

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

visant les actions de la société



initiée par



présentée par



PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLI PAR CALLIDITAS THERAPEUTICS AB (PUBL)

PRIX DE L'OFFRE : 2,80 euros par action Genkyotex SA

COMPLEMENTS DE PRIX EVENTUELS : les actionnaires qui auront apporté leurs actions à l'Offre se verront remettre des droits à complément de prix éventuels dans les conditions décrites à la Section 2.5 (« Compléments de Prix Eventuels ») du présent Projet de Note d'Information.

DUREE DE L'OFFRE : 10 jours de négociation

Le calendrier de l'offre publique d'achat simplifiée (l' « Offre ») sera fixé par l'Autorité des marchés financiers (l' « AMF ») conformément à son règlement général.



Le présent projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») a été établi et déposé auprès de l'AMF le 3 novembre 2020, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du règlement général de l'AMF.

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

AVIS IMPORTANT

Dans l'hypothèse où, à la clôture de l'Offre, les actionnaires n'ayant pas apporté leurs actions à l'Offre ne représenteraient pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de Genkyotex SA, Calliditas Therapeutics AB (publ) a l'intention de demander à l'AMF, dès la clôture de l'Offre ou dans un délai de trois mois suivant la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire dans les conditions de l'article L. 433-4, II du code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, afin de se voir transférer les actions Genkyotex SA non apportées à l'Offre (à l'exception des actions auto-détenues par Genkyotex SA et des actions issues de la levée de stock-options faisant l'objet d'un mécanisme de liquidité), en contrepartie d'une indemnisation égale au prix de l'Offre par action, soit 2,80 euros par action Genkyotex SA augmenté, le cas échéant, des Compléments de Prix Eventuels décrits à la Section 2.5 (« *Compléments de Prix Eventuels* ») du présent Projet de Note d'Information.

Tous les actionnaires de Genkyotex SA (y compris, sans que cela soit exhaustif, les mandataires, fiduciaires ou dépositaires) qui transmettraient, ou envisageraient de transmettre ou seraient tenus par une obligation contractuelle ou légale de transmettre ce document et/ou les documents l'accompagnant à une juridiction située en dehors de la France ou de la Belgique, devront lire attentivement la Section 2.13 (« *Restrictions concernant l'Offre à l'étranger* ») du Projet de Note d'Information avant d'effectuer une quelconque action.

Le Projet de Note d'Information doit être lu conjointement avec tous les autres documents publiés en relation avec l'Offre. Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, une description des caractéristiques juridiques, financières et comptables de Genkyotex SA et de Calliditas Therapeutics AB (publ) sera mise à disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

Seuls les actionnaires apportant leurs actions Genkyotex SA à l'Offre selon la Procédure Semi-Centralisée (telle que décrite et définie à la Section 2.8 (« *Procédure d'apport à l'Offre* ») du présent Projet de Note d'Information) seront éligibles au paiement des Compléments de Prix Eventuels décrits en Section 2.5 (« *Compléments de Prix Eventuels* ») du présent Projet de Note d'Information.

Les actionnaires apportant leurs actions Genkyotex SA à l'Offre selon la Procédure Non-Centralisée (telle que décrite et définie à la Section 2.8 (« *Procédure d'apport à l'Offre* ») du présent Projet de Note d'Information) ne seront pas éligibles au paiement de ces Compléments de Prix Eventuels.

Le Projet de Note d'Information est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Calliditas Therapeutics AB (publ) (www.calliditas.se). Il peut être obtenu sans frais auprès de :

Bryan, Garnier & Co
26, avenue des Champs-Élysées
75008 Paris
France

SOMMAIRE

1.	PRESENTATION DE L'OFFRE.....	6
1.1	INTRODUCTION	6
1.2	CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE.....	7
1.2.1	Contexte de l'Offre.....	7
1.2.2	Motifs de l'Offre.....	9
1.2.3	Répartition du capital et des droits de vote de la Société.....	10
1.2.4	Autorisations réglementaires	11
1.3	INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES DOUZE MOIS À VENIR.....	12
1.3.1	Stratégie, politique commerciale, industrielle et financière.....	12
1.3.2	Composition des organes sociaux et direction de la Société	12
1.3.3	Intentions concernant l'emploi	13
1.3.4	Politique en matière de distribution de dividendes	13
1.3.5	Synergies – Gains économiques	13
1.3.6	Fusion et réorganisation juridique	13
1.3.7	Retrait Obligatoire – Radiation de la cote.....	14
1.4	AVANTAGES DE L'OPÉRATION POUR LA SOCIÉTÉ ET SES ACTIONNAIRES.....	14
1.5	ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRÉCIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE.....	15
2.	CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE ET DU RETRAIT OBLIGATOIRE.....	16
2.1	TERMES DE L'OFFRE	16
2.2	NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISÉS PAR L'OFFRE	16
2.3	SITUATION DES TITULAIRES D'OPTIONS DE SOUSCRIPTION	17
2.4	SITUATION DES TITULAIRES DE BONS DE SOUSCRIPTION D' ACTIONS	18
2.4.1	BSA Administrateurs.....	18
2.4.2	BSA Yorkville	18
2.5	COMPLÉMENTS DE PRIX EVENTUELS.....	18
2.5.1	Montant et Conditions du Paiement des Compléments de Prix Eventuels.....	18
2.5.2	Bénéficiaires des Compléments de Prix Eventuels.....	19
2.5.3	Modalités de paiement des Compléments de Prix Eventuels	19
2.6	MODALITÉS DE L'OFFRE.....	20
2.7	TERMES ET MODALITÉS DU RETRAIT OBLIGATOIRE.....	21
2.8	PROCÉDURE D'APPORT À L'OFFRE.....	22
2.9	PUBLICATION DES RÉSULTATS	23
2.10	CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE	23
2.11	FRAIS LIÉS À L'OFFRE	25
2.12	MODE DE FINANCEMENT DE L'OFFRE.....	25
2.13	RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE À L'ÉTRANGER	25
2.14	RÉGIME FISCAL FRANÇAIS DE L'OFFRE	26
2.14.1	Actionnaires personnes physiques domiciliées fiscalement en France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel dans les mêmes conditions qu'un professionnel.....	27
2.14.2	Actionnaires personnes morales résidentes fiscales en France et assujetties à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun	29

2.14.3	Actionnaires non-résidents fiscaux en France	31
2.14.4	Actions détenues par des salariés résultant de l'exercice d'options de souscriptions d'actions.....	32
2.14.5	Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent	33
2.14.6	Droits d'enregistrement	33
2.14.7	Taxe sur les transactions financières.....	33
2.15	RÉGIME FISCAL BELGE DE L'OFFRE	33
2.15.1	Actionnaires personnes physiques domiciliées fiscalement en Belgique.....	34
2.15.2	Actionnaires personnes morales résidentes fiscales en Belgique et assujetties à l'impôt des personnes morales.....	34
2.15.3	Actionnaires personnes morales résidentes fiscales en Belgique et assujetties à l'impôt des sociétés.....	35
2.15.4	Actionnaires non-résidents fiscaux en Belgique.....	35
2.15.5	Taxe sur les opérations de bourse	35
3.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	36
3.1	DESCRIPTIF DES ACTIVITÉS DE GENKYOTEX	36
3.1.1	Activités.....	36
3.1.1.1	Présentation de Genkyotex et de son modèle économique.....	36
3.1.1.2	Statut du développement clinique et préclinique des produits candidats de Genkyotex	37
3.1.1.3	Marché	38
3.1.1.4	Avantages concurrentiels.....	39
3.1.1.5	Axes stratégiques	40
3.1.2	Etapes clés du développement de Genkyotex	42
3.1.3	Organigramme juridique.....	43
3.1.4	Données financières historiques	43
3.1.4.1	Compte de résultat consolidé.....	43
3.1.4.2	Bilan consolidé	45
3.2	PLAN D'AFFAIRES UTILISÉ POUR L'ÉVALUATION DE GENKYOTEX	46
3.3	DONNÉES FINANCIÈRES SERVANT DE BASE À L'ÉVALUATION.....	49
3.3.1	Nombre d'actions composant le capital social.....	49
3.3.2	Données financières 2019 et 2020.....	49
3.3.3	Endettement financier net	49
3.4	MÉTHODES D'ÉVALUATION RETENUES	49
3.4.1	Actualisation des flux de trésorerie disponibles (méthode « DCF »)	49
3.4.2	Transactions récentes sur le capital de la Société	55
3.4.3	Cours de bourse de la Société	56
3.5	MÉTHODES D'ÉVALUATION ÉCARTÉES	57
3.5.1	Référence aux objectifs de cours des analystes	57
3.5.2	Transactions comparables.....	58
3.5.3	Multiples de sociétés cotées comparables.....	61
3.5.4	Actif net comptable (méthode « ANC »).....	63
3.5.5	Actualisation des flux de dividendes futurs (méthode « DDM »)	63
3.5.6	Actif net réévalué (méthode « ANR »)	63
3.6	SYNTHÈSE DES ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE.....	64

4.	MODALITES DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À L'INITIATEUR	64
5.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION.....	65

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1 INTRODUCTION

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 2° et 234-2 du règlement général de l'AMF, Calliditas Therapeutics AB (publ), société à responsabilité limitée (*aktiebolag*) régie par le droit suédois dont les titres sont admis aux négociations sur le marché réglementé Nasdaq Stockholm sous le numéro ISIN SE0010441584 et sous forme d'actions de dépositaire américain (ADS) sur le marché réglementé Nasdaq Global Select Market sous le numéro ISIN US13124Q1067, dont le siège social est situé à Kungsbron 1, C8, SE-111 22, Stockholm, Suède et immatriculée au registre des sociétés sous le numéro 556659-9766 (ci-après « **Calliditas** » ou l'« **Initiateur** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société Genkyotex SA, société anonyme régie par le droit français, dont le siège social est situé au 218 avenue Marie Curie – Forum 2 Archamps Technopole, 74166 Saint-Julien-en-Genevois Cedex, France, immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro 439 489 022 RCS Thonon-les-Bains et dont les actions ordinaires sont admises aux négociations sur les marchés réglementés Euronext Paris et Euronext Brussels sous le numéro ISIN FR0013399474 (ci-après « **Genkyotex** » ou la « **Société** » et, ensemble avec sa filiale Genkyotex Suisse SA, le « **Groupe** »), d'acquérir la totalité des actions de la Société que l'Initiateur ne détient pas pour un prix par action de la Société de 2,80 euros augmenté, le cas échéant, des Compléments de Prix Eventuels décrits à la Section 2.5 (« *Compléments de Prix Eventuels* ») du présent Projet de Note d'Information (l'« **Offre** »).

L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur de 7.236.515 actions de la Société représentant, à la date du Projet de Note d'Information, 62,66 % du capital et des droits de vote théoriques de la Société. Elle porte sur la totalité des actions de la Société non détenues par l'Initiateur, à l'exclusion des 9.243 actions auto-détenues par la Société dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec Kepler Cheuvreux le 23 avril 2018 et des 46.667 Actions Indisponibles (telles que décrites à la Section 1.5), soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du Projet de Note d'Information, un nombre total maximum de 4.443.749 actions de la Société. Ce nombre de 4.443.749 actions comprend les 187.612 actions qui seront émises par la Société en raison de l'exercice d'options de souscription d'actions de la Société que les bénéficiaires se sont engagés à exercer au plus tard le quatrième jour ouvré suivant la publication par l'AMF, en application de l'article 231-14 du règlement général de l'AMF, des principales dispositions du projet d'Offre.

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun titre de capital ou valeur mobilière pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social de la Société autres que (i) les 11.548.562 actions existantes de la Société, (ii) les 187.612 options de souscriptions que leurs bénéficiaires se sont engagés à exercer et les 3.916 options de souscription décrites à la Section 2.3 (« *Situation des titulaires d'options de souscription* ») et (iii) les bons de souscription d'actions décrits à la Section 2.4.2 (« *BSA Yorkville* ») du Projet de Note d'Information.

L'Initiateur n'agit pas de concert avec un tiers ou un actionnaire de la Société.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. La durée de l'Offre sera de dix jours de négociation.

Dans l'hypothèse où, à l'issue de l'Offre, les actionnaires n'ayant pas apporté leurs actions à l'Offre ne représenteraient pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de la Société conformément aux articles L. 433-4, II du code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a l'intention de solliciter la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** »).

Le Projet de Note d'Information est établi par l'Initiateur. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Bryan, Garnier & Co, en tant qu'établissement présentateur et

garant de l'Offre (l'« **Etablissement Présentateur** »), a déposé auprès de l'AMF le 3 novembre 2020, le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information pour le compte de l'Initiateur.

La note d'information sera également déposée auprès de l'Autorité belge des marchés et des services financiers (la « **FSMA** ») pour reconnaissance conformément à l'article 20 de la loi belge du 1^{er} avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition.

L'Etablissement Présentateur garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, étant toutefois précisé que cette garantie ne s'applique pas aux engagements pris par l'Initiateur concernant les Compléments de Prix Eventuels décrits en Section 2.5 (« *Compléments de Prix Eventuels* ») du présent Projet de Note d'Information. L'Etablissement Présentateur est habilité à fournir des services de prise ferme en France.

1.2 CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE

1.2.1 Contexte de l'Offre

L'Initiateur a fait part à la Société de son intérêt en vue de procéder à un rapprochement amical avec la Société par voie d'acquisition des actions détenues par des actionnaires financiers de référence et certains dirigeants de la Société suivie du dépôt par l'Initiateur d'une offre publique d'achat obligatoire simplifiée en numéraire.

L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur, le 3 novembre 2020, au titre d'un contrat d'acquisition d'actions de la Société en date du 13 août 2020 (le « **Contrat d'Acquisition** »), d'un nombre total de 7.236.515 actions de la Société (les « **Actions Cédées** »), par voie d'achat de blocs d'actions hors marché (l'« **Acquisition Hors Marché** ») auprès des personnes suivantes (ensemble, les « **Actionnaires Cédants** ») :

- 2.717.174 actions auprès de BioDiscovery 3, un fonds professionnel de capital investissement représenté par Andera Partners, pour un prix de 7.414.624,41 euros ;
- 209.752 actions auprès de BioDiscovery 2, un fonds professionnel de capital investissement représenté par Andera Partners, pour un prix de 572.371,26 euros ;
- 1.393.285 actions auprès d'Eclosion2 & Cie SCPC, une société en commandite de placements collectifs représentée par Eclosion2 SA, pour un prix de 3.801.996,11 euros ;
- 1.087.568 actions auprès de Vesalius Biocapital II SA, SICAR, une société anonyme société d'investissement en capital à risque représentée par SGV Management Services BVBA, pour un prix de 2.967.755,56 euros ;
- 940.589 actions auprès de Neomed Innovation V L.P., un *Limited Partnership* représenté par son associé gérant (*General Partner*) Neomed Innovation V Limited, pour un prix de 2.566.679,26 euros ;
- 482.967 actions auprès de Wellington Partners Nominee Ltd, pour un prix de 1.317.920,35 euros ;
- 67.633 actions auprès de N5 Investments AS, pour un prix de 184.556,93 euros ;
- 148.689 actions auprès de Monsieur Elias Papatheodorou, pour un prix de 405.742,54 euros ;
- 115.231 actions auprès de Monsieur Philippe Wiesel, pour un prix de 314.442,35 euros ; et

- 73.627 actions auprès de Monsieur Alexandre Grassin, pour un prix de 200.913,36 euros.

L'Acquisition Hors Marché a été réalisée au prix de l'Offre, étant précisé que certains frais de conseil financier sont venus en déduction du prix payé aux Actionnaires Cédants, de telle sorte que le prix net par action payé dans le cadre de l'Acquisition Hors Marché s'est élevé à 2,7288 euros par Action Cédée. L'Acquisition Hors Marché a été réalisée au prix total de 19.747.002,13 euros financé au moyen de fonds disponibles en trésorerie de l'Initiateur.

En complément, les Actionnaires Cédants seront en droit de percevoir au titre du Contrat d'Acquisition leur prorata des Compléments de Prix Eventuels détaillés en Section 2.5.1 (« *Montant et Conditions du Paiement des Compléments de Prix Eventuels* ») du présent Projet de Note d'Information, en cas d'obtention de certaines approbations réglementaires relatives à la commercialisation du principal produit candidat de la Société, le setanaxib.

Il n'existe aucun autre mécanisme de complément de prix dans le cadre de l'Acquisition Hors Marché.

Le 13 août 2020, l'Initiateur et la Société ont conclu un accord relatif au dépôt d'un projet d'offre publique (*tender offer agreement*) portant sur les actions de la Société à l'exclusion des Actions Cédées (le « **Protocole d'Accord** »), prévoyant notamment :

- les principaux termes et conditions de l'Offre ;
- des engagements de conduite des activités de la Société dans le cours normal des affaires ;
- l'engagement de la Société de ne pas apporter à l'Offre les actions auto-détenues par la Société sans que l'Initiateur en fasse la demande (étant précisé que l'Initiateur n'en a pas fait la demande) ; et
- des déclarations et garanties portant sur le capital, les actifs, les activités et plus largement la situation juridique, financière et comptable de la Société consenties à l'Initiateur.

Dans un communiqué en date du 13 août 2020 relatif à la réalisation de l'Acquisition Hors Marché, l'Initiateur a annoncé son intention de déposer une offre publique d'achat simplifiée obligatoire portant sur les actions de la Société.

Dans le cadre de la préparation de l'Acquisition Hors Marché et de l'Offre, l'Initiateur a eu accès, au cours des mois de juin à août 2020, à certaines informations sur la Société et ses filiales dans le cadre d'une procédure dite de « *data room* » conformément aux recommandations de l'AMF sur les procédures de « *data room* » figurant dans le guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée (AMF – DOC-2016-08).

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du code de commerce, l'Initiateur a informé la Société et l'AMF par courriers en date du 3 novembre 2020 qu'elle avait franchi individuellement à la hausse le 3 novembre 2020 les seuils de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 1/3 et 50 % du capital et des droits de vote de la Société à la suite de la réalisation de l'Acquisition Hors Marché.

A l'exception de l'Acquisition Hors Marché, l'Initiateur n'a effectué aucune transaction sur les actions de la Société ou autre titre donnant accès au capital de la Société pendant les douze mois précédant la date du Projet de Note d'Information.

A la date du Projet de Note d'Information, les 7.236.515 actions de la Société détenues par l'Initiateur représentent environ 62,66 % du capital et des droits de vote théoriques de la Société.

L'Initiateur se réserve la faculté, à compter du dépôt du Projet de Note d'Information auprès de l'AMF, et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, d'acquérir des actions de la Société, dans les limites visées à l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF.

Le conseil d'administration de la Société, réuni le 12 août 2020, a :

- sur la recommandation du comité *ad hoc* mis en place, conformément à l'article 261-1 III du règlement général de l'AMF, le 13 juillet 2020 et composé de l'ensemble des administrateurs indépendants de la Société (Madame Catherine Moukheibir et Madame Mary Tanner) ainsi que de Monsieur Jesús Martin Garcia, administrateur (ce dernier ayant été remplacé par Monsieur Claudio Nessi dans cette fonction le 4 septembre 2020), à l'effet de recommander un expert indépendant en vue de sa désignation par le conseil d'administration de la Société, d'assurer le suivi des travaux de l'expert indépendant et de préparer un projet d'avis motivé à l'attention du conseil d'administration de la Société sur l'Offre et ses conséquences pour la Société, ses actionnaires et ses salariés ; et
- sur la base de la recommandation du comité *ad hoc*, désigné le cabinet BM&A Advisory & Support représenté par Monsieur Pierre Béal, en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** » chargé d'émettre un rapport sur les conditions financières de l'Offre suivie, le cas échéant, du Retrait Obligatoire, en application des dispositions de l'article 261-1 I, II et III du règlement général de l'AMF.

La constitution du comité *ad hoc* et la nomination de l'Expert Indépendant ont été annoncées par la Société par voie de communiqué de presse publié le 13 août 2020.

L'Expert Indépendant a conclu dans son rapport du 2 novembre 2020 au caractère équitable des conditions financières offertes aux actionnaires minoritaires dans le cadre de l'Offre ainsi que dans le cadre d'un éventuel Retrait Obligatoire.

Le conseil d'administration de la Société réuni le 2 novembre 2020 a considéré que l'Offre est dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés et a émis un avis motivé en ce sens, recommandant aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre. C'est dans ce contexte que l'Etablissement Présentateur a déposé le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information auprès de l'AMF le 3 novembre 2020 pour le compte de l'Initiateur. Le projet de note en réponse de la Société a également été déposé auprès de l'AMF le 3 novembre 2020.

L'avis motivé du conseil d'administration de la Société et le rapport de l'Expert Indépendant sont reproduits dans le projet de note en réponse de la Société.

1.2.2 Motifs de l'Offre

L'Offre représente pour Calliditas une opportunité d'investissement permettant d'étendre la gamme de ses produits dans le domaine des maladies orphelines, tout en soutenant la stratégie de croissance à long terme de Genkyotex. L'Offre a ainsi pour objet d'unir deux acteurs innovants et complémentaires du secteur des biotechnologies.

En effet et tel que plus amplement décrit en Section 3.1 (« *Descriptif des activités de Genkyotex* ») du présent Projet de Note d'Information, Genkyotex est une société biopharmaceutique de stade clinique spécialisée dans la découverte et le développement de petites molécules thérapeutiques capables d'inhiber de manière sélective un complexe enzymatique, appelé NADPH oxydase (ou NOX). Genkyotex développe un portefeuille de médicaments candidats représentant une nouvelle classe thérapeutique ciblant une ou plusieurs enzymes NOX. Son candidat médicament le plus avancé, le setanaxib (GKT831), un inhibiteur des enzymes NOX1 et NOX4, atteste d'une activité anti-fibrotique dans un essai clinique de phase 2 dans la cholangite biliaire primitive (CBP, une pathologie fibrotique orpheline). Le setanaxib est également évalué dans deux essais cliniques de phase 2 initiés par des

investigateurs dans le diabète de type 1 et de néphropathie diabétique (DKD) d'une part, et dans la fibrose pulmonaire idiopathique (FPI) d'autre part. Genkyotex a également lancé en juin 2020 un essai clinique de phase 1 ayant pour objectif d'évaluer la sécurité, la pharmacocinétique, et le potentiel d'interactions médicamenteuses du setanaxib à des doses plus élevées que celles administrées lors de son dernier essai de phase 2.

Calliditas est une société pharmaceutique spécialisée dans l'identification, le développement et la commercialisation de nouveaux traitements pour des indications orphelines, ciblant en premier lieu les maladies rénales et hépatiques ayant des besoins médicaux importants et non satisfaits. Le principal produit candidat de Calliditas, Nefecon, est une nouvelle formulation orale brevetée de budesonide, un immunosuppresseur local établi et très puissant pour le traitement de la néphropathie auto-immune IgA ou IgAN, pour laquelle il existe un besoin médical important non satisfait et aucun traitement approuvé. Calliditas mène une étude globale de phase 3 au sein de l'IgAN et, si elle est approuvée, vise à commercialiser le Nefecon de manière indépendante aux Etats-Unis et par le biais de partenariats au sein de l'Union européenne et en Asie.

A ce jour, aucun inhibiteur des NOX ni le setanaxib n'a encore été approuvé pour commercialisation par les autorités de santé compétentes. La poursuite du développement du setanaxib ainsi que la préparation de sa mise sur le marché et les conditions strictes de fabrication, vont nécessiter de Genkyotex des investissements financiers importants.

Dans ce contexte, Calliditas souhaite, au moyen de l'Offre, procéder au rapprochement de Genkyotex et de Calliditas, afin notamment de permettre à Genkyotex de pallier ses besoins de trésorerie en accédant plus efficacement aux sources de financement.

D'autre part, Calliditas souhaite tirer parti de l'expertise de ses équipes en matière d'essais cliniques en phase avancée, de chimie, fabrication et contrôle (*CMC : chemistry, manufacturing, and control*) mais également dans les aspects réglementaires de ses activités issue de ses avancées cliniques relatives au Nefecon afin de poursuivre le travail engagé par Genkyotex sur le setanaxib.

L'Offre vise ainsi à développer une stratégie se concentrant sur l'ajout d'actifs en phase avancée avec un accent particulier sur les maladies orphelines dans le but de fournir des solutions aux patients atteints de maladies dont les besoins sont importants mais demeurent non satisfaits.

