré par l'intermédiaire de Société Générale Securities Services agissant en tant que teneur de registre des Actions. Les actionnaires qui demanderaient expressément la conversion au porteur perdraient les avantages liés à la détention des actions sous la forme nominative si l'Offre était sans suite.

Les ordres d'apport des actions à l'Offre sont révocables à tout moment jusque, et y compris, le jour de clôture de l'Offre conformément à l'article 232-2 du règlement général de l'AMF. Après cette date, ils seront irrévocables.

Les actions apportées à l'Offre (ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte) devront être librement négociables et libres de tout gage, nantissement, charge ou restriction au transfert de propriété de quelque nature que ce soit. L'Initiateur se réserve le droit, à sa seule discrétion, d'écarter les actions de la Société apportées qui ne satisferaient pas ces conditions.

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

Aucune commission ne sera versée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers via lesquels les actionnaires de la Société apporteraient leurs titres à l'Offre (ou, le cas échéant, à l'Offre Réouverte).

1.3.4. Centralisation des ordres

La centralisation des ordres d'apport des actions de la Société à l'Offre sera réalisée par Euronext Paris.

Chacun des intermédiaires financiers devra, à la date indiquée dans l'avis d'Euronext Paris, transférer à Euronext Paris les actions de la Société pour lesquelles il aura reçu un ordre d'apport à l'Offre.

A la suite de la réception de tous les ordres d'apport à l'Offre dans les conditions décrites ci-dessus, Euronext Paris procédera à la centralisation de l'ensemble de ces ordres et déterminera le résultat de l'Offre.

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

L'AMF publiera le résultat de l'Offre au plus tard neuf (9) jours de négociation après la clôture de l'Offre. Si l'Offre a une suite positive, Euronext Paris indiquera dans un avis la date et les modalités de règlement-livraison de l'Offre.

A la date de règlement-livraison, l'Initiateur créditera Euronext Paris des fonds correspondant au règlement de l'Offre. A cette date, les actions de la Société apportées à l'Offre et l'ensemble des droits qui y sont attachés seront transférés à l'Initiateur. Euronext Paris effectuera le règlement en espèces aux intermédiaires financiers à compter de la date de règlement-livraison.

Aucun intérêt ne sera dû pour la période allant de la date d'apport des actions à l'Offre jusqu'à la date de règlement-livraison de l'Offre.

En application des dispositions de l'article 231-9, I du règlement général de l'AMF, l'Offre sera caduque si, à la date de clôture de l'Offre, l'Initiateur ne détient pas, directement et indirectement, un nombre

d'actions représentant une fraction du capital social ou des droits de vote de la Société supérieure à 50% (le « **Seuil de Caducité** »).

Le Seuil de Caducité sera calculé de la manière suivante :

- au numérateur, seront incluses (i) toutes les actions détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur et (ii) toutes les actions valablement apportées à l'Offre ;
- au dénominateur, seront incluses toutes les actions émises et en circulation au jour de la clôture de l'Offre.

L'atteinte du Seuil de Caducité ne sera pas connue avant la publication par l'AMF du résultat de l'Offre qui interviendra après la centralisation des ordres d'apport par Euronext Paris.

Si le Seuil de Caducité n'est pas atteint, l'Offre n'aura pas de suite positive et les actions de la Société apportées à l'Offre seront restituées à leurs porteurs, en principe dans un délai de trois (3) jours de négociation suivant la publication de l'avis de résultat informant de la caducité de l'Offre, sans qu'aucun intérêt ou indemnité de quelque nature que ce soit ne soit dû auxdits porteurs.

1.3.6. Intervention de l'Initiateur sur le marché des actions de la Société pendant la période d'Offre

L'Initiateur se réserve la possibilité d'acquérir sur le marché et hors marché des actions Intrasense à compter de la publication par l'AMF des principales caractéristiques de l'Offre et jusqu'à la date de publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF (y compris durant l'Offre Réouverte, le cas échéant) conformément aux articles 231-38 et 231-39 du règlement général de l'AMF.

1.3.7. Autorisations réglementaires

L'Offre n'est pas subordonnée à l'autorisation des autorités de concurrence ni à aucune autre autorisation réglementaire.

1.3.8. Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront respectivement des avis annonçant la date d'ouverture et un avis annonçant les caractéristiques de l'Offre.

A titre indicatif, le calendrier de l'Offre pourrait être le suivant :

20 février 2023	Dépôt du projet de note d'information de l'Initiateur auprès de l'AMF
20 février 2023	Dépôt par la Société du Projet de Note en Réponse, comprenant l'avis motivé du Conseil d'administration de la Société et le rapport de l'expert indépendant
30 mars 2023	Publication des comptes annuels de la Société
4 avril 2023	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société Dépôt auprès de l'AMF des documents « Autres Informations » de l'Initiateur et de la Société
5 avril 2023	Mise à disposition du public de la note d'information visée par l'AMF et du document « Autres Informations » de l'Initiateur

Mise à disposition du public de la note en réponse de la Société visée par l'AMF et du document « Autres Informations » de la Société

Diffusion des communiqués informant de la mise à disposition de la note d'information visée de l'Initiateur, de la note en réponse visée de la Société et des documents « Autres Informations » de l'Initiateur et de la Société

6 avril 2023	Ouverture de l'Offre
15 mai 2023	Clôture de l'Offre
18 mai 2023	Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF
22 mai 2023	Réouverture de l'Offre en cas de succès de l'Offre pendant dix (10) jours de négociation
23 mai 2023	Règlement – Livraison de l'Offre avec Euronext Paris
2 juin 2023	Clôture de l'Offre Réouverte
7 juin 2023	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre Réouverte
12 juin 2023	Règlement – Livraison de l'Offre Réouverte avec Euronext Paris

Conformément à l'article 232-4 du règlement général de l'AMF, dans l'hypothèse où le Seuil de Caducité serait atteint, l'Offre sera automatiquement réouverte dans les dix (10) jours de négociation suivant la publication des résultats de l'Offre.

En cas de réouverture de l'Offre, les termes de l'offre réouverte (l'« **Offre Réouverte** ») seront identiques à ceux de l'Offre. L'AMF publiera le calendrier de l'Offre Réouverte qui durera au moins dix (10) jours de négociation.

La procédure d'apport et la centralisation des ordres de l'Offre Réouverte seront identiques à celles applicables à l'Offre décrites aux sections 1.3.3 et 1.3.4 du Projet de Note en Réponse, étant toutefois précisé que les ordres d'apport à l'Offre Réouverte seront irrévocables.

1.3.9. Restriction concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

Information à l'attention des actionnaires situés à l'étranger

Le Projet de Note en Réponse n'est pas destiné à être distribué dans des pays autres que la France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ni visa hors de France. Les actionnaires d'Intrasense en dehors de France ne peuvent participer à l'Offre, à moins que leur loi personnelle ne le leur permette.

La participation à l'Offre et la distribution du Projet de Note en Réponse peuvent faire l'objet de restrictions en dehors de la France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes faisant l'objet de telles restrictions, directement ou indirectement, et n'est pas susceptible d'acceptation à partir des pays au sein desquels l'Offre fait l'objet de restrictions. Les personnes en possession du Projet de Note en Réponse doivent se conformer aux restrictions en vigueur dans leur pays. Le non-respect de ces restrictions peut constituer une violation des lois et règlements applicables aux places de marché des pays en question.

La Société rejette toute responsabilité dans l'hypothèse de la violation par toute personne de restrictions qui lui sont applicables.

Le Projet de Note en Réponse ainsi que les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre d'achat, ni une sollicitation d'offre de vente de titres dans un pays au sein duquel l'Offre serait illégale. L'Offre n'a fait l'objet d'aucune formalité, enregistrement, ou visa hors de France.

Information à l'attention des actionnaires situés aux Etats-Unis

Concernant les Etats-Unis, il est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis ou à des personnes résidant aux Etats-Unis ou « *US persons* » (au sens du règlement S pris en vertu de l'*U.S. Securities Act* de 1933 tel que modifié), et aucune acceptation de cette Offre ne peut provenir des Etats-Unis. Par conséquent, aucun exemplaire ou aucune copie du Projet de Note en Réponse, et aucun autre document relatif au Projet de Note en Réponse ou à l'Offre ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Tout actionnaire de la Société qui apportera ses actions à l'Offre sera considéré comme déclarant (i) qu'il n'est pas une personne résidant aux Etats-Unis ou « *US person* » ou un agent ou mandataire agissant sur instruction d'un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ces instructions en dehors des Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis une copie du Projet de Note en Réponse, ou de quelque autre document lié à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents vers les États-Unis et (iii) qu'il n'a ni accepté l'Offre ni délivré d'ordre d'apport d'actions depuis les Etats-Unis. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation des restrictions et déclarations ci-dessus serait réputée nulle. Pour les besoins du présent paragraphe, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats, et le District de Columbia.

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE

2.1. COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

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

- Madame Michèle Lesieur, présidente du Conseil d'administration et administratrice indépendante ;
- Madame Anne Larpin, administratrice indépendante ;
- Monsieur Patrice Rullier, administrateur indépendant ; et
- Monsieur Nicolas Reymond, administrateur et directeur général.

La gouvernance de la Société sera appelée à évoluer postérieurement à la clôture de l'Offre afin de refléter la nouvelle structure actionnariale de la Société conformément aux termes du Protocole d'Investissement. Il sera ainsi procédé à une reconstitution du Conseil d'administration de la Société lors d'une réunion dudit conseil à la date de règlement-livraison de l'Offre au cours de laquelle :

- (i) une personne proposée par Guerbet sera cooptée en séance à la place de Monsieur Nicolas Reymond qui sera démissionnaire de ses fonctions d'administrateur avec effet immédiat ;
- (ii) Madame Michèle Lesieur démissionnera de ses fonctions de présidente du Conseil d'administration et l'administrateur proposé par Guerbet et coopté dans le cadre de la résolution précédente sera nommé en remplacement de Madame Michèle Lesieur au poste de président du Conseil d'administration ; et
- (iii) Monsieur Nicolas Reymond sera confirmé dans ses fonctions de directeur général de la Société.

Intrasense et Guerbet sont convenus que le Conseil d'administration de la Société appelé à se réunir à la date de règlement-livraison de l'Offre décidera qu'aucune des décisions ci-dessous (les « **Décisions Importantes** ») ne pourra à compter de cette date être (i) prise ou mise en œuvre par le Conseil d'Administration, le Directeur Général ou tout dirigeant ou représentant légal de la Société ou (ii) soumise à la délibération de l'assemblée générale des actionnaires de la Société ou de l'une de ses filiales sans avoir été préalablement approuvée par le Conseil d'administration à une majorité qualifiée nécessitant le vote favorable d'au moins un administrateur nommé sur proposition de Guerbet :

- (i) l'approbation et la modification du budget annuel et consolidé de la Société et de ses filiales ;

- (ii) dès lors que cela n'est pas prévu dans le budget annuel approuvé par le Conseil d'administration :
 - (a) la souscription, l'octroi ou la modification de tout emprunt, prêt, avance, crédit et/ou facilités de paiement, ligne de découvert par la Société et/ou l'une quelconque des filiales et supérieur à 50.000 euros hors taxes cumulé et consolidé au titre d'un exercice fiscal et, plus généralement, toute décision qui aurait pour conséquence d'augmenter l'endettement de la Société de plus de 50.000 euros ;
 - (b) toute caution, aval ou garantie consentie par la Société ou l'une quelconque des filiales et l'octroi par la Société et/ou l'une quelconque des filiales de sûretés ou droits quelconques sur des actifs ou titres pour le compte de ou en faveur de tiers ou tout engagement hors bilan d'un montant supérieur à 50.000 euros hors taxes cumulé et consolidé au titre d'un exercice fiscal ;
 - (c) l'engagement par la Société et/ou l'une quelconque des filiales de toute dépense d'investissement ou de désinvestissement dès lors que le montant unitaire de ces investissements est supérieur à 50.000 euros hors taxes cumulé et consolidé au titre d'un exercice fiscal ;
 - (d) toute évolution ou modification du budget annuel ou des plans d'affaires de la Société relatifs à la stratégie, à la recherche et développement (R&D) et à la recherche et technologie (R&T), et tous les changements qui s'y rapportent ayant un impact financier (à la hausse ou à la baisse) supérieur à 50.000 euros sur les commandes reçues ou les ventes, et/ou 50.000 euros sur le résultat net, la trésorerie, les charges de recherche et développement ou les investissements, ou qui sont significatifs à un autre titre ;
- (iii) toute cession, transfert ou acquisition d'éléments d'actifs significatifs, en particulier de droits de propriété intellectuelle ainsi que toutes licences en dehors de celles consenties dans le cours normal des affaires ;
- (iv) toute modification significative des orientations stratégiques de la Société et de ses filiales ;
- (v) tout changement significatif de la nature ou de l'étendue de l'activité de la Société ou le développement de toute nouvelle gamme de produits ou services significative ;
- (vi) toute décision relative à la nomination, au renouvellement et à la révocation du Président de la Société, du Directeur Général ou, le cas échéant, du Directeur Général Délégué ;
- (vii) toute émission de valeurs mobilières ou plus généralement toute opération sur le capital, les fonds propres ou quasi-fonds propres, toute modification des droits particuliers attachés aux titres financiers, par la Société ou l'une quelconque des filiales ainsi que toute opération de restructuration juridique de la Société et de ses filiales (y compris notamment tous projets de fusion, scission, apport partiel d'actif, transformation) ;
- (viii) toute projet de joint-venture, fusion, partenariat stratégique ou alliance significative ;
- (ix) la mise en place ou la modification au sein de la Société de tout plan ou schéma d'intéressement donnant directement ou indirectement accès au capital, de tout plan d'épargne d'entreprise, ou plus généralement de tout mécanisme d'intéressement ou de participation des mandataires sociaux et des salariés ; ainsi que toute décision relative à l'approbation du règlement de ces plans d'intéressement et la désignation des bénéficiaires ;
- (x) concernant tout mandataire social ou salarié dirigeant de la Société ou de l'une quelconque des filiales : leur nomination ou leur recrutement, leur révocation ou leur licenciement, leur rémunération et les avantages consentis à l'évolution de leur rémunération et des avantages consentis ;

- (xi) la création de tout comité au sein du Conseil d'administration de la Société ou au sein de tout organe compétent au sein de la Société, et l'établissement ou la modification des règles de ces comités ;
- (xii) toute décision de dissolution ou liquidation, ou toute autre procédure collective (amiable ou judiciaire) de la Société ou de l'une de ses filiales ;
- (xiii) la mise en œuvre de toute action en justice, procédure arbitrale ou la conclusion de toute transaction à laquelle la Société ou une de ses filiales est partie et dont l'enjeu est supérieur à 50.000 euros ;
- (xiv) la conclusion, le renouvellement, la modification ou la résiliation d'un accord entre la Société ou l'une de ses filiales, d'une part, et un actionnaire (ou affilié) de la Société, un dirigeant ou une personne liée à celui-ci, d'autre part ;
- (xv) toute décision relative à la nomination, le renouvellement ou le remplacement des commissaires aux comptes de la Société ou de l'une de ses filiales ;
- (xvi) toute modification des dates de clôture de l'exercice social et tout changement important des principes ou méthodes comptables de la Société ou de l'une de ses filiales ;
- (xvii) toute promesse ou engagement d'accomplir l'une des décisions ci-dessus.

Le règlement intérieur de la Société sera modifié en conséquence au plus tard lors de la séance du Conseil d'administration appelé à se réunir à la date de règlement-livraison de l'Offre pour prévoir que les Décisions Importantes devront être préalablement autorisées par le Conseil d'administration à une majorité qualifiée comprenant le vote favorable d'au moins un membre désigné par Guerbet.

Lors de l'assemblée générale annuelle de la Société appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2022, il sera procédé (i) à la ratification de la nomination de l'administrateur proposé par Guerbet, nommé par cooptation lors de la réunion du Conseil d'administration de la Société tenue au jour du règlement-livraison de l'Offre, ainsi qu'au renouvellement de son mandat d'administrateur, (ii) à la nomination de deux (2) nouveaux administrateurs choisis par Guerbet et (iii) au renouvellement des mandats d'administratrices de Madame Michèle Lesieur et de Madame Anne Larpin. A l'issue de cette assemblée générale, le Conseil d'administration de la Société sera ainsi composé de six (6) membres dont trois (3) désignés par Guerbet et trois (3) administrateurs indépendants.

2.2. RAPPEL DES DECISIONS PREALABLES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Conformément à l'article 261-1-III du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de la Société a constitué, le 23 décembre 2022, un comité *ad hoc* (le « **Comité ad hoc** »), composé des membres suivants :

- Madame Michèle Lesieur, administratrice indépendante, présidente du Comité *ad hoc* ;
- Madame Anne Larpin, administratrice indépendante ;
- Monsieur Patrice Rullier, administrateur indépendant.

Il est précisé que le Comité *ad hoc* avait pour objet notamment d'assurer le suivi des travaux de l'expert indépendant et de préparer un projet d'avis motivé.

Le Conseil d'administration de la Société, réuni le 11 janvier 2023, a autorisé la signature du Protocole d'Investissement entre l'Initiateur et la Société (dont les principaux termes sont mentionnés à la section 7.1 du Projet de Note en Réponse) et a désigné, sur proposition du Comité *ad hoc*, en application des dispositions de l'article 261-1 I et III du règlement général de l'AMF, le cabinet Paper Audit & Conseil, représenté par Monsieur Xavier Paper, en qualité d'expert indépendant, afin que ce dernier se prononce sur les conditions financières de l'Offre et dont le rapport sera reproduit dans le Projet de Note en Réponse de la Société.

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

2.3. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de la Société s'est réuni le 20 février 2023, sur convocation de sa Présidente faite conformément aux statuts de la Société, afin d'examiner le projet d'Offre et de rendre leur avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et les conséquences de celle-ci pour Intrasense, ses actionnaires et ses salariés.

Tous les membres du Conseil d'administration de la Société étaient présents ou représentés.

Les débats et le vote sur l'avis motivé du Conseil d'administration se sont tenus sous la présidence de Madame Michèle Lesieur, en sa qualité de Présidente du Conseil d'administration.

L'avis motivé du Conseil d'administration a été adopté à l'unanimité des membres présents ou représentés, en ce compris les membres indépendants.

L'avis motivé du Conseil d'administration rendu le 20 février 2023 est reproduit *in extenso* ci-après :

« Le Conseil d'administration d'Intrasense (la « **Société** ») s'est réuni ce jour à l'effet, conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), de rendre un avis motivé sur l'intérêt que représente, ainsi que sur les conséquences qu'auraient pour la Société, ses actionnaires et ses salariés, le projet d'offre publique d'acquisition volontaire (l'« **Offre** »), visant les actions de la Société et stipulé à un prix de 0,44 euro par action, initié par Guerbet (ou l'« **Initiateur** »).

La Présidente rappelle que les termes de l'Offre sont décrits dans le projet de note d'information de l'Initiateur.

Le Président rappelle également que, conformément à l'article 261-1-III du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration d'Intrasense a décidé, le 23 décembre 2022, de constituer un comité *ad hoc* (le « **Comité ad hoc** »), composé des membres suivants :

- Madame Michèle Lesieur, administratrice indépendante, présidente du Comité *ad hoc* ;
- Madame Anne Larpin, administratrice indépendante ;
- Monsieur Patrice Rullier, administrateur indépendant.

Il est précisé que le Comité *ad hoc* avait pour objet notamment d'assurer le suivi des travaux de l'expert indépendant et de préparer un projet d'avis motivé.

Le Président rappelle ensuite que le Conseil d'administration, réuni le 11 janvier 2023, a autorisé la signature du Protocole d'Investissement entre l'Initiateur et la Société (dont les principaux termes sont mentionnés à la section 7.1 du Projet de Note en Réponse) et a décidé de désigner, à l'unanimité de ses membres, et conformément à la recommandation du Comité *ad hoc*, le cabinet Paper Audit & Conseil, représenté par Monsieur Xavier Paper, en qualité d'expert indépendant chargé de rédiger un rapport sur les conditions financières du projet d'Offre, en application de l'article 261-1-I, 1°, 2°, 4° et 5° du règlement général de l'AMF.

Le rapprochement avec Intracense a été initié et s'est ainsi matérialisé par la signature d'un protocole d'investissement et une prise de participation de 39,0% dans le cadre d'une augmentation de capital réservée qui a fait de Guerbet l'actionnaire de référence de la Société, le dépôt du projet d'offre publique d'achat volontaire visant à offrir une liquidité immédiate aux autres actionnaires d'Intrasense, sans volonté de la part de l'Initiateur de mettre en œuvre un retrait obligatoire à l'issue de l'Offre.

Le rapprochement capitalistique entre Guerbet et Intracense vise à permettre à Intracense de compléter son offre de produits et de bénéficier du soutien d'un actionnaire de référence pour mener à bien les investissements nécessaires à la mise en œuvre de son plan de croissance. L'objectif poursuivi par Guerbet est de valoriser à terme sa technologie et ses algorithmes d'intelligence artificielle.

Préalablement à la réunion de ce jour, les membres du Conseil d'administration ont pu prendre connaissance des documents suivants afin de leur permettre de détenir toutes les informations leur permettant d'émettre un avis motivé :

- le communiqué de presse conjoint publié le 11 janvier 2023 ;
- le projet d'avis motivé du Comité *ad hoc* en date du 17 février 2023 sur l'intérêt que présente l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés ;
- le projet de note d'information de l'Initiateur devant être déposé auprès de l'AMF le 20 février 2023, contenant notamment le contexte et les motifs de l'Offre, les intentions de l'Initiateur, les caractéristiques de l'Offre ainsi que les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par l'établissement présentateur et garant, Société Générale ;
- l'attestation de l'expert indépendant, qui conclut notamment au caractère équitable, pour les actionnaires minoritaires de la Société, du prix offert de 0,44 euro par action de la Société ;
- le projet de note d'information en réponse établi par la Société devant être déposé auprès de l'AMF concomitamment au projet de note d'information le 20 février 2023, lequel reste à être complété du rapport du cabinet Paper Audit & Conseil et de l'avis motivé du Conseil d'administration.

Travaux de l'expert indépendant

Lors de sa réunion du 11 janvier 2023, sur recommandation du Comité *ad hoc*, le Conseil d'administration de la Société a désigné le cabinet Paper Audit & Conseil, représenté par Monsieur Xavier Paper, en qualité d'expert indépendant en application des dispositions de l'article 261-1-I, 1°, 2°, 4° et 5° du règlement général de l'AMF, avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre. Le processus et le fondement de la désignation de l'expert indépendant seront rappelés par le Comité *ad hoc* lors de la présentation de ses diligences.

Le Président indique que le Comité *ad hoc* a pu échanger à plusieurs reprises avec l'expert indépendant et a assuré le suivi de ses travaux.