L'Offre, qui sera suivie d'un Retrait Obligatoire dans l'hypothèse où les actionnaires n'ayant pas apporté leurs actions à l'Offre ne représenteraient pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de la Société, vise en outre à procéder au retrait de la Société du marché boursier. Une Offre suivie d'un Retrait Obligatoire présente un certain nombre d'avantages, tant pour l'Initiateur que pour la Société, en permettant notamment de faciliter le rapprochement des activités de la Société et de l'Initiateur et de faciliter le financement du développement et des besoins de trésorerie de la Société.

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre sont présentés à la Section 3 (« *Eléments d'appréciation du prix de l'Offre* ») du Projet de Note d'Information.

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

A la date du Projet de Note d'Information, à la connaissance de l'Initiateur, le capital social de la Société s'élève à 11.548.562 euros, divisé en 11.548.562 actions ordinaires.

Préalablement à la réalisation de l'Acquisition Hors Marché, le capital et les droits de vote de la Société étaient, à la connaissance de l'Initiateur, répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital social ¹	Nombre de droits de vote	% des droits de vote ²
Fonds Andera Partners ³	2.926.926	25,34 %	2.926.926	25,36 %
Eclosion2 & Cie SCPC	1.393.285	12,06 %	1.393.285	12,07 %
Vesalius Biocapital II SA, SICAR	1.087.568	9,42 %	1.087.568	9,42 %
Neomed Innovation V L.P.	940.589	8,14 %	940.589	8,15 %
Wellington Partners Nominee Ltd	482.967	4,18 %	482.967	4,19 %
N5 Investments AS	67.633	0,59 %	67.633	0,59 %
M. Elias Papatheodorou	148.689	1,29 %	148.689	1,29 %
M. Philippe Wiesel	115.231	1,00 %	115.231	1,00 %
M. Alexandre Grassin	73.627	0,64 %	73.627	0,64 %
Auto-détention	9.243	0,08 %	N/A	0 %
Autres investisseurs	4.302.804	37,26 %	4.302.804	37,29 %
TOTAL	11.548.562	100,00 %	11.539.319	100,00 %

A la suite de la réalisation de l'Acquisition Hors Marché et préalablement à l'exercice d'options de souscription d'actions de la Société (correspondant à 187.612 actions nouvelles) que leurs bénéficiaires se sont engagés à exercer au plus tard le quatrième jour ouvré suivant la publication par l'AMF, en application de l'article 231-14 du règlement général de l'AMF, des principales dispositions du projet d'Offre (tel que décrit à la Section 2.3), le capital et les droits de vote de la Société sont, à la connaissance de l'Initiateur, répartis comme suit à la date du Projet de Note d'Information:

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital social ⁴	Nombre de droits de vote	% des droits de vote ⁵
Calliditas	7.236.515	62,66 %	7.236.515	62,71 %
Auto-détention	9.243	0,08 %	N/A	0 %
Autres investisseurs	4.302.804	37,26 %	4.302.804	37,29 %
TOTAL	11.548.562	100,00 %	100,00 %	100,00 %

1.2.4 Autorisations réglementaires

L'Acquisition Hors Marché était subordonnée à l'obtention de l'autorisation préalable du Ministère de l'Economie et des Finances français conformément à l'article L. 151-3 du code monétaire et financier au titre de la réglementation des investissements étrangers réalisés en France.

¹ Sur une base non-diluée.

² Sur une base non-diluée. Toutes les actions disposent des mêmes droits de vote, à l'exception des 9.243 actions auto-détenues par la Société dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec Kepler Cheuvreux le 23 avril 2018 dont les droits de vote sont suspendus.

³ BioDiscovery 2 FPCI et BioDiscovery 3 FPCI.

⁴ Sur une base non-diluée.

⁵ Sur une base non-diluée. Toutes les actions disposent des mêmes droits de vote, à l'exception des 9.243 actions auto-détenues par la Société dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec Kepler Cheuvreux le 23 avril 2018 dont les droits de vote sont suspendus.

Une demande d'autorisation a été effectuée au Ministère de l'Economie et des Finances le 25 août 2020 et l'autorisation du Ministère de l'Economie et des Finances a été obtenue le 28 octobre 2020.

La réalisation de l'Offre n'est soumise à l'obtention d'aucune autre autorisation réglementaire.

1.3 INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES DOUZE MOIS A VENIR

1.3.1 Stratégie, politique commerciale, industrielle et financière

Calliditas a l'intention de poursuivre le travail engagé par Genkyotex sur le setanaxib.

Calliditas souhaite par son rapprochement avec Genkyotex étendre la gamme de ses produits dans le domaine des maladies orphelines, tout en soutenant la stratégie de croissance à long terme de Genkyotex.

D'autre part et comme décrit à la Section 1.2.2 (« *Motifs de l'Offre* ») du présent Projet de Note d'Information, Calliditas souhaite tirer parti de l'expertise de ses équipes en matière d'essais cliniques en phase avancée, de chimie, fabrication et contrôle (*CMC : chemistry, manufacturing, and control*) mais également dans les aspects réglementaires de ses activités issue de ses avancées cliniques relatives au Nefecon afin de poursuivre le travail engagé par Genkyotex sur le setanaxib.

L'Initiateur a été informé par la Société qu'elle ne dispose actuellement de moyens financiers lui permettant de faire face à son besoin de fonds de roulement net que jusqu'à la fin du mois de février 2021 (hors prise en compte de certains frais et dépenses résultant de la réalisation de l'Acquisition Hors Marché et de l'Offre). En conséquence, la Société aura des besoins de financement à court terme auxquels l'Initiateur envisage de répondre sous forme de prêt d'actionnaire et/ou d'augmentation de capital. Si la Société devait rester cotée à l'issue de l'Offre, l'Initiateur anticipe qu'il devra financer les activités de la Société jusqu'à ce qu'elle puisse de nouveau se financer auprès de tiers pour un montant total qui pourrait être proche de la capitalisation boursière actuelle de la Société. Les modalités et le calendrier de ces financements n'ont pas été décidés mais il est probable qu'ils incluent plusieurs augmentations de capital au cours des prochaines années. Les actionnaires de la Société qui n'apporteraient pas leurs actions à l'Offre s'exposent donc à voir leur participation significativement diluée.

1.3.2 Composition des organes sociaux et direction de la Société

A l'issue de la réalisation de l'Acquisition Hors Marché en date du 3 novembre 2020, la composition du conseil d'administration de la Société a été revue afin de refléter la nouvelle structure de son actionnariat. Au jour de la réalisation de l'Acquisition Hors Marché, le 3 novembre 2020, Claudio Nessi, Andera Partners, représenté par Gilles Nobercourt, et Ecllosion2 SA, représenté par Jesús Martín Garcia, Catherine Moukheibir et Mary Tanner ont démissionné de leur mandat de membres du conseil d'administration, et Stephane Verdood et Joseph McCracken de leur mandat de censeurs du conseil d'administration de la Société. Le conseil d'administration a coopté, le même jour, Elmar Schnee (*Chairman* de Calliditas), Renee Aguiar-Lucander (*Chief Executive Officer* de Calliditas) et Jonathan Schur (*General Counsel* de Calliditas) en qualité de nouveaux membres du conseil d'administration de la Société.

A la date du Projet de Note d'Information, le conseil d'administration de la Société est donc composé des membres suivants :

- Elmar Schnee – Président ;
- Renee Aguiar-Lucander ;
- Jonathan Schur ; et
- Elias Papatheodorou.

Dans le cas où l'Offre serait suivie d'un Retrait Obligatoire, elle aura pour conséquence la radiation des actions de la Société d'Euronext Paris et d'Euronext Brussels. Des évolutions concernant la forme juridique et la composition des organes sociaux de la Société pourraient être envisagées dans ce contexte.

1.3.3 Intentions concernant l'emploi

En matière de politique sociale, l'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société, l'Initiateur souhaitant développer la plateforme existante par l'intermédiaire d'investissements afin de soutenir son développement clinique.

1.3.4 Politique en matière de distribution de dividendes

A la date du Projet de Note d'Information, l'Initiateur n'envisage pas de modification de la politique de distribution de dividendes de la Société, étant précisé que cette dernière n'a pas distribué de dividendes depuis l'admission aux négociations des actions de la Société sur Euronext Paris et Euronext Brussels.

L'Initiateur se réserve toutefois la possibilité de revoir la politique de distribution de dividendes de la Société à l'issue de l'Offre conformément à la loi, aux statuts de la Société et aux capacités distributives et besoins de financement de la Société.

1.3.5 Synergies – Gains économiques

L'Offre permettra d'assurer la pérennité de la Société en l'adossant à un actionnaire ayant l'expertise et les moyens financiers nécessaires à son développement, tout en offrant une liquidité immédiate à ses actionnaires minoritaires actuels.

L'Offre suivie d'un Retrait Obligatoire permettrait de faciliter le rapprochement des activités de la Société et de l'Initiateur et le financement du développement et des besoins de trésorerie de la Société. Le Retrait Obligatoire permettrait également de simplifier le fonctionnement opérationnel de la Société en se libérant des contraintes réglementaires et administratives liées à l'admission de ses titres à la cote, et dès lors, de réduire les coûts associés.

A la date du présent Projet de Note d'Information, l'Initiateur n'est pas en mesure de chiffrer les synergies qui pourront être réalisées à l'issue de l'Offre.

1.3.6 Fusion et réorganisation juridique

A la date du Projet de Note d'Information, l'Initiateur se réserve la possibilité, à l'issue de l'Offre, d'étudier d'éventuelles opérations de fusion et de rapprochement entre la Société et l'Initiateur ou certaines de leurs filiales, d'éventuels transferts d'actifs, y compris par voie d'apport, ou encore des augmentations de capital. L'Initiateur se réserve également la possibilité de procéder à toute autre réorganisation de la Société.

1.3.7 Retrait Obligatoire – Radiation de la cote

Dans l'hypothèse où, à l'issue de l'Offre, les actions non détenues directement par l'Initiateur ne représenteraient pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur demandera à l'AMF, immédiatement ou au plus tard dans les trois mois suivant la publication du résultat définitif de l'Offre, la mise en œuvre d'un Retrait Obligatoire afin de se voir transférer les actions non présentées à l'Offre (à l'exception des actions auto-détenues par Genkyotex SA et des 46.667 Actions Indisponibles (telles que décrites à la Section 1.5)) en contrepartie d'une indemnisation égale au prix de l'Offre par action, soit 2,80 euros par action de la Société augmenté, le cas échéant, des Compléments de Prix Eventuels décrits à la Section 2.5 (« Compléments de Prix Eventuels ») du présent Projet de Note d'Information.

À cette fin et conformément aux articles 261-1 I et 261-1 II du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de la Société, réuni le 12 août 2020, sur la base de la recommandation du comité *ad hoc*, a désigné l'Expert Indépendant à charge d'émettre un rapport sur les conditions et modalités financières de l'Offre suivie, le cas échéant, du Retrait Obligatoire. L'Expert Indépendant a conclu dans son rapport du 2 novembre 2020 au caractère équitable des conditions financières offertes aux actionnaires minoritaires dans le cadre de l'Offre ainsi que dans le cadre d'un éventuel Retrait Obligatoire. Son rapport est reproduit *in extenso* dans le projet de note en réponse de la Société.

Dans les conditions prévues aux articles 236-1 et suivants et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où le Retrait Obligatoire ne serait pas mis en œuvre ainsi qu'il est prévu au paragraphe précédent et où il viendrait à détenir ultérieurement au moins 90 % des droits de vote de la Société, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivi d'une procédure de Retrait Obligatoire dans le cas où les actions détenues par les actionnaires minoritaires ne représenteraient pas plus de 10 % du capital ou des droits de vote de la Société. Dans ce cas, le Retrait Obligatoire sera soumis au contrôle de l'AMF qui se prononcera sur sa conformité au vu notamment (i) de l'évaluation des actions concernées de la Société qui sera fournie par l'Initiateur, et (ii) d'un nouveau rapport de l'expert indépendant désigné conformément à la réglementation applicable.

Il est précisé que la mise en œuvre d'un de ces cas de figure de Retrait Obligatoire entraînera la radiation des actions de la Société d'Euronext Paris et d'Euronext Brussels.

1.4 AVANTAGES DE L'OPERATION POUR LA SOCIETE ET SES ACTIONNAIRES

L'Initiateur propose aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leurs actions à un prix de 2,80 euros par action de la Société, auquel s'ajoute pour les actionnaires qui apporteront leurs actions à l'Offre selon la Procédure Semi-Centralisée (telle que décrite et définie à la Section 2.8 (« Procédure d'apport à l'Offre ») du présent Projet de Note d'Information) 0,62 euro par action de la Société représentant la valeur des Compléments de Prix Eventuels, probabilisés et actualisés au 30 juin 2020, soit 3,42 euros par action, tels que plus amplement détaillés à la Section 3.4.1 du présent Projet de Note d'Information.

Le prix de l'Offre extériorise des primes sur les valorisations induites des différentes méthodes retenues par l'Etablissement Présentateur :

- 49,6 % par rapport au modèle de valorisation présentant l'actualisation des flux de trésorerie disponibles (méthode « DCF ») décrit à la Section 3.4.1 du présent Projet de Note d'Information. L'Offre fait ainsi ressortir des primes de 49,6 %, 34,7 % et 68,3 % sur, respectivement, la valeur centrale et les bornes basse et haute issues de cette méthode ;
- 69,3 % par rapport à l'augmentation de capital de la Société réalisée le 6 février 2020 et entre 76,3 % et 91,6 % par rapport aux conversions d'OCABSA intervenues entre le

4 novembre 2019 et le 15 janvier 2020, ces primes étant extériorisées dans le cadre de la valorisation sur les transactions récentes sur le capital de la Société décrite à la Section 3.4.2 du présent Projet de Note d'Information ; et

- 56,2 % sur le cours de clôture du 12 août 2020 et respectivement 52,7 %, 48,9 %, 52,0 %, 52,4 % et 50,9 % sur les moyennes des cours pondérés par les volumes sur les 20, 60, 120, 180 et 250 derniers jours de cotation avant l'annonce de l'Offre, ces primes étant extériorisées dans le cadre de la valorisation par référence au cours de bourse de la Société décrite à la Section 3.4.3 du présent Projet de Note d'Information.

L'ensemble des éléments d'appréciation du prix de l'Offre sont présentés en Section 3 (« *Eléments d'appréciation du prix de l'Offre* ») du Projet de Note d'Information.

1.5 ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

A la date du Projet de Note d'Information, outre le Contrat d'Acquisition et le Protocole d'Accord décrits à la Section 1.2.1 (« *Contexte de l'Offre* »), l'Initiateur a conclu le contrat suivant :

Accord de liquidité

Monsieur Elias Papatheodorou s'est engagé à exercer, au plus tard le quatrième jour ouvré suivant la publication par l'AMF, en application de l'article 231-14 du règlement général de l'AMF, des principales dispositions du projet d'Offre, les 70.000 options de souscription d'actions qu'il détient au titre du plan d'attribution d'options de souscriptions d'actions de la Société en date du 4 juin 2020 et à apporter à l'Offre 23.333 actions issues de cette levée.

En tant que directeur général de la Société, Monsieur Elias Papatheodorou sera tenu, en application de l'article L. 225-185 du code de commerce et du plan d'attribution d'options de souscriptions d'actions de la Société en date du 4 juin 2020, de conserver au nominatif jusqu'à la cessation de ses fonctions deux tiers des 70.000 actions issues de l'exercice de ses options, soit 46.667 actions (les « **Actions Indisponibles** »).

L'Initiateur et Monsieur Elias Papatheodorou ont conclu le 2 novembre 2020 un accord de liquidité aux termes duquel Monsieur Elias Papatheodorou bénéficie d'une promesse d'achat lui permettant de céder les Actions Indisponibles dans les 15 jours ouvrés de la cessation de ses fonctions de directeur général et l'Initiateur bénéficie d'une promesse de vente lui permettant d'acquérir les Actions Indisponibles détenues par Monsieur Elias Papatheodorou dans les 15 jours ouvrés de l'expiration de la promesse d'achat. Le prix d'exercice de la promesse d'achat et de la promesse de vente est égal au prix de l'Offre (soit 2,80 euros et Compléments de Prix Eventuels).

En cas de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, les Actions Indisponibles seront assimilées aux Actions détenues par l'Initiateur conformément à l'article L. 233-9 I, 4° du code de commerce et ne seront pas visées par ledit Retrait Obligatoire (mais seront cédées à terme à l'Initiateur en application des promesses). L'accord de liquidité s'appliquera dans tous les cas, y compris si le Retrait Obligatoire n'est pas mis en œuvre.

L'Initiateur a par ailleurs été informé de certains engagements pris par les bénéficiaires des plans d'attribution d'options de souscriptions d'actions de la Société qui sont décrits à la Section 2.3 (« *Situation des titulaires d'options de souscription* »).

En dehors des accords mentionnés dans la présente Section 1.5, l'Initiateur n'est partie à aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue, et l'Initiateur n'a pas connaissance de l'existence d'un tel accord.

2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE ET DU RETRAIT OBLIGATOIRE

2.1 TERMES DE L'OFFRE

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Etablissement Présentateur a déposé auprès de l'AMF le 3 novembre 2020, le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée et le Projet de Note d'Information relatif à l'Offre.

Dans le cadre de l'Offre qui sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de la Société toutes les actions de la Société qui seront apportées à l'Offre pendant une période de 10 jours de négociation, au prix de 2,80 euros par action de la Société, augmenté, le cas échéant, des Compléments de Prix Eventuels décrits à la Section 2.5 (« *Compléments de Prix Eventuels* ») pour les actionnaires qui apporteront leurs actions à l'Offre selon la Procédure Semi-Centralisée (telle que décrite et définie à la Section 2.8 (« *Procédure d'apport à l'Offre* ») du présent Projet de Note d'Information). L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que l'Offre, étant réalisée selon la procédure simplifiée, ne sera pas ré-ouverte à la suite de la publication du résultat définitif de l'Offre.

Au cours des douze derniers mois précédant la date de dépôt du Projet de Note d'Information le 3 novembre 2020, l'Initiateur n'a fait l'acquisition d'aucune action de la Société excepté l'acquisition de 7.236.515 actions de la Société dans le cadre de l'Acquisition Hors Marché en date du 3 novembre 2020, tel que décrit à la Section 1.2.1 (« *Contexte de l'Offre* ») du Projet de Note d'Information.

A compter du dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF, et jusqu'à l'ouverture de celle-ci, l'Initiateur se réserve le droit d'acquérir sur le marché des actions de la Société, dans les limites de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF.

2.2 NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISES PAR L'OFFRE

A la date du Projet de Note d'Information, l'Initiateur détient 7.236.515 actions de la Société représentant 62,66 % du capital et des droits de vote théoriques de 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 non détenues par l'Initiateur, à l'exclusion des 9.243 actions auto-détenues par la Société dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec Kepler Cheuvreux le 23 avril 2018 et des Actions Indisponibles (telles que décrites à la Section 1.5), soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du Projet de Note d'Information, un nombre total maximum de 4.443.749 actions de la Société déterminé comme suit :

Actions existantes à la date du dépôt de l'Offre	11.548.562
Actions qui seront émises par l'exercice des options de souscription	187.612
<i>Moins</i> actions détenues par l'Initiateur	7.236.515
<i>Moins</i> actions auto-détenues	9.243
<i>Moins</i> Actions Indisponibles	46.667
TOTAL	4.443.749

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun titre de capital ou valeur mobilière pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social de la Société autres que (i) les 11.548.562 actions existantes de la Société, (ii) les 187.612 options de souscriptions que leurs bénéficiaires se sont engagés à exercer et les 3.916 options de souscription décrites à la Section 2.3 (« *Situation des titulaires d'options de souscription* ») et (iii) les bons de souscription d'actions décrits à la Section 2.4.2 (« *BSA Yorkville* ») du Projet de Note d'Information.

2.3 SITUATION DES TITULAIRES D'OPTIONS DE SOUSCRIPTION

A la connaissance de l'Initiateur, la Société a mis en place quatre plans d'options de souscription d'actions de la Société destinés aux dirigeants et salariés, tels que notamment décrits en page 28 (section 8.2) du rapport financier semestriel de la Société au 30 juin 2020 publié le 17 septembre 2020.

Les prix d'exercice des options issues des trois premiers plans sont très significativement supérieurs au prix de l'Offre (16,65 euros pour le plan du 9 janvier 2018, 14,85 euros pour le plan du 11 octobre 2018 et 9,07 euros pour le plan du 21 mars 2019). Seul le prix d'exercice du plan du 4 juin 2020 (le « **Plan de Stock-Options 2020** »), fixé à 2,30 euros, est inférieur au prix de l'Offre mais ces options n'étaient pas exerçables avant le 4 juin 2021 (pour la première tranche de 25%).

Lors de sa réunion du 11 août 2020, le conseil d'administration de la Société a décidé, conformément au règlement du Plan de Stock-Options 2020, d'autoriser, pour chacun des dix bénéficiaires de ce plan, la levée par anticipation du nombre d'options qui lui a été attribué sous réserve que le bénéficiaire prenne les engagements suivants : (i) exercer la totalité et seulement la totalité des options qu'il détient au titre du Plan de Stock-Options 2020, (ii) apporter les actions résultant de cet exercice anticipé à l'Offre et (iii) renoncer de manière définitive et irrévocable aux droits qu'il détient au titre des options de souscription d'actions lui ayant le cas échéant été attribuées au titre des plans des 9 janvier 2018, 26 septembre 2018 et 21 mars 2019.

Les dix bénéficiaires du Plan de Stock-Options 2020 ont souscrit ces engagements vis-à-vis de la Société et se sont engagés à exercer leurs options issues du Plan de Stock-Options 2020 après la réalisation de l'Acquisition Hors Marché (soit un total de 187.612 actions souscrites à un prix de 2,30 euros par action) au plus tard le quatrième jour ouvré suivant la publication par l'AMF, en application de l'article 231-14 du règlement général de l'AMF, des principales dispositions du projet d'Offre.

Par ailleurs, les deux bénéficiaires des plans d'attribution d'options de la Société en date du 9 janvier 2018 et du 21 mars 2019 qui n'étaient pas également bénéficiaires du Plan de Stock-Options 2020 ont renoncé au bénéfice de leurs options (soit un total de 3.916 options) sous réserve de réalisation d'un retrait obligatoire de la Société à un prix inférieur au prix d'exercice de leurs options (16,65 euros au titre du plan du 9 janvier 2018 et 9,07 euros au titre du plan du 21 mars 2019).

Au résultat de ces différentes opérations :

- l'ensemble des titulaires des 187.612 options issues du Plan de Stock-Options 2020 se sont engagés à les lever au plus tard le quatrième jour ouvré suivant la publication par l'AMF des principales dispositions du projet d'Offre et à apporter les actions ainsi émises à l'Offre (à l'exception des 46.667 Actions Indisponibles qui font l'objet de l'accord de liquidité décrit à la Section 1.5);
- il ne reste plus que 3.916 options au titre des plans antérieurs (3.339 options au titre du plan du 9 janvier 2018 et 577 options au titre du plan du 21 mars 2019) qui seront caduques en cas de mise en œuvre du Retrait Obligatoire.

2.4 SITUATION DES TITULAIRES DE BONS DE SOUSCRIPTION D' ACTIONS

2.4.1 BSA Administrateurs

A la connaissance de l'Initiateur, la Société a accordé entre 2010 et 2014 à certains mandataires sociaux et à des membres de son comité scientifique un total de 303.500 bons de souscription d'options (BSA) (les « **BSA Administrateurs** »), tels que notamment décrits en page 27 (section 8.1) du rapport financier semestriel de la Société au 30 juin 2020 publié le 17 septembre 2020.

Les prix d'exercice des BSA Administrateurs étaient très significativement supérieurs au prix de l'Offre (29,91 euros pour les 152.500 BSA attribués le 4 février 2010, 39,89 euros pour les 116.000 BSA attribués le 20 décembre 2013 et 57,74 euros pour les 35.000 BSA attribués le 12 septembre 2014).

Les détenteurs des BSA Administrateurs ont été informés, conformément aux termes et conditions des BSA Administrateurs, de la caducité des BSA Administrateurs qui est intervenue en conséquence de la cession de plus de 50% des actions de la Société à l'occasion de la réalisation de l'Acquisition Hors Marché.

Au résultat de ces opérations, l'ensemble des BSA Administrateurs sont caducs et ne peuvent donc plus être exercés à la date du Projet de Note d'Information.

2.4.2 BSA Yorkville

A la connaissance de l'Initiateur, la Société a émis le 20 août 2018 des obligations convertibles en actions assorties de bons de souscription d'actions (BSA) au profit de YA II PN, Ltd, un fonds d'investissement géré par la société de gestion Yorkville Advisors Global LP, Les obligations convertibles ont été intégralement converties en actions de la Société et ne subsistent à la date du présent Projet de Note d'Informations que 666.312 BSA détenus par YA II PN, Ltd qui, s'ils venaient à être tous exercés, donneraient droit à l'émission de 66.845 actions de la Société (les « **BSA Yorkville** »), tels que notamment décrits en page 30 (section 9.1) du rapport financier semestriel de la Société au 30 juin 2020 publié le 17 septembre 2020.

Les BSA Yorkville peuvent être exercés jusqu'au 20 août 2023, étant précisé que le prix d'exercice des BSA Yorkville est très significativement supérieur au prix de l'Offre (18,70 euros).

Les BSA Yorkville ne pouvant pas être cédés à un tiers sans l'accord écrit de la Société, ils ne sont pas librement cessibles et sont donc exclus de l'Offre.

2.5 COMPLEMENTS DE PRIX EVENTUELS

2.5.1 Montant et Conditions du Paiement des Compléments de Prix Eventuels

L'Initiateur s'engage à verser dans le cadre de l'Offre et, le cas échéant, du Retrait Obligatoire, trois compléments de prix éventuels payables en numéraire (calculés par rapport à 100% des actions de la Société sur une base entièrement diluée hors BSA Yorkville au jour précédant le règlement-livraison de l'Offre réalisée selon la Procédure Semi-Centralisée, soit 11.740.090 actions), sous réserve de l'obtention des approbations réglementaires suivantes relatives à la commercialisation du setanaxib (les « **Conditions du Paiement des Compléments de Prix Eventuels** ») :

- 30.000.000 euros en numéraire, soit un prix de 2,56 euros par action apportée à l'Offre, dans l'hypothèse où le setanaxib obtiendrait, au plus tard dans les dix ans suivant la clôture de l'Offre, une autorisation de commercialisation aux Etats-Unis de la part de l'*U.S. Food and Drug Administration*, quelle que soit l'application thérapeutique pour laquelle le setanaxib est autorisé à être commercialisé (le « **Complément de Prix Eventuel n°1** ») ;

- 15.000.000 euros en numéraire, soit un prix de 1,28 euro par action apportée à l'Offre, dans l'hypothèse où le setanaxib obtiendrait, au plus tard dans les dix ans suivant la clôture de l'Offre, une autorisation de commercialisation au sein de l'Union européenne de la part de la Commission européenne, quelle que soit l'application thérapeutique pour laquelle le setanaxib est autorisé à être commercialisé (le « **Complément de Prix Eventuel n°2** ») ; et
- 10.000.000 euros en numéraire, soit un prix de 0,85 euro par action apportée à l'Offre, dans l'hypothèse où le setanaxib obtiendrait, au plus tard dans les dix ans suivant la clôture de l'Offre, une autorisation de commercialisation aux Etats-Unis de la part de l'*U.S. Food and Drug Administration* ou au sein de l'Union européenne de la part de la Commission européenne, pour le traitement spécifique de la fibrose pulmonaire idiopathique ou du diabète de Type 1 (le « **Complément de Prix Eventuel n°3** » et, avec le Complément de Prix Eventuel n°1 et le Complément de Prix Eventuel n°2, les « **Compléments de Prix Eventuels** »), étant précisé que si le Complément de Prix Eventuel n°1 ou le Complément de Prix Eventuel n°2 sont versés à la suite de l'obtention d'une autorisation de commercialisation aux Etats-Unis de la part de l'*U.S. Food and Drug Administration* ou au sein de l'Union européenne de la part de la Commission européenne pour le traitement spécifique de la fibrose pulmonaire idiopathique ou du diabète de Type 1, alors le Complément de Prix Eventuel n°3 ne sera pas dû.

En l'absence de réalisation d'une ou plusieurs des Conditions du Paiement des Compléments de Prix Eventuels au plus tard dans les dix ans suivant la clôture de l'Offre, les Compléments de Prix Eventuels concernés ne seront pas dus.

2.5.2 Bénéficiaires des Compléments de Prix Eventuels

Sous réserve de la réalisation des Conditions du Paiement des Compléments de Prix Eventuels, seuls les actionnaires de la Société qui auront apporté leurs actions de la Société à l'Offre selon la Procédure Semi-Centralisée (telle que décrite et définie à la Section 2.8 (« *Procédure d'apport à l'Offre* ») du présent Projet de Note d'Information) ou qui auront vu leurs actions de la Société être transférées à l'Initiateur au résultat de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire bénéficieront des Compléments de Prix Eventuels.

Les actionnaires apportant leurs actions de la Société à l'Offre selon la Procédure Non-Centralisée (telle que décrite et définie à la Section 2.8 (« *Procédure d'apport à l'Offre* ») du présent Projet de Note d'Information) ne seront pas éligibles au paiement de ces Compléments de Prix Eventuels.

2.5.3 Modalités de paiement des Compléments de Prix Eventuels

CIC Market Solutions, 6 avenue de Provence, 75452 Paris Cedex 9, a été désigné par l'Initiateur en qualité d'agent centralisateur (l'« **Agent Centralisateur** ») pour procéder, le cas échéant, au paiement des Compléments de Prix Eventuels aux actionnaires qui apporteront leurs actions à l'Offre selon la Procédure Semi-Centralisée ou qui verront leurs actions être transférées dans le cadre du Retrait Obligatoire.

Au vu des résultats de l'Offre, l'Agent Centralisateur livrera aux intermédiaires financiers, pour le compte de leurs clients ayant apporté leurs actions à l'Offre selon la Procédure Semi-Centralisée (telle que décrite et définie à la Section 2.8 (« *Procédure d'apport à l'Offre* ») du présent Projet de Note d'Information) et bénéficiaires des Compléments de Prix Eventuels, en même temps qu'Euronext leur créditera le produit de cession des actions apportées à l'Offre, un droit à Complément de Prix Eventuel n°1, un droit à Complément de Prix Eventuel n°2 et un droit à Complément de Prix Eventuel n°3 à raison de chaque action de la Société apportée à l'Offre selon la Procédure Semi-Centralisée (ou le cas échéant, transférée à l'Initiateur au résultat de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire).

Les intermédiaires financiers inscriront les droits aux Compléments de Prix Eventuels aux compte-titres de leurs clients en même temps qu'ils leur régleront le prix de l'Offre (hors Compléments de Prix Eventuels) pour chaque action apportée selon la Procédure Semi-Centralisée.

Les droits aux Compléments de Prix Eventuels, sont des droits de créance non cessibles et non admis aux négociations, non éligibles au PEA et transférables dans des cas limités (succession ou donation). Les droits aux Compléments de Prix Eventuels seront admis aux opérations d'Euroclear France.

Dans les 40 jours de bourse suivant la réalisation des Conditions de Paiement des Compléments de Prix Eventuels, l'Initiateur informera par voie d'un avis financier les bénéficiaires des Compléments de Prix Eventuels (c'est-à-dire (i) les actionnaires de la Société qui auront apporté leurs actions à l'Offre selon la Procédure Semi-Centralisée, (ii) les actionnaires qui auront vu leurs actions de la Société être transférées à l'Initiateur au résultat de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire ou (iii) leurs ayants-droit respectifs) de la réalisation des Conditions du Paiement des Compléments de Prix Eventuels.

Les Compléments de Prix Eventuels seront payés, le cas échéant, dans les 45 jours de bourse suivant la réalisation des Conditions du Paiement des Compléments de Prix Eventuels. Sous réserve de la réception préalable des fonds à verser au titre des Compléments de Prix Eventuels, l'Agent Centralisateur, agissant pour le compte de l'Initiateur, versera, à la date de paiement mentionnée dans l'avis financier, le ou les Compléments de Prix Eventuels aux intermédiaires teneurs de compte des bénéficiaires du ou des Compléments de Prix Eventuels, conformément aux modalités qui seront décrites dans une note circulaire adressée par l'Agent Centralisateur aux intermédiaires financiers via Euroclear France.

L'Agent Centralisateur conservera les fonds non affectés et les tiendra à la disposition des bénéficiaires des Compléments de Prix Eventuels et à celle de leurs ayants-droit pendant une période de dix ans suivant la date de paiement mentionnée dans l'avis financier, puis les versera à la Caisse des Dépôts et Consignations qui les conservera pendant un délai de 20 ans. Ces fonds ne porteront pas intérêt.

2.6 MODALITES DE L'OFFRE

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 3 novembre 2020. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org). En outre, un communiqué comportant les principaux éléments du projet de note d'information déposé le 3 novembre 2020 et précisant les modalités de sa mise à disposition a été diffusé par l'Initiateur le 3 novembre 2020 conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le Projet de Note d'Information, tel que déposé auprès de l'AMF le 3 novembre 2020, est tenu gratuitement à la disposition du public au siège de l'Etablissement Présentateur et est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.calliditas.se).

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

Concomitamment au dépôt du Projet de Note d'Information, la Société a déposé le projet de note en réponse, incluant notamment le rapport de l'Expert Indépendant, en application de l'article 261-1, I du règlement général de l'AMF.

L'AMF publiera sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. En application des dispositions de l'article 231-23 du règlement général de l'AMF, la déclaration de conformité emportera visa de la note d'information. La note d'information ainsi visée par l'AMF ainsi que les informations relatives 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, déposées auprès de l'AMF et tenues gratuitement à la disposition du public au siège de l'Etablissement Présentateur 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 l'Initiateur (www.calliditas.se).

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié par l'Initiateur.

Après publication de la déclaration de conformité relative à l'Offre par l'AMF, la note d'information sera déposée auprès de la FSMA pour reconnaissance, conformément à l'article 20 de la loi belge du 1^{er} avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition.

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

2.7 TERMES ET MODALITES DU RETRAIT OBLIGATOIRE

Dans l'hypothèse où les actions non détenues directement par l'Initiateur ne représenteraient pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de la Société à l'issue de l'Offre, l'Initiateur demandera à l'AMF, immédiatement ou au plus tard trois mois suivant la publication du résultat définitif de l'Offre, la mise en œuvre d'un Retrait Obligatoire afin de se voir transférer les actions non présentées à l'Offre en contrepartie d'une indemnité par action de la Société, égale au prix de l'Offre de 2,80 euros, augmenté, le cas échéant, des Compléments de Prix Eventuels décrits à la Section 2.5 (« *Compléments de Prix Eventuels* ») du présent Projet de Note d'Information, nette de tous frais.

L'AMF publiera un avis de mise en œuvre du Retrait Obligatoire et Euronext Paris et Euronext Brussels publieront un avis annonçant le calendrier de mise en œuvre du Retrait Obligatoire.

Conformément aux dispositions de l'article 237-3, III du règlement général de l'AMF, l'Initiateur publiera un communiqué informant le public de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire et précisant les modalités de mise à disposition de la note d'information établie dans le cadre de l'Offre.

Conformément aux dispositions de l'article 237-5 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur publiera également un avis informant le public du Retrait Obligatoire dans un journal d'annonces légales du lieu du siège de la Société.

Le Retrait Obligatoire portera sur les actions de la Société non détenues directement par l'Initiateur à l'issue de l'Offre.

Le montant total de l'indemnisation sera versé par l'Initiateur, au plus tard à la date de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès de CIC Market Solutions, 6 avenue de Provence, 75452 Paris Cedex 9, désignée en qualité d'agent centralisateur des opérations d'indemnisation du Retrait Obligatoire. CIC Market Solutions, sur présentation des attestations de solde délivrées par Euroclear France, créditera les établissements dépositaires teneurs de comptes du montant de l'indemnisation, à charge pour ces derniers de créditer les comptes de détenteurs des actions de la Société.

Les actions de la Société seront radiées d'Euronext Paris et d'Euronext Brussels le jour où le Retrait Obligatoire sera effectif.

Conformément à l'article 237-8 du règlement général de l'AMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation des actions de la Société dont les ayants droit sont restés inconnus seront conservés

par CIC Market Solutions pendant une durée de dix ans à compter de la date du retrait obligatoire et versés à la Caisse des Dépôts et Consignations à l'expiration de ce délai. Ces fonds seront à la disposition des ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'État.

L'indemnisation complémentaire correspondant aux Compléments de Prix Eventuels sera payée aux actionnaires de Genkyotex concernés par le Retrait Obligatoire selon les modalités et conditions prévues à la Section 2.5 (« *Compléments de Prix Eventuels* ») du présent Projet de Note d'Information.

2.8 PROCEDURE D'APPORT A L'OFFRE

L'Offre sera ouverte pendant une période d'au moins 10 jours de négociation.

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

Les actionnaires de la Société dont les actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) et qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier un ordre irrévocable d'apporter à l'Offre au plus tard à la date (incluse) de clôture de l'Offre, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire financier et en précisant s'ils optent pour la Procédure Non-Centralisée ou la Procédure Centralisée.

Les actionnaires dont les actions sont inscrites en compte sous la forme « nominatif pur » dans les registres de la Société (tenus par CIC Market Solutions) devront demander leur inscription sous la forme « nominatif administré » pour apporter leurs actions à l'Offre à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur (sauf indication contraire du teneur de registres). L'Initiateur attire l'attention des actionnaires sur le fait que ceux d'entre eux qui demanderaient expressément la conversion au porteur perdraient les éventuels avantages liés à la détention des actions sous forme nominative si l'Offre était nulle pour quelque raison que ce soit.

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre pourront le faire selon l'une des deux procédures suivantes :

- Procédure non-centralisée (la « **Procédure Non-Centralisée** ») : les actionnaires pourront céder leurs actions sur le marché, auquel cas le règlement-livraison des actions cédées (en ce compris le paiement du prix) sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres et au plus tard le deuxième jour de négociation suivant l'exécution des ordres. Bryan, Garnier & Co, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions de la Société qui seront apportées à l'Offre sur le marché selon la Procédure Non-Centralisée, conformément à la réglementation applicable. Les actionnaires optant pour cette procédure ne seront pas éligibles au paiement des Compléments de Prix Eventuels décrits en Section 2.5 (« *Compléments de Prix Eventuels* ») du présent Projet de Note d'Information ; ou
- Procédure semi-centralisée (la « **Procédure Semi-Centralisée** ») : les actionnaires pourront céder leurs actions dans la Procédure Semi-Centralisée par Euronext Paris, auquel cas le règlement-livraison des actions cédées (en ce compris le paiement du prix) interviendra à l'issue de la procédure de semi-centralisation, après la date de clôture de l'Offre. Les actionnaires optant pour cette procédure (et eux seuls) seront éligibles au paiement des Compléments de Prix Eventuels décrits en Section 2.5 (« *Compléments de Prix Eventuels* ») du présent Projet de Note d'Information.

Aucun frais ne sera remboursé ou payé ni aucune commission ne sera versée par l'Initiateur à un quelconque intermédiaire ou à une quelconque personne sollicitant l'apport des actions de la Société à l'Offre, sauf en vertu d'un accord écrit conclu avec l'Initiateur ou ses affiliés. En particulier, aucun frais de courtage ni aucune taxe afférente ne seront supportées par l'Initiateur, quelle que soit la procédure d'apport à l'Offre choisie par les actionnaires de la Société.

L'Offre est soumise au droit français. Tout différend ou litige, de quelque nature que ce soit, se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

2.9 PUBLICATION DES RESULTATS

L'AMF fera connaître le résultat définitif de l'Offre et Euronext Paris et Euronext Brussels indiqueront dans un avis la date et les modalités de livraison des actions de la Société apportées à l'Offre dans le cadre de la Procédure Semi-Centralisée.

Concomitamment, l'Agent Centralisateur livrera aux intermédiaires financiers, pour le compte de leurs clients ayant apporté leurs actions à l'Offre selon la Procédure Semi-Centralisée (telle que décrite et définie à la Section 2.8 (« Procédure d'apport à l'Offre ») du présent Projet de Note d'Information), les droits aux Compléments de Prix Eventuels.

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.

2.10 CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext publieront des avis annonçant la date d'ouverture et le calendrier de l'Offre. Un calendrier est proposé ci-dessous, à titre purement indicatif.

3 novembre 2020	<p>Pour l'Initiateur</p> <ul style="list-style-type: none"> - Dépôt auprès de l'AMF du projet d'Offre et du Projet de Note d'Information - Mise à disposition au siège de l'Etablissement Présentateur et mise en ligne du Projet de Note d'Information de l'Initiateur sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.calliditas.se) - Publication et diffusion d'un communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note d'Information <p>Pour la Société</p> <ul style="list-style-type: none"> - Dépôt auprès de l'AMF du projet de note en réponse de la Société, comprenant l'avis motivé du conseil d'administration de la Société et l'attestation d'équité de l'Expert Indépendant - Mise à disposition au siège de la Société et mise en ligne du projet de note en réponse de la Société sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.genkyotex.com) - Publication et diffusion d'un communiqué de mise à disposition du projet de note en réponse
24 novembre 2020	<p>Déclaration de conformité par l'AMF emportant visa de la note d'information et de la note en réponse de la Société</p> <p>Reconnaissance de la note d'information par la FSMA</p>
25 novembre 2020	<p>Pour l'Initiateur</p>

	<p>Mise à disposition au siège de l'Etablissement Présentateur et mise en ligne de la note d'information visée par l'AMF et reconnue par la FSMA sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org), de la FSMA (www.fsma.be) et de l'Initiateur (www.calliditas.se)</p> <p>Mise à disposition au siège de l'Etablissement Présentateur et mise en ligne des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.calliditas.se)</p> <p>Publication et diffusion par l'Initiateur d'un communiqué indiquant la mise à disposition (i) de la note d'information visée par l'AMF et reconnue par la FSMA et (ii) des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur</p> <p>Pour la Société</p> <p>Mise à disposition du public et mise en ligne et de la note en réponse de la Société visée par l'AMF sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.genkyotex.com)</p> <p>Mise à disposition de la Société et mise en ligne des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.genkyotex.com)</p> <p>Publication et diffusion par la Société d'un communiqué indiquant la mise à disposition (i) de la note en réponse de la Société visée par l'AMF et (ii) des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société</p> <p style="text-align: center;">***</p> <p>Diffusion par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre</p> <p>Diffusion par Euronext Paris et Euronext Brussels de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités</p>
26 novembre 2020	Ouverture de l'Offre
9 décembre 2020	Clôture de l'Offre (dernier jour de passage des ordres de vente sur le marché et dans le cadre de la Procédure Semi-Centralisée)
15 décembre 2020	<p>Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF, Euronext Paris et Euronext Brussels</p> <p>Demande à l'AMF de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, le cas échéant</p>
18 décembre 2020	Règlement-livraison des actions apportées à l'Offre dans le cadre de la Procédure Semi-Centralisée
Dans les plus brefs délais à compter de la publication de l'avis de résultat de l'Offre	Mise en œuvre du Retrait Obligatoire et radiation des actions de la Société d'Euronext Paris et d'Euronext Brussels, le cas échéant

2.11 FRAIS LIES A L'OFFRE

Le montant global des frais supportés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre et l'Acquisition Hors Marché intervenue préalablement à l'Offre, en ce compris notamment les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques, comptables et tous experts et autres consultants, les frais de publicité et de communication, est estimé à environ 1,2 million d'euros, hors taxes.

2.12 MODE DE FINANCEMENT DE L'OFFRE

Dans l'hypothèse où l'intégralité des actions de la Société visées par l'Offre (soit 4.443.749 actions) serait apportée à l'Offre, le montant total de la contrepartie en numéraire devant être payée par l'Initiateur aux actionnaires de la Société ayant apporté leurs actions à l'Offre (hors commissions et frais annexes), s'élèverait à 12.442.497,20 euros (hors Compléments de Prix Eventuels).

L'Initiateur financera l'Offre sur ses fonds propres.

2.13 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER

L'Offre est faite exclusivement en France et en Belgique et le Projet de Note d'Information n'est pas destiné à être diffusé dans des pays autres que la France et la Belgique, à l'exception des dispositions ci-dessous.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de France et de Belgique et aucune mesure ne sera prise en vue d'un tel enregistrement ou d'un tel visa. Le Projet de Note d'Information et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou d'achat de valeurs mobilières ou une sollicitation d'une telle offre dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale ou à toute personne à laquelle une telle offre ou sollicitation ne pourrait être valablement faite.

Les porteurs d'actions de la Société situés en dehors de France ou de Belgique ne peuvent pas participer à l'Offre sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet, sans nécessiter de la part de l'Initiateur l'accomplissement de formalités supplémentaires. La participation à l'Offre et la distribution du Projet de Note d'Information peuvent, en effet, faire l'objet de restrictions particulières en application des lois et règlements qui y sont en vigueur hors de France et de Belgique. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. En conséquence, les personnes en possession du Projet de Note d'Information sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière et/ou de valeurs mobilières dans l'un de ces pays. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des règles locales et restrictions qui lui sont applicables.

Etats-Unis d'Amérique

Concernant notamment les Etats-Unis d'Amérique, il est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique ou par l'utilisation de services postaux, ou de tout autre moyen de communications ou instrument (y compris, sans limitation, par fax, téléphone ou courrier électronique) relatif au commerce entre Etats des Etats-Unis d'Amérique ou entre autres Etats, ou au moyen d'une bourse de valeurs ou d'un système de cotation des Etats-Unis d'Amérique ou à des personnes ayant résidence aux Etats-Unis d'Amérique ou « *US Persons* » (au sens du règlement S du *Securities Act* de 1933, tel que modifié). Aucune acceptation de l'Offre ne peut provenir des Etats-Unis d'Amérique. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulte d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

L'objet du Projet de Note d'Information est limité à l'Offre et aucun exemplaire ou copie du Projet de Note d'Information et aucun autre document relatif à l'Offre ou au Projet de Note d'Information ne peut être adressé, communiqué, diffusé ou remis directement ou indirectement aux Etats-Unis d'Amérique autrement que dans les conditions permises par les lois et règlements en vigueur aux Etats-Unis d'Amérique.

Tout porteur d'actions de la Société qui apportera ses actions à l'Offre sera considéré comme déclarant (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis d'Amérique de copie du Projet de Note d'Information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis d'Amérique, (ii) qu'il n'est pas une personne ayant sa résidence aux Etats-Unis ou une « *US Person* » (au sens du règlement S du *Securities Act* de 1933, tel que modifié) et qu'il ne délivre pas d'ordre d'apport à l'Offre depuis les Etats-Unis d'Amérique, (iii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, ou tout autre moyen de communication ou instrument relatif au commerce entre Etats des Etats-Unis d'Amérique ou entre autres Etats, ou les services d'une bourse de valeurs ou d'un système de cotation des Etats-Unis d'Amérique en relation avec l'Offre, (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou a transmis son ordre d'apport, et (v) qu'il n'est ni agent, ni mandataire agissant sur instruction d'un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis d'Amérique.

Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport d'actions qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de ce dernier.

Le présent Projet de Note d'Information ne constitue ni une offre d'achat ou de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat ou de vente de valeurs mobilières aux États-Unis et n'a pas été soumis à la *Securities and Exchange Commission* des États-Unis d'Amérique.

Pour les besoins de la présente section, on entend par Etats-Unis d'Amérique les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, l'un quelconque de ces Etats ainsi que le district de Columbia.

2.14 REGIME FISCAL FRANÇAIS DE L'OFFRE

En l'état actuel de la législation française et de la réglementation en vigueur, les développements suivants résument certaines conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre. L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé des principaux régimes fiscaux applicables en vertu de la législation française en vigueur à ce jour, n'ayant pas vocation à constituer une analyse exhaustive de l'ensemble des situations et des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à eux. Les actionnaires sont par conséquent invités à consulter leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier avec ce dernier le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

En outre, ce résumé est fondé sur les dispositions légales et réglementaires françaises en vigueur à la date du présent Projet de Note d'Information, qui sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, et par l'interprétation qui en est faite par l'administration fiscale française et la jurisprudence.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence et, le cas échéant, aux stipulations de la convention fiscale signée entre la France et cet Etat qui leur seraient applicables.