Le cabinet Paper Audit & Conseil, représenté par Monsieur Xavier Paper, résume alors les conclusions de ses travaux au Conseil d'administration :

« Nous avons évalué la valeur de la Société selon les différentes méthodes suivantes : à titre principal, (1) l'actualisation des flux de trésorerie disponible (DCF), (2) la référence au prix de souscription de l'augmentation de capital réservée du 11 janvier 2023, (3) la référence au cours de bourse et, à titre secondaire, (4) l'actualisation des flux de trésorerie disponible avec une valeur terminale basée sur un multiple de chiffre d'affaires.

Selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la valeur de la Société ressort à 11,9 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 0,23 euro. Le Prix d'Offre de 0,44 euro par action INTRASENSE extériorise une prime de 94,9% par rapport à la valeur résultant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

Selon la référence à l'augmentation de capital réservée de la Société du 11 janvier 2023, la valeur de la Société ressort à 23,7 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 0,44 euro. Le Prix d'Offre de 0,44 euro par action INTRASENSE n'extériorise ni prime, ni décote par rapport à la référence à l'augmentation de capital réservée de la Société du 11 janvier 2023.

Selon la référence au dernier cours de bourse constaté avant le communiqué d'annonce de l'Offre en date du 11 janvier 2023, la valeur de la Société ressort à 10,3 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 0,33 euro. Le Prix d'Offre de 0,44 euro par action INTRASENSE extériorise une prime de 34,1% par rapport à la référence au dernier cours de bourse constaté avant le communiqué d'annonce de l'Offre en date du 11 janvier 2023.

Selon la référence au cours moyen pondéré par les volumes 6 mois, la valeur de la Société ressort à 12,0 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 0,38 euro. Le Prix d'Offre de 0,44 euro par action

INTRASENSE extériorise une prime de 15,2% par rapport à la référence au cours moyen pondéré par les volumes 6 mois.

Selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible avec une valeur terminale basée sur un multiple de chiffre d'affaires, retenue à titre de recoupement, la valeur de la Société ressort à 16,5 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 0,31 euro. Le Prix d'Offre de 0,44 euro par action INTRASENSE extériorise une prime de 40,8% par rapport à la valeur résultant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible avec une valeur terminale basée sur un multiple de chiffre d'affaires.

La présente Offre permet aux actionnaires minoritaires de la Société de bénéficier d'une liquidité immédiate de l'intégralité de leur participation au même prix que celui retenu dans le cadre de l'augmentation de capital réservée du 11 janvier 2023, soit 0,44 euro par action, et ce, à un prix permettant d'extérioriser une prime significative par rapport au cours de bourse pondéré par les volumes des 12 derniers mois, dans une fourchette qui se situe entre 8,7% et 35,6%.

L'analyse des accords connexes (rachat et annulation des BSA [cf. supra §.12], Protocole [cf. supra §.13], mécanisme de liquidité pour les AGA [cf. supra §.14], accord de licence envisagé avec l'Initiateur [cf. supra §.15]) n'a pas fait apparaître d'éléments probants nous conduisant à conclure qu'un avantage particulier a été octroyé à un tiers, susceptible de remettre en cause le caractère équitable de l'Offre pour les actionnaires minoritaires.

Le prix de 0,44 euro par action INTRASENSE proposé pour l'Offre Publique d'Achat est équitable pour les actionnaires minoritaires. »

Méthodes de valorisation retenues	Valeur	Prime / (décote) (%)	Prix d'offre
Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible	0,23 €	94,9%	0,44 €
Référence à l'entrée au capital de la société GUERBET, en date du 11 janvier 2023, par voie d'une augmentation de capital réservée de la Société d'un montant de 8,8 millions d'euros	0,44 €	0,0%	0,44 €
Cours au 10 janvier 2023 ¹	0,33 €	34,1%	0,44 €
Cours moyen pondéré 1 mois	0,32 €	35,6%	0,44 €
Cours moyen pondéré 3 mois	0,39 €	14,2%	0,44 €
Cours moyen pondéré 6 mois	0,38 €	15,2%	0,44 €
Cours moyen pondéré 12 mois	0,40 €	8,7%	0,44 €
<i>A titre de recoupement</i>			
Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible valeur terminale basée sur les multiples de chiffre d'affaires	0,31 €	40,8%	0,44 €

¹ Dernier cours constaté avant l'annonce de l'Offre le 11 janvier 2023

Travaux et recommandation du Comité ad hoc

Madame Michèle Lesieur, en sa qualité de présidente du Comité ad hoc, rend ensuite compte de sa mission et résume ci-après succinctement les travaux accomplis dans ce cadre :

Processus de nomination de l'expert indépendant

Le Comité ad hoc indique que deux cabinets ont été identifiés comme pouvant répondre aux critères de compétence requis par la réglementation applicable. Elle explique que le choix porté sur ces deux experts

indépendants résulte d'un processus de sélection prenant en compte (i) la notoriété des experts indépendants, (ii) leur compétence, (iii) leur implication dans des opérations récentes, (iv) l'absence de conflit d'intérêts et (v) l'absence de procédures judiciaires à leur encontre.

Après examen de leurs propositions de mission, leur expertise, leur approche de la mission, leur compréhension de l'activité de la Société et de l'opération envisagée, du volume d'heures de travail pressenti ainsi que des honoraires proposés et plus généralement, après analyse et comparaison des offres reçues, la proposition ayant reçu la meilleure appréciation du Comité *ad hoc* sur la base de l'ensemble de ces critères a été celle de Paper Audit & Conseil.

Le cabinet Paper Audit & Conseil a confirmé ne pas être en conflit d'intérêts avec les différents intervenants et disposer de moyens matériels suffisants et de disponibilité pour réaliser sa mission.

C'est dans ces conditions que le Conseil d'administration s'est réuni le 11 janvier 2023 et a désigné, à l'unanimité de ses membres, et conformément à la recommandation du Comité *ad hoc*, le cabinet Paper Audit & Conseil, représenté par Monsieur Xavier Paper, en qualité d'expert indépendant.

La présidente du Comité *ad hoc* précise que, compte tenu du rachat (puis de l'annulation) par la Société, le 19 janvier 2023, de l'ensemble des BSA en circulation, les BSA n'ont pas été visés par l'Offre et le cabinet Paper Audit & Conseil, représenté par Monsieur Xavier Paper, a finalement été chargé, en qualité d'expert indépendant, de rédiger un rapport sur les conditions financières de l'Offre, en application de l'article 261-1-I, 1°, 2° et 4° du règlement général de l'AMF (à l'exclusion du 5° de l'article 261-1-I du règlement général de l'AMF).

Travaux du Comité ad hoc et interactions avec l'expert indépendant

- Le 17 février 2023, le Comité *ad hoc* s'est réuni, en amont du Conseil d'administration chargé de rendre son avis motivé sur l'Offre, avec l'expert indépendant pour faire un point sur les travaux de ce dernier et notamment sur les différentes hypothèses et analyses mises en œuvre par l'expert indépendant, les entretiens réalisés et les informations et documents qui ont été nécessaires à l'exécution de ses travaux. Le Comité *ad hoc* a procédé à la revue du rapport définitif de l'expert indépendant et a finalisé ses recommandations au Conseil d'administration afin qu'il puisse émettre un avis motivé sur l'Offre ;
- Le Comité *ad hoc* s'est notamment assuré que l'expert indépendant a pu mener ses travaux dans des conditions satisfaisantes et qu'il a eu en sa possession l'ensemble des informations et documents utiles pour l'exécution de sa mission ;
- Le Comité *ad hoc* s'est également assuré que les plans d'affaires présentés à l'expert indépendant correspondaient aux derniers plans d'affaires présentés au Conseil d'administration ;
- Le Comité *ad hoc* a fait le constat de l'absence de réception de questions ou de réflexions d'actionnaires qui lui auraient été adressées ou qui auraient été adressées à l'expert indépendant.

Conclusions et recommandations du Comité ad hoc

Le Comité *ad hoc* a pris acte des éléments qui résultent des intentions et objectifs déclarés par l'Initiateur dans son projet de note d'information. Il a examiné l'intérêt de l'Offre pour la Société, pour les actionnaires et pour les salariés et a considéré que l'Offre était conforme aux intérêts de la Société, de ses salariés et de ses actionnaires. En conséquence, il recommande au Conseil d'administration de se prononcer en ce sens.

Avis motivé du Conseil d'administration

Le Conseil d'administration prend acte des travaux du Comité *ad hoc* et des recommandations de ce dernier sur l'Offre ainsi que des conclusions de l'expert indépendant.

S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour la Société, le Conseil relève que :

- l'Offre vise notamment à permettre à Intrasense de compléter son offre de produits et de bénéficier du soutien d'un actionnaire de référence pour mener à bien les investissements nécessaires à la mise en œuvre de son plan de croissance, et ainsi renforcer l'offre à forte valeur ajoutée d'Intrasense sur le marché mondial de l'imagerie ;

- l'Initiateur entend préserver l'autonomie d'Intrasense et n'envisage pas de fusionner avec la Société ;
- en matière de synergies, l'Initiateur considère que les activités d'Intrasense s'inscrivent parfaitement dans son portefeuille d'activités et lui permettent de valoriser ses actifs en intelligence artificielle ;
- les plans d'affaires approuvés par le Conseil d'administration du 23 décembre 2022 (*business plan* 2023-2026) et du 20 février 2023 (*business plan* 2023-2029) transmis à l'expert indépendant, ont été préparés par la direction financière de la Société, à l'instar des plans d'affaires préparés historiquement, et représentent la meilleure estimation possible des perspectives de la Société, étant précisé qu'il n'existe pas d'autres données prévisionnelles pertinentes ;
- la gouvernance de la Société sera appelée à évoluer postérieurement à la clôture de l'Offre afin de refléter la nouvelle structure actionnariale de la Société, et conformément aux termes du Protocole d'Investissement. Il sera ainsi procédé à une recomposition du Conseil d'administration de la Société lors d'une réunion dudit conseil à la date de règlement-livraison de l'Offre, au cours de laquelle (i) une personne proposée par Guerbet sera cooptée en séance à la place de Monsieur Nicolas Reymond qui sera démissionnaire de ses fonctions d'administrateur avec effet immédiat, (ii) Madame Michèle Lesieur démissionnera de ses fonctions de présidente du Conseil d'administration et l'administrateur proposé par Guerbet et coopté dans le cadre de la résolution précédente sera nommé en remplacement de Madame Michèle Lesieur au poste de président du Conseil d'administration, et (iii) Monsieur Nicolas Reymond sera confirmé dans ses fonctions de directeur général de la Société. Lors de l'assemblée générale annuelle de la Société appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2022, il sera procédé (i) à la ratification de la nomination de l'administrateur proposé par Guerbet, nommé par cooptation lors de la réunion du Conseil d'administration de la Société tenue au jour du règlement-livraison de l'Offre, ainsi qu'au renouvellement de son mandat d'administrateur, (ii) à la nomination de deux (2) nouveaux administrateurs choisis par Guerbet et (iii) au renouvellement des mandats d'administratrices de Madame Michèle Lesieur et de Madame Anne Larpin. À l'issue de cette assemblée générale, le Conseil d'administration de la Société sera ainsi composé de six (6) membres dont trois (3) désignés par Guerbet et trois (3) administrateurs indépendants ;
- l'Initiateur n'a pas l'intention de demander la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de la Société, et souhaite maintenir l'admission des actions aux négociations sur Euronext Growth Paris après la clôture de l'Offre.

S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires, au plan financier, le Conseil note que :

- le prix offert de 0,44 euro par action extériorise une prime de :
 - 34,1% par rapport au cours de clôture de l'action Intrasense à la date du dernier cours avant l'annonce du projet d'Offre ;
 - 35,6% par rapport à la moyenne des cours de bourse pondérée par les volumes sur le dernier mois de négociation ;
 - 14,2% par rapport à la moyenne des cours de bourse pondérée par les volumes sur les trois derniers mois de négociation ;
 - 15,2% par rapport à la moyenne des cours de bourse pondérée par les volumes sur les six derniers mois de négociation ;
 - 8,7% par rapport à la moyenne des cours de bourse pondérée par les volumes sur les douze derniers mois de négociation.
- l'expert indépendant a relevé que le prix offert de 0,44 euro (i) extériorise une prime de 94,9% par rapport à la valeur résultant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie, (ii) n'extériorise ni prime, ni décote par rapport à la référence à l'augmentation de capital réservée Guerbet du 11 janvier 2023, (iii) extériorise une prime de 34,1% par rapport à la référence du dernier cours de bourse constatée avant la publication du communiqué d'annonce de l'Offre en date du 11 janvier 2023, (iv) extériorise une prime significative par rapport au cours de bourse pondéré par les volumes des 12 derniers mois, dans une fourchette qui se situe entre 8,7% et 35,6%, (v) extériorise une prime de 40,8% par rapport à la valeur résultant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible avec une valeur terminale basée sur un multiple de chiffre d'affaires, (vi) permettait aux actionnaires minoritaires de la Société de bénéficier d'une liquidité immédiate de l'intégralité de leur participation au même prix que celui retenu dans le cadre de l'augmentation de capital réservée du 11 janvier 2023, et (vii) que ce prix était équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société qui choisiraient d'apporter leurs actions à

l'Offre. Le Comité *ad hoc* partage les conclusions de l'expert indépendant selon lesquelles les conditions financières proposées dans le cadre de l'Offre présentent un caractère équitable ;

- l'Offre permet ainsi aux actionnaires de la Société de bénéficier d'une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation ;
- en matière de dividendes, l'Initiateur indique que « *compte tenu de la situation financière d'Intrasense et en particulier de l'absence de rentabilité de ses activités à ce jour, l'Initiateur n'envisage pas de distribution de dividendes à court terme.* »

S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les salariés :

- l'Initiateur estime que préserver et développer les talents et le capital intellectuel des effectifs d'Intrasense est un facteur clé de la réussite de la Société et n'envisage pas de modifier la stratégie actuelle d'Intrasense en matière d'emploi. L'Initiateur entend également maintenir les centres de décision et les centres opérationnels existants d'Intrasense et ne prévoit pas que le rapprochement avec Intrasense entraîne, à l'issue de l'Offre, des réductions d'effectifs ou affecte le statut individuel ou collectif des salariés de la Société et de ses filiales ;
- Ces informations, qui ont été portées à la connaissance du comité social et économique à l'occasion d'une réunion en date du 11 janvier 2023, ont été accueillies favorablement par ledit comité.

Au regard des éléments qui précèdent, des discussions s'ensuivent. La Présidente demande notamment aux administrateurs de confirmer leur intention d'apporter ou non à l'Offre tout ou partie des actions de la Société qu'ils détiennent.

L'ensemble des administrateurs de la Société ont fait part de leur intention d'apporter à l'Offre l'intégralité des actions de la Société qu'ils détiennent, à l'exception des actions qu'ils détiennent en tant qu'administrateur conformément à l'article 16 des statuts de la Société.

Au vu des éléments soumis et notamment (i) des objectifs et intentions exprimés par l'Initiateur, (ii) des éléments de valorisation préparés par l'établissement présentateur Société Générale, (iii) des conclusions du rapport de l'expert indépendant, (iv) des conclusions des travaux de revue du Comité *ad hoc* et (v) des éléments figurant ci-dessus, le Conseil d'administration, après en avoir délibéré, considère que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés et décide, à l'unanimité de ses membres présents et représentés :

- d'émettre, à la lumière des travaux, conclusions et recommandations du Comité *ad hoc*, un avis favorable sur le projet d'Offre tel qu'il lui a été présenté ;
- de recommander en conséquence aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre ;
- de ne pas apporter à l'Offre les 47.000 actions auto-détenues affectées au contrat de liquidité ;
- d'approuver le projet de note en réponse de la Société ;
- d'autoriser, en tant que de besoin, le Directeur Général à l'effet de :
 - i. finaliser le projet de note en réponse relatif à l'Offre, ainsi que tout document qui serait nécessaire dans le cadre de l'Offre, et notamment le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société ;
 - ii. préparer, signer et déposer auprès de l'AMF toute la documentation requise dans le cadre de l'Offre ;
 - iii. signer toutes attestations requises dans le cadre de l'Offre ; et
 - iv. plus généralement, prendre toutes dispositions et toutes mesures nécessaires ou utiles à la réalisation de l'Offre, en ce compris conclure et signer, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et documents nécessaires et afférents à la réalisation de l'Offre, notamment tout communiqué de presse.».

3. INFORMATION DU COMITE SOCIAL ET ECONOMIQUE CENTRAL DE LA SOCIETE

L'effectif de la Société s'élevant, à la date du présent Projet de Note en Réponse, à moins de 50 salariés depuis moins de douze mois, la Société ne dispose que d'un comité social et économique aux pouvoirs restreints. En conséquence, et conformément aux dispositions de l'article L. 2312-50 du Code de commerce, le comité social et économique et les salariés de la Société ont été informés directement de l'Offre à l'occasion d'une réunion en date du 11 janvier 2023.

4. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE

L'ensemble des administrateurs de la Société ont fait part de leur intention d'apporter à l'Offre l'intégralité des actions de la Société qu'ils détiennent, à l'exception des actions qu'ils détiennent en tant qu'administrateur conformément à l'article 16 des statuts de la Société.

5. INTENTION DE LA SOCIETE CONCERNANT LES ACTIONS AUTO-DETENUES

A la date du présent Projet de Note en Réponse, 47.000 actions sont auto-détenues par la Société.

Il est précisé que la Société a procédé à la suspension de l'exécution du contrat de liquidité confié à TSAF à compter du 12 janvier 2023 et pendant toute la durée de l'Offre (ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte).

La Société s'étant engagée à ne pas apporter les actions auto-détenues à l'Offre⁹, celles-ci ne sont pas visées par l'Offre.

6. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Lors de sa réunion du 11 janvier 2023, le Conseil d'administration de la Société a décidé, sur recommandation du Comité *ad hoc*, et conformément aux dispositions de 261-1-I, 1°, 2°, 4° et 5° du règlement général de l'AMF, de désigner le cabinet Paper Audit & Conseil, représenté par Monsieur Xavier Paper, en qualité d'expert indépendant en charge d'émettre un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Ce rapport, en date du 20 février 2023, est reproduit dans son intégralité en Annexe, et fait partie intégrante du présent Projet de Note en Réponse.

7. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INFLUENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

Sous réserve des différents accords mentionnés dans la présente Section 7, la Société n'a pas connaissance d'autres accords et n'est partie à aucun autre accord lié à l'Offre ou qui serait de nature à avoir un effet significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

7.1 PROTOCOLE D'INVESTISSEMENT

Le Protocole d'Investissement conclu le 11 janvier 2023 détaille les modalités des accords et du rapprochement entre l'Initiateur et la Société et contient notamment :

⁹ Conformément aux stipulations du Protocole d'Investissement dont les principaux termes figurent à la section 7.2 du présent Projet de Note en Réponse.

- les principaux termes et conditions de l'Offre, tels que détaillés à la section 2 du projet de note d'information ;
- un engagement usuel de gestion par les dirigeants dans le cours normal des affaires et de manière conforme aux pratiques et usages passés ainsi que des engagements spécifiques de ne pas réaliser certaines opérations sans l'accord de Guerbet jusqu'à la date de clôture de l'Offre (ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte) ;
- les déclarations et garanties usuelles réciproques consenties par l'Initiateur et la Société ainsi que des déclarations et garanties consenties uniquement par la Société ;
- l'engagement de la Société de ne pas apporter à l'Offre les Actions Auto-détenues et de ne pas céder ou transférer les Actions Auto-détenues à compter de la date du Protocole d'Investissement et jusqu'à la clôture de l'Offre (ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte) ;
- l'engagement de l'Initiateur et de la Société de ne pas entreprendre d'action susceptible de faire échec à l'Offre.

Le Protocole d'Investissement contient également certaines stipulations concernant la gouvernance de la Société, détaillées à la section 2.1 du présent Projet de Note en Réponse.

7.2. MECANISME DE LIQUIDITE

En considération de l'impossibilité (sous réserve des cas de levée des indisponibilités prévus par les dispositions législatives ou réglementaires applicables) pour les titulaires d'Actions Gratuites d'apporter à l'Offre les Actions Gratuites non disponibles à la clôture de l'Offre (ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte), l'Initiateur et la Société sont convenus de mettre en place, en application du Protocole d'Investissement, un mécanisme de liquidité au profit des titulaires d'Actions Gratuites qui ne s'appliquera qu'en cas de Liquidité Insuffisante (le « **Mécanisme de Liquidité** »).

Ce Mécanisme de Liquidité comporte :

- une promesse d'achat consentie par l'Initiateur au bénéfice des titulaires d'Actions Gratuites concernés, exerçable à compter de la date à laquelle la période d'indisponibilité aura expiré ; et
- une promesse de vente consentie par les titulaires d'Actions Gratuites concernés au bénéfice de l'Initiateur, exerçable à compter de la fin de la période d'exercice de la promesse d'achat.

Pour les besoins du mécanisme de liquidité, une « **Liquidité Insuffisante** » sera caractérisée :

- (i) en cas de radiation des actions Intrasense du marché Euronext Growth Paris au résultat de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire ; ou
- (ii) si les actions de la Société font toujours l'objet de négociations sur le marché Euronext Growth Paris, mais que par ailleurs :
 - (x) Guerbet détient, directement ou indirectement, au moins 90% du capital de la Société, et que
 - (y) le volume moyen journalier d'actions Intrasense échangé par jour au cours des vingt (20) jours de bourse précédant la date à laquelle est appréciée la liquidité est inférieure à 10.000 actions ordinaires, sur la base des informations publiées par Euronext Paris S.A.

Le prix d'exercice de la promesse d'achat sera égal au cours moyen de l'action pondéré par les volumes pendant les vingt (20) jours de bourse précédant la fin de la période d'acquisition et/ou de conservation applicable à chaque Action Gratuite, sans pouvoir excéder le prix de l'Offre. Pour les besoins des Actions Gratuites dont la période d'acquisition et/ou de conservation expire dans les deux mois de la clôture de l'Offre Réouverte, le cours moyen de l'action sera réputé égal au Prix de l'Offre par Action.

Le prix d'exercice de la promesse de vente sera, lui, calculé comme suit :

- en cas de radiation des actions Intrasense au résultat de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire, le prix d'exercice de la promesse de vente sera égal au maximum entre le Prix de l'Offre par Action et le prix proposé dans le cadre de l'offre publique de retrait ;
- à défaut de mise en œuvre d'un retrait obligatoire, si les actions de la Société font toujours l'objet de négociations sur le marché Euronext Growth Paris, mais que les conditions (x) et (y) ci-dessus s'appliquent, le prix d'exercice de la promesse de vente sera égal au maximum entre le Prix de l'Offre par Action et le cours moyen de l'action pondéré par les volumes pendant les vingt (20) jours de bourse précédant la fin de la période d'acquisition et/ou de conservation applicable à chaque Action Gratuite.

En application de l'article L. 233-9 I, 4° du Code de commerce, les Actions Gratuites pour lesquelles une promesse aura été consentie à l'Initiateur dans le cadre du Mécanisme de Liquidité seront assimilées aux actions détenues par l'Initiateur.

7.3. ACCORD DE LICENCE

Intrasense et Guerbet sont convenues de faire leurs meilleurs efforts pour conclure au cours du premier semestre 2023 un accord de licence non exclusif qui permettra à la Société d'intégrer et de commercialiser les algorithmes d'intelligence artificielle de Guerbet au sein de ses plateformes logicielles, et qui viendra ainsi compléter les différents partenariats déjà conclus à ce jour en oncologie par Intracense. Un accord de collaboration a été mis en place en octobre 2022 entre les Parties pour étudier la faisabilité technique de cette intégration.

Les principaux termes et conditions de l'accord de licence envisagé figurent dans un term sheet conclu entre Intracense et Guerbet le 11 janvier 2023, négocié dans des conditions normales de concurrence (« *at arm's length* »).

7.4. RACHAT PAR LA SOCIETE DES BSA EN CIRCULATION

En vertu d'un contrat d'émission d'OCABSA en date du 12 janvier 2016, la Société a émis, le 2 mai 2018, 1.041.666 bons de souscription d'actions (les « **BSA** ») au bénéfice de Bracknor Fund Ltd, lesquels ont été ultérieurement transférés par Bracknor Fund Ltd au fonds Negma Group Ltd (« **Negma** »).

Ces 1.041.666 BSA n'étaient pas admis aux négociations sur un marché financier et pouvaient donner lieu à l'émission de 1.041.666 actions nouvelles Intracense à un prix d'exercice de 0,72 euro par BSA jusqu'à leur expiration le 2 mai 2023.

Dans un souci de simplification du travail préparatoire de l'Offre et afin que l'Offre ne vise que les actions existantes de la Société, la Société et Negma se sont rapprochées en vue du rachat par la Société des 1.041.666 BSA auprès de Negma aux fins de leur annulation immédiate.

Dans ce contexte, la Société et Negma ont conclu un contrat de cession en date du 19 janvier 2023 aux termes duquel Negma a accepté de céder les 1.041.666 BSA qu'il détenait pour un prix total de 8.054 euros, sur la base de leur valeur déterminée selon la méthode Black & Scholes.

Il est précisé qu'il sera éventuellement versé à Negma un complément de prix correspondant à la différence entre (i) la valeur des BSA déterminée selon la méthode Black & Scholes obtenue en remplaçant 0,44 euro par le prix unitaire de l'action Intracense effectivement offert par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre et (ii) 8.054 euros, dans l'hypothèse d'un rehaussement du prix de l'Offre avant la date de maturité des BSA.

La Société a procédé à l'annulation des 1.041.666 BSA immédiatement après leur rachat le 19 janvier 2023.

8. ELEMENTS RELATIFS A LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

8.1. STRUCTURE DU CAPITAL DE LA SOCIETE

A la date du Projet de Note en Réponse, le capital social s'élève à 2.591.171,55 euros et est composé de 51.823.431 actions, toutes entièrement libérées et de même catégorie.

A la date du Projet de Note en Réponse, à la connaissance de la Société, le capital et les droits de vote (théoriques) de la Société sont répartis comme suit :

Actionnaires	Situation en capital		Situation en droits de vote	
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques	% de droits de vote théoriques
Guerbet SA	20.000.000	38,59%	20.000.000	38,35%
Flottant (y compris Actionnaires Institutionnels) ¹⁰	31.776.431	61,32%	32.109.898	61,56%
Auto-détention	47.000	0,09%	47.000	0,09%
Total	51.823.431	100,00%	52.156.898	100,00%

8.2. PARTICIPATIONS DIRECTES OU INDIRECTES AU SEIN DU CAPITAL DE LA SOCIETE AYANT FAIT L'OBJET D'UNE DECLARATION DE FRANCHISSEMENT DE SEUIL OU D'UNE DECLARATION D'OPERATION SUR TITRES

La répartition du capital et des droits de vote est décrite à la Section 8.1 (« *Structure du capital de la Société* ») du Projet de Note en Réponse.

Depuis le 1^{er} janvier 2023 et à la date du Projet de Note en Réponse, en application des dispositions de l'article 11 des statuts de la Société, l'Initiateur a déclaré à la Société, le 13 janvier 2023, avoir franchi à la hausse, à la suite de l'augmentation de capital qui lui était réservée, les seuils statutaires de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30% et 1/3 du capital et des droits de vote de la Société.

8.3. RESTRICTIONS STATUTAIRES AUX TRANSFERTS D'ACTIONS ET A L'EXERCICE DU DROIT DE VOTE

En complément des seuils légaux et réglementaires applicables, l'article 11 des statuts de la Société prévoit que toute personne physique ou morale agissant seule ou de concert au sens de l'article L.233-10 du Code de Commerce qui viendrait à posséder, directement ou indirectement par l'intermédiaire d'une ou plusieurs personnes morales qu'elle contrôle au sens de l'article L.233-3 I et II du Code de Commerce, un nombre d'actions de la Société représentant plus du vingtième, du dixième, des trois vingtièmes, du cinquième, du quart, des trois dixièmes, du tiers, de la moitié, des deux tiers, des dix-huit vingtièmes ou des dix-neuf vingtièmes du capital ou des droits de vote est tenue d'informer la Société par lettre recommandée avec accusé de réception, dans un délai de quatre jours de bourse à compter du franchissement de seuil, en indiquant notamment la part du capital et des droits de vote qu'elle possède ainsi que les titres donnant accès immédiatement ou à terme au capital et les droits de vote proportionnellement attachés. Ces informations sont également transmises, dans les mêmes délais et conditions, lorsque la participation au capital ou en droits de vote devient inférieure aux seuils ci-dessus visés.

¹⁰ En ce compris Oddo qui détient, conformément à la déclaration des achats et des ventes effectuées pendant une offre publique (Art 231-46 du RGAMF) en date du 20 janvier 2023 publiée sur le site internet de l'AMF, 1.550.000 actions Intrasense, représentant 2,99% du capital et des droits de vote théoriques de la Société.

A défaut d'avoir été déclarées dans les conditions ci-dessus, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée sont privées de droit de vote dans les conditions prévues par les dispositions du Code de commerce.

8.4. ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE ET QUI PEUVENT ENTRAINER DES RESTRICTIONS AU TRANSFERT D' ACTIONS ET A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE

A la date du Projet de Note en Réponse, en dehors du Protocole d'Investissement décrit à la section 1.3.1 du projet de note d'information et à la section 7.1 du présent Projet de Note en Réponse, ainsi que du Mécanisme de Liquidité décrit à la section 1.3.2 du projet de note d'information et à la section 7.2 du présent Projet de Note en Réponse, la Société n'a connaissance d'aucun accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote de la Société.

8.5. ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE ET PREVOYANT DES CONDITIONS PREFERENTIELLES DE CESSIION OU D'ACQUISITION D' ACTIONS ET PORTANT SUR AU MOINS 0,5% DU CAPITAL OU DES DROITS DE VOTE DE LA SOCIETE

A la date du Projet de Note en Réponse, la Société n'a connaissance d'aucun accord entre actionnaires prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de la Société.

8.6. LISTE DES DETENTEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX ET DESCRIPTION DE CEUX-CI

Conformément à l'article 15 des statuts de la Société, un droit de vote double, eu égard à la quotité du capital qu'elles représentent, est attribué à toutes les actions nominatives, entièrement libérées, inscrites au nom d'un même actionnaire depuis deux (2) ans au moins, ainsi que, en cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes, aux actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire à raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie de ce droit.

Le transfert d'action par suite de succession, de liquidation de communauté de biens entre époux ou de donation entre vifs au profit d'un conjoint ou d'un parent au degré successible ne fait pas perdre le droit acquis et n'interrompt pas les délais prévus ci-dessus.

Le transfert d'action par un FCPR ou un FCPI, à tout FCPR ou FCPI que gère sa société de gestion, ainsi qu'à tout FCPR ou FCPI géré par une société de gestion se trouvant dans le périmètre du groupe de sociétés auquel appartient cette société de gestion, et s'il est une société, à toute société se trouvant dans le périmètre du groupe auquel il appartient (au sens de l'article L.511-7 alinéa 3 du Code monétaire et financier), ne fait pas perdre le droit acquis et n'interrompt pas les délais prévus ci-dessus.

Le transfert d'action par la société de gestion aux porteurs d'actions suite à la liquidation d'un FCPR ne fait pas perdre le droit acquis et n'interrompt pas les délais prévus ci-dessus.

Ce droit de vote double pourra être supprimé par décision de l'assemblée générale extraordinaire, après ratification de l'assemblée spéciale des actionnaires bénéficiaires.

8.7. MECANISME DE CONTROLE PREVU DANS UN EVENTUEL SYSTEME D'ACTIONNARIAT DU PERSONNEL, QUAND LES DROITS DE CONTROLE NE SONT PAS EXERCES PAR CE DERNIER

Néant.

8.8. REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, AINSI QU'A LA MODIFICATION DES STATUTS

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

Conformément à l'article 16 des statuts, la Société est administrée par un Conseil d'Administration composé de quatre membres au moins et de dix-huit membres au plus, sous réserve de la dérogation prévue par la loi en cas de fusion.

En cours de vie sociale, les administrateurs sont nommés, renouvelés ou révoqués par l'assemblée générale ordinaire. Ils sont toujours rééligibles.

La durée des fonctions des administrateurs est de six années ; elles prennent fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire leur mandat.

Nul ne peut être nommé administrateur si, ayant dépassé l'âge de soixante-dix ans, sa nomination a pour effet de porter à plus du tiers des membres du Conseil le nombre d'administrateurs ayant dépassé cet âge. Lorsque cette limite est dépassée, l'administrateur le plus âgé est réputé démissionnaire d'office.

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

En cas de vacance d'un ou plusieurs sièges d'administrateur, le Conseil d'administration peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire dans les conditions prévues par l'article L. 225-24 du Code de commerce. L'administrateur nommé en remplacement d'un autre exerce ses fonctions pour le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur.

Un salarié de la Société ne peut être nommé administrateur que si son contrat de travail correspond à un emploi effectif. Le nombre d'administrateurs liés à la Société par un contrat de travail ne peut dépasser le tiers des administrateurs en fonction.

Chaque administrateur doit être propriétaire d'une action.

8.8.2. Modification des statuts

L'Assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions; elle ne peut toutefois augmenter les engagements des actionnaires, sous réserve des opérations résultant d'un regroupement d'actions régulièrement effectué.

8.9. POUVOIRS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, EN PARTICULIER EN MATIERE D'EMISSION OU DE RACHAT D'ACTIONS

Le Conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre. Les pouvoirs du Conseil d'administration sont décrits à l'article 19 des statuts de la Société.

Sous réserve des pouvoirs relevant de la compétence des assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la Société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

En dehors des pouvoirs généraux prévus par la loi et des pouvoirs spécifiques prévus par les statuts de la Société, le Conseil d'administration de la Société dispose des délégations suivantes en matière d'émission ou de rachat de titres :

Date de l'assemblée ayant octroyé ou modifié l'autorisation	Nature de l'autorisation ou de la délégation	Montant nominal maximum autorisé ou pourcentage du capital social	Durée	Utilisation
---	--	---	-------	-------------

ou la délégation				
12 juillet 2022 (10 ^{ème} résolution)	Rachat par la Société de ses propres actions (prix maximum d'achat : 5 euros).	1.000.000 euros 10% du capital social	18 mois	La Société n'a mis en œuvre aucun programme de rachat mais a conclu un contrat de liquidité avec la société Tradition Securities and Future
1 ^{er} septembre 2022 (11 ^{ème} résolution)	Délégation de compétence à consentir au conseil d'administration à l'effet d'émettre avec maintien du droit préférentiel de souscription, des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès à des actions nouvelles de la Société	Montant nominal maximum des augmentations de capital : 1.000.000 euros*	26 mois	Non utilisée
1 ^{er} septembre 2022 (12 ^{ème} résolution)	Délégation de compétence à consentir au conseil d'administration à l'effet d'émettre, avec suppression du droit préférentiel de souscription, des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès à des actions nouvelles de la Société conformément à l'article L. 225-136 du Code de commerce, notamment dans le cadre d'une offre au public	Montant nominal maximum des augmentations de capital : 1.000.000 euros* 20% du capital social par an pour les offres au public visées à l'article L. 411-2 1° du Code monétaire et financier	26 mois	Non utilisée
1 ^{er} septembre 2022 (13 ^{ème} résolution)	Délégation de compétence consentie au conseil d'administration en vue d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès à des actions nouvelles, avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit d'une catégorie de personnes	Montant nominal maximum des augmentations de capital : 1.000.000 euros (plafond autonome)	18 mois	Cette délégation a été utilisée en totalité par le Conseil d'administration le 11 janvier 2023 pour procéder à une augmentation de capital d'un montant total, prime d'émission incluse, de 8.800.000 euros avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit de Guerbet

				correspondant à l'émission de 20.000.000 actions nouvelles.
1 ^{er} septembre 2022 (14 ^{ème} résolution)	Autorisation à donner au conseil d'administration à l'effet d'augmenter, conformément à l'article L. 225-135-1 du Code de commerce, le nombre de titres à émettre à l'occasion d'émissions réalisées avec maintien ou suppression du droit préférentiel de souscription	15% du montant de l'émission initiale*	26 mois	Non utilisée
1 ^{er} septembre 2022 (15 ^{ème} résolution)	Délégation de compétence à consentir au conseil d'administration à l'effet de procéder à l'émission réservée aux salariés adhérents d'un plan d'épargne entreprise, avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit de ces derniers, d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès à des actions nouvelles de la Société conformément à l'article L. 225-129-6 du Code de commerce	5% du capital social*	26 mois	Non utilisée
1 ^{er} septembre 2022 (17 ^{ème} résolution)	Autorisation à donner au conseil d'administration à l'effet de procéder à des attributions gratuites d'actions avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit des cadres salariés et des mandataires sociaux de la Société	5% du capital social	38 mois	Non utilisée
12 juillet 2022 (18 ^{ème} résolution)	Délégation de pouvoirs à consentir au conseil d'administration à l'effet d'augmenter le capital social par incorporation de réserves, primes, bénéfices ou autres conformément à l'article L. 225-130 du Code de commerce	L'augmentation de capital pourra être réalisée en une ou plusieurs fois et dans la proportion et aux époques que le conseil d'administration appréciera	26 mois	Non utilisée

** le montant nominal maximum des augmentations de capital, immédiates ou à terme, susceptibles d'être réalisées s'impute sur la limitation globale des autorisations d'émission en numéraire de 1.000.000 € (16^{ème} résolution de l'assemblée générale du 1^{er} septembre 2022).*

8.10. ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIETE QUI SONT MODIFIES OU PRENNENT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTROLE DE LA SOCIETE

Les conventions suivantes contiennent des clauses permettant au cocontractant de la Société, sous certaines conditions, de mettre fin au contrat en cas de changement de contrôle de la Société :

- le *Distribution Agreement* conclu entre la Société et MeVis Medical Solutions AG le 1^{er} septembre 2020 ;
- le *Distribution Agreement* conclu entre la Société et CASIS – CArdiac Simulation & Imaging Software le 23 novembre 2022.

Par courrier électronique en date du 20 février 2023, la Société a sollicité, préalablement à la réalisation du changement de contrôle, l'accord de ces deux cocontractants en vue du changement de contrôle ainsi que leur renonciation à la mise en œuvre de toute clause de résiliation au résultat du changement de contrôle et la confirmation de la continuation des contrats selon les mêmes termes et conditions.

A la connaissance de la Société, aucun autre accord conclu par la Société ne sera modifié ou ne prendra fin en raison du changement de contrôle de la Société.

8.11. ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LE DIRECTEUR GENERAL, LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, LES DIRIGEANTS OU LES SALARIES DE LA SOCIETE, EN CAS DE DEMISSION, DE LICENCIEMENT SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR MANDAT PREND FIN EN RAISON D'UNE OFFRE PUBLIQUE

Compte tenu de la forte implication du Directeur Général de la Société dans le développement et la croissance du groupe Intrasense, le Conseil d'administration de la Société, lors de sa réunion du 23 décembre 2022, a autorisé la signature d'une convention de mandataire social à l'effet d'octroyer une indemnité de départ à Monsieur Nicolas Reymond, en cas de révocation de ses fonctions de Directeur Général (pour une cause autre qu'une faute grave ou une faute lourde commise par le Directeur Général, ces notions étant appréciées au regard des critères arrêtés par les dispositions du Code du travail et par la jurisprudence de la Chambre sociale de la Cour de cassation), ou de non nomination à un poste de dirigeant mandataire social après un changement de mode de direction et d'administration de la Société, ou après une transformation de la Société en une société d'une autre forme, avant le 31 décembre 2024.

Conformément à la recommandation R19 du Code de gouvernement d'entreprise Middledenext auquel la Société adhère, le montant de cette indemnité ne pourra excéder deux ans de rémunération (fixe et variable). Le montant de l'indemnité sera dégressif, dans les conditions suivantes :

- cessation forcée avant le 11 août 2023 : versement d'une indemnité d'un montant forfaitaire égal à la rémunération globale brute (parts fixe et variable) des vingt-quatre (24) derniers mois précédant la cessation de son mandat ;
- cessation forcée entre le 12 août 2023 et le 11 août 2024 : versement d'une indemnité d'un montant forfaitaire égal à la rémunération globale brute (parts fixe et variable) des dix-huit (18) derniers mois précédant la cessation de son mandat ;
- cessation forcée entre le 12 août 2024 et le 31 décembre 2024 : versement d'une indemnité d'un montant forfaitaire égal à la rémunération globale brute (parts fixe et variable) des douze (12) derniers mois précédant la cessation de son mandat.

La convention de mandataire social a été conclue le 26 décembre 2022.

8.12. MESURES SUSCEPTIBLES DE FAIRE ECHOUER L'OFFRE QUE LA SOCIETE A MIS EN ŒUVRE OU DECIDE DE METTRE EN ŒUVRE

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

9. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES CONCERNANT LA SOCIETE

Le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société, lequel est requis au titre de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, sera déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public, sans frais, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Des exemplaires de ce document seront disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société et pourront être obtenus sans frais au siège social de la Société, 1231 avenue du Mondial 98 - 34000 Montpellier.

10. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE EN REPONSE

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

Intrasense

Représentée par Nicolas Reymond, en qualité de Directeur Général

ANNEXE – RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT

visant les actions de la société

INTRASENSE

initiée par la société

GUERBET

présentée par

SOCIETE GENERALE

(Établissement garant)

conseillée par la société

GILBERT DUPONT

(Établissement conseil)

* * *

RAPPORT D'EXPERTISE INDEPENDANTE

établi par la société

PAPER AUDIT & CONSEIL

Paris, le 20 février 2023

Dans le cadre de l'opération envisagée d'Offre Publique d'Achat (ci-après dénommée l'« **OPA** » ou l'« **Offre** »), initiée par la société GUERBET, société anonyme à conseil d'administration au capital de 12 641 115 euros, dont le siège social est situé 15 rue des Vanesses 93420 Villepinte, BP 57400 - 95943 Roissy CDG Cedex, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Bobigny sous le numéro 308 491 521 (ci-après dénommée « **GUERBET** » ou « l'**Initiateur** »), sur les actions de la société INTRASENSE, une société anonyme à conseil d'administration au capital social de 2 566 370,70¹ euros dont le siège social est situé 1231 avenue du Mondial 98 - 34000 Montpellier, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Montpellier sous le numéro 452 479 504 (« **INTRASENSE** » ou la « **Société** »), nous avons été chargés, suite à notre désignation en qualité d'expert indépendant par le conseil d'administration de la Société réuni le 11 janvier 2023 sur recommandation du comité *ad hoc* constitué le 23 décembre 2022, de nous prononcer sur le caractère équitable du prix d'offre proposé de 0,44 euro par action INTRASENSE. L'OPA vise la totalité des actions non détenues directement par l'Initiateur, soit un nombre total maximum d'actions visées par l'Offre égal à 31 776 431.

L'Offre fait suite à une augmentation de capital réservée (suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires) de la Société, en date du 11 janvier 2023, à hauteur de 20 000 000 actions nouvelles émises souscrites par l'Initiateur au prix d'émission de 0,44 euro (dont 0,05 euro de valeur nominale et 0,39 euro de prime d'émission unitaire), représentant une levée de fonds d'un montant brut de 8 800 000 euros (prime d'émission incluse). A l'issue de cette augmentation de capital, l'Initiateur, qui ne détenait aucune action de la Société ni instrument dilutif, est devenu l'actionnaire de référence de la Société à hauteur de 39,0% du capital et 38,7% des droits de vote sur la base d'un nombre total d'actions égal à 51 327 414 représentant 51 660 881 droits de vote de la Société.

Il est précisé que le 11 février 2023, la Société a procédé à l'émission de 496 017 actions nouvelles au bénéfice des membres du comité de direction de la Société dans le cadre du Plan d'AGA n°2021-01, correspondant à une augmentation de capital social d'un montant de 24 800,85 euros, laquelle sera constatée par le Conseil d'administration de la Société le 20 février 2023².

L'Offre ne portera ni sur les actions gratuites (les « **AGA** ») qui sont indisponibles car, en cours d'acquisition (892 831), ni sur les 47 000 actions auto-détenues par la Société.

Le fondement réglementaire de notre intervention relève :

- de l'article 261-1 I.-1° du titre VI du livre II du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (ci-après dénommée l'« **AMF** ») qui dispose que la société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsque

¹ Il convient de préciser que, consécutivement à l'émission de 496 017 actions dans le cadre du Plan d'AGA n°2021-01 le 11 février 2023, le capital social sera porté à 2.591.171,55 euros par constatation du Conseil d'administration en date du 20 février 2023 (cf. infra 3^{ème} alinéa).

² Quoique non disponibles en ce qu'elles font l'objet d'une obligation de conservation, elles seront toutefois visées par l'Offre au titre de la levée éventuelle des indisponibilités prévues par les dispositions législatives ou réglementaires applicables, le cas échéant.

- la société visée est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, avant le lancement de l'opération, par l'Initiateur de l'offre (article 1°) ; tel est le cas dans la mesure où la Société est déjà contrôlée de fait par l'Initiateur avant le lancement de l'opération avec 39,0% du capital et 38,7% des droits de vote suite à l'augmentation de capital réservée et qu'aucun autre actionnaire ne détient plus de 1% du capital ou des droits de vote de la Société ;
- de l'article 261-1 I.-2° du titre VI du livre II du règlement général de l'AMF qui dispose que la société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsque les dirigeants de la société visée ou les personnes qui la contrôlent au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce ont conclu un accord avec l'initiateur de l'offre susceptible d'affecter leur indépendance (article 2°) ; tel est le cas puisqu'un protocole d'investissement (le « **Protocole** ») a été conclu le 11 janvier 2023 pour les besoins de l'Offre envisagée entre la Société et l'Initiateur, en présence de Monsieur Nicolas Reymond, Directeur Général de la Société, et de Madame Michèle Lesieur, Présidente du Conseil d'administration ; et
 - de l'article 261-1 I.-4° du titre VI du livre II du règlement général de l'AMF qui dispose que la société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsqu'il existe une ou plusieurs opérations connexes à l'offre susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix ou la parité de l'offre publique considérée (article 4°) ; tel est le cas suite à l'existence de plusieurs opérations connexes à savoir :
 - ✓ le Protocole,
 - ✓ la mise en place d'un mécanisme de liquidité proposé par l'Initiateur aux titulaires d'AGA,
 - ✓ la conclusion d'un accord de licence non exclusive prévu au cours du premier semestre 2023 entre l'Initiateur et la Société afin de permettre à cette dernière d'intégrer et de commercialiser les algorithmes d'intelligence artificielle de l'Initiateur au sein de ses plateformes logicielles,
 - ✓ l'opération de rachat et d'annulation des 1 041 666 bons de souscription d'actions (BSA) de la Société émis par cette dernière, en date du 19 janvier 2023.