2.14.1 Actionnaires personnes physiques domiciliées fiscalement en France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel dans les mêmes conditions qu'un professionnel

Les personnes physiques qui réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations et celles détenant des actions acquises dans le cadre d'un plan d'épargne entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (par exemple, options de souscription ou d'achat d'actions, actions attribuées gratuitement) sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

(a) Régime de droit commun

(i) Impôt sur le revenu des personnes physiques

En application des dispositions des articles 200 A, 158, 6 *bis* et 150-0 A et suivants du Code général des impôts (« CGI »), les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés par des personnes physiques domiciliées fiscalement en France sont assujettis à l'impôt sur le revenu au taux forfaitaire de 12,8 % sans abattement.

Toutefois, en application du 2 de l'article 200 A du CGI, les contribuables ont la possibilité d'exercer une option expresse et irrévocable dans le délai de dépôt de leur déclaration d'impôt sur le revenu de l'année concernée, afin que ces gains soient pris en compte pour la détermination de leur revenu net global qui sera soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option est globale et s'applique sur une base annuelle à l'ensemble des revenus d'investissement et des revenus de capitaux mobiliers entrant dans le champ d'application du prélèvement forfaitaire susvisé de 12,8 % et réalisés au titre d'une même année.

Si une telle option est exercée, les gains nets de cession d'actions, acquises ou souscrites avant le 1^{er} janvier 2018, seront pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application, le cas échéant, d'un abattement pour durée de détention tel que prévu à l'article 150-0 D du CGI, égal à :

- 50 % de leur montant lorsqu'à la date de leur cession dans le cadre de l'Offre, les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans ;
- 65 % de leur montant lorsqu'à la date de leur cession dans le cadre de l'Offre, les actions sont détenues depuis au moins huit ans.

Sauf exceptions, la durée de détention est décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions et prend fin à la date de transfert de propriété.

Ces abattements pour durée de détention ne sont pas applicables aux actions acquises ou souscrites à compter du 1^{er} janvier 2018. Les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour déterminer les conséquences de cette option.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11 du CGI, les moins-values de cession de valeurs mobilières et de droits sociaux peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession puis, en cas de solde négatif, sur celles des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible). Si l'option susvisée est appliquée, l'abattement pour durée de détention s'applique, le cas échéant, au gain net ainsi obtenu.

Les personnes disposant de moins-values nettes reportables ou réalisant une moins-value lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour étudier les conditions d'imputation de ces moins-values.

Le cas échéant, l'apport des actions de la Société à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des mêmes actions apportées à l'Offre et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

S'agissant des Compléments de Prix Eventuels visés à la Section 2.5 (« *Compléments de Prix Eventuels* ») du présent Projet de Note d'Information, il convient de noter que les dispositions de l'article 150-0 A, I-2 du CGI ne traitent que du régime fiscal applicable aux compléments de prix résultant d'une indexation en relation directe avec l'activité de la société, lesquels sont imposables selon le régime des plus-values précité au titre de l'année au cours de laquelle ils sont reçus. Les actionnaires qui apporteront leurs actions à l'Offre sont ainsi invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel concernant le traitement fiscal de ces Compléments de Prix Eventuels.

(ii) Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession de valeurs mobilières sont également soumis (avant application de l'abattement pour durée de détention décrit ci-dessus en cas d'option pour l'application du barème progressif) aux prélèvements sociaux à un taux global de 17,2 % qui se décompose comme suit :

- 9,2 %, au titre de la contribution sociale généralisée (« **CSG** ») ;
- 0,5 % au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** ») ; et
- 7,5 % au titre du prélèvement de solidarité.

Si les gains sont soumis au titre de l'impôt sur le revenu au prélèvement forfaitaire susvisé au taux de 12,8 %, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable. En revanche, pour les gains nets de cession d'actions soumis sur option au barème progressif de l'impôt y compris en cas d'application de l'abattement pour durée de détention de droit commun, la CSG est déductible à hauteur de 6,8 % du revenu global imposable de l'année de son paiement, ajusté dans certains cas spécifiques en proportion de l'abattement pour durée de détention applicable, le solde des prélèvements sociaux n'étant pas déductible du revenu imposable.

(iii) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

L'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le revenu fiscal de référence du contribuable excède certaines limites.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3 % à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 250.000 euros et inférieure ou égale à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction supérieure à 500.000 euros et inférieure ou égale à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;

- 4 % à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction supérieure à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Pour l'application de ces règles, le revenu fiscal de référence du foyer fiscal est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI. Le revenu de référence visé comprend notamment les gains nets de cession des actions réalisés par les contribuables concernés (avant application de l'abattement pour une durée de détention lorsque celui-ci est applicable, en cas d'option pour le barème progressif).

(b) Régime spécifique applicable aux actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« PEA »)

Les actionnaires qui détiennent des actions dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des plus-values de cession générées par les placements effectués dans le cadre du plan, à condition notamment que ces plus-values soient réinvesties dans le PEA ;
- au moment de la clôture du PEA ou lors d'un retrait partiel des fonds du PEA (si la clôture ou le retrait partiel interviennent plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison d'un gain net réalisé depuis l'ouverture du plan. Ce gain net n'est pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite ci-dessus mais reste soumis aux prélèvements sociaux décrits ci-avant (étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux est susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain a été réalisé et la date d'ouverture du plan).

Des dispositions particulières, non décrites dans le cadre du Projet de Note d'Information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année suivant l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

S'agissant des Compléments de Prix Eventuels, il convient de noter que l'administration fiscale ne s'est prononcée (en distinguant selon que le PEA est ou non encore ouvert à la date de perception du complément de prix) que sur le traitement fiscal des compléments de prix résultant d'une indexation en relation directe avec l'activité de la société. Les actionnaires détenant leurs actions dans le cadre d'un PEA et souhaitant apporter leurs actions à l'Offre sont ainsi invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal pour évaluer le régime fiscal des plus-values réalisées à l'occasion de la cession des actions dans le cadre de l'Offre et des Compléments de Prix Eventuels ainsi que les conséquences d'un apport à l'Offre sur leur PEA.

2.14.2 Actionnaires personnes morales résidentes fiscales en France et assujetties à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun

(a) Régime de droit commun

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession des actions dans le cadre de l'Offre sont en principe (et sauf régime particulier tel que décrit ci-après) comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun. En application du deuxième alinéa du I de l'article 219 du CGI, le taux normal de l'impôt est fixé à (i) 28 % pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2020 et (ii) 26,5 % pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2021.

Par dérogation, le taux normal de l'impôt sur les sociétés des entreprises dont le chiffre d'affaires égal ou supérieur à 250 millions d'euros est rehaussé, (i) pour les exercices ouverts du 1^{er} janvier 2020 au 31 décembre 2020, à 31 % pour la fraction supérieure à 500.000 euros de bénéfice imposable apprécié par période de douze mois et (ii) pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2021 au 31 décembre 2021, à 27,5 % pour la totalité du bénéfice imposable, auquel s'ajoute une contribution sociale de 3,3 % du montant dudit impôt (article 235 *ter* ZC du CGI) pour tout impôt sur les sociétés au-delà de 763.000 euros.

Les petites et moyennes entreprises dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7.630.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions :

- sont exonérées de la contribution additionnelle de 3,3 % ; et
- bénéficient d'un taux d'imposition sur les sociétés réduit à 15 %, dans la limite d'un bénéfice imposable de 38.120 euros pour une période de douze mois.

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront, en principe et sauf régime particulier tel que décrit ci-après, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale. L'attention du lecteur est néanmoins attirée sur le régime spécial des moins-values à long terme en cas de cession de titres dit « de participation » (cf. Section 2.14.1(b) du présent Projet de Note d'Information).

Les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier si les actions qu'elles détiennent constituent ou non des « titres de participation » au sens de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI.

Il est en outre précisé que (i) certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe d'intégration fiscale et que (ii) l'apport des actions de la Société à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

(b) Régime spécial des plus-values à long terme (plus-values de cession de titres de participation)

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres qualifiés de « titres de participation » au sens dudit article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans à la date de cession sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration dans les résultats imposables d'une quote-part de frais et charges égale à 12 % du montant brut des plus-values réalisées. Cette réintégration est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 %.

Pour l'application des dispositions de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI, constituent des titres de participations (i) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (ii) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (iii) les actions ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) à condition de détenir au moins 5 % des droits de vote de la société émettrice, si ces actions sont inscrites en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable.

Le régime des plus-values à long terme n'est pas applicable aux titres de sociétés à prépondérance immobilière (tels que définis à l'article 219 I-a *sexies-0 bis* du CGI), ni aux titres de sociétés à prépondérance financière (tels que définis à l'article 219 I-a *ter* du CGI), ni aux titres de sociétés

établies dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0A du CGI (sauf exceptions dument justifiées).

Les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier si les actions qu'ils détiennent constituent ou non des « titres de participation » au sens de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI.

Les conditions d'utilisation des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables sont également invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel sur ce point.

(c) Compléments de Prix Eventuels

S'agissant des Compléments de Prix Eventuels, il convient de noter que l'administration fiscale ne s'est prononcée que sur le traitement fiscal des compléments de prix résultant d'une indexation en relation directe avec l'activité de la société, lesquels sont imposables au titre de l'exercice au cours duquel ils sont acquis et selon le même régime qui a été appliqué au prix initial, étant entendu que le régime des plus-values à long terme ne s'applique, en tout état de cause, que si le complément de prix reçoit un traitement comptable compatible avec cette qualification.

Les actionnaires qui apporteront leurs actions à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel concernant le traitement fiscal de ces Compléments de Prix Eventuels.

2.14.3 Actionnaires non-résidents fiscaux en France

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales et des règles particulières éventuellement applicables, le cas échéant, par exemple, aux actionnaires personnes physiques ayant acquis leurs actions dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions par des personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4-B du CGI ou par des personnes morales qui ne sont pas résidentes fiscales de France (sans que la propriété de ces actions soit rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrites ces actions), sont en principe exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant (personne physique ou personne morale ou organisme), avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants dans les bénéfices sociaux de la société, n'aient, à aucun moment au cours des cinq dernières années qui précèdent la cession, dépassé ensemble 25 % de ces bénéfices (articles 244 *bis* B et C du CGI), (ii) que la Société ne soit pas à prépondérance immobilière au sens de l'article 244 bis A du CGI et (iii) que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI autre que ceux mentionnés au 2° du 2 *bis* de l'article 238-0 A du CGI (article 244 *bis* B du CGI).

Dans ce dernier cas, quel que soit le pourcentage des droits détenus dans les bénéfices de la société dont les actions sont cédées, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de ces actions sont imposées au taux forfaitaire de 75 %, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables et sauf si les cédants apportent la preuve que les opérations auxquelles correspondent ces profits ont principalement un objet et un effet autres que de permettre leur localisation dans un Etat ou territoire non coopératif. La liste des Etats ou territoires non coopératifs est publiée par arrêté ministériel et est censée être mise à jour au moins une fois chaque année conformément au 2 de l'article 238-0 A du CGI.

Les personnes qui ne rempliraient pas les conditions de l'exonération sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal.

Les actionnaires de la Société non-résidents fiscaux en France sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel afin, notamment, de prendre en considération le régime d'imposition applicable tant en France que dans leur pays de résidence fiscale.

La cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre aura pour effet de mettre fin au sursis de paiement qui s'applique, le cas échéant, aux personnes physiques soumises au dispositif d'*exit tax* prévu par les dispositions de l'article 167 *bis* du CGI lors du transfert de leur domicile fiscal hors de France. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

2.14.4 Actions détenues par des salariés résultant de l'exercice d'options de souscriptions d'actions

(a) Salariés domiciliés fiscalement en France

En cas d'apport à l'Offre d'actions souscrites ou acquises dans le cadre d'un plan d'options de souscriptions d'actions mis en place dans les conditions prévues aux articles L. 225-177 à L. 225-186 du code de commerce, le gain d'acquisition (qui est égal à la différence entre (i) le premier cours coté de l'action au jour de l'exercice de l'option et (ii) le prix d'exercice de l'option, déduction faite, le cas échéant, du rabais imposée à la date de levée de l'option dans la catégorie des traitements et salaires) (le « **Gain d'Acquisition** ») sera soumis :

- s'agissant des options attribuées à compter du 28 septembre 2012, à l'impôt sur le revenu dans la catégorie des traitements et salaires, à la CSG et la CRDS sur revenus d'activités et à la contribution salariale prévue à l'article L. 137-14 du code de la sécurité sociale ; et
- s'agissant des options attribuées avant le 28 septembre 2012 (et après le 27 avril 2000) :
 - o dans le cas où les actions provenant de l'exercice des options sont conservées sous la forme nominative et demeurent indisponibles pendant une période de quatre ans à compter de l'attribution des options, et sauf option du bénéficiaire pour l'application du barème progressif de l'impôt sur le revenu dans la catégorie des traitements et salaires, à l'impôt sur le revenu au taux proportionnel de 30 % pour la fraction du Gain d'Acquisition qui n'excède pas 152.500 euros et 41 % au-delà (ces taux étant réduits respectivement à 18 % et 30 % si les actions concernées revêtent la forme nominative et demeurent indisponibles sans être données en location pendant un délai au moins égal à deux ans à compter de la date d'achèvement du délai de quatre ans mentionné ci-dessus). En outre, le Gain d'Acquisition sera également soumis aux prélèvements sociaux et, le cas échéant, à la contribution salariale prévue à l'article L. 137-14 du code de la sécurité sociale (exigible lors de la cession d'actions résultant de l'exercice d'options consenties à compter du 16 octobre 2007) ;
 - o dans le cas contraire (apport à l'offre d'actions souscrites ou acquises dans le cadre d'un plan d'options avant l'expiration du délai de quatre ans visé ci-dessus), le Gain d'Acquisition sera imposé dans la catégorie des traitements et salaires et sera assujéti aux cotisations et prélèvements sociaux.

Par ailleurs, le gain de cession éventuellement réalisé au titre de l'apport des actions susvisées à l'Offre, égal à la différence entre, d'une part, le prix de l'Offre, et d'autre part, le premier cours coté desdites actions au jour de l'exercice de l'Option, (le « **Gain de Cession** ») sera soumis au régime fiscal de droit commun des plus-values réalisées par des personnes physiques tel que décrit ci-dessus au paragraphe 2.14.1 de la Section 2.14 (« *Régime fiscal de l'Offre* ») du présent Projet de Note d'Information.

(b) Salariés non-résidents fiscaux en France

Le Gain d'Acquisition de source française au sens de l'article 164 B, I-d du CGI réalisé par des personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au titre de l'année de cession de ces actions est soumis à une retenue à la source spécifique en application de l'article 182 A *ter* du CGI.

Le Gain de Cession sera lui imposable dans les conditions décrites à la Section 2.14.3 (« *Actionnaires non-résidents fiscaux en France* ») du présent Projet de Note d'Information.

Les personnes concernées sont invitées à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel, notamment afin de prendre en considération le régime d'imposition applicable à leur cas particulier, tant en France que dans leur Etat de résidence fiscale.

2.14.5 Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

Les actionnaires de la Société participant à l'Offre et soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille privé ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial ou qui détiennent des actions reçues dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, d'épargne salariale ou d'incitation du personnel, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

2.14.6 Droits d'enregistrement

En principe, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société cotée qui a son siège social en France, à moins que la cession ne soit constatée par un acte. Dans ce dernier cas, la cession des actions doit faire l'objet d'un enregistrement dans le mois qui suit sa réalisation ; cet enregistrement donne lieu, en application de l'article 726, I-1° du CGI, au paiement d'un droit au taux proportionnel de 0,1 % assis sur le plus élevé du prix de cession ou de la valeur réelle des titres, sous réserve de certaines exceptions.

2.14.7 Taxe sur les transactions financières

La Société n'étant pas une société dont la capitalisation boursière excédait un milliard d'euros au 1^{er} décembre 2019 (BOI-ANX-000467-18/12/2019), les opérations sur les titres de la Société réalisées en 2019 ne seront pas soumises à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 *ter* ZD du CGI.

2.15 REGIME FISCAL BELGE DE L'OFFRE

Le présent Chapitre contient un résumé de certaines considérations fiscales qui, à la date du Projet de Note d'Information, sont applicables à la cession d'actions dans le cadre de l'Offre en vertu du droit fiscal belge et ne vise pas à décrire en détail toutes les considérations fiscales pouvant avoir une importance pour prendre la décision d'offrir les actions dans le cadre de l'Offre.

Le présent résumé est basé sur les lois fiscales, la réglementation et les interprétations administratives telles qu'en vigueur à la date du présent Projet de Note d'Information et est fourni sous réserve de modifications apportées au droit fiscal applicable, y compris des modifications à effet rétroactif.

Le présent résumé ne tient pas compte de et ne décrit pas le droit fiscal d'autres juridictions que la Belgique, et ne tient pas compte non plus des circonstances spécifiques propres à chaque actionnaire. Le présent résumé ne tient, en outre, pas compte des règles fiscales dérogatoires éventuelles pouvant s'appliquer aux personnes, établissements ou organismes bénéficiant d'un régime fiscal particulier.

Il est demandé aux actionnaires qui désirent de plus amples informations sur les conséquences fiscales, tant en Belgique qu'à l'étranger, de la cession d'actions dans le cadre de l'Offre, sur le paiement du prix de l'Offre, de consulter leurs propres conseillers financiers et fiscaux.

Aux fins du présent résumé, un résident belge est (i) une personne soumise à l'impôt des personnes physiques belge (c'est-à-dire une personne physique dont le domicile ou le siège de sa fortune est situé en Belgique, ou une personne y assimilée), (ii) une société soumise à l'impôt des sociétés belge (c'est-à-dire une société dont le principal établissement, ou le siège de direction ou d'administration est situé en Belgique), ou (iii) une personne morale soumise à l'impôt des personnes morales (c'est-à-dire une personne morale autre qu'une société soumise à l'impôt des sociétés belge, dont le principal établissement, ou le siège de direction ou d'administration est situé en Belgique). Un non-résident est une personne qui n'est pas un résident belge.

2.15.1 Actionnaires personnes physiques domiciliées fiscalement en Belgique

Une personne physique établie en Belgique et qui réalise une plus-value lors de la vente d'actions (dans le cadre de la gestion normale de son patrimoine privé) n'est, en principe, pas imposable. Les moins-values sur ces actions ne sont pas déductibles fiscalement.

Exceptionnellement, une personne physique peut tout de même être redevable d'un impôt de 33 %, augmenté des centimes additionnels communaux, si la plus-value réalisée l'est hors du cadre de la gestion normale d'un patrimoine privé. En principe, les moins-values dans le cadre de telles transactions ne sont pas déductibles.

Les plus-values réalisées par des personnes physiques qui détiennent des actions dans le cadre de leur patrimoine professionnel sont imposées au taux progressif de l'impôt sur les revenus, à savoir entre 25 % et 50 % (augmenté des centimes additionnels communaux). Les plus-values réalisées sur des actions détenues durant plus de cinq ans sont imposées au taux de 16,50 % (augmenté des centimes additionnels communaux). Les moins-values réalisées lors de la cession de ces actions sont, en principe, déductibles.

S'agissant des Compléments de Prix Eventuels visés à la Section 2.5 (« *Compléments de Prix Eventuels* ») du présent Projet de Note d'Information, il convient de noter que le droit fiscal belge ne prévoit aucun régime fiscal spécifique pour ces compléments de prix, de sorte que l'Initiateur considère que ces paiements sont en principe soumis au même traitement fiscal que celui mentionné ci-dessus. Les actionnaires qui apporteront leurs actions à l'Offre sont ainsi invités à prendre contact avec leur conseiller fiscal habituel concernant le traitement fiscal de ces Compléments de Prix Eventuels.

2.15.2 Actionnaires personnes morales résidentes fiscales en Belgique et assujetties à l'impôt des personnes morales

Les plus-values réalisées sur les actions par un contribuable assujetti à l'impôt des personnes morales, ne sont, en principe, pas imposables. Les moins-values ne sont pas déductibles fiscalement.

S'agissant des Compléments de Prix Eventuels visés à la Section 2.5 (« *Compléments de Prix Eventuels* ») du présent Projet de Note d'Information, il convient de noter que le droit fiscal belge ne prévoit aucun régime fiscal spécifique pour ces compléments de prix, de sorte que l'Initiateur considère que ces paiements sont en principe soumis au même traitement fiscal que celui mentionné ci-dessus. Les actionnaires qui apporteront leurs actions à l'Offre sont ainsi invités à prendre contact avec leur conseiller fiscal habituel concernant le traitement fiscal de ces Compléments de Prix Eventuels.

2.15.3 Actionnaires personnes morales résidentes fiscales en Belgique et assujetties à l'impôt des sociétés

En conséquence de l'article 192 du Code belge des Impôts sur les Revenus 1992 (« **CIR 92** »), les sociétés peuvent, pour les plus-values réalisées sur des actions, bénéficier d'une exonération de l'impôt des sociétés belge, si et dans la mesure où il est satisfait aux conditions de la déduction des revenus définitivement taxés (« **RDT** ») sur la base des articles 202 et 203 du CIR 92 :

- La condition de taxation : la Société doit être soumise à l'impôt des sociétés belge ou à un impôt étranger analogue, au sens de l'article 203 du CIR 92 ;
- La condition de participation : la société actionnaire résidente belge doit avoir une participation minimale dans le capital de la Société de 10% ou d'une valeur d'acquisition d'au moins 2.500.000 euros ;
- La condition de permanence : les actions doivent être détenues en pleine propriété pendant une période ininterrompue d'au moins 1 an.

Si une ou plusieurs des conditions de la déduction RDT ne sont pas remplies, les plus-values sur les actions, à compter de l'exercice d'imposition 2021 (pour les périodes imposables commençant au plus tôt le 1^{er} janvier 2020), sont soumises au taux normal de l'impôt des sociétés (25%), sauf si le taux réduit de 20% (sur la première tranche de 100.000 euros de revenus imposables) s'applique.

En principe, les moins-values sur actions subies par les sociétés belges ne sont pas fiscalement déductibles.

Les actions détenues en portefeuille commercial d'établissements de crédit, d'entreprises d'investissement et de sociétés de gestion d'organismes de placement collectif belges éligibles, sont soumises à un régime dérogatoire. Les plus-values sur ces actions sont taxées au taux normal de l'impôt des sociétés belge et les moins-values sur ces actions sont fiscalement déductibles. Les transferts internes d'actions du ou vers le portefeuille commercial sont considérés comme une aliénation.

S'agissant des Compléments de Prix Eventuels visés à la Section 2.5 (« *Compléments de Prix Eventuels* ») du présent Projet de Note d'Information, il convient de noter que le droit fiscal belge ne prévoit aucun régime fiscal spécifique pour ces compléments de prix, de sorte que l'Initiateur considère que ces paiements sont en principe soumis au même traitement fiscal que celui mentionné ci-dessus. Les actionnaires qui apporteront leurs actions à l'Offre sont ainsi invités à prendre contact avec leur conseiller fiscal habituel concernant le traitement fiscal de ces Compléments de Prix Eventuels.

2.15.4 Actionnaires non-résidents fiscaux en Belgique

Les personnes physiques non-résidentes et les sociétés ou personnes morales non-résidentes ne sont, en principe, pas imposables en Belgique sur les plus-values réalisées sur la cession d'actions à condition que les actions ne soient pas détenues (à des fins professionnelles) au moyen d'une base fixe ou d'un établissement stable belge dont dispose le non-résident en Belgique. Les moins-values ne sont pas déductibles fiscalement en Belgique.

2.15.5 Taxe sur les opérations de bourse

Sur l'achat et la vente, et sur toute autre acquisition et aliénation à titre onéreux en Belgique via un intermédiaire professionnel, d'actions (marché secondaire), une taxe sur les opérations de bourse est due, qui s'élève à 0,35 % du prix de l'opération. Les opérations sont également jugées avoir été conclues ou effectuées en Belgique lorsque l'ordre en a directement ou indirectement été donné à un

intermédiaire établi à l'étranger, soit par une personne physique ayant sa résidence habituelle en Belgique, soit par une personne morale pour le compte d'un siège ou d'un établissement de celle-ci en Belgique. Le montant de la taxe sur les opérations de bourse est plafonné à 1.600 euros par transaction et par partie.