Pour effectuer cette mission, nous nous sommes conformés aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n° 2006-08 sur l'expertise indépendante ainsi que des recommandations de l'AMF du 28 septembre 2006 (modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010). Nous avons pris connaissance et analysé l'ensemble des documents comptables, financiers et juridiques nécessaires à la mission. Nous nous sommes appuyés sur notre expérience dans le domaine de l'évaluation et sur notre savoir-faire dans le domaine des expertises indépendantes, qu'elles soient de nature légale ou contractuelle.

1. PRESENTATION DE PAPER AUDIT & CONSEIL

La société Paper Audit & Conseil est constituée d'une équipe restreinte de professionnels spécialisés dans les domaines liés aux normes comptables, à la modélisation et l'ingénierie financière, et à l'évaluation, que ce soit dans le cadre de :

- missions légales : commissariat aux apports et à la fusion,
- missions contractuelles : consultations comptables, évaluation (entreprises, actifs incorporels, passifs sociaux, instruments financiers, etc.), arbitrage.

Nous avons acquis, dans le domaine des sociétés cotées, une expérience reconnue dans les opérations qui requièrent une appréciation particulière et l'émission d'un jugement.

Nous disposons des moyens techniques et opérationnels nécessaires à l'exécution de nos missions ; pour les besoins de l'ensemble de nos missions d'évaluation, nous utilisons la base de données financières S&P Global Market Intelligence.

2. INDEPENDANCE

Le cabinet Paper Audit & Conseil n'a jamais été mandaté par la Société, ni par ses actionnaires, pour réaliser une mission d'expertise, d'évaluation ou de conseil. Nous attestons de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui, avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement dans le cadre de la présente mission.

3. REVUE DE LA QUALITE DU RAPPORT D'EXPERTISE

La revue de la qualité du rapport d'expertise indépendante a été réalisée par Monsieur Hervé de Monès.

Hervé de Monès, 66 ans, a une double expérience d'enseignant et de praticien. Il est en effet, depuis de nombreuses années, chargé d'enseignement à l'Université Paris Dauphine (Master 1 et Master 2) et a été professeur associé à la chaire de finances du CNAM. Il a par ailleurs conduit des séminaires de formation à l'ENGREF, aujourd'hui école interne d'AgroParisTech. Parallèlement, Hervé de Monès anime la Compagnie Financière du Buis, dont l'activité repose sur l'évaluation d'entreprise et le conseil en fusion acquisition. Il est président de FRANCESSION, un réseau de cabinets indépendants spécialisés dans le conseil en rapprochement d'entreprises.

Hervé de Monès n'a participé ni aux travaux d'évaluation, ni aux réunions de travail. Il s'est notamment assuré que les diligences effectuées par le cabinet Paper Audit & Conseil ont été réalisées conformément aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n°2006-08 relative à l'expertise indépendante, elle-même complétée de la recommandation n°2006-15 de l'AMF.

4. MISSIONS D'EXPERTISE INDEPENDANTE REALISEES AU COURS DES 12 DERNIERS MOIS

Au cours des douze derniers mois, la société Paper Audit & Conseil est intervenue en qualité d'expert indépendant au titre des missions suivantes :

Type d'offre	Cible	Initiatrice	Banque présentatrice	Date
Offre Publique d'Acquisition Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	SERMA GROUP	FINANCIERE FARADAY	BANQUE CIC	janv.-23
Offre Publique d'Achat Simplifiée	ITESOFT	CDML	BANQUE DELUBAC & CIE	mai-22

5. ADHESION A UNE ASSOCIATION PROFESSIONNELLE RECONNUE PAR L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS

Le cabinet Paper Audit & Conseil n'adhère, à ce jour, à aucune association professionnelle reconnue par l'AMF en application de l'article 263-1 de son règlement général.

A ce titre, il s'est doté d'un code de déontologie prévoyant notamment des procédures destinées à protéger l'indépendance du cabinet et éviter les situations de conflit d'intérêts ainsi qu'à contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

6. DILIGENCES EFFECTUÉES

La présente mission a été menée par Xavier Paper et son équipe et s'est déroulée entre le 11 janvier 2023 et le 20 février 2023, date de remise de notre rapport.

L'équipe affectée à la mission est composée des deux personnes suivantes :

- Xavier Paper (60 ans) – ESC Rouen, expert-comptable, commissaire aux comptes - réalise régulièrement des missions d'évaluation, de commissariat aux apports et à la fusion, ainsi que des missions de consulting comptable.

- Patrick Grinspan (56 ans) – ingénieur AgroParisTech, Master Stratégie et Expertise Financières (CNAM) - réalise des missions d'évaluation et de modélisation financières.

Elle a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- Acceptation de la mission,
- Prise de connaissance des informations nécessaires à la compréhension de l'opération et de son cadre juridique et à l'évaluation des actions de la Société,
- Prise de connaissance des informations qui nous ont été communiquées, en particulier celles de nature comptable et financière,
- Discussions avec les dirigeants de la Société portant sur les éléments d'appréciation de la valeur des actions de la Société,
- Constitution d'un échantillon de sociétés cotées comparables à la Société,
- Analyse du rapport d'évaluation de la Société établi par les représentants de la société GILBERT DUPONT,
- Mise en œuvre par le cabinet Paper Audit & Conseil de l'évaluation des actions de la Société et analyse des opérations connexes,
- Rédaction du rapport du cabinet Paper Audit & Conseil,
- Obtention d'une lettre d'affirmation de la part de la Société,
- Présentation des conclusions du rapport du cabinet Paper Audit & Conseil aux membres du comité *ad hoc* en date du 17 février 2023.

Les principales étapes de la mission ont été les suivantes :

- du 11/01 au 22/01 : prise de connaissance des éléments juridiques, échanges avec les représentants de la Société en particulier sur le plan d'affaires, collecte d'informations dont celles de marché nécessaires à la mise en œuvre de l'évaluation ;
- du 23/01 au 05/02 : mise en œuvre de la valorisation des actions de la Société, analyse des opérations connexes, analyse des travaux d'évaluation de la société GILBERT DUPONT ;
- du 06/02 au 20/02 : rédaction du rapport, échanges avec les représentants de la Société, présentation du rapport d'expertise indépendante au comité *ad hoc* le 17 février 2023.

Enfin, il est important de noter que, conformément à la pratique dans le domaine des expertises indépendantes, nous n'avons pas procédé à un audit des données historiques qui nous ont été transmises. En outre, s'agissant des données prévisionnelles, nous nous sommes limités à en vérifier la cohérence et la pertinence au travers d'entretiens avec les dirigeants de la Société et par recoupements d'informations entre elles.

7. LISTE DES DOCUMENTS MIS A NOTRE DISPOSITION

Pour les besoins de notre mission, nous avons utilisé les documents et informations mis à notre disposition par la Société. Les principaux documents utilisés ont été les suivants :

- Rapport d'évaluation de la Société établi par GILBERT DUPONT en date du 2 février 2023,
- Business plan de la Société en date du 12 janvier 2023,
- Tableau de passage établi par la Société entre l'endettement net au 30 juin 2022 et celui, estimé, au 31 décembre 2022,
- Comptes consolidés de la Société au titre des exercices clos les 31 décembre 2020 et 31 décembre 2021,
- Comptes annuels de la Société au titre des exercices 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018 et 2019,
- Note d'initiation de couverture en date du 9 novembre 2021 portant sur la Société établie par la société INVEST SECURITIES,
- Note d'analyse en date du 3 février 2022 portant sur la Société établie par la société INVEST SECURITIES,
- Note d'analyse en date du 19 octobre 2022 portant sur la Société établie par la société INVEST SECURITIES,
- Note d'analyse en date du 13 janvier 2023 portant sur la Société établie par la société INVEST SECURITIES,
- Note d'analyse en date du 12 janvier 2023 portant sur l'Initiateur établie par la société ODDO BHF,
- Flash La Matinale établie par la société PORTZAMPARC portant sur l'Initiateur en date du 11 janvier 2023,
- Rapport d'évaluation de la Société en date du 23 avril 2018 établi par le cabinet NG FINANCE,
- Contrat d'émission et de souscription des obligations convertibles en actions assorties de bons de souscription d'actions (OCABSA) entre INTRASENSE et BRACKNOR FUND LTD en date du 12 janvier 2016,
- Securities purchase agreement relating to share subscription warrants (" BONS DE SOUSCRIPTION D'ACTIONS") issued by INTRASENSE, en date du 19 janvier 2023,
- Document de présentation de la Société, en date de mai 2021, destiné aux investisseurs, portant sur l'opération d'augmentation de capital de juin 2021,
- Lettre aux actionnaires du 24 mai 2021 présentant l'opération d'augmentation de capital de juin 2021,
- Procès-verbal de l'assemblée générale mixte des actionnaires de la Société en date du 24 juin 2019,
- Procès-verbal des délibérations du Conseil d'administration de la Société en date du 11 janvier 2023,
- Procès-verbal des délibérations du Conseil d'administration de la Société en date du 24 mai 2021,

- Procès-verbal des décisions du Directeur général de la Société en date du 19 janvier 2023,
- Communiqué de presse de la Société du 24 mai 2021 relatif à l'augmentation de capital de juin 2021,
- Communiqué de presse commun de la Société et de l'Initiateur du 11 janvier 2023,
- Lettre d'intention relative à l'accord de licence non exclusive envisagé entre l'Initiateur et la Société,
- Contrat de distribution non exclusive conclu entre INTRASENSE et la société MEVIS MEDICAL SOLUTIONS en date du 1^{er} septembre 2020,
- Contrat de distribution conclu entre INTRASENSE et la société NUREA SAS en date du 4 mai 2022,
- Contrat de distribution conclu entre INTRASENSE et la société MILVUE en date du 10 mai 2022,
- Contrat de distribution conclu entre INTRASENSE et la société SAS CASIS en date du 23 novembre 2022,
- Document de présentation de la Société en date de janvier 2023,
- Projet de note d'information relatif à l'Offre en date du 20 janvier 2023,
- Projet de note d'information en réponse relatif à l'Offre en date du 14 février 2023.

Pour les données de marché nécessaires à l'évaluation de la Société, nous nous sommes principalement appuyés sur la base de données financières S&P Global Market Intelligence.

8. INTERLOCUTEURS RENCONTRES

Dans le cadre de notre mission, nous avons rencontré et/ou échangé avec les représentants de la Société et ainsi qu'avec ses conseils.

Pour la Société :

- Monsieur Nicolas Reymond, Directeur général,
- Monsieur Julien Coste, Directeur administratif et financier,

Pour les membres du comité *ad hoc* :

- Madame Michèle Lesieur, Administrateur indépendant, Présidente du comité *ad hoc*, Présidente du Conseil d'administration de la Société,
- Madame Anne Larpin, Administrateur indépendant,
- Monsieur Patrice Rullier, Administrateur indépendant,

Pour le cabinet d'avocats JEANTET :

- Maître Cyril Deniaud, Avocat à la cour, Associé,
- Maître Fanny Alexanian, Avocat à la cour,
- Maître Benjamin Cohu, Avocat à la cour,

- Maître Guillaume Soulé, Avocat à la cour,

Pour la société GILBERT DUPONT :

- Madame Audrey Nodin, Head of Corporate Finance,
- Monsieur Quentin Hatziraptis, Associate.

9. REMUNERATION PERÇUE

Les honoraires pour cette mission se sont élevés à 67 000 euros HT.

Le nombre d'heures passées sur cette mission pour l'ensemble de l'équipe s'est élevé à 260 heures environ.

10. CONTEXTE ET PRESENTATION DE LA SOCIETE INTRASENSE

10.1. CONTEXTE ET PRESENTATION

INTRASENSE est une société anonyme à conseil d'administration au capital social de 2 566 370,70 euros, divisé en 51 327 414 actions de 0,05 euro de nominal chacune, dont le siège social est situé 1231 avenue du Mondial 98 - 34000 Montpellier, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Montpellier sous le numéro 452 479 504.

Créée en 2004, la Société développe et commercialise un dispositif médical unique, dénommé Myrian®, plateforme logicielle, multi-modalités (scanner, IRM³, TEP⁴, radiologie numérique, etc.) et multi-constructeurs (compatible avec les modalités de tous les fabricants), à destination des radiologues, permettant la visualisation et le traitement avancé 3D d'images médicales pour l'aide au diagnostic, la planification thérapeutique et le suivi dans le temps de pathologies, notamment des cancers. Commercialisée depuis 2006 selon un modèle de licence classique avec un déploiement sur site, la solution Myrian® profite de nombreuses et constantes améliorations avec, en particulier, l'ajout régulier de nouvelles fonctionnalités et applications à chaque mise à jour. Myrian® comprend (1) une solution clinique composée d'un portefeuille d'une vingtaine d'applications, vendues à la carte, se déclinant par organe ou pathologie⁵ (Myrian® Clinical Apps), (2) d'un outil de visualisation, complet et compatible, destiné au dépistage, diagnostic et suivi radiologique (Myrian® Imaging Layer) et (3) d'un outil mis à disposition des équipes de recherche et développement d'entreprises ou d'institutions académiques ayant pour objet de leur offrir une plateforme de développement pour des applications innovantes en imagerie (Myrian® Studio).

³ Imagerie par Résonance Magnétique.

⁴ Tomographie par émission de positons.

⁵ Sein, Prostate, Foie, Mammographie, Poumon, Colon, Vessie, Cerveau, Cardiaque, Pelvis féminin, Oncologie.

L'offre Myrian® s'inscrit dans un marché de l'imagerie médicale en forte croissance d'environ 6% annuel porté par (1) l'accroissement démographique⁶, (2) l'augmentation des maladies chroniques, corollaire du vieillissement de la population⁷, (3) l'utilisation croissante de l'imagerie médicale portée par les progrès technologiques et (4) le remplacement de la base installée existante de matériel d'imagerie médicale associé au sous-équipement des pays émergents. Quoique ce marché soit dominé par 3 grands acteurs que sont SIEMENS HEALTHINEERS, GE HEALTHCARE et PHILIPS, qui concentrent environ 65% des parts de marché, la Société peut compter profiter d'un marché porteur. Acteur spécialisé, l'offre Myrian® de la Société capitalise en effet sur l'intelligence artificielle intégrée au sein de ses applications au fur et à mesure des partenariats noués⁸, les solutions de visualisation avancée intégrant une composante d'intelligence artificielle, auxquelles appartient Myrian®⁹, devant progresser à un rythme annuel de +15% sur les prochaines années¹⁰. Cette croissance significative anticipée est portée en France par une pénurie de radiologues¹¹ pour lesquels les logiciels de visualisation avancée et d'analyse, incluant des fonctionnalités cliniques d'intelligence artificielle, peuvent leur permettre de bénéficier d'importants gains de productivité¹². Par ailleurs, depuis 2017, la Société a adopté une nouvelle stratégie de commercialisation via l'établissement de partenariats B2B¹³ à travers des contrats pluriannuels¹⁴ (plutôt que des offres de vente unique), approche ayant déjà porté ses fruits et constituant un socle de croissance pour les prochaines années. Cette approche marketing se révèle en effet moins coûteuse pour la Société que celle de vente directe adoptée précédemment, même si les taux de marge sont plus bas. Enfin, la Société prévoit d'élargir son offre de logiciels dès 2024 avec la commercialisation, sous forme d'abonnement (mode SaaS), d'Oncology Assist, solution de rupture dans le suivi des patients en oncologie, toujours à destination

⁶ La population mondiale devrait passer de 7,7 milliards d'individus aujourd'hui à 11 milliards en 2100 selon l'ONU.

⁷ A titre illustratif, selon l'ONU, le nombre d'octogénaires et plus, au nombre de 143 millions aujourd'hui, devrait tripler en 2050 pour atteindre 426 millions.

⁸ A date, des partenariats ont été conclus avec les sociétés MILVUE (en mai 2022), NUREA (en mai 2022), CASIS (en mai 2022) et MEVIS (en novembre 2020), un nouveau devant être signé prochainement avec l'Initiateur courant du premier semestre 2023.

⁹ Les logiciels d'imagerie médicale sont divisés en 3 groupes : (1) les PACS (Picture Archiving and Communication System) qui permettent l'archivage et la diffusion des images radiologiques, (2) les VNA (Vendor Neutral Archive) qui sont des logiciels d'archivage d'imagerie médicale conçus dans le but de résoudre les problèmes créés par les différents PACS spécifiques aux fournisseurs et (3) les logiciels de visualisation avancée et d'analyse. La plateforme Myrian® développée par la Société appartient à ce dernier groupe de logiciels.

¹⁰ Source note INVEST SECURITIES de novembre 2021.

¹¹ Entre 2010 et 2020, le nombre de radiologues a augmenté de 3% tandis que sur cette même période les dépenses remboursées d'imagerie médicale ont augmenté de 35,6% (Source note INVEST SECURITIES de novembre 2021).

¹² Les logiciels d'imagerie médicale, couplés à des algorithmes d'intelligence artificielle, vont permettre aux radiologues de gagner en temps de traitement et d'optimiser leur workflow.

¹³ La Société a décidé de démarcher directement les industriels de l'équipement (IRM, scanner, etc.) et ceux des logiciels de santé (PACS, VNA, etc.) aboutissant à la signature de contrats (ex : EVOLUCARE en 2018) qui permettent à la Société d'intégrer ses solutions cliniques au portefeuille du partenaire et avoir ainsi un accès facilité au marché.

¹⁴ Ce changement de stratégie s'est accompagné en 2017, année de transition, d'une baisse très importante des ventes à hauteur de -26,3%.

des radiologues, à l'instar de Myrian®. Cette nouvelle application, qui inclut elle aussi une composante intelligence artificielle, devrait constituer un puissant relai de croissance pour les années à venir également.

Le marché des solutions de visualisation avancée intégrant une composante d'intelligence artificielle est de l'ordre de 175 millions d'euros en France et évalué à 3,5 milliards d'euros au niveau mondial. L'objectif de la Société est d'atteindre, à terme, un chiffre d'affaires d'environ 30 millions d'euros d'ici une dizaine d'années par croissance organique et croissance externe.

A la date du présent rapport, la plateforme Myrian®, dispositif médical certifié dans 40 pays, est installée dans plus de 1000 sites en France et à l'étranger et la Société prévoit un objectif d'implantations de 500 sites supplémentaires à l'horizon 2026, les deux premiers marchés de la Société étant dans cet ordre la France (environ 1/3) et la Chine (environ un autre 1/3)¹⁵. Quoique les Etats-Unis constituent le 1^{er} marché mondial dans le secteur de l'imagerie médicale devant la Chine, ils représentent un marché très concurrentiel et complexe à appréhender pour une PME de la taille de la Société. Dans le cadre d'une revue stratégique menée il y a plusieurs années, la Société a donc décidé d'arrêter la commercialisation de Myrian® aux Etats-Unis, de façon temporaire, tout en conservant la filiale américaine INTRASENSE INC. en « dormance », et ce, afin de ne pas perdre l'enregistrement de la solution logicielle Myrian® auprès de la FDA¹⁶, renouvelée chaque année.

Le chiffre d'affaires de la Société se décompose en vente de licences et vente de services, correspondant pour cette dernière à l'activité de maintenance (entretien et mises à jour de la plateforme logicielle). En 2021, la Société, qui emploie 55 personnes, dont 15 à Shanghai (Chine), a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 4,2 millions d'euros pour un résultat opérationnel déficitaire de -1,2 million d'euros, le chiffre d'affaires estimé 2022 devant se situer quant à lui autour de 3,8 millions d'euros.

GUERBET est société anonyme à conseil d'administration au capital social de 12 641 115 euros, divisé en 12 641 115 actions de 1 euro de nominal chacune, dont le siège social est situé 15 rue des Vanesses, 93420 Villepinte, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Bobigny sous le numéro 308 491 521.

L'Initiateur est l'un des leaders européens de la fabrication et de la commercialisation de produits de contraste destinés à l'imagerie médicale. Il dispose de 8 sites de production implantés en France et à l'étranger. Ses produits permettent de visualiser les différents organes, les systèmes lymphatiques et vasculaires du corps humain en les rendant opaques. Depuis quelques années, l'Initiateur a développé une nouvelle activité s'appuyant sur des technologies numériques et d'intelligence artificielle avec deux objectifs : (1) améliorer la productivité des radiologues, par exemple avec des outils d'aide au diagnostic, et (2) obtenir une caractérisation tissulaire des tumeurs par imagerie, de manière à mieux orienter les traitements, voire à remplacer une biopsie sur le long terme. Ainsi, l'Initiateur a signé en juin 2018 un partenariat stratégique avec IBM WATSON

¹⁵ 2^{ème} marché mondial derrière les Etats-Unis.

¹⁶ Food and Drug Administration.

HEALTH afin de co-développer des solutions innovantes d'aide à la décision clinique¹⁷ et un autre avec ICOMETRIX, start-up leader dans le domaine de l'intelligence artificielle pour l'aide au diagnostic en imagerie cérébrale. Suite à l'accord de rupture, acté en novembre 2022, du partenariat conclu avec IBM WATSON HEALTH (devenu depuis MERATIVE suite à une scission, elle-même consécutive au rachat d'IBM WATSON HEALTH par le fonds FRANCISCO PARTNERS en janvier 2022), l'Initiateur a récupéré l'ensemble des actifs développés dans le cadre du partenariat tels que les codes sources et les algorithmes ainsi que leur propriété intellectuelle puis décidé, dans la foulée, de se rapprocher d'un partenaire industriel avec lequel il pourrait valoriser sa technologie d'intelligence artificielle appliquée à l'imagerie médicale. C'est dans ce contexte que s'inscrit la présente Offre qui fait elle-même suite à l'augmentation de capital de la Société du 11 janvier 2023 au terme de laquelle l'Initiateur est devenu son actionnaire de référence avec 39% du capital de la Société.

L'entrée de l'Initiateur au capital de la Société permettra à cette dernière de bénéficier du soutien d'un actionnaire de référence afin de mener à bien les investissements nécessaires à la mise en œuvre de son plan de croissance avec, en particulier, la poursuite de ses efforts en matière de recherche et développement en ce inclus l'intégration de nouveaux algorithmes d'intelligence artificielle. L'apport de financement à la Société via l'augmentation de capital permettra de renforcer et d'accélérer l'exécution de sa stratégie durant les années à venir.