Les personnes suivantes sont, dans tous les cas, exonérées de l'impôt sur les opérations de bourse si elles agissent pour leur propre compte : (i) les intermédiaires professionnels mentionnés à l'article 2, 9° et 10° de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers ; (ii) les entreprises d'assurance mentionnées à l'article 2, §1, de la loi du 9 juillet 1975 relative au contrôle des entreprises d'assurances ; (iii) les institutions de retraite professionnelle reprises à l'article 2, 1°, de la loi du 27 octobre 2006 relative au contrôle des institutions de retraite professionnelle ; (iv) les organismes de placement collectif ; (v) les sociétés immobilières réglementées ; et (vi) les non-résidents (dans la mesure où ils présentent une attestation prouvant qu'ils ne sont pas des ressortissants belges).

L'Initiateur ne supportera pas la taxe sur les opérations de bourse.

S'agissant des Compléments de Prix Eventuels visés à la Section 2.5 (« *Compléments de Prix Eventuels* ») du présent Projet de Note d'Information, il convient de noter que le droit fiscal belge ne prévoit aucun régime fiscal spécifique pour ces compléments de prix, de sorte que l'Initiateur considère que ces paiements sont en principe soumis à la taxe sur les opérations de bourse. Les actionnaires qui apporteront leurs actions à l'Offre sont ainsi invités à prendre contact avec leur intermédiaire professionnel ou leur conseiller fiscal habituel concernant les modalités de la taxe sur les opérations de bourse pour ces Compléments de Prix Eventuels.

3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

3.1 DESCRIPTIF DES ACTIVITES DE GENKYOTEX

3.1.1 Activités

3.1.1.1 Présentation de Genkyotex et de son modèle économique

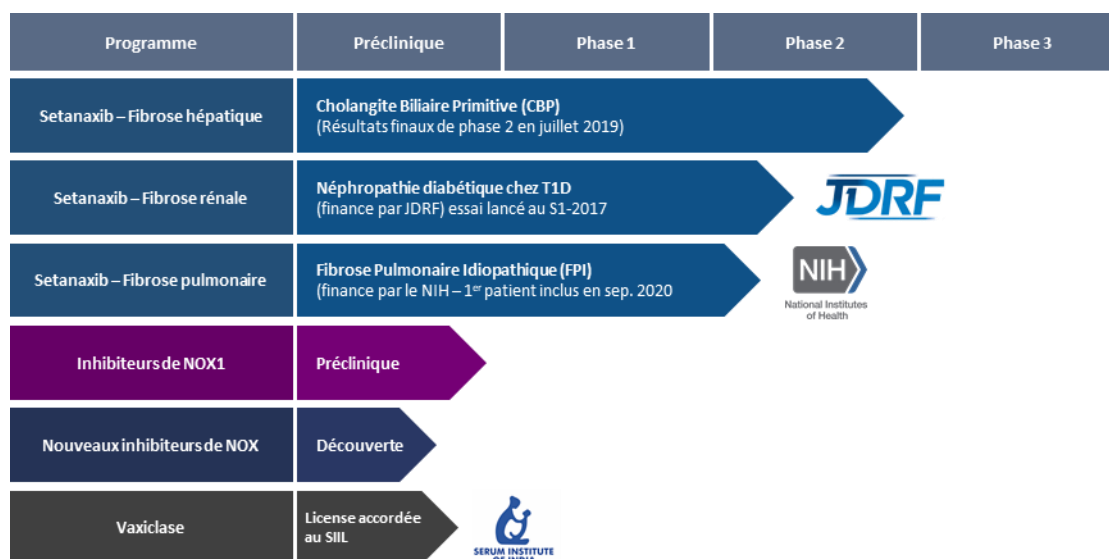
Genkyotex est une société biopharmaceutique de stade clinique spécialisée dans la découverte et le développement de petites molécules thérapeutiques capables d'inhiber de manière sélective un complexe enzymatique, appelé NADPH oxydase (ou NOX). Les actions de la Société sont admises aux négociations sur les marchés réglementés Euronext Paris et Euronext Brussels depuis 2014 et son siège social se trouve à Archamps Technopole en France.

La fonction des enzymes NOX qui ont, pour la plupart d'entre elles, été découvertes et caractérisées par les fondateurs et membres actuels du conseil scientifique de Genkyotex, est de catalyser la réduction de l'oxygène moléculaire pour produire en très grande quantité des dérivés réactifs de l'oxygène (*reactive oxygen species* ou *ROS*) qui agissent comme des messagers secondaires venant oxyder des protéines cibles et ainsi modifier leurs fonctions. Ces protéines remplissent une fonction de signalisation vis-à-vis de très nombreux phénomènes cellulaires et leur oxydation par les *ROS*, produits par les enzymes NOX, va conduire à une altération de ce rôle de signalisation. Cela affecte des fonctions aussi variées que la régulation de processus inflammatoires ou ceux liés à la douleur ou encore des voies impliquées dans des processus fibrosants. Par ce mécanisme, les enzymes NOX modulent de nombreuses voies biologiques impliquées dans de multiples processus physiopathologiques.

Ce phénomène d'amplification de voies inflammatoires et fibrosantes par les *ROS*, produits par NOX1 et NOX4, est un processus commun à de nombreux organes et implique les mêmes types cellulaires. L'inhibition pharmacologique et sélective de NOX1 et NOX4 ouvre ainsi la voie au

traitement de nombreuses maladies inflammatoires et fibrosantes touchant le foie, le rein, les poumons, le cœur et la peau ainsi que certains types de cancer.

3.1.1.2 Statut du développement clinique et préclinique des produits candidats de Genkyotex



Le candidat-médicament le plus avancé développé par Genkyotex, le setanaxib, un inhibiteur de NOX1 et NOX4, a montré des propriétés anti-inflammatoires et anti-fibrosantes dans de nombreuses études précliniques ainsi que son efficacité dans plusieurs modèles animaux de fibrose hépatique, pulmonaire, rénale mais aussi cutanée et cardiaque. Ces résultats, qui ont fait l'objet de plus d'une cinquantaine de publications dans des revues scientifiques de premier plan ont conduit Genkyotex à identifier les processus fibrosants dont on estime qu'ils contribuent à environ 45 % des décès dans le monde industrialisé, comme une cible thérapeutique très importante. Genkyotex a ainsi identifié les pathologies fibrosantes dans le foie, et dans un second temps dans d'autres organes, comme des cibles prioritaires de son candidat médicament setanaxib.

Dans le foie, les pathologies fibrosantes présentant un intérêt potentiel pour Genkyotex sont nombreuses et incluent la cholangite biliaire primitive (la « **CBP** »), la cholangite sclérosante primitive (la « **CSP** ») et la stéatose hépatique non-alcoolique (*non-alcoholic steatohepatitis*, la « **NASH** »).

Genkyotex a conduit plusieurs essais cliniques avec le setanaxib notamment dans la CBP dont les résultats complets de phase 2 ont été publiés en 2019. Cet essai clinique sur 111 patients dont 74 ont été traités avec le setanaxib, dans neuf pays (États-Unis, Canada, Allemagne, Belgique, Grande-Bretagne, Espagne, Israël, Grèce, Italie) a été réalisé sur une durée de 24 semaines et visait à évaluer l'efficacité et l'innocuité du setanaxib chez des patients souffrant de CBP. Les traitements proposés aujourd'hui n'ont qu'un effet limité avec un profil de sécurité parfois limitant (induction de démangeaisons) et une action très faible sur la qualité de vie des patients.

En novembre 2018, Genkyotex a publié des résultats intermédiaires à six semaines de traitement. Le critère principal d'efficacité, une baisse du niveau plasmatique de la gamma glutamyl transpeptidase (GGT), a été atteint pour la dose la plus forte (400 mg, deux fois par jour) avec une réduction de 23 % comparé à 8 % pour le placebo. En mai 2019, Genkyotex a publié des résultats à 24 semaines qui ont confirmé la tendance observée à six semaines mais qui avaient perdu la signification statistique sur le critère d'efficacité principal. Ceci avait alors provoqué la chute du cours de bourse de Genkyotex. Deux mois après, en juillet 2019, Genkyotex a indiqué après une analyse statistique *post-hoc*, que cela était dû à des aberrations de distribution dans le groupe recevant 400 mg/jour. Par ailleurs, l'essai a démontré une efficacité sur des critères secondaires, avec notamment une réduction du niveau plasmatique de l'alkaline phosphatase ou PAL (-13 % à la dose la plus forte vs -6 % pour le

placebo), et une réduction de la dureté du foie (-22 % à la dose la plus forte vs +4 % pour le placebo), la dureté hépatique constituant un marqueur non-invasif de la fibrose hépatique, chez les patients présentant une dureté hépatique élevée avant le début du traitement ($p < 0.05$ comparé au groupe placebo). Le setanaxib dosé à 800 mg/jour forte (400 mg, deux fois par jour) a par ailleurs permis d'obtenir une amélioration significative de la fatigue qui est le symptôme le plus fréquent chez les patients présentant une CBP.

En ligne avec ces résultats indiquant une activité anti-fibrotique, le setanaxib a également induit une amélioration de marqueurs permettant d'évaluer la synthèse de collagène (PRO-C3) ainsi que la dégradation du collagène (C3M). Ces effets observés sur la dureté hépatique et le métabolisme du collagène démontrent le potentiel anti-fibrotique du setanaxib dans la CBP.

En comparaison avec d'autres molécules (dont Ocaliva qui est une molécule approuvée), le profil d'efficacité du setanaxib semble inférieur sur les deux critères d'efficacité comme présenté dans le tableau suivant (résultats de phase 2, source Genkyotex, Intercept Pharmaceuticals, Genfit) :

Critère	Modalité	setanaxib 24 semaines	elafibranor 12 semaines	Ocaliva 12 semaines
% baisse GGT	Traitement	-19%	-39%	-48%
	Placebo	-5%	na	7%
% baisse ALP	Traitement	-13%	-48%	-24%
	Placebo	-3%	3%	-3%

Même s'il est toujours compliqué de comparer des essais cliniques conduits de manière indépendante et dans des conditions différentes, le setanaxib pourrait avoir des difficultés à se démarquer sur ces critères d'efficacité, par rapport à Ocaliva et elafibranor qui sont plus avancés dans leur développement.

Ces résultats obtenus démontrent que le setanaxib est actif chez l'homme. De plus, le profil de sécurité du setanaxib sur cette étude s'est également révélé particulièrement favorable ce qui permet à Genkyotex de poursuivre l'évaluation clinique du setanaxib. Ainsi, Genkyotex a lancé un essai clinique de phase 1 afin ayant pour objectif d'évaluer la sécurité, la pharmacocinétique, et le potentiel d'interactions médicamenteuses du setanaxib à des doses plus élevées allant jusqu'à 1600 mg/jour.

3.1.1.3 Marché

(i) Cholangite biliaire primitive (CBP)

La CBP est une maladie orpheline chronique caractérisée par une inflammation ainsi qu'une destruction progressive des voies biliaires interlobulaires avec une prévalence en Europe, aux Etats-Unis et au Japon estimée entre 1,91 et 40,2 pour 100.000 habitants. Il existe un besoin médical majeur pour cette maladie pour laquelle seuls deux médicaments ont été approuvés :

- l'acide ursodésoxycholique (l'« UDCA »), approuvé spécifiquement pour le traitement de la CBP, est commercialisé sous forme de médicament générique sous le nom « Ursodiol ». Des études ont montré qu'entre 40 % à 50 % des patients atteints de la CBP ne répondent pas correctement à l'UDCA en monothérapie et restent ainsi, en dépit du traitement, exposés à un risque significatif d'insuffisance hépatique dont la seule alternative est alors la transplantation hépatique ; et
- en mai 2016, l'acide obéticholique (OCA), développé par Intercept Pharmaceuticals, a obtenu de l'*US Food and Drug Administration* (la « FDA ») une autorisation accélérée de mise sur le marché aux Etats-Unis en qualité de médicament orphelin pour le traitement de la CBP en association avec l'UDCA. Il a également fait l'objet en décembre 2016 d'une autorisation conditionnelle de mise sur le marché (AMM) par l'Agence européenne des médicaments (*European Medicines Agency*) pour l'Union européenne pour le traitement de la CBP. Le

coût du traitement annuel par patient s'élève à environ 70.000 dollars aux Etats-Unis et Intercept Pharmaceuticals a fait état de ventes d'Ocaliva® de 187,5 millions de dollars au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2019 (dont 62 millions de dollars hors des Etats-Unis).

Parmi les molécules en développement, Genfit a démontré des résultats positifs de phase 2 dans la CBP avec l'elafibranor. Le produit est actuellement en phase 3. Autre molécule d'intérêt, le seladelpar de CymaBay qui malgré l'arrêt de ses programmes de développement dans la CBP et la NASH pour soupçons de toxicité, a finalement obtenu de la FDA l'autorisation de reprendre ses essais cliniques, notamment sa phase 3 dans la CBP.

(ii) Stéatose hépatique non alcoolique (NASH)

Il n'existe aujourd'hui aucun traitement pour la NASH sur le marché et les prescriptions médicales se font sur des médicaments n'ayant pas prouvé leur efficacité clinique chez des patients souffrant de la NASH et donc sur des médicaments hors indications. Dans la plupart des cas, il s'agit de médicaments prescrits pour contrôler le diabète de type 2 ou l'hypercholestérolémie. Seule Intercept Pharmaceuticals a réussi à publier des résultats positifs de phase 3 dans cette indication mais n'a pas réussi à obtenir d'autorisation de mise sur le marché par la FDA (juin 2020). Parmi les autres concurrents, Gilead, Allergan et Genfit, aucun n'a réussi à démontrer une efficacité de leur molécule en développement dans des études de phase 3.

Bien qu'il soit difficile d'estimer la taille du marché de la NASH en l'absence de médicament approuvé à ce jour, sur la base de plusieurs études, de la prévalence de la maladie (notamment estimée de 3 % à 12 % aux Etats-Unis selon les sources (sources : *National Institutes of Health (NIH)*, Spengler and Loomba, Mayo Clin Proc) et de l'estimation du prix de commercialisation éventuel de médicaments, ce marché global a été évalué entre 30 et 40 milliards de dollars par an.

(iii) Fibrose pulmonaire idiopathique (la « FPI »)

La FPI est une maladie rare qui touche environ 3 millions de personnes dans le monde et 130.000 personnes aux Etats-Unis (source : Glassberg, AJMC, 2019). Le marché de la FPI est estimé à près de 6 milliards de dollars par an en 2025 (source : iHealthcare, 2019). Il existe deux thérapies actuellement approuvées pour le traitement de la FPI, « Ofev », commercialisée par Boehringer Ingelheim, et « Esbriet », commercialisée par Roche. Ces deux produits génèrent chacun plus d'un milliard de dollars de chiffre d'affaires par an.

3.1.1.4 Avantages concurrentiels

Genkyotex estime disposer des avantages concurrentiels suivants :

- (i) Genkyotex dispose d'un savoir-faire unique sur les NOX conforté par sa position de premier entrant dans ce domaine

Genkyotex est la première société à avoir mené un inhibiteur des NADPH oxydases jusqu'au stade clinique. Fondée par des scientifiques qui ont découvert et caractérisé la plupart des enzymes NOX, Genkyotex dispose d'un savoir-faire et d'une avance technologique et scientifique unique dans cette nouvelle aire thérapeutique.

Genkyotex se présente comme la première société développant des inhibiteurs des enzymes NOX à avoir positionné un candidat médicament en clinique et le nombre d'essais cliniques réalisés par Genkyotex lui a permis en outre de démontrer la faisabilité clinique de cette approche thérapeutique.

- (ii) Un profil de sécurité favorable et la preuve d'une activité pharmacologique significative pour le setanaxib

Le profil de sécurité favorable d'un candidat médicament est un facteur clé dans des pathologies fibrosantes telles que la CBP ou la fibrose pulmonaire (l' « **IPF** »). A cet égard, cet essai clinique s'est achevé en mai 2019 et a porté sur 111 patients dont 74 traités avec le setanaxib. Le profil de sécurité a été très favorable tout au long de l'étude.

Cet essai a permis de montrer des effets significatifs du produit sur plusieurs paramètres circulants, sur la dureté hépatique ainsi que sur la qualité de vie des patients souffrant de la CBP, et ce malgré la non-atteinte du critère primaire d'efficacité.

- (iv) L'inhibition des enzymes NOX offre une alternative thérapeutique pour des besoins non satisfaits importants

Les thérapies NOX développées par Genkyotex offrent une alternative thérapeutique pour plusieurs indications et en particulier pour les pathologies fibrosantes et inflammatoires dont les besoins ne sont aujourd'hui pas ou très incomplètement satisfaits.

Cet effet combiné anti-fibrosant et anti-inflammatoire permettrait de cibler une population de patients très avancés dans leur pathologie ainsi qu'une population de patients ne répondant pas ou peu aux traitements proposés.

- (v) La technologie de Genkyotex permet de viser plusieurs voies biologiques avec un composé unique

La technologie NOX développée par Genkyotex permet d'envisager de viser plusieurs voies biologiques avec un composé unique de manière efficace et avec un profil de sécurité favorable.

Genkyotex possède une plateforme de sélection et d'identification d'inhibiteurs des NOX unique.

- (vi) Une équipe de direction et un conseil d'administration expérimentés

Le directeur général, le directeur médical, le directeur financier, les membres du conseil d'administration et les quatre membres du comité scientifique de Genkyotex, les professeurs Karl-Heinz Krause (Université de Genève), Chihiro Yabe (Université de Kyoto), Robert A. Clark (Université du Texas) et Dave Lambeth (*Emory University Medical School*, Atlanta) sont très expérimentés et complémentaires de par leur formation et leur expérience de l'industrie pharmaceutique.

3.1.1.5 Axes stratégiques

L'ambition de Genkyotex est de développer une approche nouvelle dans le traitement de plusieurs maladies dont les besoins ne sont aujourd'hui pas satisfaits ou imparfaitement satisfaits. Les principaux éléments de sa stratégie sont les suivants :

Confirmer l'efficacité du setanaxib dans une pathologie hépatique

- L'objectif principal de Genkyotex est de confirmer l'efficacité de son produit candidat le plus avancé, le setanaxib, qui est un inhibiteur de NOX1 et de NOX4, dans l'inflammation et la fibrose hépatique avec une étude dans la CBP.
- Genkyotex a initié fin juin 2017 un essai clinique de phase 2. Cet essai a été conduit dans plus de 62 centres.
- Les signaux d'efficacité dans cette étude de phase 2 peuvent permettre notamment à Genkyotex de poursuivre son développement dans une étude de phase 3 dans la CBP une fois que la stratégie d'enregistrement et le design de cette étude sont établis en accord avec la FDA et l'EMA, et sous réserve de résultats positifs d'une étude de phase 1 de recherche de dose en cours. Cette première étude de phase 2 permet également d'envisager un développement en parallèle dans d'autres indications hépatiques inflammatoires et fibrosantes comme la NASH ou la CSP.

Confirmer l'efficacité du setanaxib dans une pathologie rénale

- Genkyotex a conclu avec le *Baker Heart and Diabetes Institute* de Melbourne, en Australie, agissant comme investigateur initiateur de l'essai (IIT) :
 - o Un accord portant sur la réalisation par ce dernier d'un essai clinique de phase 2 d'une durée de 48 semaines visant à évaluer l'efficacité et l'innocuité du setanaxib, chez des patients atteints de diabète de type 1 et d'insuffisance rénale.
 - o Cette étude est menée au sein du *Baker Heart and Diabetes Institute* ainsi que dans plusieurs centres cliniques sur le territoire australien. Cette étude est financée par la Fondation australienne de la recherche sur le diabète juvénile (*JDRF Australia*), qui bénéficie des fonds de l'*Australian Research Council* dédiés à la *Special Research Initiative for Type 1 Juvenile Diabetes*, avec le soutien financier du *Baker Heart and Diabetes Institute*.
- La randomisation des patients est en cours et 24 patients ont déjà terminé le traitement complet de 48 semaines sans qu'aucun signal de sécurité n'ait été identifié. Avec l'accord de Genkyotex, une demande d'extension à deux pays européens (*i.e.* Allemagne et Danemark) est également en cours.

Lancement de la phase 2 avec le setanaxib dans la fibrose pulmonaire idiopathique

- L'élément central de ce programme, financé par une subvention de 8,9 millions de dollars accordée par le *National Institutes of Health* américain (*NIH*) au professeur Victor Thannickal de l'Université d'Alabama à Birmingham (UAB), sera l'évaluation de la sécurité et l'efficacité du setanaxib à travers la réalisation d'une étude de phase 2 d'une durée de 24 semaines. Le premier patient de cet essai a été recruté en septembre 2020.

Valoriser la plateforme NOX de la Société

- Continuer à mener des programmes de recherches précliniques exploratoires NOX portant notamment sur l'oncologie.

3.1.2 Etapes clés du développement de Genkyotex

2001

- Création de la société Genticel.

2006

- Création de Genkyotex.

2013

- Achèvement de quatre essais cliniques de phase 1 par Genkyotex qui ont permis de constater le très bon profil de sécurité et d'activité pharmacodynamique du GKT831 (setanaxib).

2014

- Introduction en bourse de Genticel sur les marchés réglementés Euronext Paris et Euronext Brussels.

2015

- Achèvement d'un essai de phase 2 avec le GKT831 dans la néphropathie diabétique. Sans atteindre son critère principal d'évaluation de l'efficacité, l'essai a toutefois permis d'observer un effet statistiquement significatif sur plusieurs critères secondaires prédéfinis d'efficacité.
- Accord de licence signé entre Genticel et le *Serum Institute of India* (« SIIIL ») concernant l'utilisation de la plateforme Vaxiclase.

2016

- Arrêt des projets de recherche de Genticel dans le domaine HPV.
- Annonce du rapprochement avec Genkyotex et signature du traité d'apport.

2017

- Décision de l'assemblée générale mixte des actionnaires de Genkyotex du 28 février 2017, approuvant le rapprochement avec Genkyotex Suisse SA par voie d'apport en nature de la totalité des actions de Genkyotex Suisse SA à Genticel, et aboutissant à la création d'un groupe franco-suisse coté dont l'activité est principalement dédiée au développement d'un portefeuille d'inhibiteurs de NOX, une nouvelle classe thérapeutique dans la fibrose et la douleur inflammatoire. Emission de 62.279.951 actions nouvelles au profit des apporteurs avec une parité de 11,8355 actions Genkyotex (anciennement dénommée Genticel SA) pour chaque action Genkyotex Suisse SA apportée.
- Initiation fin juin 2017 d'un essai clinique dans la CBP avec le GKT831.
- Initiation d'un essai clinique de phase 2 avec le GKT831, d'une durée de 48 semaines, chez des patients atteints de diabète de type 1 et d'insuffisance rénale mené par le *Baker Heart and Diabetes Institute* de Melbourne (Australie) avec le soutien financier de la Fondation australienne de la recherche sur le diabète juvénile (*JDRF Australia*) pour une étude dans plusieurs centres en Australie dans la néphropathie diabétique.

2018

- Le NIH (*National Institutes of Health*) aux États-Unis octroie une subvention de 8,9 millions de dollars au Professeur Victor Thannickal de l'Université d'Alabama à Birmingham (UAB) pour financer un programme de recherche pluriannuel évaluant le rôle des enzymes NOX dans la FPI, une maladie pulmonaire chronique entraînant une fibrose des poumons. L'élément central du programme sera la réalisation d'une étude de phase 2 d'une durée de 24 semaines avec le produit candidat phare de la Société, le GKT831, chez des patients atteints de la FPI. Le début du recrutement des patients de l'étude est prévu pour le premier semestre 2019.
- Genkyotex obtient un financement permettant une levée de fonds pouvant atteindre 7,5 millions d'euros par émission d'obligations convertibles en actions assorties de bons de souscription d'actions (les « **OCABSA** ») au profit de YA II PN, Ltd, un fonds d'investissement géré par la société de gestion américaine Yorkville Advisors Global LP. Seule la première tranche d'OCABSA d'un montant nominal de 5 millions d'euros a été émise par Genkyotex.
- Genkyotex atteint les critères intermédiaires d'efficacité principale et secondaire dans son étude de phase 2 avec le GKT831 dans la cholangite primitive.