L'Initiateur propose aux actionnaires de la Société qui apportent leurs actions à l'Offre la liquidité immédiate de l'intégralité de leur participation au même prix que celui retenu dans le cadre de l'augmentation de capital, soit 0,44 euro par action. L'Offre permettra aux investisseurs ayant participé au développement de la Société de monétiser tout ou partie de leurs actions, et ce, à un prix proposé, soit 0,44 euro par action, extériorisant une prime de 34,1% par rapport au dernier cours de clôture constaté avant le communiqué d'annonce de l'Offre en date du 11 janvier 2023.

L'acquisition par l'Initiateur de l'intégralité des actions de la Société visées par l'Offre représenterait, sur la base du Prix d'Offre, un montant maximal de 13 981 629 euros (hors frais divers et commissions). L'Offre sera intégralement financée par tirage sur ses lignes de crédit existantes, en ce inclus les frais y afférents.

10.2. MATRICE SWOT

La matrice dite SWOT¹⁸ ci-après dresse de manière synthétique les forces et faiblesses de la Société (diagnostic interne / lié à l'entreprise) ainsi que les menaces

¹⁷ Projet Watson Imaging Care Advisor for Liver pour automatiser la détection, la caractérisation, le suivi, la surveillance, la prédiction de la réponse thérapeutique du cancer du foie primaire et secondaire, projet Watson Imaging Care Advisor for Prostate pour l'aide au diagnostic des cancers de la prostate par imagerie IRM.

¹⁸ La méthode SWOT, pour Forces (Strengths), Faiblesses (Weaknesses), Opportunités (Opportunities) et Menaces (Threats), permet de réaliser un diagnostic stratégique afin d'établir un bilan concis et pertinent permettant d'évaluer la situation actuelle de l'entreprise et servant de support pour la prise de décision.

et opportunités auxquelles elle est confrontée (diagnostic externe / lié au marché et plus généralement à l'environnement) :

FORCES - investissements en R&D significatifs et récurrents notamment dans l'intelligence artificielle - positionnement vers un modèle B2B se traduisant par le développement de partenariats avec pour corollaire l'augmentation des revenus récurrents et un effet d'échelle - présent sur le marché chinois, second marché mondial - barrières à l'entrée liées l'obtention des autorisations réglementaires de commercialisation - synergies anticipées avec l'Initiateur - synergies commerciales anticipées avec le lancement de l'offre Oncology Assist. - notoriété forte dans le secteur de l'imagerie médicale liée à l'expertise reconnue et avérée de la Société	FAIBLESSES - depuis son introduction en bourse en 2012, la Société n'a pas dégagé de résultat positif - la Société ne commercialise qu'une seule plateforme logicielle à date (pas de diversification) - ne dispose pas de la taille critique - l'intégration d'algorithmes d'intelligence va s'accompagner d'une augmentation des COGS - faible implantation outre-atlantique (malgré l'existence d'une filiale en dormance)
OPPORTUNITES - développement de partenariats afin d'intégrer au sein des logiciels des algorithmes d'intelligence (via des accords de licence) - marché des logiciels de visualisation avancé et d'analyse en très forte croissance (IA) - lancement en 2024 du logiciel Oncology Assist., solution de traitement de l'imagerie médicale en oncologie - développements prévus liés au Cloud et au mode Saas susceptibles d'être des leviers de croissance - marché en consolidation avec des opportunités de croissance externe - extension géographique sur des marchés matures ou émergents, l'Initiateur pouvant aider à s'y implanter	MENACES - nécessité d'engager des coûts de développement importants et de façon récurrente afin de suivre le rythme des innovations - menace des grands acteurs généralistes de la Medtech (solutions embarquées des grands constructeurs d'équipements [IRM, scanners, etc.]) - inflation salariale (notamment sur les profils R&D) - innovations technologiques rapides (rupture technologique non identifiée) - dégradation de la situation macro-économique et géopolitique mondiale - nouvelles évolutions réglementaires à caractère protectionniste et/ou trop contraignantes (exemple : made in China)

10.4. PERFORMANCES FINANCIERES HISTORIQUES

Bilan Intrastense ¹ (k€)	31-déc.-19	31-déc.-20	31-déc.-21	30-juin-22
Goodwill				
Immobilisations incorporelles	930	1 176	1 247	1 696
Immobilisations corporelles	61	61	95	124
Droits d'utilisation au titre de contrats de location	824	767	672	615
Autres actifs financiers	143	98	99	99
Autres actifs non courants				
Actifs d'impôts non-courants				
Actif non courants	1 958	2 102	2 113	2 534
Stocks et en-cours	129	125		
Clients et comptes rattachés	651	1 034	1 453	1 518
Autres actifs courants	616	514	441	742
Trésorerie et équivalent de trésorerie	851	2 586	4 763	2 580
Actif circulant	2 247	4 259	6 657	4 840
ACTIF	4 206	6 361	8 771	7 375

¹ Source Intrastense

Bilan Intrastense ¹ (k€)	31-déc.-19	31-déc.-20	31-déc.-21	30-juin-22
Capital social	1 071	1 218	1 566	1 566
Réserves	415	1 639	4 625	3 419
Résultat de l'exercice	-912	-704	-1 203	-1 939
Intérêts minoritaires				
Capitaux propres	574	2 153	4 988	3 046
Emprunts et dettes diverses financières à long terme	1 558	2 010	1 472	1 263
Passifs d'impôts non-courants				
Provisions à long terme	256	208	232	274
Autres passifs non courants				7
Passifs non courants	1 814	2 218	1 704	1 544
Fournisseurs et comptes rattachés	523	276	440	758
Emprunts à court terme				
Partie courante des emprunts et dettes diverses financières à long terme	234	253	457	586
Provisions à court terme				
Autres passifs courants	1 063	1 461	1 183	1 441
Passifs liés aux actifs destinés à être cédés				
Passifs courants	1 819	1 990	2 080	2 785
PASSIF	4 206	6 361	8 771	7 375

¹ Source Intrastense

(k€)	31-déc.-19	31-déc.-20	31-déc.-21	30-juin-22
Capitaux propres	574	2 153	4 988	3 046
Endettement net	941	-323	-2 835	-731
PASSIF	1 514	1 830	2 153	2 315

Compte de résultat Intrasure ¹ (k€)	31-déc.-19	31-déc.-20	31-déc.-21	30-juin-22
Chiffre d'affaires	3 318	3 441	4 186	1 905
Autres produits de l'activité	11	32		
Achats consommés	-446	-539	-648	-191
Marge brute	2 884	2 934	3 538	1 714
Charges du personnel	-2 328	-2 162	-2 885	-1 827
Charges externes	-905	-755	-1 155	-843
Impôts et taxes	-51	-54	-63	-41
Autres produits et charges d'exploitation	-150	40	12	6
Excédent brut d'exploitation	-550	3	-553	-991
Dotations nettes aux amortissements	-316	-439	-544	-317
Dotations nettes aux provisions	227	-188	-72	-614
Résultat opérationnel courant	-639	-624	-1 169	-1 922
Autres produits et charges opérationnelles	-153	-4	1	
Résultat opérationnel	-792	-628	-1 168	-1 922
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence				
Résultat opérationnel après quote-part du résultat net de	-792	-628	-1 168	-1 922
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie			3	2
Coût de l'endettement financier brut	-48	-51	-48	-34
Coût de l'endettement financier net	-48	-51	-45	-32
Autres produits et charges financiers	-73	-27	10	16
Charge d'impôt				
Résultat net	-912	-706	-1 203	-1 938

¹ Source Intrasure

Depuis 2020, la Société, qui détient deux filiales, les sociétés YINGSI SOFTWARE TECH LTD (Chine) et INTRASENSE INC. (Etats-Unis), établit des comptes consolidés selon les normes IFRS. Auparavant, elle publiait des comptes annuels selon le référentiel français en vigueur.

L'analyse des soldes intermédiaires de gestion depuis l'introduction en bourse de la Société en 2012 montre :

- un chiffre d'affaires stable sur la période quoique chahuté. Le chiffre d'affaires s'élève à 4,1 millions d'euros en 2012 pour atteindre 4,2 millions d'euros en 2021, soit une croissance actuarielle de 0,2%. Il atteint un pic en 2021 à hauteur de 4,2 millions d'euros et un plancher en 2017 à hauteur de 2,2 millions d'euros et évolue dans un tunnel relativement serré entre 2,2 millions d'euros et 3,4 millions d'euros entre 2014 et 2020. Relevons que la baisse de chiffre d'affaires entre 2016 et 2017 de -26,3% a pour origine le changement de stratégie commerciale initiée à partir de 2017 consistant à progressivement passer vers un modèle *Business to Business* ;
- un résultat d'exploitation constamment déficitaire depuis son introduction en bourse avec un plancher atteint en 2014 à hauteur de -5,2 millions d'euros.

Investissements et immobilisations

Les investissements sur la période 2019-2021 s'élèvent à un montant de 600 k€ annuel environ et représentent 17% du chiffre d'affaires annuel en moyenne. Les investissements concernent principalement la capitalisation de coûts de développement (amortis linéairement entre 3 ans et 5 ans) et dans une moindre mesure le matériel informatique (en lien avec les coûts de développement) et les équipements. Le montant estimé des investissements au titre de l'exercice 2022 devrait atteindre près de 1,2 million d'euros.

Les immobilisations sont constituées, en substance, des « Frais de recherche et développement », des « Installations et agencements », « Matériel de bureau et informatique » et du « Mobilier ». Au 30 juin 2022, la valeur nette comptable de ces éléments s'élève respectivement à 1246 k€ (inclus les immobilisations en cours), 14 k€, 76 k€ et 6 k€.

Besoin en fonds de roulement (BFR)

Le BFR de la Société est structurellement négatif résultant de clients payant à 30 jours quand le délai fournisseurs demeure standard et de charges externes ayant tendance à se stabiliser alors même que le chiffre d'affaires a tendance à augmenter sur les dernières années. Côté actif, au 30 juin 2022, le BFR est constitué des « Clients et comptes rattachés » (1518 k€) et « Autres actifs courants », ce dernier poste comprenant pour l'essentiel des « Créances sociales et fiscales » (514 k€) et des « Charges constatées d'avance » (203 k€). Côté passif, au 30 juin 2022, le BFR est constitué des « Provisions pour risques et charges » avec une provision au titre d'un risque prud'homale à hauteur de 75k€, une autre au titre d'un risque relatif au remboursement total, et non partiel, d'une subvention à hauteur de 119 k€, une provision liée au risque de remboursement d'une aide perçue (40 k€) et une provision pour engagement de retraite (26 k€), des « Fournisseurs et comptes rattachés » (758 k€) et « Autres passifs courants » comprenant pour l'essentiel les « Dettes fiscales et sociales » (747 k€) et les « Produits constatés d'avance » (551 k€).

Endettement net

Au 30 juin 2022, soit la date de clôture des comptes la plus proche de l'opération envisagée, l'endettement s'élève à -1355 k€ (trésorerie nette positive) correspondant aux dettes financières à hauteur de 1225 k€ (hors dette IFRS 16 liée aux droits d'utilisation) sous déduction de la trésorerie à hauteur de 2580 k€.

11. EVALUATION DE LA SOCIÉTÉ

A l'instar de la pratique observée en matière d'expertise indépendante dans le cadre de la réglementation AMF, nous avons mis en œuvre une approche d'évaluation multicritères pour valoriser les actions de la Société. Celle-ci repose sur plusieurs méthodologies : à titre principal, **(1)** l'actualisation des flux de trésorerie disponible (DCF¹⁹), **(2)** la référence au prix de souscription de l'augmentation de capital réservée du 11 janvier 2023, **(3)** la référence au cours de bourse et, à titre secondaire, **(4)** l'actualisation des flux de trésorerie disponible avec une valeur terminale basée sur un multiple de chiffre d'affaires.

Les méthodes de valorisation que nous avons écartées sont les suivantes :

1) L'actif net comptable (ANC)

Cette méthode a été écartée dans la mesure où elle ne prend pas en compte la valeur des actifs incorporels générés en interne, ceux-ci étant pour certains absents du bilan de Société.

2) La méthode du rendement

¹⁹ *Discounted Cash Flow*.

Cette méthode consiste à valoriser directement les capitaux propres de la Société sur la base de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Nous n'avons pas retenu cette méthode de valorisation dans la mesure où elle est largement redondante avec la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible mise en œuvre dans le cadre de l'évaluation multicritères.

3) La référence aux transactions comparables

Cette approche vise à reconstituer le prix de cession théorique de la Société à évaluer par référence à des transactions intervenues sur le capital de sociétés présentant des caractéristiques semblables. Nous avons pu identifier un certain nombre de levées de fonds et quelques transactions récentes portant sur le capital de sociétés appartenant de près ou de loin au secteur de la Medtech²⁰. Malheureusement, en l'absence d'informations publiques disponibles nous permettant de calculer des multiples implicites de transaction, nous avons écarté cette méthode de valorisation.

4) La référence aux objectifs des analystes financiers

Les méthodes fondées sur les objectifs de cours publiés par les analystes financiers ne constituent pas à proprement parler des méthodes de valorisation mais fournissent des tendances sur la valeur d'entreprise ; à ce titre, les objectifs de cours constituent une référence de valorisation. La Société n'étant suivie que par un seul bureau d'analystes financiers, INVEST SECURITIES, nous avons écarté cette référence de valorisation. A titre d'information, le tableau ci-dessous présente les objectifs publiés par le bureau d'analyse INVEST SECURITIES sur les 12 derniers mois :

Bureau d'analyse financière	Date	Recommandation	Cours objectif
INVEST SECURITIES	13-janv.-23	Achat	0,53 €
INVEST SECURITIES	19-oct.-22	Achat	0,74 €
INVEST SECURITIES	15-mars-22	Achat	0,86 €
INVEST SECURITIES*	09-nov.-21	Achat	1,02 €

* Initiation de couverture

5) La référence à l'augmentation de capital de juin 2021

Au cours du mois de juin 2021, la Société a réalisé une augmentation de capital à hauteur de 6 961 647 actions nouvelles émises au prix d'émission de 0,70 euro (prime d'émission incluse), représentant une levée de fonds d'un montant brut de 4 873 152,90 euros. Le prix de souscription retenu, égal à 0,70 euro par action nouvelle, a été fixé sur la base du dernier cours coté avant suspension de la cotation de l'action INTRASENSE le 24 mai 2021 (0,905 euro) après application d'une décote de 22,65%. Cette transaction ayant plus de 18 mois²¹, et le cours de bourse

²⁰ L'Organisation Mondiale de la Santé (OMS) définit le concept comme « l'application de connaissances et de compétences organisées sous la forme d'appareils, de médicaments, de vaccins, de procédures et de systèmes développés pour résoudre un problème de santé et améliorer la qualité de vie ». Le secteur de la Medtech regroupe donc toutes les technologies destinées à l'environnement de soin et désigne aussi bien un site de prise de rendez-vous en ligne qu'un organe artificiel ou un robot chirurgical.

²¹ Période de référence retenue au regard des dispositions relatives au prix minimum visées dans l'instruction AMF n° 2006-07.

du titre INTRASENSE ayant fortement évolué à la baisse entre temps, la référence à l'augmentation de capital de juin 2021 est désormais obsolète et non pertinente.

6) La référence aux comparables boursiers

Cette approche consiste à appliquer aux agrégats financiers de la société à évaluer les multiples observés sur un échantillon de sociétés comparables. Cette approche revient à évaluer l'entreprise en se basant sur la manière dont le marché valorise des actifs ou des sociétés similaires. Au préalable, il convient de relever que, la Société présentant des soldes intermédiaires de gestion négatifs, seuls les multiples implicites de chiffre d'affaires (CA) trouveraient le cas échéant à s'appliquer.

Nous avons constitué un échantillon de sociétés comparables cotées composé de 13 sociétés cotées françaises et étrangères, appartenant au secteur de la Medtech, à savoir : CEGEDIM (FR), SECTRA (SE), DENTSPLY SIRONA (US), HENRY SCHEIN (US), MEDIAN TECHNOLOGIES (FR), MCKESSON CORPORATION (US), MAUNA KEA TECHNOLOGIES (FR), GUERGE'T (FR), SIEMENS HEALTHINEERS (DE), HOLOGIC (US), SHIMADZU (JP), NEXUS (DE) et FUJIFILM (JP).

CEGEDIM (FR) est le leader européen de la collecte, du traitement et de la diffusion de données et de services liés à l'information médicale. Le chiffre d'affaires par marché, dont 88,2% est réalisé en France, se répartit entre Assurances et services (70,8%) (informatisation des assureurs et des mutuelles, gestion du tiers-payant et des flux de santé, etc.), Professionnels de la santé (28,7%) (logiciels pour médecins et pharmaciens, bases de données pharmaceutiques, informations scientifiques, médicales et promotionnelles, etc.) et autres (0,5%). En 2021, la société, qui emploie près de 6 000 salariés, a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de près de 524,7 millions d'euros et un résultat opérationnel de 43,7 millions d'euros.

SECTRA (SE) est une entreprise technologique basée en Suède qui opère à travers deux secteurs d'activité : Secure Communication Systems et Medical Systems. Le secteur des systèmes de communication sécurisés (Secure Communication Systems) fournit des solutions de sécurité aux clients qui traitent des informations classifiées, notamment les autorités gouvernementales, les services de défense et les fonctions critiques de la société dans toute l'Europe. Le secteur des systèmes médicaux (Medical Systems) propose des solutions informatiques, des licences de logiciels, des accords de service et de mise à niveau, des services en ligne, des services de conseil et des cours de formation aux prestataires de soins de santé publics et privés. SECTRA possède des bureaux dans 12 pays et opère par l'intermédiaire de partenaires dans le monde entier. Au 30 avril 2022, la société, qui emploie près de 1 000 salariés, a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 1949,1 millions SEK et un résultat opérationnel de 383,4 millions SEK.

DENTSPLY SIRONA (US) est le leader mondial de la conception, de la fabrication et de la commercialisation de produits et de matériels de soins dentaires et d'hygiène buccale. Le CA par famille de produits se répartit entre matériels et produits spécialisés (59,4%) (systèmes CAO/FAO, postes de traitement dentaires, systèmes de radiographie, systèmes d'imagerie panoramique et 3D, implants, produits et accessoires d'orthodontie, etc.), produits consommables (40,6%) (produits de restauration, d'endodontie et de soins préventifs, matériaux prothétiques, instruments dentaires, systèmes d'hygiène et de lavage, etc.). DENTSPLY SIRONA INC. propose en outre des produits et des instruments urologiques et chirurgicaux. La répartition géographique du chiffre d'affaires est la

suivante : Etats-Unis (35,2%), Allemagne (11,7%), Europe (27,9%) et autres (25,2%). En 2021, la société, qui emploie 15 salariés, a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 4251 millions de dollars et un résultat opérationnel de 622 millions de dollars.

HENRY SCHEIN (US) est spécialisé dans la distribution de produits et de services de soins à destination des professionnels de la santé (médecins, chirurgiens, dentistes, laboratoires et cliniques vétérinaires). Le chiffre d'affaires par activité, dont 70,3% est réalisé aux Etats-Unis, se répartit entre la distribution de produits et d'équipements de soins de la santé (94,8%) (produits et équipements dentaires [produits consommables, équipements de laboratoire, matériaux à empreintes, implants, anesthésiants, etc.] et médicaux [médicaments, vaccins, vitamines, matériel chirurgical, tests de diagnostic, etc.]) et autres (5,2%) (vente et intégration de logiciels de gestion, prestations de services financiers, de formation, de maintenance et de réparation des équipements). En 2021, la société, qui emploie 21 600 salariés, a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 12,4 milliards de dollars et un résultat opérationnel de 851,7 millions de dollars.

NEUSOFT (CN) est une société chinoise principalement engagée dans les activités de logiciels et d'intégration de systèmes. Les produits de la société sont appliqués en particulier dans les domaines de la santé et de l'assurance sociale, de l'interconnexion automobile intelligente, de la ville intelligente et de l'interconnexion des entreprises. La société est également impliquée dans la fourniture de services connexes ainsi que dans les activités de publicité immobilière. La société exerce ses activités sur les marchés nationaux et internationaux. En 2021, la société, qui compte près de 18 000 salariés, a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 8,7 milliards CNY et un résultat opérationnel de 1,2 milliards CNY.

MEDIAN TECHNOLOGIES (FR) fournit des solutions et des services d'imagerie innovants afin de faire progresser les soins de santé pour tous. Le groupe exploite la puissance de l'imagerie phénotypique pour contribuer à l'émergence de nouvelles thérapies et stratégies de traitement pour les patients. Ses solutions pour la gestion de l'image dans les essais en oncologie (« iSee ») et sa plateforme d'imagerie phénotypique (« iBiopsy ») ainsi que l'expertise de ses équipes sont essentielles à la découverte de nouveaux médicaments et outils diagnostiques pour le suivi des maladies et l'évaluation des réponses des patients à leurs traitements. MEDIAN TECHNOLOGIES aide les sociétés biopharmaceutiques ainsi que les professionnels de santé à apporter de nouveaux traitements aux patients qui en ont besoin, de façon plus précise et plus rapide, dans une optique de réduction globale de coûts des soins. Le chiffre d'affaires par région géographique se répartit entre la France (11%), la Chine (50,7%), les Etats-Unis et le Canada (17,7%), le Royaume Uni (11,2%) et le reste (9,4%). En 2021, la société a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 14,1 millions d'euros et un résultat d'exploitation déficitaire de -0,01378 millions d'euros.

MCKESSON CORPORATION (US) est spécialisée dans la distribution de produits pharmaceutiques. Le groupe propose en outre des prestations de services technologiques à destination des sociétés de soins de santé. Le chiffre d'affaires par activité se répartit entre la distribution de produits pharmaceutiques (80,4%), la distribution de produits médicaux et chirurgicaux (4,4%), des prestations de services technologiques et vente de logiciels (1,5%), le solde concernant les ventes à l'international. Au 31 mars 2022, la société, qui emploie 75 000 salariés, a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 264 milliards de dollars et un résultat opérationnel de 2 milliards de dollars.

MAUNA KEA TECHNOLOGIES (FR) est spécialisée dans la conception, le développement et la commercialisation de dispositifs et d'outils de biopsie optique. Les produits du groupe sont destinés à visualiser et à détecter des anomalies cellulaires lors de procédures d'endoscopie gastro-intestinales et pulmonaires, principalement chez les patients atteints de cancers. Le chiffre d'affaires par activité se répartit entre la vente d'accessoires (41,6%) (mini-sondes, logiciels, etc.), la vente de systèmes (41,5%) et les prestations de services (16,9%). La répartition géographique du chiffre d'affaires est la suivante : France (3,6%), Europe-Moyen Orient- Afrique (21,8%), Etats-Unis (54,3%), Chine (17,9%) et Asie (2,4%). En 2021, la société, qui emploie 87 salariés, a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 7,7 millions d'euros et un résultat opérationnel déficitaire de -12,2 millions d'euros.