2019

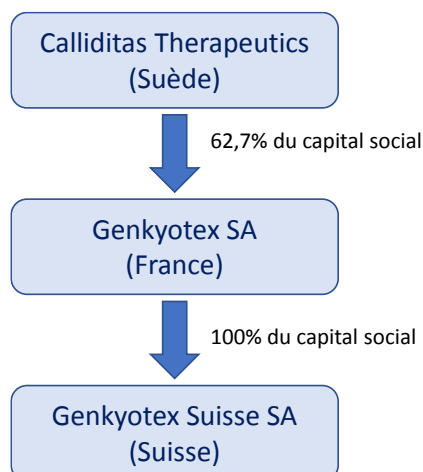
- Genkyotex annonce l'obtention par un partenaire universitaire d'une subvention octroyée par *Cancer Research UK* pour poursuivre ses recherches sur les NOX en oncologie.
- Genkyotex annonce la prise d'effet du regroupement d'actions Genkyotex (une action nouvelle pour dix actions anciennes).
- Genkyotex publie les résultats finaux de l'étude de phase 2 dans la CBP.
- L'Organisation mondiale de la Santé entérine les inhibiteurs des NOX en tant que nouvelle classe thérapeutique et approuve le setanaxib pour le GKT831.

2020

- L'ensemble des OCABSA est converti en actions nouvelles de Genkyotex en janvier.
- Réalisation en février d'une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription d'un montant de 4,9 millions d'euros.
- L'ANSM (Agence Nationale de Sécurité du Médicament et des produits de santé française) approuve le lancement d'un essai clinique de phase 1 avec le setanaxib à haute dose qui est lancé en juin.

3.1.3 Organigramme juridique

A la date de réalisation de l'Acquisition Hors Marché, l'organigramme juridique de la Société est le suivant :



3.1.4 Données financières historiques

3.1.4.1 Compte de résultat consolidé

En k€	30/06/2020	30/06/2019	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017
	6 mois	6 mois	12 mois	12 mois	12 mois
Chiffre d'affaires	-	-	-	-	-
Coût des ventes	-	-	-	-	-
Revenus issus de contrats avec les clients	-	-	-	750	-
Frais de recherche et développement, net					
Frais de recherche et développement	(2 285)	(3 830)	(6 305)	(9 282)	(9 475)
Subventions	268	627	899	893	669
Frais généraux et administratifs	(868)	(1 546)	(2 160)	(2 836)	(5 299)
Autres revenus	37	-	142	44	-
Autres charges opérationnelles					(11 408)
Résultat opérationnel	(2 850)	(4 750)	(7 425)	(10 430)	(25 512)
Charges financières	(96)	(18)	(190)	(1 185)	(309)
Produits financiers	271	142	412	197	54
Résultat avant impôt	(2 675)	(4 625)	(7 203)	(11 417)	(25 768)
Impôt sur le résultat	-	-	-	-	(5)
Résultat net de la période	(2 675)	(4 625)	(7 203)	(11 417)	(25 773)
Part attribuable aux actionnaires de la société mère	(2 675)	(4 625)	(7 203)	(11 417)	(25 773)
Intérêts ne conférant pas le contrôle	-	-	-	-	-
Résultat de base par action (€/action) pour les exercices présentés	(0,24)	(0,58)	(0,88)	(1,46)	(3,90)
Résultat dilué par action (€/action) pour les exercices présentés	(0,24)	(0,58)	(0,88)	(1,46)	(3,90)

Chiffre d'affaires

Compte tenu du stade de développement de ses candidats médicaments, la Société ne réalise pas de chiffre d'affaires.

Revenus issus des contrats avec les clients

La Société a reconnu des revenus pour 750.000 euros au cours de l'exercice clos au 31 décembre 2018, dans le cadre de l'extension du transfert de la licence signée en juin 2018 avec le SIIL et constituant un droit d'utilisation.

Recherche et développement

La Société mène des activités de recherche et développement afin de mettre au point des traitements à destination de la CBP, FPI, NASH et Néphropathie diabétique. Les frais de recherche sont systématiquement comptabilisés en charges.

En raison des risques et incertitudes liés aux autorisations réglementaires et au processus de recherche et de développement, les six critères d'immobilisation selon la norme comptable IAS 38 ne sont pas réputés remplis avant l'obtention de l'autorisation de mise sur le marché des médicaments (« AMM »). Par conséquent, les frais de développement internes intervenant avant l'obtention de l'AMM, principalement composés des coûts des études cliniques, sont comptabilisés en charges.

En 2019, les frais de recherche et développement sont constitués essentiellement :

- de frais d'études pour 3.158.000 euros (en baisse de 2.938.000 euros par rapport à l'exercice clos au 31 décembre 2018) correspondant notamment aux coûts engagés dans le cadre de la phase 2 pour le produit setanaxib (GKT831) dans l'indication de la CBP et des travaux précliniques en cours sur le composé GKT771 ;
- de frais du personnel de recherche pour 1.361.000 euros (en baisse de 112.000 euros par rapport à l'exercice clos au 31 décembre 2018) ;
- d'une charge de paiements fondés sur des actions correspondant à des attributions de stock-options aux salariés pour 258.000 euros (contre 296.000 euros pour l'exercice clos au 31 décembre 2018) ; et
- d'une charge d'amortissement des immobilisations de 581.000 euros (stable par rapport à l'exercice clos au 31 décembre 2018) comprenant essentiellement l'amortissement de l'accord de licence avec SIIL, contrat valorisé dans le cadre de l'acquisition en 2017 de la Société (alors dénommée Genticiel), société acquise du point de vue comptable.

Au premier semestre 2020, les frais de R&D se sont élevés à 2.285.000 euros contre 3.830.000 euros au 30 juin 2019. Cette baisse s'explique principalement par une diminution des frais d'études et de recherche en lien avec la fin de la phase 2 pour son produit GKT831.

3.1.4.2 Bilan consolidé

En k€	30/06/2020	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017
Actif				
Immobilisations incorporelles	8 803	9 086	9 653	10 221
Immobilisations corporelles	85	154	31	51
Actifs financiers non courants	22	29	45	64
Total actifs non courants	8 911	9 270	9 729	10 336
Autres créances	916	1 500	2 157	1 932
Actifs financiers courants	-	-	-	3 280
Trésorerie et équivalents de trésorerie	5 097	2 417	10 309	11 345
Total actifs courants	6 013	3 917	12 466	16 557
Total actif	14 924	13 186	22 195	26 893
Passif et capitaux propres				
Capitaux propres				
Capital	11 549	8 683	7 935	7 785
Primes d'émission et d'apport	4 747	126 118	124 183	162 015
Réserve de conversion	(2 958)	(2 732)	(2 361)	(2 258)
Autres éléments du résultat global	(684)	(697)	(514)	(316)
Pertes accumulées	2 560	(114 332)	(103 383)	(117 917)
Résultat net	(2 675)	(7 203)	(11 417)	(25 773)
Total Capitaux propres	12 539	9 836	14 442	23 535
Engagements envers le personnel	934	1 348	996	882
Dettes financières non courantes	5	17	-	115
Total Passifs non courants	938	1 364	996	937
Dettes financières courantes	69	848	3 641	288
Dérivés passifs	-	64	-	-
Dettes fournisseurs	732	562	2 214	1 312
Autres dettes courantes	646	512	903	820
Total passifs courants	1 447	1 986	6 757	2 421
Total passif et capitaux propres	14 924	13 186	22 195	26 893

Actif non courant

- Les immobilisations incorporelles sont constituées de l'accord avec SIIL, contrat valorisé dans le cadre de l'acquisition en 2017 de la Société (alors dénommée Gentice), société acquise du point de vue comptable. La juste-valeur estimée du contrat SIIL et des extensions a été calculée sur la base de la méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF) ajustés d'une probabilité d'occurrence. La juste valeur de ce contrat a été estimée à 10.697.000 euros et est amortie linéairement sur la durée de vie du plan d'affaires utilisée pour la valorisation initiale du contrat (2017-2035 correspondant à la durée de vie du brevet dont la licence a été concédée à SIIL).
- Les immobilisations corporelles sont principalement constituées de matériel et outillages de laboratoire.
- Les actifs financiers non courants sont constitués de la réserve de trésorerie du contrat de liquidité et de cautions.

Actif courant

Les autres créances incluent principalement :

- Les créances de crédits impôts recherche (268.000 euros au 30 juin 2020 contre 899.000 euros pour l'exercice clos au 31 décembre 2019) et dont le remboursement est intervenu ou doit intervenir au cours de l'exercice suivant.
- La TVA déductible et les crédits de TVA pour un total de 215.000 euros au 30 juin 2020 contre 229.000 euros pour l'exercice clos au 31 décembre 2019.

- La trésorerie et les équivalents de trésorerie sont composés de comptes bancaires et de placements ayant une échéance initiale de moins de trois mois. La Société disposait de trésorerie et de placements liquides pour 5.097.000 euros au 30 juin 2020 contre 2.417.000 euros au 31 décembre 2019. Cette évolution s'explique essentiellement par l'augmentation de capital réalisée sur le premier semestre 2020.

Capitaux propres

Au 30 juin 2020, les capitaux propres se composent principalement :

- d'un capital social de 11.548.562 euros ;
- de primes d'émission de 4.747.000 euros ; et
- de réserves de conversion négatives de 2.958.000 euros.

Passif non courant

- Les engagements envers le personnel sont constitués de l'engagement relatif aux prestations définies au titre du deuxième pilier du régime de retraite suisse et de la provision pour indemnités de départ en retraite pour les salariés relevant du régime français. L'augmentation des engagements provient essentiellement de la baisse du taux d'actualisation en Suisse de 0,85 % en 2018 à 0,20 % en 2019.
- Les dettes financières non courantes comprennent la part non courante des dettes liées aux obligations locatives.

Passif courant

- Yorkville Advisors Global LP ayant converti l'ensemble des OCABSA en janvier 2020, la Société n'a pas de dette financière au moment de la publication du présent Projet de Note d'Information.

3.2 PLAN D'AFFAIRES UTILISE POUR L'EVALUATION DE GENKYOTEX

Le plan d'affaires a été élaboré par l'équipe de direction de la Société sur la période allant de 2020 à 2034 (le « **Plan d'Affaires** ») et repose sur les hypothèses opérationnelles décrites ci-après.

Le Plan d'Affaires est basé sur la valorisation des programmes setanaxib dans la CBP, dans la NASH, dans la néphropathie diabétique (la « **ND** ») et dans la FPI, représentant les indications ciblées par la Société pour le développement du setanaxib et à des stades de développement très différents.

L'équipe de direction de la Société a réalisé un plan d'affaires pour chaque programme (CBP, NASH, ND et FPI). Ces derniers ont été probabilisés en fonction des taux de succès spécifiques dépendant des phases de développement atteintes selon l'étude *Clinical Development Success Rates 2006-2015 – BIO*, Biomedtracker, Amplion et les standards de l'industrie pharmaceutique en matière d'ajustements de risque. Les coûts de structure de la Société ont ensuite été ajoutés à ces plans d'affaires afin de refléter la réalité opérationnelle de la Société.

Le calcul de l'impôt a été réalisé sur le Plan d'Affaires consolidé probabilisé et intègre l'impact du déficit reportable selon la réglementation Suisse en vigueur.

Il convient de préciser que le Plan d'Affaires dépend de nombreux paramètres difficilement estimables compte tenu du stade très précoce des programmes de recherche de la Société sur des

technologies naissantes et fait l'hypothèse d'un financement externe de plus de 170 millions d'euros (soit le résultat de la somme des *cash flows* probabilisés de 2020 à 2025).

Tous les agrégats ci-dessous sont estimés pour chaque programme, probabilisés et conditionnés à l'atteinte de phases de développement.

Chiffre d'affaires

- Les prévisions de chiffre d'affaires sont basées sur l'hypothèse de la commercialisation des produits directement par la Société.
- Pour la CBP, le prix de vente est estimé en moyenne à 35.000 euros par an et par patient. La population adressable des patients pouvant recevoir le setanaxib est de 75.000 patients, donnant un marché adressable de 2,6 milliards d'euros. La Société estime pouvoir capturer jusqu'à 20 % de ce marché (pic de vente) à partir de la cinquième année post-lancement du produit. Le lancement est prévu pour 2024.
- Pour la FPI, la Société a utilisé une approche *top down* pour estimer ses revenus potentiels. Ainsi, elle estime le marché de la FPI à 5,9 milliards de dollars en 2025 selon une étude de iHealthcareAnalyst⁶. La Société espère capturer jusqu'à 10 % de ce marché à partir de la quatrième année post-lancement du produit. Le lancement est prévu pour 2024.
- Pour la NASH, la Société estime le marché à 21,5 milliards de dollars en 2025 et espère capturer jusqu'à 4 % de ce marché d'ici 2029. Le lancement est prévu pour 2028.
- Pour la ND, le marché est estimé à 3,2 milliards de dollars en 2020. La Société espère capturer 12 % de ce marché d'ici 2029. Le lancement est prévu pour 2028.

La Société estime que les différents marchés précités sont en croissance de 1,5 % par an.

Il est important de noter que la protection de la propriété intellectuelle de la Société prend fin en 2029. La société a par ailleurs reçu l'Orphan drug designation (ODD) pour CBP aux Etats-Unis et l'ODD pour IPF aux Etats-Unis et en Europe. L'équipe de direction a donc simulé la perte de chiffre d'affaires liée à l'arrivée de concurrents en appliquant une réduction de plus en plus importante sur les ventes postérieures à 2030.

Marge brute

La marge brute inclut des coûts de production estimés à 10 % des revenus nets, des coûts de distribution et administratifs estimés respectivement à 5 % et 2 % des revenus nets.

D&A

Aucun amortissement n'est prévu à l'horizon du Plan d'Affaires.

Résultat opérationnel (EBIT)

Pour chacun des produits, le résultat opérationnel prend en compte :

- des frais de R&D clinique d'un montant cumulé d'environ 43 millions d'euros pour la CBP, 76 millions d'euros pour la FPI, 231 millions d'euros pour la NASH et 151 millions d'euros pour la ND (montants non probabilisés) ;

⁶ <https://www.ihealthcareanalyst.com/global-idiopathic-pulmonary-fibrosis-treatment-market/>

- des frais de lancement des produits estimés à 122 millions d'euros pour la CBP répartis sur cinq ans pour constituer sa force de vente et de 77 millions d'euros pour chacune des indications FPI, NASH et ND ;
- la Société prévoit aussi des frais généraux de fonctionnement (G&A) par produit représentant 25 % des revenus ; et
- la Société prévoit enfin des coûts centraux de fonctionnement (G&A) estimés à un peu plus de 4 millions d'euros en 2020, en croissance de 5 % par an.

Investissements

Les investissements annuels représentent 3 % des frais de fonctionnement annuels (propre à chaque produit et au fonctionnement central).

Besoin en Fonds de Roulement (BFR)

Le BFR est estimé à 15 % des ventes annuelles.

Probabilités de succès d'atteinte de phase clinique

- Les pourcentages d'atteinte de chaque phase sont obtenus par multiplication des pourcentages de succès cliniques, et des pourcentages d'atteinte de la phase précédente.
- Les pourcentages de succès cliniques se décomposent comme suit :

	Probabilité	Molécule en Ph 1	Probabilité	Molécule en Ph 2	Probabilité	Molécule en Ph 3	Probabilité
Phase 1 à phase 2	63,2%	Phase 1 à phase 2	63,2%	-	-	-	-
Phase 2 à Phase 3	30,7%	Phase 1 à Phase 3	19,4%	Phase 2 à Phase 3	30,7%	-	-
Phase 3 à AMM	58,1%	Phase 1 à AMM	11,3%	Phase 2 à AMM	17,8%	Phase 3 à AMM	58,1%
AMM au marché	85,3%	Phase 1 au marché	9,6%	Phase 2 au marché	15,2%	Phase 3 au marché	49,6%

- Ces pourcentages sont appliqués sur l'ensemble des agrégats financiers énumérés ci-dessus.
- Ainsi, pour la FPI et la ND, tous deux en phase 2, la probabilité d'arriver sur le marché est de 15,2 %. Pour la NASH, en phase 1, la probabilité est de 9,6 %. Pour la CBP, bien qu'en phase 2, la Société estime une probabilité de succès plus élevée à 22,5 % étant donné les signaux d'efficacité déjà obtenus avec des doses plus faibles de setanaxib.

Impôt sur les sociétés

- Le taux d'imposition retenu est conforme à la dernière loi de finance en vigueur en Suisse dans le canton de Genève soit 13,99 %.
- L'impact du déficit reportable de 60,4 millions d'euros au 31 décembre 2019, a été intégré selon la réglementation Suisse en vigueur (expiration des déficits après sept années).

Financement

- Le Plan d'Affaires repose sur une hypothèse de financement de 174 millions d'euros (soit le résultat de la somme des *cash flows* de 2020 à 2025). La visibilité financière de la Société à la date de ce rapport est de février 2021.

3.3 DONNEES FINANCIERES SERVANT DE BASE A L'EVALUATION

3.3.1 Nombre d'actions composant le capital social

Le calcul de la valeur d'une action de la Société se fonde sur un nombre de 11.548.562 actions en circulation au 30 juin 2020, auxquelles s'ajoutent 187.612 actions, sur une base diluée, résultat de l'exercice à venir des stock-options 2020 au prix d'exercice de 2,30 euros. Le reste des instruments dilutifs n'a pas été retenu dans l'analyse, le prix d'exercice le plus faible (en excluant les stock-options 2020) étant de 9,10 euros (en dehors de la monnaie).

3.3.2 Données financières 2019 et 2020

Les données financières au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2019 et pour le premier semestre 2020 proviennent des comptes consolidés de la Société arrêtés par le conseil d'administration de la Société et audités par les commissaires aux comptes.

3.3.3 Endettement financier net

Au 30 juin 2020, le niveau de dette financière nette retenue pour le calcul de la valeur des fonds propres à partir de la valeur d'entreprise est évalué à (4,5) millions d'euros.

en m€	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(5,1)
Cash issu de l'exercice des stock options	(0,4)
Engagements envers le personnel	0,9
Dette financière	0,1
Dette Nette/(Trésorerie Nette)	(4,5)

3.4 METHODES D'EVALUATION RETENUES

Pour apprécier le prix d'Offre offert par l'Initiateur, les méthodes d'évaluation suivantes ont été utilisées :

1. Actualisation des flux de trésorerie disponibles (méthode « **DCF** »)
2. Transactions récentes sur le capital de la Société
3. Analyse du cours de bourse

3.4.1 Actualisation des flux de trésorerie disponibles (méthode « **DCF** »)

Cette méthode consiste à valoriser la Société par l'actualisation de ses flux de trésorerie futurs au coût moyen pondéré du capital (le « **CMPC** »). A noter que pour adapter la méthode DCF à la valorisation d'une société de biotechnologie, nous avons intégré aux flux de trésorerie une probabilité d'occurrence du passage à la phase clinique suivante, jusqu'à l'obtention de l'autorisation de mise sur le marché (*risk-adjusted net present value*).

L'intégralité du Plan d'Affaires de la Société a été retenue, à l'exception des éléments suivants :

- Choix des indications retenues dans le modèle d'affaires

Les indications NASH et ND ont été exclues du Plan d'Affaires, car il a été constaté que ces indications contribuaient de manière négative à la valeur de la Société et ne semblent pas viables économiquement. En effet, ces deux indications nécessiteraient un investissement R&D combiné de 380 millions d'euros et de plus de 150 millions d'euros de frais de lancement (coûts non probabilisés), pour une mise sur le marché en 2028. Le brevet expirant en 2029, la Société ne bénéficierait que de deux ans de commercialisation avant l'arrivée de médicaments génériques.

Ainsi, seules les indications CBP et FPI ont été retenues dans le modèle de valorisation de la Société.

- Engagement des dépenses de R&D sur l'indication principale

Dans son Plan d'Affaires, l'équipe de direction a probabilisé tous les coûts de recherche clinique sur l'ensemble de ses indications, notamment les coûts de développement dans l'indication principale (*i.e.* la CBP). Compte tenu de l'avancement clinique actuel dans la CBP, avec des résultats de phase 2 déjà obtenus sur des doses inférieures à l'étude de phase 1 en cours, dont les résultats sont imminents, le risque clinique pour la Société de ne pas pouvoir démarrer cette étude de phase 3 est considéré comme très faible. Par ailleurs, afin de tenir le plan de développement (clinique et financier) de cette indication et en prenant en compte la différence temporelle entre l'engagement des coûts et la mise en place opérationnelle de l'essai, il est important pour la Société de pouvoir engager ces coûts dès maintenant. D'autre part, le lancement de tout essai clinique est conditionné à son financement dans son intégralité car un défaut de paiement survenant pendant l'étude entraînerait automatiquement son échec et pourrait avoir des conséquences délétères pour la santé des patients déjà inclus. La probabilité d'engager les coûts cliniques (42,7 millions d'euros) sur l'indication CBP a donc été modifiée de 30,7 % à 100 % sur la durée totale de l'étude de 2021 à 2023.

- Contrat SIIL

La Société, alors Genticel, a accordé en 2015 une licence au SIIL, modifiée en 2018, concernant l'utilisation d'une plateforme de vaccin Vaxiclase (le « **Contrat SIIL** »). La licence octroyée assure l'insertion de la plateforme technologique Vaxiclase dans les vaccins multivalents qui protègent, entre autres, contre la bactérie *Bordetella pertussis*, agent responsable de la coqueluche. Il s'agit donc d'un domaine thérapeutique et d'une technologie assez éloignés de ce que développe la Société, ceci étant dû au fait que cette plateforme faisait partie intégrante des actifs repris lors de la conclusion du Contrat SIIL avec Genticel. D'autre part, la Société n'aura pas la main sur la commercialisation des produits résultant de cet accord, ce qui ne permet pas d'avoir suffisamment de visibilité sur la matérialité des revenus ainsi que la date à laquelle ils pourraient être perçus. Cette plateforme n'est pas exploitée par la Société autrement que par cet accord de licence et n'a pas été prise en compte dans le Plan d'Affaires communiqué par la Société, les produits n'ayant pas encore atteint la phase 1 de développement clinique. Le contrat a été valorisé en 2017 à la suite du rapprochement de Genticel avec Genkyotex (valeur nette comptable de 8,8 millions d'euros au 30 juin 2020).

L'actif est amorti sur 19 ans de manière linéaire, à hauteur de 567.000 euros par an. La valorisation date donc de plus de trois ans, période pendant laquelle l'avancement clinique de cette plateforme a été quasi nul puisque le produit est toujours en phase préclinique. La valeur nette comptable amortie de manière linéaire sur 19 ans n'apparaît donc pas comme un reflet pertinent de la valorisation de cet actif. Ce contrat a généré 750.000 euros de revenus (non récurrent) au cours de l'exercice clos au 31 décembre 2018, à la suite d'une renégociation étendant les contours de l'accord initial notamment sur les paiements futurs et les territoires considérés. Pour les raisons citées plus haut (et notamment du stade d'avancement très précoce), cet actif aurait pu être exclu du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des titres et donc du modèle DCF, d'autant plus que ce passage l'assimilerait à de la trésorerie, alors qu'il a toutes les caractéristiques d'un actif très long terme. Néanmoins, étant donné que cet actif a tout de même de la valeur, le Contrat SIIL a été inclus pour moitié de sa valeur comptable, soit 4,4 millions d'euros dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des titres.

Le tableau ci-après présente la valeur nette comptable du Contrat SIII.