GUERBET (FR) figure parmi les leaders européens de la fabrication et de la commercialisation de produits de contraste destinés à l'imagerie médicale. Les produits du groupe permettent de visualiser les différents organes, les systèmes lymphatiques et vasculaires du corps humain en les rendant opaques. Le chiffre d'affaires par famille de produits se répartit entre les produits pour imagerie par rayons X (57%), les produits pour IRM (32%), et les autres (11%) avec notamment les produits de contraste destinés aux échographies et à la médecine nucléaire et les produits de chimie fine. Le groupe dispose de 8 sites de production implantés en France, aux Etats-Unis, en Irlande et au Brésil. En 2021, la société a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 732,1 millions d'euros et un résultat opérationnel de 38,7 millions d'euros.

SIEMENS HEALTHINEERS (DE) figure parmi les premiers fabricants mondiaux d'équipements dédiés à l'imagerie médicale, au diagnostic de laboratoire et aux systèmes d'information hospitaliers. Le groupe développe par ailleurs des services de santé numériques et des services dédiés aux établissements de santé. Le chiffre d'affaires par région géographique se répartit entre Allemagne (9,7%), Europe-Communauté des Etats indépendants-Afrique-Moyen Orient (27,9%), Etats-Unis (30,4%), Amérique (5,2%), Chine (13,1%) et Asie-Australie (13,7%). Au 30 septembre 2022, la société, qui emploie environ 70 000 salariés, a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 21,7 milliards d'euros et un résultat opérationnel de 2,9 milliards d'euros.

HOLOGIC (US) est le leader mondial de la conception, de la fabrication et de la commercialisation de produits de diagnostic, de systèmes d'imagerie médicale et de produits chirurgicaux dédiés essentiellement à la santé des femmes. Le chiffre d'affaires par domaine d'application, qui se concentre à hauteur de plus de 70% aux Etats-Unis, se répartit entre le diagnostic moléculaire (62,1%) (tests de diagnostic rapides destinés au dépistage de maladies humaines et de la fibronectine fœtale), la santé mammaire (25,3%) (solutions et systèmes de mammographie numérique et de biopsie mammaire), la chirurgie gynécologique (10,8%) (dispositifs d'ablation de l'endomètre, systèmes d'intervention mini-invasive pour l'élimination hystéroscopique des pathologies intra-utérines ciblées) et la santé osseuse (1,9%) (systèmes d'imagerie osseuse, sonomètres osseux et ostéodensitomètres destinés à l'évaluation de la structure et de la densité osseuse ainsi qu'à l'identification du risque de fractures ostéoporotiques). Au 24 septembre 2022, la société a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 4,2 milliards de dollars et un résultat opérationnel de 1,6 milliards de dollars.

SHIMADZU (JP) est une société basée au Japon, principalement engagée dans la recherche, le développement, la fabrication, la vente et la maintenance d'équipements

scientifiques et de précision. La société compte quatre segments : (1) celui des instruments de test et de mesure qui est engagé en particulier dans la fourniture de systèmes d'analyse chromatographique, de systèmes de spectrométrie de masse, de systèmes d'analyse de la lumière, de systèmes d'analyse thermique, de systèmes d'analyse biologique, de systèmes de mesure de la qualité de l'eau, (2) celui des équipements médicaux qui est engagé dans la fourniture de systèmes de télévision à rayons X, de systèmes d'angiographie, de systèmes d'imagerie à rayons X, (3) celui des équipements aéronautiques qui est engagé dans la fourniture de systèmes de contrôle de vol, de systèmes de gestion de l'air, de systèmes d'affichage de cockpit et (4) celui des équipements industriels qui est principalement engagé dans la fourniture de pompes turbomoléculaires. La société a également pour activité la location et la gestion de biens immobiliers. Au 30 mars 2022, la société a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 393,5 milliards de yens et un résultat opérationnel de 49,7 milliards de yens.

NEXUS (DE) est une société basée en Allemagne développant des logiciels pour le secteur de la santé. La société fournit, entre autres, (1) un système d'information qui soutient les secteurs administratifs et médicaux/infirmiers dans les hôpitaux (Nexus/HIS), (2) un logiciel de documentation pour les grossesses (Nexus/Obstetrics), (3) une solution pour les institutions psychiatriques (Nexus/Psychiatry), (4) un logiciel de diagnostic pour les domaines de l'endoscopie, de la cardiologie, de l'échographie et de l'ophtalmologie (CWD - Clinic WindData), (5) un système d'information qui permet la gestion des finances, des résidents et des traitements, ainsi que le déploiement du personnel (Nexus/Home) et (6) une base de données de connaissances basée sur le Web pour la gestion de la qualité avec gestion des documents dans le domaine de la santé (Nexus/Curator). La société opère principalement par le biais de filiales situées en Autriche, en France, en Espagne, en Suisse, aux Pays-Bas et en Pologne. En 2021, la société a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 188,2 millions d'euros et un résultat opérationnel de 24,1 millions d'euros.

FUJIFILM (JP) est une société de services spécialisée dans la fabrication et la commercialisation de matériels et d'équipements d'impression, d'imagerie et de photographie. Le chiffre d'affaires par activité, dont près de 50% est concentré au Japon, se répartit entre la vente d'équipements d'imagerie médicale (42,7%) (endoscopes numériques, appareils de mammographie numériques, tables radiologiques, systèmes d'échographie, etc.), la vente d'imprimantes et de photocopieurs (41,4%) et la vente d'équipements de photographie (15,9%) (appareils photos numériques, bridges, objectifs, films négatifs couleurs, matériels de développement de films, etc.). FUJIFILM est présente dans 140 pays, s'appuie sur un réseau comprenant 1400 agences et laboratoires et emploie plus de 75 000 personnes. En 2021, la société a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 2525,8 milliards de yens et un résultat opérationnel de 229,8 milliards de yens.

A l'exception des sociétés MEDIAN TECHNOLOGIES et MAUNA KEA TECHNOLOGIES, qui présentent des soldes intermédiaires de gestion négatifs, les sociétés comparables cotées sélectionnées présentent quasiment toutes des taux de marge opérationnelle à deux chiffres²². Elles sont en outre matures et d'une taille significativement supérieure à la Société (Large Cap). Enfin, nombre des sociétés de

²² Exception faite de MCKESSON CORPORATION pour laquelle le consensus des analystes fait ressortir un taux d'excédent brut d'exploitation (EBE) de 2%.

l'échantillon, qui appartiennent au segment des Large Cap, ont un portefeuille d'activités diversifié ce qui atténue mécaniquement leur comparabilité avec la Société. Pour toutes ces raisons, nous avons écarté cette méthode de valorisation.

Les deux tableaux ci-après présentent, à titre d'information, les multiples implicites de chiffre d'affaires des sociétés de l'échantillon susvisé ainsi que leur taux de marge opérationnelle (EBE/CA) :

en millions ¹	Pays	C ²	x CHIFFRE D'AFFAIRES		
			2022	2023	2024
CEGEDIM	FR	229	0,7	0,7	0,6
SECTRA	SE	34 074	17,1	14,5	12,8
DENTSPLY SIRONA	US	7 090	2,2	2,3	2,2
HENRY SCHEIN	US	10 916	0,9	0,9	0,9
MEDIAN TECHNOLOGIES	FR	129	4,6	3,4	2,3
MCKESSON CORPORATION	CA	52 664	0,2	0,2	0,2
MAUNA KEA TECHNOLOGIES	FR	19	3,4	2,4	1,6
GUERBET	FR	221	0,6	0,6	0,5
SIEMENS HEALTHINEERS	DE	53 697	3,2	3,1	2,9
HOLOGIC	US	19 615	4,1	5,3	4,9
SHIMADZU	JP	1 075 751	2,9	2,6	2,5
NEXUS	DE	859	3,7	3,3	3,0
FUJIFILM	JP	2 640 373	1,0	1,0	0,9
Moyenne			3,4	3,1	2,7
Médiane			2,9	2,4	2,2

¹ d'unités monétaires

² Capitalisation boursière

Source S&P Global Market Intelligence

	Pays	C ¹	EBE / CA		
			2022	2023	2024
CEGEDIM	FR	229	42,9%	19,9%	20,4%
SECTRA	SE	34 074	1,4%	25,0%	24,6%
DENTSPLY SIRONA	US	7 090	10,3%	18,2%	20,7%
HENRY SCHEIN	US	10 916	10,3%	9,1%	9,4%
MEDIAN TECHNOLOGIES	FR	129	-14,4%	-65,7%	-29,7%
MCKESSON CORPORATION	CA	52 664	10,0%	2,0%	2,0%
MAUNA KEA TECHNOLOGIES	FR	19	-88,8%	-126,0%	-35,1%
GUERBET	FR	221	45,7%	13,5%	14,8%
SIEMENS HEALTHINEERS	DE	53 697	8,0%	19,7%	22,2%
HOLOGIC	US	19 615	10,7%	25,9%	36,2%
SHIMADZU	JP	1 075 751	7,4%	20,0%	19,1%
NEXUS	DE	859	5,4%	25,5%	26,1%
FUJIFILM	JP	2 640 373	13,7%	16,2%	16,0%
Moyenne			4,8%	0,2%	11,3%
Médiane			10,0%	18,2%	19,1%

¹ Capitalisation boursière

Source S&P Global Market Intelligence

Tous nos calculs ont été réalisés sur la base du nombre d'actions après opération d'augmentation de capital du 11 janvier 2023 (sur une base diluée) et sous déduction des actions auto-détenues (47 000), soit 52 669 262²³.

11.1. METHODE DE L'ACTUALISATION DES FLUX DE TRESORERIE DISPONIBLE

Selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la valeur des fonds propres d'une société correspond à la valeur présente de ses flux de trésorerie d'exploitation²⁴, actualisés au taux de rentabilité exigé par les apporteurs de fonds, sous déduction de l'endettement net à la date d'évaluation. Cette approche de valorisation dite « intrinsèque » repose sur l'hypothèse d'une valeur des capitaux propres fondée sur la profitabilité future de la société à évaluer.

11.1.1. Analyse du business plan

Le management de la Société nous a transmis son business plan, élaboré sur l'horizon 2022-2026, afin que nous puissions mettre en œuvre la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

Les prévisions d'exploitation résultent notamment des hypothèses structurantes suivantes :

- une croissance moyenne actuarielle du chiffre d'affaires de 17,3% sur l'horizon 2022-2026, le chiffre d'affaires étant multiplié par deux à l'horizon 2026. La croissance est portée par plusieurs éléments :
 - le lancement en 2024 d'Oncology Assist., nouvelle offre produit de la Société, de rupture dans le suivi des patients en oncologie,
 - l'introduction dans les applications Myrian® et Oncology Assist. d'algorithmes d'IA de nature à favoriser les ventes grâce à ces nouvelles fonctionnalités de rupture (cf. supra §.10.1),
 - la bonne performance anticipée du marché chinois liée, pour partie, à l'arrêt des confinements à répétition,
 - les synergies commerciales entre les offres Myrian® et Oncology Assist., cette dernière pouvant profiter de la base installée de la première.
- un taux de marge opérationnelle fortement négatif en 2022 à hauteur de -39,3% pour atteindre 4,3% en 2026. Cette forte progression s'explique par une croissance élevée du chiffre d'affaires alors même que les charges d'exploitation augmentent moins vite ;
- des investissements en forte augmentation à partir de 2022 à hauteur de 1300 k€ environ, et ce, afin de soutenir les efforts de R&D ;
- et un besoin en fonds de roulement normatif structurellement négatif, le passage au mode SaaS étant de nature à accentuer le niveau d'excédent en fonds de roulement (EFR).

Selon les échanges que nous avons eus avec les représentants de la Société, la stratégie retenue pour les prochaines années vise à incorporer à de nouvelles ou d'actuelles applications cliniques des algorithmes d'IA, ces composantes algorithmiques constituant

²³ En ce compris les AGA restant à émettre (1 388 848).

²⁴ Soit, avant rémunération des apporteurs de fonds, créanciers et actionnaires.

en effet un puissant moteur de croissance, en particulier en France (cf. supra §.10.1). Pour ce faire, la Société multiplie les démarches afin de conclure des accords de licence avec les sociétés d'IA. A la date du présent rapport, la Société a conclu 4 accords de licence (cf. infra §.15). Elle prévoit d'en conclure davantage, dont celui envisagé avec l'Initiateur au cours du premier semestre 2023, afin de détenir à l'horizon 2026 un portefeuille d'une dizaine de composantes IA utilisées par ses applications²⁵.

Sur la période 2022-2026, le business plan fait apparaître un besoin en financement de l'ordre de 7 millions d'euros avant d'atteindre l'équilibre de l'EBE en 2026. Nous relevons que l'augmentation de capital du 11 janvier 2023, d'un montant de 8,8 millions d'euros, couvre le besoin de financement et au-delà ; la levée de fonds doit permettre à la Société de mettre en œuvre sa stratégie durant les années à venir que ce soit en matière de développement commercial ou de R&D, soit entre autres (1) le maintien des efforts commerciaux et marketing sur les ventes en France, en Europe et en Chine et le développement de nouvelles géographies (Brésil, etc.), (2) le renforcement des équipes de R&D autour de l'intégration de l'intelligence artificielle et le développement des lignes de produits en radiologie et oncologie et (3) l'intégration de nouveaux algorithmes d'IA accélérant ainsi l'enrichissement des solutions de la Société.

A notre demande, les représentants de la Société ont allongé le business plan 2022-2026 qui nous a été transmis de 3 années supplémentaires (le « **Business Plan Prolongé** »), portant l'horizon explicite jusqu'en 2029, et ce, afin d'atteindre l'horizon à partir duquel la Société atteint le chiffre d'affaires critique nécessaire à l'atteinte de son point mort opérationnel²⁶. Au terme de l'horizon explicite du business plan 2022-2029, le taux de marge opérationnelle (EBE/CA) ressort à 12,5%, le taux de croissance du chiffre d'affaires à 6,7% et le niveau des investissements stable à 1300 k€.

Nous avons enfin prolongé le business plan 2022-2029 qui nous a été transmis jusqu'en 2037 (correspondant à une période explicite de 15 ans), sur la base des hypothèses suivantes :

- un taux de croissance qui décroît de manière linéaire sur la période 2029-2037 de 6,7% à 2,0%, soit celui retenu pour la valeur terminale (cf. supra §.11.1.2.b),
- un taux de marge opérationnelle qui augmente progressivement de 12,5% à 20%, soit celui retenu pour la valeur terminale (cf. supra §.11.1.2.c),
- un montant d'investissements qui décroît linéairement de 1300 k€ pour atteindre 400 k€, soit le niveau retenu pour la valeur terminale.

Le business plan, ambitieux, nous semble néanmoins soutenable pour les raisons suivantes (cf. supra §.10.2) :

- la Société bénéficie des ressources nécessaires à ses ambitions grâce à l'augmentation de capital du 11 janvier 2023 souscrite par l'Initiateur,
- l'adossement à l'Initiateur permet d'anticiper de futures synergies (commerciales, technologiques, etc.) avec la Société comme l'atteste le futur accord de licence envisagé entre les deux sociétés,

²⁵ L'objectif de la Société est, in fine, d'associer un algorithme IA à chaque organe ou modalité de la plateforme Myrian®.

²⁶ C'est-à-dire l'équilibre du résultat opérationnel.

- le lancement de la nouvelle offre Oncology Assist. est clairement une nouvelle source de croissance,
- le secteur dans lequel évolue la Société, soit celui des applications de visualisation avancée intégrant une composante d'intelligence artificielle, est en forte croissance, de l'ordre de 15%, en ligne avec la croissance du chiffre d'affaires du business plan,
- la stratégie B2B semble porter ses fruits et devrait s'accélérer.

L'ensemble des éléments positifs susvisés ne sauraient occulter néanmoins un risque d'exécution au regard de l'historique des résultats depuis l'introduction en bourse de la Société en 2012 (cf. matrice SWOT supra §.10.3).

Nous avons mis en œuvre la méthode de valorisation basée sur l'actualisation des flux de trésorerie disponible sur la base du business plan 2022-2037 décrit ci-avant.

11.1.2. Principales hypothèses de valorisation

La date de démarrage de la valorisation a été fixée au 31 décembre 2022.

a) Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation correspond au coût d'opportunité²⁷ du capital de la Société. Le taux retenu de 14,10% a été calculé, selon le MEDAF²⁸, sur la base des paramètres suivants :

- le taux sans risque est égal à 2,71% et correspond à la moyenne du taux de l'échéance constante²⁹ de maturité 10 ans du mois de janvier 2023,
- le bêta désendetté de la Société a été fixé à 1,09³⁰,
- la prime de risque du marché a été fixée à 6,30%, fondée sur la moyenne des primes de risque retenues par les experts indépendants dans les attestations d'équité des 3 derniers mois,
- une prime de risque spécifique de 4,5% a été ajoutée afin de tenir compte de l'exigence de rendement additionnel des investisseurs pour les sociétés de petite taille et de faible liquidité.

b) Taux de croissance à l'infini

Le taux de croissance à l'infini a été fixé à 2,0% soit le taux d'inflation prévisionnel des « Advanced economies » de l'année 2027³¹.

c) Taux de marge opérationnelle normatif

²⁷ Soit le coût des fonds propres en l'absence d'endettement.

²⁸ Modèle d'Equilibre Des Actifs Financiers.

²⁹ Source France Trésor.

³⁰ Bêta désendetté du secteur Healthcare Information and Technology, Europe (Source Damodaran) au 5 janvier 2023, auquel appartient la Société.

³¹ World Economic Outlook d'octobre 2022. Il convient de préciser que le World Economic Outlook de janvier 2023, qui ne communique pas sur le taux d'inflation prévisionnel pour l'année 2027, précise néanmoins que son niveau devrait atteindre 2,6% en 2024. Nous avons en conséquence maintenu un taux d'inflation de long terme de 2% pour les besoins de l'évaluation de la Société selon les DCF.

Pour les besoins de la détermination du flux de trésorerie de la valeur terminale, nous avons retenu un taux de marge opérationnelle normatif à l'infini de 20%³². Ce taux appliqué à la valeur terminale au terme de la période explicite, prolongée par nos soins jusqu'en 2037, est peu ou prou en ligne avec la fourchette des taux de marge opérationnelle moyen de l'échantillon de sociétés comparables (cf. supra préambule §.11). Nous constatons, à titre de recoupement, qu'il correspond également à la fourchette haute des taux communiqués par les représentants de la Société lorsque cette dernière entrera dans sa phase de maturité, situés selon eux dans une fourchette large entre 15% et 20%.

d) Besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement retenu (BFR), exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires, a été fixé à 0%, établi sur la base des comptes historiques de la période 2019-2021, la Société présentant en effet un léger excédent en fonds de roulement (EFR) sur cette période (délai des créances clients de 30 jours en ligne avec celui des dettes fournisseurs). Par ailleurs, le passage à un modèle de vente de licences Saas pour la future solution Oncology Assist., et pour Myrian® à terme (au détriment des ventes de licences), est de nature à réduire le BFR sur l'horizon du business plan et au-delà, voire à conduire, le cas échéant, à un excédent en fonds de roulement.

e) Taux d'imposition

Le taux d'imposition normatif retenu, fixé à 25%, correspond au taux d'impôt en vigueur en France.

f) Déficits reportables

Au 31 décembre 2021, la Société dispose de 28,096 millions d'euros de stock de déficits reportables. Sur la base d'un résultat opérationnel estimé à -2,833 millions d'euros tel qu'indiqué dans le business plan qui nous a été transmis, nous avons estimé le montant des déficits reportables au 31 décembre 2022 à 30,929 millions d'euros. Selon nos calculs, sur la base d'un taux d'actualisation de 14,10% (cf. supra §.11.1.2.a), la valeur des économies d'impôt correspondante s'élève à 0,716 million d'euros.

g) Eléments de calcul de l'endettement net

Les comptes consolidés au 31 décembre 2022 n'ayant pas été encore établis à la date du présent rapport, la Société nous a communiqué l'endettement net estimé à date, égal à 51 k€ (hors dette IFRS 16).

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

La somme des flux de trésorerie disponible actualisés au coût d'opportunité du capital constitue la valeur d'entreprise de la Société. Le tableau ci-après décrit le passage de la valeur d'entreprise ainsi calculée à la valeur des capitaux propres :

³² Rapport de l'excédent brut d'exploitation sur le chiffre d'affaires.

<i>en milliers d'euros</i>	déc.-22
Flux 31 décembre 2022 - 31 décembre 2037 actualisés (+)	-3 303
Valeur terminale actualisée (+)	5 731
Valeur d'entreprise	2 428
Endettement net (-)	51
Augmentation de capital du 11 janvier 2023 (+)	8 800
Valeur du stock de déficits reportables (+)	716
Valeur des capitaux propres	11 893
Nombre d'actions (/)	52 669 262
Valeur par action (€)	0,23

La valeur de la Société s'établit à 11,9 millions d'euros selon la méthode des flux de trésorerie disponible. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 52 669 262³³, la valeur d'une action INTRASENSE ressort à 0,23 euro.

11.1.4. Analyse de sensibilité

Le tableau ci-après présente la valeur de l'action INTRASENSE sur la base des paramètres retenus ainsi que la sensibilité de cette valeur à l'évolution du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini :

(€)		Taux d'actualisation				
		13,1%	13,6%	14,1%	14,6%	15,1%
Taux de croissance à l'infini	1,50%	0,23	0,22	0,21	0,21	0,20
	1,75%	0,24	0,23	0,22	0,21	0,20
	2,00%	0,25	0,24	0,23	0,22	0,21
	2,25%	0,26	0,24	0,23	0,22	0,21
	2,50%	0,27	0,25	0,24	0,23	0,22

Le tableau ci-après présente la valeur de l'action INTRASENSE sur la base des paramètres retenus ainsi que la sensibilité de cette valeur à l'évolution du taux d'actualisation et au taux de marge opérationnelle (EBE / chiffre d'affaires) :

³³ Comme visé dans le dernier alinéa au préambule du paragraphe 11, le nombre d'actions retenu correspond à celui composant le capital social après augmentation de capital réservée du 11 janvier 2023 déduction faite des actions auto-détenues et en ce compris les AGA restant à émettre.

(€)		Taux d'actualisation				
		13,1%	13,6%	14,1%	14,6%	15,1%
EBE (%)	19,0%	0,24	0,23	0,22	0,21	0,20
	19,5%	0,24	0,23	0,22	0,21	0,21
	20,0%	0,25	0,24	0,23	0,22	0,21
	20,5%	0,25	0,24	0,23	0,22	0,21
	21,0%	0,26	0,24	0,23	0,22	0,22

11.1.5. Conclusion

La Société a été évaluée selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

La valeur de la Société s'établit à 11,9 millions d'euros selon la méthode des flux de trésorerie disponible. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 52 669 262³⁴, la valeur de l'action INTRASENSE ressort à 0,23 euro, dans une fourchette large comprise entre 0,20 euro et 0,27 euro.

11.2. TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL DE LA SOCIETE : REFERENCE A L'AUGMENTATION DE CAPITAL DE LA SOCIETE AU PROFIT DE L'INITIATEUR EN DATE DU 11 JANVIER 2023

Le 11 janvier 2023, l'Initiateur est entré au capital de la Société, à hauteur de 39%, par le biais d'une augmentation de capital réservée d'un montant total de 8,8 millions d'euros correspondant à la souscription de 20 000 000 actions nouvelles de la Société au prix d'émission de 0,44 euro par action.

Cette transaction, qui précède l'Offre, qui porte sur une part significative du capital de la Société, soit 39,0% de son capital, constitue, à ce titre, une référence dans le cadre de la présente Offre.

Selon la référence à l'augmentation de capital de la Société du 11 janvier 2023, la valeur de la Société s'établit à 23,7 millions d'euros. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 52 669 262 à la date du présent rapport, la valeur de l'action INTRASENSE ressort à 0,44 euro.

11.3. REFERENCE AU COURS DE BOURSE

INTRASENSE est une société cotée sur le marché Euronext Growth Paris sous le code ISIN FR0011179886 – (code mnémonique ALINS). Le tableau ci-après³⁵

³⁴ Comme visé dans le dernier alinéa au préambule du paragraphe 11, le nombre d'actions retenu correspond à celui composant le capital social après augmentation de capital réservée du 11 janvier 2023 déduction faite des actions auto-détenues et en ce compris les AGA restant à émettre.

³⁵ Le tableau a été construit sur la base du nombre d'actions composant le capital social après augmentation de capital réservée du 11 janvier 2023, AGA exclues, soit 51 327 414 (base non diluée).

présente les volumes de titres de la Société échangés au cours des 24 derniers mois ainsi que la rotation du capital correspondante :

INTRASENSE	Nombre d'actions échangées	Rotation du capital ¹ (en % du capital)	Rotation du capital ² (en % du flottant)
Volumes échangés 1 mois	583 293	1,13%	1,81%
Volumes échangés 2 mois	1 402 846	2,71%	4,34%
Volumes échangés 3 mois	4 818 927	9,30%	14,92%
Volumes échangés 6 mois	7 309 408	14,10%	22,63%
Volumes échangés 12 mois	19 188 469	37,03%	59,40%
Volumes échangés 24 mois	95 489 708	184,26%	295,58%

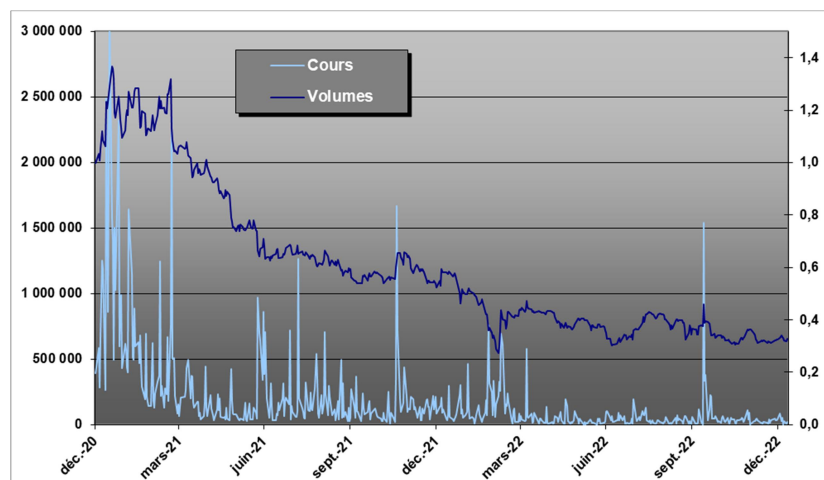
¹ Sur la base du nombre d'actions composant le capital au 20/01/2023 soit 51 823 431 (AGA exclues)

² Sur la base du nombre d'actions composant le flottant au 20/01/2023 soit 32 306 155

Au 10 janvier 2023, dernier cours constaté précédant l'annonce de l'Offre, le nombre total d'actions échangées sur les 12 derniers mois s'élève à 19 188 469. Rapporté au nombre d'actions composant le capital social, soit 51 823 431³⁶ actions au 20 janvier 2023, le taux de rotation du capital s'établit à 37,03% tandis que celui du flottant s'établit à 59,40%. Par ailleurs, du 1^{er} janvier au 10 janvier 2023, 230 145 actions ont été échangées représentant 0,448% du capital pour un volume de transactions égal à 75 800 euros ; ces échanges représentent un volume moyen journalier de 32 878 actions.

Les volumes échangés étant importants et la taille du flottant significative, la liquidité des titres de la Société nous semble suffisante pour rendre la référence au cours de bourse historique pertinente.

Le graphique ci-après montre l'évolution du cours de bourse (source Euronext) ainsi que les volumes échangés du titre INTRASENSE sur les 24 derniers mois (précédant le 11 janvier 2023) :



³⁶ Nombre d'actions après augmentation de capital du 11 janvier 2023 (base non-diluée) et émission des 496 017 actions nouvelles dans le cadre du Plan d'AGA n°2021-01 en date du 11 février 2023, laquelle a été constatée par le Conseil d'administration de la Société le 20 février 2023.

Le tableau ci-après présente les cours de bourse pondérés par les volumes ainsi que les primes correspondantes :

INTRASENSE	Cours moyen pondéré par les volumes¹ (€)	Prime (%)
Cours de clôture ²	0,33	34,1%
Cours moyen pondéré par les volumes 1 mois	0,32	35,6%
Cours moyen pondéré par les volumes 2 mois	0,33	32,9%
Cours moyen pondéré par les volumes 3 mois	0,39	14,2%
Cours moyen pondéré par les volumes 6 mois	0,38	15,2%
Cours moyen pondéré par les volumes 12 mois	0,40	8,7%
Cours le plus haut depuis 12 mois	0,58	-24,7%
Cours le plus bas depuis 12 mois	0,27	60,6%

² Etabli sur la base des cours de clôture extraits de Euronext

¹ Cours au 10 janvier 2023

Source Euronext

Sur la base d'un nombre d'actions composant le capital social égal à 31 327 414³⁷, avant augmentation de capital de la Société du 11 janvier 2023, la valeur de l'action INTRASENSE ressort dans une fourchette comprise entre 0,32 euro et 0,40 euro selon la référence au cours de bourse moyen pondéré par les volumes.

11.4. METHODE DE L'ACTUALISATION DES FLUX DE TRESORERIE DISPONIBLE AVEC UNE VALEUR TERMINALE FONDEE SUR UN MULTIPLE DE CHIFFRE D'AFFAIRES

11.4.1. Principales hypothèses de valorisation

Comme vu au paragraphe 11.1.1, en l'état, le Business Plan Prolongé transmis par la Société ne permet pas de mettre en œuvre la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible avec une valeur terminale fondée sur un flux perpétuel dès lors qu'en 2029, date de fin de l'horizon explicite³⁸, la Société est à peine au-dessus son point mort opérationnel, n'étant en effet ni encore pleinement profitable, ni en phase de continuité d'exploitation.

En conséquence, à des fins de recoupement, nous avons mis en œuvre une variante de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible fondée, cette fois, sur une valeur terminale correspondant au prix de cession de la Société calculé à partir d'un multiple de chiffre d'affaires. Le multiple de chiffre d'affaires retenu par nos soins pour les besoins de la valorisation a été fixé à 3. Il convient de relever que ce multiple est :

- un peu inférieur au multiple visé dans le site Damodaran pour le secteur d'activité « Healthcare Information and Technology, Europe », égal à 3,7 ;

³⁷ Et émission des 496 017 actions nouvelles dans le cadre du Plan d'AGA n°2021-01 en date du 11 février 2023, laquelle a été constatée par le Conseil d'administration de la Société le 20 février 2023.

³⁸ Il est d'usage de calculer le flux perpétuel au titre de la valeur terminale en s'appuyant sur le flux de la dernière année de l'horizon explicite.

- dans le haut de la fourchette de valorisation des sociétés du secteur Medtech qui nous a été communiqué par les représentants de la Société, soit entre 2 et 3 ;
- dans le milieu de fourchette de valorisation ressortant des multiples implicites de chiffre d'affaires calculés à partir de l'échantillon de sociétés comparables cotées sélectionnées par nos soins (cf. supra préambule §.11), soit entre 2,7 et 3,4 ;
- un peu supérieur au multiple implicite de chiffre d'affaires issu des transactions comparables sélectionnées par le cabinet NG FINANCE dans son rapport d'évaluation de la Société en date du 23 avril 2018, soit 2,7.

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

Le tableau ci-après décrit le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres sur la base de méthode l'actualisation des flux de trésorerie disponible avec une valeur terminale fondée sur un multiple de chiffre d'affaires :

<i>en milliers d'euros</i>	déc.-22
Flux 31 décembre 2022 - 31 décembre 2037 actualisés (+)	-4 548
Valeur terminale actualisée (+)	11 547
Valeur d'entreprise	6 999
Endettement net (-)	51
Augmentation de capital du 11 janvier 2023 (+)	8 800
Valeur du stock de déficits reportables (+)	716
Valeur des capitaux propres	16 464
Nombre d'actions (I)	52 669 262
Valeur par action (€)	0,31

La valeur de la Société s'établit à 16,5 millions d'euros selon la méthode des flux de trésorerie disponible avec une valeur terminale fondée sur un multiple de chiffre d'affaires. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 52 669 262³⁹, la valeur d'une action INTRASENSE ressort à 0,31 euro.

11.4.3. Analyse de sensibilité

Le tableau ci-après présente la valeur de l'action INTRASENSE sur la base des paramètres retenus ainsi que la sensibilité de cette valeur à l'évolution du taux d'actualisation et du multiple de chiffre d'affaires de sortie :

³⁹ Comme visé dans le dernier alinéa au préambule du paragraphe 11, le nombre d'actions retenu correspond à celui composant le capital social après augmentation de capital réservée du 11 janvier 2023 déduction faite des actions auto-détenues et en ce compris les AGA restant à émettre.

(€)		Taux d'actualisation				
		13,1%	13,6%	14,1%	14,6%	15,1%
Multiple de chiffre d'affaires de sortie	2,50	0,29	0,28	0,28	0,27	0,27
	2,75	0,31	0,30	0,29	0,29	0,28
	3,00	0,33	0,32	0,31	0,31	0,30
	3,25	0,34	0,34	0,33	0,32	0,32
	3,50	0,36	0,36	0,35	0,34	0,34

11.4.4. Conclusion

La Société a été évaluée selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible avec une valeur terminale fondée sur un multiple de chiffre d'affaires.

La valeur de la Société s'établit à 16,5 millions d'euros selon la méthode des flux de trésorerie disponible avec une valeur terminale fondée sur un multiple de chiffre d'affaires. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 52 669 262⁴⁰, la valeur de l'action INTRASENSE ressort à 0,31 euro, dans une fourchette large comprise entre 0,27 euro et 0,36 euro.

11.5. CONCLUSION

A l'issue de nos travaux, le prix d'offre retenu, soit 0,44 euro par action INTRASENSE, fait ressortir les primes et décotes suivantes par rapport aux valeurs (centrales) résultant des méthodes que nous avons sélectionnées :

Méthodes de valorisation retenues	Valeur	Prime / (décote) (%)	Prix d'offre
Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible	0,23 €	94,9%	0,44 €
Référence à l'entrée au capital de la société GUERBET, en date du 11 janvier 2023, par voie d'une augmentation de capital réservée de la Société d'un montant de 8,8 millions d'euros	0,44 €	0,0%	0,44 €
Cours au 10 janvier 2023 ¹	0,33 €	34,1%	0,44 €
Cours moyen pondéré 1 mois	0,32 €	35,6%	0,44 €
Cours moyen pondéré 3 mois	0,39 €	14,2%	0,44 €
Cours moyen pondéré 6 mois	0,38 €	15,2%	0,44 €
Cours moyen pondéré 12 mois	0,40 €	8,7%	0,44 €

⁴⁰ Comme visé dans le dernier alinéa au préambule du paragraphe 11, le nombre d'actions retenu correspond à celui composant le capital social après augmentation de capital réservée du 11 janvier 2023 déduction faite des actions auto-détenues et en ce compris les AGA restant à émettre

Méthodes de valorisation retenues	Valeur	Prime / (décote) (%)	Prix d'offre
<i>A titre de recoupement</i>			
Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible valeur terminale basée sur les multiples de chiffre d'affaires	0,31 €	40,8%	0,44 €

¹ Dernier cours constaté avant l'annonce de l'Offre le 11 janvier 2023

12. RACHAT ET ANNULATION DES 1 041 666 BSA EN CIRCULATION

Le 2 mai 2018, la Société s'est financée par l'émission d'obligations convertibles en actions assorties de bons de souscription d'actions (OCABSA) souscrites auprès du fonds BRACKNOR FUND LTD. Toutes les obligations ont été converties depuis et certaines tranches de BSA attachées sont désormais caduques. Au 31 décembre 2022 ne restaient plus que 1 041 666 BSA en circulation, transférés depuis leur émission le 2 mai 2018 au groupe NEGMA, chaque BSA donnant droit jusqu'au 2 mai 2023 à une action INTRASENSE pour un prix d'exercice de 0,72 euro. Dans un souci de simplification, afin que l'Offre ne vise que les actions existantes de la Société, NEGMA et la Société sont entrés en négociation en vue du rachat des BSA, et ce, afin de les annuler avant le démarrage de l'Offre. Le 19 janvier 2023, suite à la signature d'un contrat d'acquisition, la Société a *in fine* racheté les 1 041 666 BSA détenus par le groupe NEGMA pour un montant forfaitaire de 8 054 euros puis les a immédiatement annulés en totalité.

Il convient de rappeler que les BSA étaient des instruments optionnels donnant le droit, au cas d'espèce, de souscrire à une action nouvelle INTRASENSE à émettre au prix de 0,72 euro à tout moment jusqu'au 2 mai 2023. Afin d'apprécier si un avantage quelconque a été consenti, ou non, au groupe NEGMA lors de cette transaction, nous avons évalué les BSA en objet selon la méthode de Black-Scholes, sur la base des paramètres suivants :

- prix du sous-jacent : 0,44 euro, soit le prix d'Offre ;
- prix d'exercice : 0,72 euro ;
- volatilité : 71,9% calculée sur l'historique des cours de bourse des 111 derniers jours précédant l'annonce de l'Offre ;
- maturité : exprimée en années, elle correspond au nombre de jours entre le 19 janvier 2023, date de rachat des BSA, et le 2 mai 2023, soit 111 jours ou 0,2822 année ;
- taux sans risque : taux zéro-coupon de maturité 1 an issu de la courbe des taux de swap en date du 30 décembre 2022 publiée par le Comité de Normalisation Obligataire, soit 3,32% ;
- taux de rendement : 0%.

Le tableau ci-dessous présente les résultats de la valorisation et la sensibilité à la volatilité :

	Volatilité (%)				
	66,9%	69,4%	71,9%	74,4%	76,9%
Valeur d'un BSA	0,00773 €	0,00890 €	0,01015 €	0,01147 €	0,01288 €
Valeur des 1 041 666 BSA	8 051 €	9 275 €	10 576 €	11 949 €	13 421 €

Sur la base de ces paramètres, la valeur d'un BSA ressort à 0,01015 euro (et celle des 1 041 666 BSA à 10 576 euros) dans une fourchette comprise entre 0,00773 euro et 0,01288 euro (et celle des 1 041 666 BSA entre 8 051 euros et 13 421 euros).

Le prix de rachat des 1 041 666 BSA, soit 8 054 euros (0,00773 euro pour 1 BSA), est en bas de la fourchette de valorisation présentée ci-avant, égale à [8 051€ ; 13 421€].

Il est important de préciser que le contrat conclu entre NEGMA et la Société prévoit, dans l'hypothèse où l'Offre viendrait à être relevée avant la date de maturité des BSA, soit le 2 mai 2023, le versement éventuel d'un complément de prix égal à l'écart entre (1) la valeur des 1 041 666 BSA fondée sur une valeur unitaire des BSA calculée selon la méthode Black-Scholes pour laquelle le prix d'exercice est égal au nouveau prix d'Offre (en substitution de l'ancien, égal à 0,44 euro) et (2) 8 054 euros.

Au terme de cette analyse, il apparaît donc que le prix de rachat des 1 041 666 BSA ne conduit pas, selon nous, à consentir un avantage particulier à leur souscripteur, le groupe NEGMA, susceptible de se traduire par une rupture d'égalité avec les actionnaires minoritaires de la Société auxquels s'adresse la présente Offre.

13. ANALYSE DU PROTOCOLE D'INVESTISSEMENT

Préalablement à l'augmentation de capital du 11 janvier 2023, un protocole d'investissement a été signé le 10 janvier 2023 entre la Société et l'Initiateur pour les besoins de la réalisation de l'augmentation de capital et du lancement de l'Offre. Le Protocole a pour objet, en particulier, de régir les conditions de l'investissement de l'Initiateur au capital de la Société ainsi que la gouvernance de la Société à l'issue de l'Offre.

Nous avons pris connaissance du Protocole et analysé les dispositions qu'il contient.

Le Protocole, qui rappelle en préambule l'historique et le contexte du rapprochement capitalistique entre l'Initiateur et la Société, vise en particulier :

- la description des termes et conditions de l'augmentation de capital du 11 janvier 2023 ;
- la description de l'Offre :
 - termes et conditions et, en particulier, instruments de capitaux propres qu'elle vise,
 - conditions suspensives,
 - contenu du communiqué de presse y afférent,
 - traitement des AGA et des actions auto-détenues,
 - cas du retrait obligatoire ;
- les modalités de coopération entre les différentes parties prenantes dans la perspective de l'augmentation de capital et de l'Offre et en particulier :
 - engagement de la Société à faciliter le travail de l'expert indépendant dans le cadre de sa mission,
 - engagement de l'Initiateur et la Société à informer les instances représentatives du personnel,
 - engagement de l'Initiateur et la Société à coopérer et communiquer,

- engagement de l'Initiateur et la Société à faire leurs meilleurs efforts afin de finaliser un accord de licence au cours du premier semestre 2023 ;
- la refonte de la gouvernance de la Société postérieurement à l'Offre :
 - reconstitution du Conseil d'administration (en particulier démission de Madame Michèle Lesieur de ses fonctions de Présidente du Conseil d'administration et confirmation de Monsieur Nicolas Reymond comme Directeur Général de la Société),
 - les décisions dites « importantes » devront désormais être prises à une majorité du Conseil d'administration,
 - engagement de l'Initiateur à mettre en place au cours des exercices 2023 ou 2024 un plan d'attribution gratuite d'actions ;
- la gestion de la Société jusqu'au terme de l'Offre.

En définitive, il apparaît que les dispositions et clauses susvisées ne sont pas de nature à remettre en cause l'équité des conditions offertes dans le cadre de l'Offre. Elles n'appellent pas de commentaire particulier de notre part.

14. TRAITEMENT DES AGA

Comme précisé en préambule du présent rapport, l'Offre vise la totalité des actions de la Société ($31\,776\,431 = 32\,716\,262 - 47\,000 - 892\,831$), à l'exception de celles auto-détenues (47 000) et des AGA indisponibles car en cours d'acquisition (892 831), issues des 5 plans d'attribution gratuite d'actions suivants :

- Plan 2021-01 du 11 février 2022 - 626 548 actions attribuées (130 531 refusées) – période d'acquisition de 12 mois – période de conservation de 12 mois jusqu'au 10 février 2024 inclus ;
- Plan 2021-02 du 11 février 2022 - 626 548 actions attribuées (187 964 refusées) – période d'acquisition de 18 mois – période de conservation de 6 mois jusqu'au 10 février 2024 inclus ;
- Plan 2021-03 du 11 février 2022 - 313 274 actions attribuées (93 982 refusées) – période d'acquisition de 30 mois – période de conservation de 4 mois jusqu'au 10 décembre 2024 inclus ;
- Plan 2021-04 du 12 juillet 2022 - 140 973 actions attribuées – période d'acquisition de 18 mois – période de conservation de 4 mois jusqu'au 11 juillet 2024 inclus ;
- Plan 2021-05 du 12 juillet 2022 - 93 982 actions attribuées – période d'acquisition de 30 mois – période de conservation de 4 mois jusqu'au 11 mai 2025 inclus.

Il apparaît que l'échéance des AGA, quel que soit le plan dont elles sont issues, est postérieure à la clôture de l'Offre. Les AGA n'étant pas visées par l'Offre⁴¹, il est prévu qu'un mécanisme de liquidité soit mis en place afin d'assurer leur liquidité au terme de la période de conservation. Ce mécanisme, qui ne sera mis en œuvre qu'en cas de « liquidité insuffisante »⁴², prend la forme :

⁴¹ Impossibilité pour les titulaires d'AGA d'apporter à l'Offre les AGA non disponibles, en cours d'acquisition, à la clôture de l'Offre.

⁴² La liquidité insuffisante est caractérisée par (1) la radiation des actions de la Société du marché EURONEXT GROWTH PARIS au terme de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire (« **Cas de**

- d'une promesse d'achat consentie par l'Initiateur aux porteurs d'AGA dont le prix d'exercice sera égal au cours moyen de l'action pondéré par les volumes pendant les 20 jours de bourse précédant la fin de la période d'acquisition et/ou de conservation applicable à chaque AGA, sans pouvoir excéder le prix d'Offre ; et
- d'une promesse de vente consentie par les porteurs d'AGA à l'Initiateur dont le prix d'exercice sera égal (1) au maximum entre le prix d'Offre et le prix proposé dans le cadre de l'offre publique de retrait en Cas de Radiation ou (2) au maximum entre le prix d'Offre et le cours moyen pondéré par les volumes pendant les 20 jours de bourse précédant la fin de la période d'acquisition et/ou de conservation applicable à chaque AGA en Cas d'Echanges Insuffisants.

Sur la base des éléments susvisés, il apparaît que les porteurs d'AGA ne pourront pas recevoir un montant qui soit supérieur au prix d'Offre ou, le cas échéant, au prix proposé dans le cadre de l'offre publique de retrait, en cas de mise en œuvre du mécanisme de liquidité.

Le mécanisme de liquidité ne conduit pas, selon nous, à consentir un avantage particulier aux détenteurs d'AGA susceptible de se traduire par une rupture d'égalité avec les actionnaires minoritaires de la Société auxquels s'adresse la présente Offre.