En k€	30/06/2020	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017
Contrat SIII (Valeur Brute)	10 697	10 697	10 697	10 697
Augmentation/(Diminution)	284	567	567	
Amortissement Cumulé	1 895	1 611	1 043	476
Contrat SIII (Valeur Nette)	8 803	9 086	9 654	10 221
Revenus SIII	-	-	750	-

Afin d'adopter une position conservatrice sur le modèle DCF, les hypothèses opérationnelles retenues par la Société sur le chiffre d'affaires et la marge brute n'ont pas été modifiées. Les éléments suivants doivent toutefois être précisés :

- les ventes et la part de marché de la Société sont considérées comme plausibles car ne survenant pas avant quatre ans, mais elles semblent tout de même élevées compte tenu (i) des médicaments déjà présents sur le marché, (ii) des concurrents existants et à venir, développés notamment par de grands laboratoires pharmaceutiques ;
- pour les ventes postérieures à 2030, l'expiration de la protection de la propriété intellectuelle telle que modélisée par l'équipe de direction intègre une baisse de 40 % des ventes, hypothèse qui semble plutôt optimiste. En effet, des chutes de l'ordre de 80 % du chiffre d'affaires après la perte d'un brevet ont déjà été observées sur d'autres molécules, notamment avec l'arrivée de la concurrence générique. Deux exemples marquants dans le secteur pharmaceutique ont été le « Lipitor » et le « Zyprexa » dont les ventes se sont écroulées après la perte des brevets, alors même qu'à cette époque, le marché du générique était beaucoup moins développé qu'aujourd'hui :
 - Pfizer avait perdu 81 % de ses ventes du « Lipitor » aux Etats-Unis en un an après la perte de son brevet en 2011 ;
 - Eli Lilly avait perdu 83 % de ses ventes du « Zyprexa » aux Etats-Unis en un an après la perte de son brevet en 2011 ; et
- l'hypothèse de marge brute post 2030 qui se maintient au même niveau malgré la perte du brevet paraît élevée. En effet, l'arrivée de génériques exerce une pression forte sur le prix du médicament original ce qui impacte négativement les marges. L'industrie du générique fonctionne généralement avec une marge brute de l'ordre de 50 %.

Détermination du CMPC

Pour déterminer le CMPC de la Société, la méthode directe a été utilisée, à partir du bêta de l'actif économique désendetté, puisque la Société ne présente pas d'endettement et n'a pas vocation à en présenter dans le futur. Aussi, les hypothèses suivantes ont été retenues :

- taux sans risque de -0,16 % (OAT France 10 ans, Bloomberg au 10 septembre 2020) ;
- prime de risque de marché de 8,04 % (Bloomberg, au 10 septembre 2020 sur l'indice du CAC 40). Cette prime est également en ligne avec celle utilisée par le bureau de recherche Bryan Garnier de 7,9 %, qui est une moyenne lissée des primes de risque du STOXX 600, STOXX50 et du CAC40 ; et
- bêta de 1,5, basé sur la moyenne des bêta désendettés d'un échantillon comportant les quatre biotechs européennes les plus matures dans leur développement et les mieux financées (Genmab, Idorsia, Zealand Pharma, Argen-X). À noter que ce bêta est aussi en ligne avec les travaux de Damodaran qui établit le bêta désendetté du secteur biotechnologie en Europe de l'ouest à 1,51 (analyse datant de janvier 2020).

Un CMPC de 11,9 % est ainsi obtenu, correspondant à un taux d'une société de biotechnologie européenne très bien financée.

La Société entend lever plus de 120 millions d'euros (somme des *cash flows* négatifs de 2020 à 2025) dans un contexte où la Société a notoirement essayé de lever des fonds avec un syndicat bancaire auprès d'investisseurs américains et européens depuis plus d'un an et que seule une augmentation de capital largement soutenue par les investisseurs historiques d'un montant de 4,9 millions d'euros a pu être réalisée en février 2020. Il est donc nécessaire de tenir compte dans la valorisation du risque de refinancement. Dans cette optique, une prime de 6,6 % a été ajoutée à ce CMPC, correspondant au risque de défaut d'une société de la taille et du profil de la Société. Cette prime a été calculée en analysant l'écart existant (*spread*) (Source : S&P / Damadoran, January 2020) entre une notation financière S&P BBB (*S&P bond rating BBB*) qui correspondrait à la notation financière donnée à une société de l'échantillon de bêta ci-dessus, et une notation financière S&P CCC (*S&P bond rating CCC*) qui correspondrait au profil de la Société actuellement. En effet, sans levée de fonds significative, la Société n'aurait plus de trésorerie à un horizon estimé à février 2021, ce qui la conduirait au défaut de paiement.

Ainsi, le CMPC pour la Société ressort à 18,5 %.

À noter qu'il a été choisi de ne pas inclure dans ce CMPC une prime de taille / liquidité. La référence en la matière étant les travaux de Duff & Phelps (*2019 Duff & Phelps Valuation Handbook Guide*) qui conduirait, compte tenu de la taille de la Société, à une prime de 10,9 % (10z décile – 2 millions de dollars – 62 millions de dollars), à additionner au CMPC. En effet, n'ayant pas la visibilité complète sur les composantes de cette prime, ce choix a été réalisé afin d'éviter que les risques soient comptés doublement. Néanmoins, une approche cohérente aurait pu consister à additionner cette prime au CMPC de 11,9 % d'une société de biotechnologie européenne très bien financée, donnant un CMPC total de 22,8 %.

Valeur terminale

Une valeur terminale a été incluse au modèle de valorisation, avec un taux de croissance à l'infini de 0 %. En effet, la valeur de la Société est portée principalement par son unique produit en phase clinique de développement, le setanaxib, dont le brevet expire en 2029. Dans l'industrie pharmaceutique, il est usuel d'observer une chute très importante des ventes, de l'ordre de 60 % à 80 % suivant l'expiration des brevets, suivant l'arrivée de médicaments génériques. Cette chute de chiffre d'affaires est d'ailleurs modélisée par l'équipe de direction dans le Plan d'Affaires à partir de 2030, dans un scénario plutôt optimiste. Ainsi, à partir de 2030, le chiffre d'affaires chute de plus de 30 % par an ce qui pourrait justifier l'absence de valeur terminale. Il a toutefois été décidé de l'inclure dans le modèle avec un taux à l'infini de 0 %, l'actif ayant tout de même une valeur résiduelle, ce qui paraît conservateur au regard des éléments précités. En effet, alors que l'équipe de direction de Genkyotex a modélisé une érosion des ventes jusqu'en 2034, un niveau de vente constant à l'infini a été considéré. À noter que les deux analystes Oddo BHF et Kepler Cheuvreux, qui couvrent le titre, n'ont pas intégré de valeur terminale.

Actualisation des flux de trésorerie

Compte tenu de l'avancement de l'année, l'actualisation des flux de trésorerie a pour base le 30 juin 2020 (durée d'actualisation de 0,5 sur la moitié du flux 2020, 1,5 sur le flux 2021, 2,5 en 2022, etc.). Par souci de cohérence, la dette nette prise en compte pour passer de la valeur d'entreprise à la valeur des titres a donc aussi été prise au 30 juin 2020 dans les comptes semestriels de la Société.

L'actualisation des flux de trésorerie au CMPC fait ressortir les résultats suivants :

Valeur des titres au 30 juin 2020

Somme des flux actualisés (en m€)	15,0
Valeur Terminale	2,9
Valeur d'entreprise (en m€)	17,9
Contrat SIIL (50% de la valeur nette comptable)	4,4
Dette Nette/(Trésorerie Nette)	(4,5)
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(5,1)
Cash issu de l'exercice des stock options	(0,4)
Engagements envers le personnel	0,9
Dette financière	0,1
Valeur des titres (en m€)	26,8
Nombre d'actions (dilué)	11 736 174
Cours induit (€)	2,29

L'utilisation d'un taux d'actualisation à 18,5 % pour la Société inclut une prime liée au risque de défaut de la Société (6,6 % évoquée ci-dessus). Afin de s'assurer de la cohérence de cette dernière, l'exercice de l'actualisation des flux de trésorerie a été refait en retirant cette prime du CMPC afin de comparer les résultats et voir quelle était la probabilité de se financer pour la Société induite par cette prime (à multiplier avec la probabilité clinique). Celle-ci correspondrait à une probabilité de pouvoir financer l'intégralité des deux programmes CBP et FPI (soit environ 120 millions d'euros) de 54 %. Cette probabilité est considérée comme très conservatrice étant donné les difficultés de financement rencontrées par la Société sur ces dernières années. En effet, depuis l'acquisition par Gentecel en 2017, la Société n'a pu se financer que par l'intermédiaire d'une émission d'OCABSA auprès de Yorkville Advisors Global LP (soit 5 millions d'euros) et par le biais d'une augmentation de capital en février 2020. Celle-ci n'a pas eu le succès escompté car la Société n'a pu lever que 4.943.540 euros sur les 6.128.185 euros prévus (80 %). Par ailleurs, 2 millions d'euros ont été souscrits par les investisseurs historiques de la Société qui s'étaient engagés à participer à l'opération afin de garantir le minimum de 75 % de couverture de l'augmentation de capital. Les 9,9 millions d'euros levés par l'intermédiaire de ces deux opérations ne sont pas suffisants pour pouvoir financer un seul des quatre programmes cliniques de la Société. Ceci la prive donc de sa capacité à atteindre un prochain jalon de création de valeur (succès clinique), qui lui aurait permis de sécuriser le tour de financement suivant.

A noter qu'il a été pris en compte dans le cadre de cette analyse la dilution ainsi que la trésorerie encaissée liées à l'exercice des stock-options 2020 (à 2,30 euros).

Il convient également de noter que le déficit reportable suisse (soit 60 millions d'euros) a été intégré dans l'approche de valorisation via le calcul de l'impôt et donc des flux de trésorerie dans la méthode DCF. La Société possède également 91,9 millions d'euros de déficits reportables en France, néanmoins dans le Plan d'Affaires, la Société génère l'intégralité de ses ventes via Genkyotex Suisse, ce qui explique le fait que la Société n'a pas considéré ces déficits reportables en France. Un scénario a été simulé dans lequel les revenus seraient générés via la Société en France, en prenant donc en compte les déficits fiscaux français. Etant donné la fiscalité moins avantageuse en France (plafonnement des déficits reportables utilisables, taux d'impôt sur les sociétés à 25 %), et l'impact négatif sur la valorisation, ce scénario a été écarté.

Une analyse de sensibilité sur le CMPC a été effectuée et le taux de croissance infini jusqu'à -5 % (étant précisé que le modèle présenté par la Société prévoit une chute des ventes post 2030 de 30 % par an) et obtenons les résultats suivants pour le prix par action en euros :

par action en €		CMPC						
		17,0%	17,5%	18,0%	18,5%	19,0%	19,5%	20,0%
Taux infini	-5,0%	3,01	2,73	2,47	2,22	1,99	1,77	1,56
	-4,0%	3,02	2,74	2,48	2,23	2,00	1,78	1,56
	-3,0%	3,03	2,76	2,49	2,24	2,01	1,78	1,57
	-2,0%	3,05	2,77	2,51	2,26	2,02	1,79	1,58
	-1,0%	3,07	2,79	2,52	2,27	2,03	1,81	1,59
	0,0%	3,09	2,81	2,54	2,29	2,05	1,82	1,60

Compléments de prix

L'Offre comprend un paiement en numéraire de 2,80 euros ainsi que des Compléments de Prix Eventuels décrits à la Section 2.5 (« *Compléments de Prix Eventuels* ») du présent Projet de Note d'Information, dont le versement dépendra de la réalisation des Conditions du Paiement des Compléments de Prix Eventuels. Il a été considéré que le Complément de Prix Eventuel n°1 et le Complément de Prix Eventuel n°2, déclenchés respectivement lors de l'autorisation du setanaxib dans une première indication par la FDA et l'Agence européenne des médicaments (*European Medicines Agency*), seraient versés au même moment. En effet, les laboratoires pharmaceutiques développent souvent leur produit en phase 3 de telle sorte que les résultats, si positifs, satisfassent les exigences des deux agences réglementaires.

Ainsi, quatre scénarios peuvent être envisagés :

- succès dans la CBP en première indication et succès dans la FPI en deuxième indication déclenchant le paiement des Compléments de Prix Eventuels, soit 55 millions d'euros ;
- succès dans la FPI en première indication et succès dans la CBP en deuxième indication ne déclenchant que le paiement du Complément de Prix Eventuel n°1 et du Complément de Prix Eventuel n°2, soit 45 millions d'euros ;
- succès dans la CBP uniquement déclenchant le paiement du Complément de Prix Eventuel n°1 et du Complément de Prix Eventuel n°2, soit 45 millions d'euros ; et
- succès dans la FPI uniquement déclenchant le paiement du Complément de Prix Eventuel n°1 et du Complément de Prix Eventuel n°2, soit 45 millions d'euros.

Le calcul des probabilités de chacun des scénarios est présenté dans le tableau ci-après :

Scénarios	Probabilité	Compléments de Prix Eventuels (m€)	
Probabilité succès CBP en 1ère indication et succès FPI en 2e indication	=59,7%*pCBP*pFPI	2,0%	55
Probabilité succès FPI en 1ère indication et succès CBP en 2e indication	=40,3%*pCBP*pFPI	1,4%	45
Probabilité succès CBP et échec FPI	=pCBP*(1-pFPI)	19,1%	45
Probabilité échec CBP et succès FPI	=pFPI*(1-pCBP)	11,8%	45
<i>Probabilité de succès CBP (pCBP)</i>		22,5%	
<i>Probabilité de succès FPI (pFPI)</i>		15,2%	
<i>Probabilité CBP en 1ère indication</i>	=pCBP/(pCBP+pFPI)	59,7%	
<i>Probabilité FPI en 2e indication</i>	=pFPI/(pCBP+pFPI)	40,3%	

Avec le même taux d'actualisation utilisé dans le modèle DCF, une valeur de 7,3 millions d'euros est ainsi obtenue pour les Compléments de Prix Eventuels, soit 0,62 euro par action sur une base diluée (voir tableau ci-dessous).

(en m€)	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Complément de prix éventuel Autorisation FDA (1ère indication)					30,0
Complément de prix éventuel Autorisation EMA (1ère indication)					15,0
Complément de prix éventuel Autorisation (FPI)					10,0
Total Milestones					55,0
Probabilité succès CBP en 1ère indication et succès FPI en 2e indication					2,0%
Probabilité succès FPI en 1ère indication et succès CBP en 2e indication					1,4%
Probabilité succès CBP et échec FPI					19,1%
Probabilité échec CBP et succès FPI					11,8%
Total milestones probabilisés					15,6
Taux d'actualisation	18,5%	18,5%	18,5%	18,5%	18,5%
Période d'actualisation en 2020	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5
Taux d'actualisation en 2020	91,9%	77,5%	65,4%	55,2%	46,6%
FCF actualisé en 2020					7,3
Valeur des compléments de prix (m€)					7,3
Valeur des compléments de prix (par action €)					0,62

Ainsi, le prix de l'Offre de 3,42 euros par action (2,80 euros en numéraire et 0,62 euro pour les Compléments de Prix Eventuels) fait ressortir une prime de 49,6 % par rapport au modèle de valorisation DCF. L'Offre fait ressortir des primes de 49,6 %, 34,7 % et 68,3 % sur, respectivement, la valeur centrale et les bornes basse et haute issues de cette méthode (voir partie grisée du tableau de sensibilité).

3.4.2 Transactions récentes sur le capital de la Société

Cette méthode consiste à évaluer les actions de la Société par référence aux transactions significatives intervenues récemment sur ces dernières.

L'Acquisition Hors Marché représentant environ 62,66 % du capital de la Société et des droits de vote théoriques de la Société auprès d'investisseurs professionnels spécialisés dans la santé, représente la principale référence retenue dans cet exercice de valorisation. L'Acquisition Hors Marché résulte d'un processus de vente compétitif intermédiaire en deux phases (*i.e.* offres indicatives et offres fermes *post* travaux d'audit). Par ailleurs, il convient de noter qu'il s'agit d'une acquisition d'un bloc majoritaire intégrant par conséquent une prime de prise de contrôle. Les Actionnaires Cédants sont des fonds européens spécialisés dans les biotechnologies et ayant une bonne connaissance du secteur dans lequel évolue la Société, ainsi que des membres de l'équipe de direction de la Société. L'Acquisition Hors Marché s'est faite au prix de 2,80 euros par action, auxquels s'ajoute 0,62 euro par action représentant la valeur des Compléments de Prix Eventuels, probabilisés et actualisés au 30 juin 2020, soit 3,42 euros par action.

Par ailleurs, la Société a procédé à une augmentation de capital par émission d'actions nouvelles d'un montant de 4,9 millions d'euros en février 2020. Cette dernière a conduit à la création de 2.447.297 actions au prix unitaire de 2,02 euros.

Il convient également de noter que Yorkville Advisors Global LP a converti l'ensemble des 160 OCABSA en sa possession, entre le 4 novembre 2019 et le 15 janvier 2020 à des prix d'exercice différents.

Le tableau ci-dessous présente les primes induites par le prix de l'Offre sur les transactions récentes sur le capital de la Société :

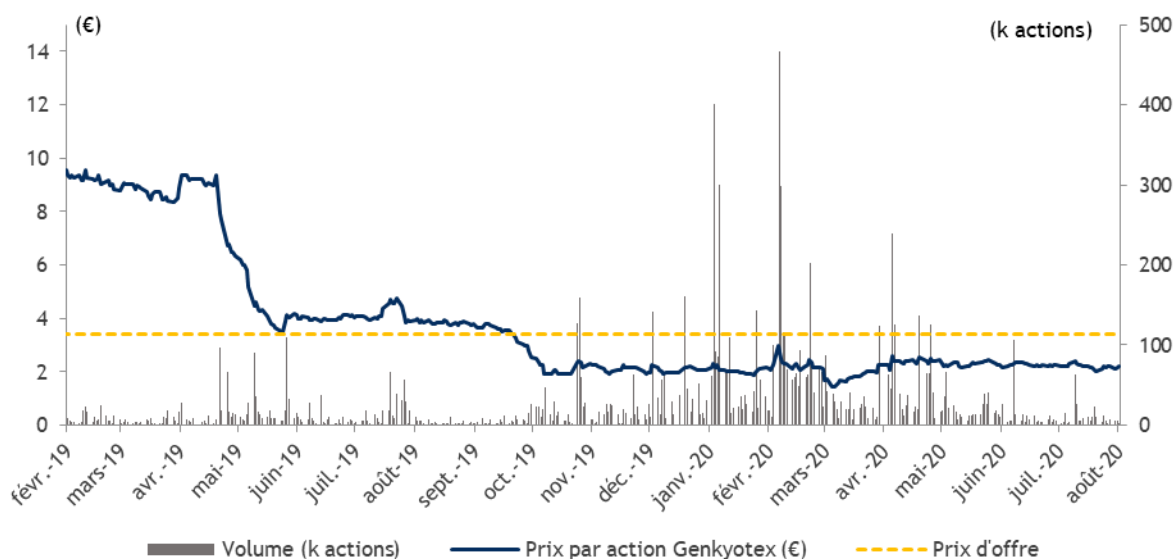
Date	Evénement	Prix (€)	Nombre d'actions	Montant de la transaction (€)	Prime
12/08/2020	Acquisition Hors Marché d'un bloc de contrôle par Calliditas Therapeutics*	3,42	7 236 515	24 748 881	0,0%
06/02/2020	Augmentation de capital	2,02	2 447 297	4 943 540	69,3%
04/11/2019	Conversion OCA (20 obligations)	1,79	112 044	200 000	91,6%
27/11/2019	Conversion OCA (10 obligations)	1,84	54 229	100 000	85,5%
29/11/2019	Conversion OCA (10 obligations)	1,89	52 854	100 000	80,8%
13/12/2019	Conversion OCA (20 obligations)	1,85	108 342	200 000	85,3%
30/12/2019	Conversion OCA (20 obligations)	1,81	110 497	200 000	89,0%
14/01/2020	Conversion OCA (30 obligations)	1,87	160 085	300 000	82,5%
15/01/2020	Conversion OCA (50 obligations)	1,94	257 731	500 000	76,3%

* Le prix de 3,42 euros comprend le paiement en numéraire de la somme de 2,80 euros par action de la Société augmenté, le cas échéant, des Compléments de Prix Eventuels valorisés à la somme de 0,62 euro par action de la Société

3.4.3 Cours de bourse de la Société

Les actions de la Société sont admises aux négociations sur les marchés Euronext Paris et Euronext Brussels. L'analyse du cours de bourse a été réalisée sur une période de 18 mois précédant la date de l'annonce du projet d'Offre (i.e. le 13 août 2020), soit entre le 12 février 2019 et le 12 août 2020.

Historique du cours de GENKYOTEX sur 18 mois (source : Bloomberg. Le prix d'Offre inclut la portion en numéraire à 2,80 euros par action et les Compléments de Prix Eventuels valorisés à 0,62 euro par action)



A noter qu'à la suite de l'annonce de l'échec partiel de l'essai clinique dans la CBP, le cours de l'action de la Société est passé de 9,00 euros par action en avril 2019 à environ 2,00 euros en octobre 2019. Depuis octobre 2019 le cours a évolué dans une bande très étroite entre 2,00 euros et 2,30 euros par action.

Le tableau ci-dessous présente les primes induites par le prix de l'Offre sur :

- le cours de clôture du 12 août 2020 (soit le dernier jour de cotation effective avant l'annonce de l'Offre) ;

- les CMPV sur les différentes périodes jusqu'à l'annonce de l'Offre (en jours de bourse, *i.e.* les jours pendant lesquels le titre peut être échangé, qu'il le soit ou non) ; et
- les cours de clôture maximum et minimum sur les différentes périodes jusqu'à l'annonce de l'Offre.

Le tableau fait également apparaître les volumes moyens quotidiens échangés ainsi que les volumes échangés cumulés sur les différentes périodes jusqu'à l'annonce de l'Offre.

En €	12 août 2020	20 jours	60 jours	120 jours	180 jours	250 jours
CMPV	2,19	2,24	2,30	2,25	2,24	2,27
Prime*	56,2%	52,7%	48,9%	52,0%	52,4%	50,9%
Min		2,02	2,02	1,44	1,44	1,44
Prime*		69,3%	69,3%	137,5%	137,5%	137,5%
Max		2,41	2,43	2,58	2,99	3,91
Prime*		41,9%	40,7%	32,6%	14,4%	-12,6%
Volume journalier moyen (# actions)	1 932	10 814	13 066	30 656	41 943	34 090
Volume cumulé (# actions)	1 932	216 284	783 938	3 678 744	7 549 653	8 522 470
Turnover en % du nombre d'actions	0,0%	1,9%	6,8%	31,9%	65,4%	73,8%
Turnover en % du flottant	0,0%	5,2%	19,0%	89,0%	182,6%	206,1%

* Prime vs 3,42 euros comprenant le paiement en numéraire de la somme de 2,80 euros par action de la Société augmenté, le cas échéant, des Compléments de Prix Eventuels valorisés à la somme de 0,62 euro par action de la Société

Le cours comptant (cours *spot*) au 12 août 2020 et les cours les plus hauts et les plus bas sur 12 mois sont établis sur la base des cours de clôture.

Le prix de l'Offre représente une prime de 56,2 % sur le cours de clôture du 12 août 2020 (dernier cours avant annonce de l'Offre) et des primes de 52,7 %, 48,9 %, 52,0 %, 52,4 % et 50,9 % respectivement sur les moyennes des cours pondérés par les volumes sur les 20, 60, 120, 180 et 250 derniers jours de cotation avant l'annonce de l'Offre.

A noter que post-annonce de l'Offre, le cours de la Société se maintient en moyenne à 2,95 euros par action (CMPV, du 13 août 2020 au 30 octobre 2020), indiquant ainsi que le marché valorise les Compléments de Prix Eventuels à 0,15 euro par action. Le modèle de valorisation présenté plus haut, fait ressortir une valeur de 0,62 euro par action pour les Compléments de Prix Eventuels. Compte tenu de la capacité de financement de l'Initiateur, cela démontre que le marché a une vision plus pessimiste de la réalisation des Conditions du Paiement des Compléments de Prix Eventuels et/ou de l'horizon de temps pour y arriver.