15. ACCORD DE LICENCE AVEC L'INITIATEUR

En ligne avec la stratégie initiée visant à incorporer aux applications Myrian® et Oncology Assist. des algorithmes d'IA, la Société a déjà noué 4 partenariats avec des sociétés d'IA à savoir MEVIS en septembre 2020, MILVUE, NUREA et CASIS en mai 2022. Il convient de rappeler que les algorithmes d'IA ont pour objectif d'aider à la prise de décision thérapeutique. L'intelligence artificielle permet, en particulier, d'augmenter significativement la sensibilité de l'imagerie médicale et de réduire le risque de faux positifs. Elle permet également de diagnostiquer plus précocement et/ou d'éviter de nouveaux actes médicaux (biopsie par exemple) visant à établir un diagnostic. Les partenariats susvisés prennent la forme d'accords de licence conclus entre la Société et les sociétés d'IA, les taux de redevances se situant dans une fourchette large entre 30% et 50%, à la hausse ou à la baisse, au cas par cas, en fonction des clauses du contrat conclu entre le concédant et le licencié. D'une façon générale, le taux de redevance se situe dans la fourchette basse lorsque la composante IA doit être validée cliniquement par le licencié et/ou lorsque ce dernier a un travail d'industrialisation / intégration à réaliser.

Quoique l'accord envisagé entre l'Initiateur et la Société n'ait pas été encore signé, les deux parties ont conclu le 11 janvier 2023 un *term sheet*, négocié dans des conditions normales de concurrence, qui contient les principaux termes et conditions de l'accord de licence envisagé, à savoir et en substance :

- Objet de l'accord

L'initiateur souhaite octroyer à la Société une licence non exclusive sur les algorithmes d'IA de l'Initiateur donnant les droits suivants : (1) intégration technique des

Radiation », (2) les actions de la Société demeurent cotées mais l'Initiateur détient au moins 90% de son capital et le volume moyen d'échange des 20 derniers jours précédant la date à laquelle est appréciée la liquidité est inférieur à 10 000 actions (« **Cas d'Echanges Insuffisants** »).

algorithmes au sein des logiciels de la Société, (2) réalisation des démarches cliniques et réglementaires des produits de la Société intégrant les composantes IA de l'Initiateur (les « **Produits** »), (3) être le fabricant légal des Produits et assurer leur commercialisation.

- Algorithmes concernés

- algorithme de détection / segmentation de la glande prostatique et algorithme de détection / segmentation des lésions cancéreuses dans la prostate, en IRM,
- algorithme de détection / segmentation et suivi des lésions focales dans le foie en scanner,
- algorithme de détection des lésions osseuses en scanner,
- algorithme de détection / segmentation du pancréas et détection des lésions pancréatiques en scanner,

- Produits

- Myrian prostate,
- Oncology Assistant,
- Myrian liver,

Etant précisé que les parties à l'accord se réservent le droit d'étendre cette liste.

- Essais cliniques et développements

La Société est en charge, à ses frais, de la réalisation de l'ensemble des activités cliniques nécessaires à l'obtention des autorisations réglementaires de commercialisation des Produits et est également responsable de l'intégration des algorithmes dans les Produits et de l'ensemble des activités de développement du ou des Produits.

L'initiateur est en charge, à ses frais, (1) du développement des algorithmes d'IA, de la rédaction de la documentation technique associée, en ce compris l'acquisition de base de données d'entraînement et de validation des algorithmes, et (2) d'adapter avec le plus de réactivité possible les algorithmes aux besoins spécifiques des utilisateurs remontés par la Société.

- Activités réglementaires

La Société est en charge, à ses frais, de l'obtention des approbations réglementaires nécessaires à la commercialisation des Produits (marquage CE, 510K, PMDA).

- Activités marketing

La Société est en charge des activités de marketing, promotions et commercialisation des Produits.

- Conditions financières

Le taux de redevance est égal à 30% du chiffre d'affaires généré par la Société, entre la 1^{ière} année et la 5^{ième} année, décroissant linéairement par palier en fonction du nombre d'années de commercialisation pour atteindre 15% à partir de la 10^{ième} année.

En cas de nouvelle version majeure d'un algorithme d'IA détenu par l'Initiateur, le taux de redevance appliqué sur la nouvelle version majeure sera de nouveau de 30% avec le même mécanisme de dégressivité par année tel qu'explicité ci-avant.

- Propriétés de la propriété intellectuelle générée

Chaque Partie est et reste propriétaire de la propriété intellectuelle et des datas générées avant la signature de cet accord.

Tous les droits, titres de propriété et intérêts licenciés et sa documentation demeureront la propriété de l'Initiateur, y compris les modifications et les améliorations demandées ou suggérées par la Société.

De façon réciproque, tous les droits, titres de propriété et intérêts dans les logiciels Myrian® et Oncology Assistant et leurs documentations demeureront la propriété de la Société, y compris les modifications et les améliorations demandées ou suggérées par l'Initiateur.

- Durée

Alignée sur celle des brevets.

Nous constatons que le taux du contrat de licence envisagé entre l'Initiateur et la Société est en bas de la fourchette des taux de redevance constatés. Ce taux est néanmoins cohérent avec les clauses susvisées dans la mesure où de nombreuses diligences restent à la charge et aux frais de la Société : approbations réglementaires, essais cliniques nécessaires à l'obtention de commercialisation, développements nécessaires à l'industrialisation et à l'intégration des algorithmes d'IA. Par ailleurs, nous relevons que la dégressivité du taux, qui atteint 15% à partir de la 10^{ème} année, est en ligne avec les taux d'obsolescence des algorithmes d'IA observés⁴³. A cet égard, notons l'existence de la disposition stipulant que le taux de redevance applicable revient à 30% dès lors qu'une nouvelle version majeure de l'algorithme d'IA est éditée par l'Initiateur.

A l'exclusion du taux de redevance, qui a fait l'objet d'un développement à l'alinéa précédent, le contrat de licence envisagé entre l'initiateur et la Société ne contient pas de dispositions susceptibles d'octroyer un avantage particulier à l'Initiateur ou à la Société. Dans ces conditions, ces dispositions ne sont pas, selon nous, de nature à remettre en cause le caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier.

16. ANALYSE DU TRAVAIL D'EVALUATION REALISE PAR LA SOCIETE GILBERT DUPONT

La société GILBERT DUPONT, établissement conseil, nous a transmis son rapport d'évaluation détaillé. L'objet de cette partie consiste à relever les écarts avec notre propre travail de valorisation.

De manière générale, les méthodes et les références d'évaluation principales retenues sont identiques. Nous avons néanmoins relevé les différences suivantes :

S'agissant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, nous avons relevé les principales différences suivantes :

- a. GILBERT DUPONT a retenu un taux d'actualisation égal à 14,5%, tandis que le taux d'actualisation calculé par nos soins ressort à 14,1% (cf. supra §.11.1.2.a) ;
- b. Afin d'évaluer la Société, GILBERT DUPONT s'est placé au 30 juin 2022 tandis que la date de démarrage de l'évaluation retenue par nos soins est le 31 décembre

⁴³ D'une façon générale, les cycles technologiques sur le logiciel sont de 3 à 5 ans et la durée de vie d'un logiciel dans une fourchette large de 3 à 7 ans. Au niveau « dispositif médical », la Société a un engagement de support sur les versions N, N-1 et N-2, soit 3 ans environ. Les appels d'offres sont en général pour 5 années car, à la fin de cette période, sans évolution, un logiciel est considéré comme moins performant sur le marché.

2022 (sur la base de montants estimés et non audités). En conséquence, l'endettement net ressort à -10 156 k€ (trésorerie nette positive) côté GILBERT DUPONT et à -9 448 k€ nous concernant ;

- c. GILBERT DUPONT a retenu un taux de marge opérationnelle (EBE/CA) de 17,5% tandis que le nôtre s'élève à 20,0% (cf. supra §.11.1.2.c),
- d. GILBERT DUPONT a utilisé un BFR prévisionnel égal à 7% du chiffre d'affaires alors que celui retenu par nos soins est de 0% (cf. supra §.11.1.2.d),
- e. Nous avons prolongé le Business Plan Prolongé 2022-2029 qui nous a été transmis par les représentants de la Société jusqu'en 2037 tandis que la société GILBERT DUPONT a prolongé le business plan d'origine 2022-2026 jusqu'en 2031.

Nous relevons enfin que GILBERT DUPONT a retenu la référence aux objectifs de cours des analystes financiers dans son analyse multicritères, à seul titre indicatif toutefois, tandis que nous l'avons écartée.

17. ATTESTATION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DU PRIX OFFERT

Nous avons évalué la valeur de la Société selon les différentes méthodes suivantes : à titre principal, (1) l'actualisation des flux de trésorerie disponible (DCF), (2) la référence au prix de souscription de l'augmentation de capital réservée du 11 janvier 2023, (3) la référence au cours de bourse et, à titre secondaire, (4) l'actualisation des flux de trésorerie disponible avec une valeur terminale basée sur un multiple de chiffre d'affaires.

Selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la valeur de la Société ressort à 11,9 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 0,23 euro. Le Prix d'Offre de 0,44 euro par action INTRASENSE extériorise une prime de 94,9% par rapport à la valeur résultant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

Selon la référence à l'augmentation de capital réservée de la Société du 11 janvier 2023, la valeur de la Société ressort à 23,7 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 0,44 euro. Le Prix d'Offre de 0,44 euro par action INTRASENSE n'extériorise ni prime, ni décote par rapport à la référence à l'augmentation de capital réservée de la Société du 11 janvier 2023.

Selon la référence au dernier cours de bourse constaté avant le communiqué d'annonce de l'Offre en date du 11 janvier 2023, la valeur de la Société ressort à 10,3 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 0,33 euro. Le Prix d'Offre de 0,44 euro par action INTRASENSE extériorise une prime de 34,1% par rapport à la référence au dernier cours de bourse constaté avant le communiqué d'annonce de l'Offre en date du 11 janvier 2023.

Selon la référence au cours moyen pondéré par les volumes 6 mois, la valeur de la Société ressort à 12,0 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 0,38 euro. Le Prix d'Offre de 0,44 euro par action INTRASENSE extériorise une prime de 15,2% par rapport à la référence au cours moyen pondéré par les volumes 6 mois.

Selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible avec une valeur

terminale basée sur un multiple de chiffre d'affaires, retenue à titre de recoupement, la valeur de la Société ressort à 16,5 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 0,31 euro. Le Prix d'Offre de 0,44 euro par action INTRASENSE extériorise une prime de 40,8% par rapport à la valeur résultant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible avec une valeur terminale basée sur un multiple de chiffre d'affaires.

La présente Offre permet aux actionnaires minoritaires de la Société de bénéficier d'une liquidité immédiate de l'intégralité de leur participation au même prix que celui retenu dans le cadre de l'augmentation de capital réservée du 11 janvier 2023, soit 0,44 euro par action, et ce, à un prix permettant d'extérioriser une prime significative par rapport au cours de bourse pondéré par les volumes des 12 derniers mois, dans une fourchette qui se situe entre 8,7% et 35,6%.

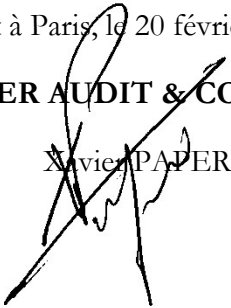
L'analyse des accords connexes (rachat et annulation des BSA [cf. supra §.12], Protocole [cf. supra §.13], mécanisme de liquidité pour les AGA [cf. supra §.14], accord de licence envisagé avec l'Initiateur [cf. supra §.15]) n'a pas fait apparaître d'éléments probants nous conduisant à conclure qu'un avantage particulier a été octroyé à un tiers, susceptible de remettre en cause le caractère équitable de l'Offre pour les actionnaires minoritaires.

Le prix de 0,44 euro par action INTRASENSE proposé pour l'Offre Publique d'Achat est équitable pour les actionnaires minoritaires.

Fait à Paris, le 20 février 2023

PAPER AUDIT & CONSEIL

Xavier PAPER



Paper Audit & Conseil
Monsieur Xavier Paper
11 Place du Général Catroux
75017 Paris

Montpellier, le 1er février 2023

Cher Monsieur,

Nous faisons suite à l'envoi de notre lettre de mission en date du 11 janvier 2023 et vous prions de bien vouloir trouver par la présente notre nouvelle lettre de mission, laquelle annule et remplace notre lettre de mission en date du 11 janvier 2023.

Dans le cadre du projet d'offre publique d'achat volontaire (l'« **OPA** ») visant les actions Intrasense (hors actions autodétenues) devant être déposé par la société Guerbet SA (l'« **Initiateur** ») auprès de l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** »), le Conseil d'administration de la Société est tenu de désigner un expert indépendant en charge d'établir un rapport sur les conditions financières du projet d'OPA conformément aux dispositions des articles 261-1-I, 1°, 2° et 4° du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (« **RGAMF** »).

A cette fin, le Conseil d'administration de la Société a constitué un comité *ad hoc* avec pour mission de faire des recommandations sur le choix d'un expert indépendant et de suivre ses travaux (le « **Comité ad hoc** »).

Le Comité *ad hoc* a recommandé votre cabinet au Conseil d'administration de la Société lors de sa réunion du 23 décembre 2022.

C'est dans ces conditions que le Conseil d'administration de la Société vous a désigné le 11 janvier 2023 en qualité d'expert indépendant et m'a mandaté aux fins de signer la présente lettre de mission, dont le contenu a été validé par le Comité *ad hoc*.

1) Objectifs de la mission

Dans ce cadre et conformément à la réglementation de l'AMF, le caractère équitable de l'offre, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société, fera l'objet d'une expertise indépendante.

Cette expertise indépendante vise à apprécier le prix des actions Intrasense qui sera proposé aux actionnaires de la Société et à se prononcer sur l'équité des conditions financières de l'offre.

2) Calendrier de la mission

Le calendrier prévu de l'opération serait le suivant :

Date	Action
11 janvier 2023	Désignation de l'expert indépendant par le Conseil d'administration de la Société sur recommandation du Comité <i>ad hoc</i> Communiqué de presse relatif à l'annonce de l'opération
17 février 2023	Réunion de synthèse entre le Comité <i>ad hoc</i> et l'expert indépendant

Reveal the invisible. Save lives.

20 février 2023	Remise par l'expert indépendant de son rapport Conseil d'administration de la Société pour émettre son avis motivé sur le projet d'offre Dépôt concomitant du projet de note d'information de l'Initiateur et du projet de note en réponse de la Société auprès de l'AMF
4 avril 2023	Déclaration de conformité de l'AMF
6 avril 2023 au 15 mai 2023	Ouverture de l'offre + 25 jours de bourse
18 mai 2023	Ré-ouverture de l'offre
31 mai 2023	Clôture de l'offre ré-ouverte

Nous avons compris de nos échanges que vous disposiez des ressources nécessaires pour accomplir cette mission dans les délais impartis, étant précisé que l'article 262-1 II du règlement général de l'AMF prévoit qu'une fois désigné, l'expert doit disposer d'un délai suffisant pour élaborer son rapport en fonction de la complexité de l'opération et de la qualité de l'information mise à sa disposition, et que ce délai ne peut être inférieur à vingt jours de négociation.

Ce délai minimum s'entend à compter de la réception de l'ensemble de la documentation nécessaire à l'élaboration de votre rapport. Le calendrier prévu est conforme à ce délai.

3) Cadre réglementaire de votre mission

Vos diligences seront effectuées selon les dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, ainsi que des dernières versions des instructions de l'AMF (2006-07 relative aux offres publiques d'acquisition et 2006-08 relative à l'expertise indépendante) et de la dernière version de la recommandation 2006-15 de l'AMF relative à l'expertise indépendante.

Compte tenu des conflits d'intérêts susceptibles d'être générés par l'OPA, votre mission d'expert indépendant relative à l'évaluation des actions Intrasense intervient sur le fondement de :

- l'article 261-1-I, 1° du titre VI du livre II du RGAMEF :

« Lorsque la société visée est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, avant le lancement de l'opération, par l'initiateur de l'offre » ;

dans la mesure où Intrasense est déjà contrôlée de fait par l'Initiateur avant le lancement de l'opération, l'Initiateur détenant 39% du capital et 38,7% des droits de vote d'Intrasense au résultat de l'augmentation de capital réservée à l'Initiateur annoncée le 11 janvier 2023, aucun autre actionnaire ne détenant plus de 1% du capital ou des droits de vote d'Intrasense ;

- l'article 261-1-I, 2° du titre VI du livre II du RGAMEF :

« Lorsque les dirigeants de la société visée ou les personnes qui la contrôlent au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce ont conclu un accord avec l'initiateur de l'offre susceptible d'affecter leur indépendance » ;

dans la mesure où un protocole d'investissement a été conclu le 11 janvier 2023 pour les besoins de l'opération envisagée entre Intrasense et l'Initiateur, en présence de Monsieur Nicolas Reymond, Directeur général de la Société, et de Madame Michèle Lesieur, Présidente du Conseil d'administration de la Société (le « **Protocole d'Investissement** »), étant précisé

Reveal the invisible. Save lives.

que le Protocole d'Investissement a notamment vocation à régir les conditions de l'investissement de l'Initiateur au capital de la Société ainsi que la gouvernance d'Intrasense à l'issue de l'OPA ;

• l'article 261-I-I, 4° du titre VI du livre II du RGAMF :

« Lorsqu'il existe une ou plusieurs opérations connexes à l'offre susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix ou la parité de l'offre publique considérée » ;

dans la mesure où plusieurs opérations connexes à l'OPA sont intervenues et sont par ailleurs prévues, à savoir :

- le Protocole d'Investissement conclu le 11 janvier 2023 ;
- le contrat conclu le 19 janvier 2023 relatif à la cession de 1.041.666 bons de souscription d'actions émis par la Société le 2 mai 2018 et détenus par Negma Group Ltd., pour un prix global forfaitaire de 8.054 euros, en vue de leur annulation ;
- la mise en place d'un mécanisme de liquidité proposé par l'Initiateur aux titulaires d'actions gratuites en cours d'acquisition ou faisant l'objet d'une obligation de conservation à la clôture de l'OPA (ou, le cas échéant, de l'OPA réouverte) ; et
- la conclusion d'un accord de licence non exclusif prévue au cours du premier semestre 2023 entre la Société et l'Initiateur afin de permettre à la Société d'intégrer et de commercialiser les algorithmes d'intelligence artificielle de l'Initiateur au sein de ses plateformes logicielles.

4) Conflits d'intérêts

Nous avons compris que Monsieur Xavier Paper et le cabinet Paper Audit & Conseil sont indépendants des sociétés concernées ainsi que de leurs actionnaires. Ils n'ont pas de lien juridique ou financier avec les sociétés concernées et ne se trouvent dans aucune des situations de conflit d'intérêt visées à l'article 1 de l'instruction 2006-08 du 25 juillet 2006 prise en application du titre VI du livre II du RG AMF.

Vous nous avez notamment précisé que Paper Audit & Conseil, comme ses associés et collaborateurs :

- n'entretiennent pas de liens juridiques ou en capital avec les sociétés et personnes concernées par l'opération ou avec leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance ;
- n'ont conseillé aucune des sociétés concernées par l'opération, ou toute personne que ces sociétés ou personnes physiques contrôlent, au sens de l'article L 233-3 du Code de commerce au cours des dix-huit derniers mois ;
- n'ont procédé à aucune évaluation pour le compte de la Société au cours des dix-huit derniers mois ;
- ne détiennent aucun intérêt dans la réussite de l'offre, ni créance ou dette sur l'une quelconque des personnes morales ou physiques concernées par l'opération ou sur l'une quelconque des personnes contrôlées par les personnes concernées par l'opération,

et que vous attestiez donc de l'absence de tout lien avec les personnes concernées, susceptible d'affecter leur indépendance et l'objectivité de leur jugement lors de l'exercice de cette mission.

5) Approche de la mission

Il a été convenu que vos travaux comporteront de manière non exhaustive les étapes suivantes :

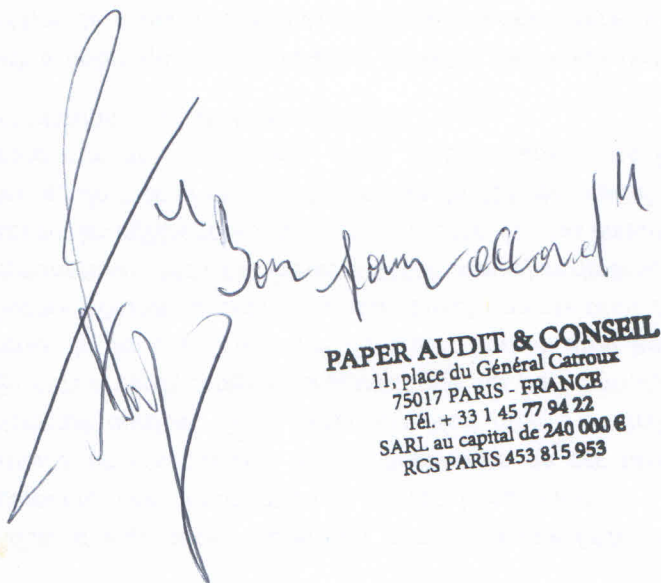
- prise de connaissance générale des caractéristiques de l'OPA envisagée ;

Reveal the invisible. Save lives.

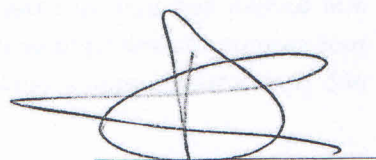
- recueil des informations de marché relatives aux actions Intrasense, nécessaires à la réalisation de la mission (cours de bourse, volumes échangés...);
- prise de connaissance des informations transmises par la Société et nécessaires à la détermination des paramètres de l'évaluation et à l'évaluation elle-même (coût du capital, budget 2023, plan d'affaires...) des actions Intrasense;
- discussions, en parallèle, avec les responsables de la Société et leurs conseils, ainsi qu'avec les représentants de l'établissement présentateur de l'OPA, portant sur les éléments d'appréciation des principaux paramètres de l'évaluation;
- prise de connaissance des notes d'analyses sectorielles ainsi que, le cas échéant, des notes d'analyses sur la société Intrasense et ses comparables;
- appréciation, le cas échéant, du point de vue des actionnaires minoritaires, du caractère équitable de l'ensemble des opérations et accords connexes conclus préalablement à l'OPA;
- mise en œuvre par le cabinet Paper Audit & Conseil de l'évaluation multicritères des actions Intrasense;
- revue et analyse du rapport d'évaluation établi par l'établissement présentateur;
- rédaction du rapport d'expertise indépendante du cabinet Paper Audit & Conseil, sous forme de projet puis sous forme définitive; et
- présentation du rapport d'expertise indépendante du cabinet Paper Audit & Conseil aux membres du Comité *ad hoc*.

Si les termes de la présente lettre vous agréent, je vous remercie de bien vouloir nous retourner un exemplaire signé de votre part avec la mention « bon pour accord ».

Je vous prie de croire, Cher Monsieur, à l'expression de nos salutations distinguées,



PAPER AUDIT & CONSEIL
11, place du Général Catroux
75017 PARIS - FRANCE
Tél. + 33 1 45 77 94 22
SARL au capital de 240 000 €
RCS PARIS 453 815 953



Nicolas Reymond
Directeur général

INTRASENSE SA
1231 AVENUE DU MONDIAL 98
34000 MONTPELLIER
Tél: +33 (0)467 130 130
Fax: +33 (0)467 130 132
SIRET: 452 479 504 00048 - APE: 5829C
www.intrasense.fr