3.5 METHODES D'EVALUATION ECARTEES

Les méthodes d'évaluation suivantes ont été écartées :

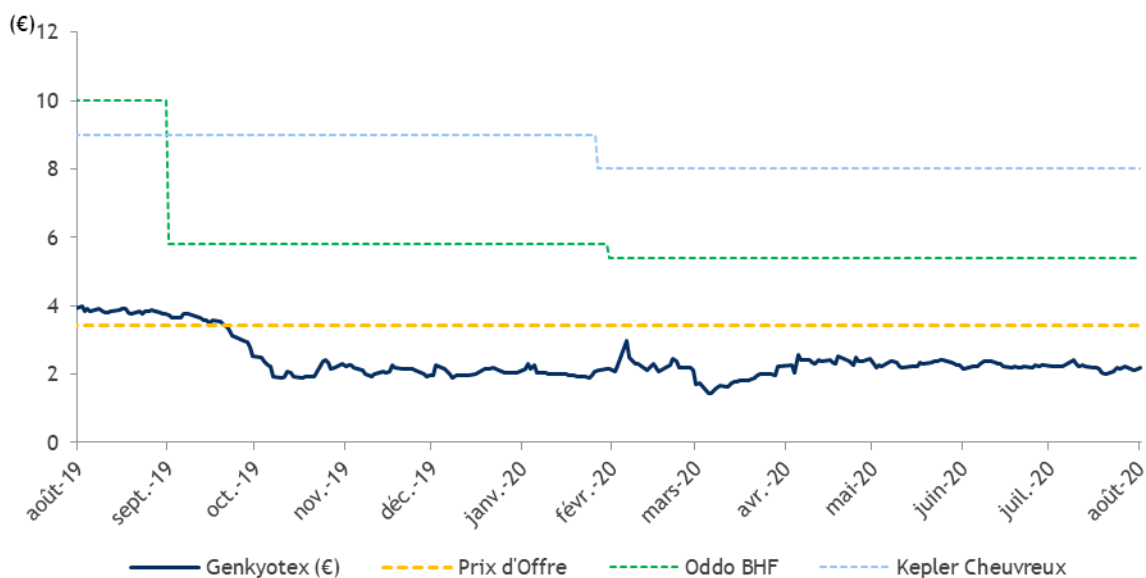
1. Référence aux objectifs de cours des analystes
2. Transactions comparables
3. Multiples de sociétés cotées comparables
4. Actif net comptable (méthode « ANC »)
5. Actualisation des flux de dividendes futurs (méthode « DDM »)
6. Actif net réévalué (méthode « ANR »)

3.5.1 Référence aux objectifs de cours des analystes

La Société est très peu couverte par les analystes car seulement deux courtiers suivent le titre : Kepler Cheuvreux dont l'objectif de cours avant annonce de l'Offre est de 8,00 euros par action, et Oddo BHF, dont l'objectif de cours est de 5,40 euros par action.

Il a été décidé d'exclure l'objectif de cours des analystes car le marché est peu sensible à leurs recommandations. En effet, comme illustré sur le graphique ci-après, le cours est resté stable pendant plus de dix mois autour de 2,00 euros par action, et ce, malgré des objectifs de cours bien au-delà de cette valeur.

Objectif de cours des analystes sur les 12 mois avant l'annonce de l'Offre (du 12 août 2019 au 12 août 2020). Source : Bloomberg (le prix d'Offre inclut la portion en numéraire à 2,80 euros par action et les Compléments de Prix Eventuels valorisés à 0,62 euro par action).



Par ailleurs, il a été constaté que Kepler Cheuvreux n'a pas mis à jour son modèle depuis le 21 mai 2019, à la suite de la publication des résultats du setanaxib dans la CBP et ce malgré l'arrivée d'un nouvel analyste en septembre 2019. A la suite de l'annonce de l'Acquisition Hors Marché et de l'Offre subséquente, Kepler Cheuvreux a recommandé d'apporter les actions à l'Offre, le 14 août 2020, avec un cours cible équivalent à la composante en numéraire du prix de l'Offre, soit 2,80 euros par action, à mettre en regard de son objectif de cours précédent à 8,00 euros. L'analyste a valorisé les Compléments de Prix Eventuels à 1,00 euro par action. Par conséquent, bien que Kepler Cheuvreux ait publié des notes régulières sur la Société sur l'année 2020, ce courtier a été exclu de l'analyse.

En ce qui concerne Oddo BHF, l'analyste n'a pas publié de manière régulière sur la Société, sa dernière note datant du 14 mai 2020. A la date de ce rapport, l'analyste d'Oddo n'a pas publié de note se positionnant sur sa recommandation ou non d'apporter les actions de la Société à l'Offre.

Ainsi, les objectifs de cours des analystes n'ont pas été retenus comme méthode de valorisation.

3.5.2 Transactions comparables

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, à partir de multiples d'évaluation ressortant, d'une part des prix de transactions récentes sur des sociétés comparables à la Société, et d'autre part de leurs derniers agrégats comptables publiés lors des transactions. La difficulté de cette méthode réside généralement dans le choix des transactions retenues comme base de référence :

- le prix payé lors d'une acquisition peut refléter un intérêt stratégique spécifique à un acquéreur ou inclure une prime reflétant la présence de synergies industrielles qui varient d'une opération à une autre ;

- cette méthode dépend fortement de la qualité et de la fiabilité de l'information disponible pour les transactions retenues dans l'échantillon (variant en fonction du statut des sociétés rachetées – cotées, privées, filiales d'un groupe – et du niveau de confidentialité de la transaction) ; et
- cette méthode suppose que les cibles des transactions retenues dans l'échantillon soient comparables à la société évaluée (par l'activité, la croissance, la rentabilité, la présence géographique, la taille, etc.).

Compte tenu de l'absence de chiffre d'affaires et une rentabilité négative pour la plupart des sociétés de biotechnologie développement des médicaments, la Société n'ayant pas non plus dégagé de chiffre d'affaires de la vente de ses produits ni de profits par le passé, l'application de multiples de sociétés comparables à ses agrégats ne fait pas de sens. Cette méthode a par conséquent été écartée.

A titre indicatif, des transactions récentes sont présentées dans le tableau ci-après dans le domaine des maladies du foie, maladies métaboliques et de la fibrose, indications dans lesquelles la Société développe ses produits. A noter que la majorité des sociétés cibles de cet échantillon étaient des sociétés privées, ainsi, peu d'informations publiques sur le montant de ces transactions étaient disponibles.

Date	Société cible	Pays	Indications	Acquéreur	Pays	Valeur du deal (m€)	VE (m€)
07/01/20	PharmAkea Therapeutics	Etats-Unis	Maladies fibrotiques dont FPI et NASH	Galecto Biotech	Danemark	n.a.	n.a.
15/11/19	Promedior	Etats-Unis	Maladies fibrotiques dont FPI	Roche Holding	Suisse	1324	1307
30/09/19	Dova Pharmaceuticals	Etats-Unis	Thrombopénie associée aux maladies chroniques du foie	SOBI	Suède	836	803
25/09/19	ATXCo	Etats-Unis	FPI, NASH, CBP, sclérodéma, maladies rénales chroniques	Blade Therapeutics	Etats-Unis	n.a.	n.a.
09/07/19	Spitfire Pharma	Etats-Unis	NASH	Altimmune	Etats-Unis	83	83
07/01/19	Immunic	Etats-Unis	Maladies inflammatoires dont la cholangite sclérosante primitive	Vital Therapies	Etats-Unis	76	n.a.
27/11/18	Jecure Therapeutics	Etats-Unis	NASH	Genentech	Etats-Unis	n.a.	n.a.
11/04/18	Wilson Therapeutics	Suède	Maladies rares du foie	Alexion Pharmaceuticals	Etats-Unis	637	596
10/04/18	Baliopharm	Suisse	NASH	Promethera Biosciences	Belgique	n.a.	n.a.
02/11/17	Ocera Therapeutics	Etats-Unis	Encephalopathie hépatique	Mallinckrodt Plc	Irlande	100	95
03/08/17	IFM Therapeutics	Etats-Unis	NASH	Bristol-Myers Squibb	Etats-Unis	1985	n.a.

Offres publiques d'achat en Europe des sociétés de biotechnologies et de dispositifs médicaux :

Néanmoins, des offres publiques dont la cible est européenne ont été identifiées (dans le domaine plus large des biotechnologies et des dispositifs médicaux), permettant ainsi de calculer une prime sur le cours pré annonce et ainsi déduire le niveau de prime habituellement offert sur ces valeurs. La médiane des primes offertes ressort à 30 % sur le cours préannoncé de l'Offre, à mettre au regard d'une prime de 56,2 % au cas d'espèce (prime incluant le versement en numéraire de 2,80 euros et les Compléments de Prix Eventuels valorisés à 0,62 euro par action). A noter que la majorité des sociétés présentées dans ce tableau avaient un profil plus favorable (société générant du chiffre d'affaires, succès cliniques et/ou réglementaires de leur produit) que celui de la Société qui a publié des résultats mitigés sur son produit clinique le plus avancé.

Date d'annonce	Cible	Acquéreur	Prix d'offre	Devis	Cours pré-annonce	Prime sur			
						CMPV 20 jours	CMPV 60 jours	CMPV 120 jours	CMPV 250 jours
15/07/2020	Medicrea	Medtronic	7,0	EUR	22%	31%	53%	61%	83%
09/07/2020	IntegraGen SA	OncoDNA	2,2	EUR	36%	33%	7%	23%	31%
17/03/2020	Molecular Medicine SPA	AGC Inc/Japan	0,5	EUR	100%	49%	44%	46%	38%
13/03/2020	Redx Pharma PLC	Redmile Group LLC	15,5	GBP	210%	104%	100%	102%	69%
03/03/2020	QIAGEN NV	Thermo Fisher Scientific Inc	39,00	EUR	23%	19%	18%	25%	21%
25/11/2019	Veloxis Pharmaceuticals A/S	Asahi Kasei Corp	6,00	DKK	-9%	3%	14%	35%	75%
18/11/2019	Consort Medical PLC	Recipharm AB	1010,00	GBP	39%	40%	38%	33%	27%
04/11/2019	Wright Medical Group NV	Stryker Corp	30,75	USD	40%	50%	48%	31%	20%
04/09/2019	Orphee SA	Grupa Kapitalowa PZ Cormay	1,95	PLN	12%	12%	15%	13%	60%
16/08/2019	Silmaasema Oyj	Coronaria Oy	6,00	EUR	8%	8%	11%	13%	22%
21/06/2019	Biofrontera AG	Deutsche Balaton AG	7,20	EUR	0%	-3%	3%	9%	15%
20/06/2019	SuperSonic Imagine SA	Hologic Inc	1,50	EUR	43%	34%	46%	40%	-14%
22/05/2019	Nuevolution AB	Amgen Inc	32,50	SEK	169%	171%	174%	147%	119%
02/04/2019	Biofrontera AG	Maruho Co Ltd	6,60	EUR	17%	18%	15%	17%	15%
29/10/2018	Karo Pharma AB	EQT Partners AB	36,90	SEK	30%	23%	14%	21%	21%
11/10/2018	STADA Arzneimittel AG	Bain Capital PE, Cinven	81,73	EUR	10%	10%	10%	10%	7%
23/07/2018	TxCell SA	Sangamo Therapeutics Inc	2,58	EUR	177%	165%	150%	127%	72%
05/07/2018	Sinclair Pharma PLC	Huadong Medicine Co Ltd	32,00	GBP	75%	71%	92%	55%	29%
29/06/2018	Recordati SpA	CVC	28,00	EUR	-17%	-11%	-7%	-5%	-10%
11/04/2018	Wilson Therapeutics AB	Alexion Pharmaceuticals Inc	232,00	SEK	70%	61%	67%	93%	135%
29/01/2018	Ablynx NV	Sanofi	45,00	EUR	112%	120%	143%	174%	198%
05/01/2018	TiGenix NV	Takeda Pharmaceutical Co Ltd	1,78	EUR	81%	73%	75%	76%	89%
30/10/2017	Advanced Accelerator App.	Novartis AG	82,00	USD	37%	45%	57%	70%	102%
24/10/2017	Vexim	Stryker Corporation	20,00	EUR	29%	31%	34%	32%	56%
15/05/2017	Bringwell AB	Midsona AB	1,00	SEK	29%	41%	35%	33%	24%
15/05/2017	Patheon BV	Thermo Fisher Scientific Inc	35,00	USD	35%	34%	28%	27%	
10/04/2017	STADA Arzneimittel AG	Bain Capital PE, Cinven	65,53	EUR	14%	29%	31%	40%	49%
07/04/2017	Biotest AG	Kerui Invest., Raas China	28,50	EUR	43%	46%	55%	58%	63%
27/02/2017	Vigmed Holding AB	Greiner Gruppe	1,00	SEK	1%	-13%	-18%	-29%	-38%
26/01/2017	Actelion Ltd	Johnson & Johnson	280,08	CHF	27%	27%	51%	58%	69%
16/01/2017	Luxottica Group SpA	EssilorLuxottica SA	47,07	EUR	-5%	-2%	4%	5%	5%
Médiane					30%	33%	35%	33%	35%

Offres publiques d'achat simplifiées sur Euronext Paris (tous secteurs confondus) :

Également à titre indicatif, en analysant les primes sur des transactions similaires (tous secteurs confondus) à celle de la Société, soit l'acquisition préalable d'un bloc majoritaire supérieur à 50 % du capital, conduisant au déclenchement d'une offre publique d'achat simplifiée, la médiane ressort à 25 % (cours préannonce). Ainsi, la prime offerte par l'Initiateur pour l'acquisition de la Société est supérieure aux transactions comparables sur Euronext Paris.

Date d'annonce	Cible	Acquéreur	Prix d'offre (€)	Prime induite				
				Cours pré- annonce	CMPV 20 jours	CMPV 60 jours	CMPV 120 jours	CMPV 250 jours
29/06/20	Envea	The Carlyle Group	110,00	9%	4%	10%	15%	23%
18/05/20	Dedalus France	Dedalus Italia	0,80	41%	12%	18%	20%	24%
31/03/20	Antalis	Kokusai Pulp & Paper	0,73	88%	73%	37%	19%	1%
12/03/20	Blue Solutions	Bolloré	17,00	1,50%	1%	1%	1%	1%
11/02/20	Digigram	Evergreen	1,03	69%	63%	54%	45%	35%
08/01/20	Traqueur	Coyote System	1,70	38%	34%	34%	38%	40%
22/11/19	ITS Group	SAS ITS Participation	6,62	51%	49%	48%	41%	43%
25/10/19	Oceasoft	Dickson Acquisition France	2,85	101%	86%	96%	115%	107%
07/06/19	Millet Innovation	Curae Lab	20,20	14%	18%	18%	17%	10%
07/01/19	Tessi	Pixel Holding	160,00	28%	39%	28%	13%	1%
14/12/18	Harvest	Winnipeg Participations	85,00	17%	22%	13%	11%	8%
02/11/18	Serma Technologies	Financière Watt	235,00	-8%	-4%	10%	14%	13%
01/11/18	Malteries Fco-Bel.	Malteries Soufflet	600,00	22%	20%	18%	17%	13%
20/07/18	TxCell	Sangamo Therapeutics	2,58	177%	165%	149%	127%	70%
19/06/18	DOM Security	Groupe SFPI	75,00	27%	25%	25%	25%	24%
17/04/18	Direct Energie	Total	42,00	32%	38%	26%	14%	3%
09/01/18	CFI	Financière Apsys	1,00	-68%	-48%	-48%	-48%	-49%
04/01/18	Proactis SA	Perfect Commerce	0,20	25%	24%	27%	29%	42%
08/12/17	Aufeminin	TF1	39,47	48%	47%	51%	46%	39%
24/11/17	Euler Hermes Group	Allianz	122,00	21%	23%	23%	22%	31%
23/10/17	Vexim	Stryker France MM Holdings	20,00	29%	31%	34%	34%	58%
21/07/17	Anf Immobilier	Icade	22,15	5%	6%	11%	13%	13%
17/07/17	Thermocompact	Thermo Technologies	45,20	-4%	-3%	6%	22%	33%
22/06/17	Le Tanneur	SAS Tolomei Participations	2,50	32%	31%	30%	19%	12%
22/06/17	Alpha Mos	Jolt Capital et Ambrosia Investments	0,45	0%	-5%	-5%	-7%	-9%
15/06/17	SES Imagotag	BOE Smart Retail	30,00	-3%	-4%	-1%	-1%	9%
07/06/17	Etam Développement	Finora	49,30	54%	63%	64%	62%	62%
02/06/17	Cic Cat.A	Credit mutuel	390,00	78%	77%	92%	106%	116%
18/05/17	Cegid S.A.	Claudius France	86,25	15%	n.a.	n.a.	23%	39%
11/05/17	Havas	Vivendi	9,25	12%	12%	13%	15%	21%
04/05/17	Business Et Decis.	Network Related Services	7,93	2%	10%	10%	15%	31%
28/04/17	Fimalac	Gpe Marc de Lacharrière	131,00	23%	22%	19%	26%	27%
24/04/17	Futuren	Boussard et Gavaudan	1,15	39%	38%	33%	38%	52%
03/02/17	Paref	Fosun Property Europe Holdings	73,00	26%	26%	26%	26%	29%
09/01/17	A2micile Europe	VLC Holding	27,00	12%	24%	34%	45%	56%
			médiane	25%	24%	25%	22%	27%

Source: Bloomberg, AMF

3.5.3 Multiples de sociétés cotées comparables

La méthode de valorisation par les multiples de sociétés comparables cotées consiste à appliquer aux agrégats financiers de la Société, la moyenne ou la médiane des multiples de valorisations observés sur des sociétés cotées considérées comme comparables. La Société n'ayant pas dégagé de chiffre d'affaires de la vente de ses produits ni de profits par le passé, l'application de multiples de sociétés comparables à ses agrégats n'est pas applicable.

Une autre approche serait d'analyser les sociétés développant des produits dans des indications similaires à la Société et d'en déduire une valeur en fonction du stade de développement du setanaxib. Ainsi, des sociétés cotées développant des produits dans les mêmes indications thérapeutiques que la Société ont été identifiées. Cet échantillon comprend à la fois de grands laboratoires pharmaceutiques, ainsi que des sociétés de biotechnologies non commerciales. La plupart des sociétés présentées sont à un stade de développement plus avancé que la Société dans ses différentes indications et possèdent un portefeuille de produits plus développé. L'utilisation des stades de développement de cet échantillon pour en déduire une valeur pour la Société est donc inadapté. Cette méthode a par conséquent été écartée.

Société	Pays	Capitalisation boursière (m€)	Valeur d'entreprise (m€)	Indication	Phase
Roche Holding	Suisse	254 886	266 145	FPI	Phase II
Novartis	Suisse	177 779	202 961	CBP NASH	Phase II Phase II
Abbvie	Etats-Unis	142 944	211 987	NASH	Phase III
Novo Nordisk	Danemark	134 786	132 002	NASH	Phase II
Glaxosmithkline	Royaume-Uni	89 445	122 609	CBP	Phase II
Gilead Sciences	Etats-Unis	73 191	75 758	CBP NASH FPI	Phase II Phase II Phase III
Galapagos	Belgique	10 506	4 967	FPI	Phase III
Fibrogen	Etats-Unis	3 456	2 929	FPI	Phase III
Intercept Pharmaceuticals	Etats-Unis	1 495	1 515	CBP NASH	Approuvé Phase III
Madrigal Pharmaceuticals	Etats-Unis	1 402	1 076	NASH	Phase III
NGM Biopharmaceuticals	Etats-Unis	1 080	816	NASH	Phase II
Akero Therapeutics	Etats-Unis	1 014	898	NASH	Phase II
Enanta Pharmaceuticals	Etats-Unis	819	457	CBP NASH	Interrompu Phase II
Pliant Therapeutics	Etats-Unis	730	465	NASH FPI	Phase I Phase II
Kadmon Holdings	Etats-Unis	602	497	FPI	Phase II
Mirum Pharmaceuticals	Etats-Unis	536	412	CBP	Phase II
Viking Therapeutics	Etats-Unis	470	248	NASH	Phase II
89bio	Etats-Unis	424	345	NASH	Phase II
Inventiva	France	409	374	NASH	Phase III
Durect Corporation	Etats-Unis	393	372	NASH	Phase I
Cymabay Therapeutics	Etats-Unis	333	191	CBP	Phase III
Medicinova	Etats-Unis	218	167	NASH FPI	Phase II Phase II
Poxel	France	196	163	NASH	Phase II
Genfit	France	170	77	CBP NASH	Phase III Interrompu
Galectin Therapeutics	Etats-Unis	126	94	NASH	Phase III
Galmed Pharmaceuticals	Israël	81	27	NASH	Phase III
Algernon Pharmaceuticals	Canada	30	24	FPI	Phase II

3.5.4 Actif net comptable (méthode « ANC »)

Cette méthode consiste à évaluer à leur valeur comptable les différents actifs et passifs inscrits au bilan de la Société. Cette méthode est souvent utilisée par exemple pour évaluer les sociétés de secteurs très spécifiques (banques, foncières). Cette méthode n'apparaît pas adaptée au cas présent dans la mesure où elle ne reflète pas les performances futures de la Société.

A titre informatif néanmoins, l'actif net comptable par action de la Société s'établit à 1,11 euro sur la base des comptes semestriels au 30 juin 2020 (prenant en compte la trésorerie encaissée et la dilution liées à l'exercice des stock-options 2020), soit une prime de 210 % (la prime prend en compte le paiement en numéraire de 2,80 euros par action et les Compléments de Prix Eventuels valorisés à hauteur de 0,62 euro par action).

3.5.5 Actualisation des flux de dividendes futurs (méthode « DDM »)

Cette approche consiste à apprécier la valeur des capitaux propres de la Société sur la base de la valeur actualisée de versements futurs de ses dividendes.

Cette méthode n'a pas été retenue car elle est fortement dépendante de la politique financière de la Société et n'est pas nécessairement révélateur de sa performance ni de sa capacité à générer des flux de trésorerie opérationnels.

3.5.6 Actif net réévalué (méthode « ANR »)

La méthode de l'actif net réévalué (ANR) permet de calculer une valeur théorique des capitaux propres en procédant à une revalorisation des actifs, passifs et éléments hors bilan et est particulièrement pertinente pour la valorisation de sociétés de portefeuille détenant des participations diverses. Cette méthode a par conséquent été écartée.

3.6 SYNTHÈSE DES ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE

Le tableau ci-dessous présente la synthèse des valorisations obtenues selon les différentes méthodes retenues et selon les hypothèses présentées dans les différentes analyses, ainsi que les primes correspondantes par rapport au prix d'Offre de 3,42 euros.

Méthodes retenues	Cours induit	Prime	
Actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF)			
Valeur centrale	2,29	49,6%	
Borne basse	2,03	68,3%	
Borne haute	2,54	34,7%	
Transactions récentes sur le capital de la société			
Acquisition Hors Marché d'un bloc de contrôle par Calliditas Therapeutics	3,42	0,0%	
Levée de 4.9 mEUR par émission d'actions ordinaires en février 2020	2,02	69,3%	
Conversion d'obligations détenues par Yorkville			
	04/11/19	1,79	91,6%
	27/11/19	1,84	85,5%
	29/11/19	1,89	80,8%
	13/12/19	1,85	85,3%
	30/12/19	1,81	89,0%
	14/01/20	1,87	82,5%
	15/01/20	1,94	76,3%
Analyse du cours de bourse			
Cours pré-annonce (12/08/2020)	2,19	56,2%	
CMPV 20 jours de cotation	2,24	52,7%	
CMPV 60 jours de cotation	2,30	48,9%	
CMPV 120 jours de cotation	2,25	52,0%	
CMPV 180 jours de cotation	2,24	52,4%	
CMPV 250 jours de cotation	2,27	50,9%	
Cours maximum sur 250 jours de cotation	3,91	-12,6%	
Cours minimum sur 250 jours de cotation	1,44	137,5%	
Méthodes écartées	Cours induit	Prime	
Objectif de cours des analystes			
Kepler Cheuvreux	<i>recommandation d'apporter à l'offre</i>		
Oddo BHF (préannonce)	5,40	-36,7%	
Transactions comparables			
Multiples transactions	n.r.	n.r.	
OPA Biotechs/Medtech européennes *	2,85	19,8%	
OPAS Euronext Paris *	2,74	24,9%	
Sociétés comparables cotées			
	n.r.	n.r.	
Actif Net Comptable (ANC) au 30/06/2020	1,11	209,5%	
Actualisation des flux de dividendes futurs (DDM)	n.r.	n.r.	
Actif Net Réévalué (ANR)	n.r.	n.r.	

* le cours induit pour les OPA et OPAS est calculé sur la médiane de la prime au cours spot

4. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur feront l'objet d'un document spécifique déposé auprès de l'AMF et mis à disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

5. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

Pour l'Initiateur

« A notre connaissance, les données figurant dans la présente note sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Calliditas Therapeutics AB (publ)

Pour l'Etablissement Présentateur

« Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF, Bryan, Garnier & Co, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur et les éléments d'appréciation du prix proposé, sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Bryan, Garnier & Co