

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

visant les actions de la société



initée par

Hologic Hub Ltd.

Filiale à 100% de

HOLOGIC®

présentée par



Etablissement présentateur et garant

NOTE EN RÉPONSE ETABLIE PAR SUPERSONIC IMAGINE



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») a apposé le visa n° 21-104 en date du 13 avril 2021 sur la présente note en réponse (la « **Note en Réponse** »). Cette Note en Réponse a été établie par la société SuperSonic Imagine SA et engage la responsabilité de ses signataires.

Le visa conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVIS IMPORTANT

En application des articles 231-19 et 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Crowe HAF, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la Note en Réponse.

La Note en Réponse est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de SuperSonic Imagine (www.supersonicimagine.fr) et mis gratuitement à la disposition du public au siège social de SuperSonic Imagine, 510, rue René Descartes – Les Jardins de la Duranne Bât E et Bât F, 13857 Aix-en-Provence Cedex 3.

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 la société SuperSonic Imagine seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre selon les mêmes modalités de diffusion.

Un communiqué de presse sera diffusé conformément aux dispositions de l'article 221-3 du règlement général de l'AMF pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

TABLE DES MATIERES

1.	RAPPEL DES PRINCIPALES CONDITIONS DE L'OFFRE.....	4
1.1.	Présentation de l'Offre	4
1.2.	Contexte et motifs de l'Offre.....	5
1.3.	Principales autres caractéristiques de l'Offre	10
1.4.	Procédure d'apport à l'Offre	11
1.4.1.	Procédure d'apport à l'Offre sur le marché	12
1.4.2.	Procédure d'apport à l'Offre semi-centralisée.....	12
1.4.3.	Prise en charge des frais de courtage.....	12
1.5.	Calendrier indicatif de l'Offre	12
1.6.	Publication des résultats de l'Offre	14
1.7.	Non réouverture de l'Offre	14
1.8.	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	14
2.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	15
3.	INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	20
4.	INTENTIONS DE LA SOCIÉTÉ QUANT AUX ACTIONS AUTO-DÉTENUES.....	20
5.	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE	20
6.	ÉLÉMENTS CONCERNANT SUPERSONIC IMAGINE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE	20
6.1.	Structure du capital de la Société	20
6.2.	Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du code de commerce	21
6.3.	Participations directes ou indirectes au sein du capital de SuperSonic Imagine ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuils ou d'une déclaration d'opération sur titres	21
6.4.	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci	22
6.5.	Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier	22
6.6.	Accords entre actionnaires dont SuperSonic Imagine a connaissance pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote	22
6.7.	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société.....	22
6.7.1.	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration.....	22
6.7.2.	Règles applicables à la modification des statuts.....	23
6.8.	Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier relatifs à l'émission ou au rachat d'actions	23
6.9.	Impact d'un changement de contrôle sur les accords conclus par la Société	26
6.10.	Accords prévoyant des indemnités pour les administrateurs ou les salariés de la Société, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique	26
7.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT.....	26
8.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN RÉPONSE.....	28

1. RAPPEL DES PRINCIPALES CONDITIONS DE L'OFFRE

1.1. Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II du règlement général de l'AMF, et plus particulièrement de ses articles 231-13 et 233-1, 1° et suivants, la société Hologic Hub Ltd, *private limited company* de droit du Royaume-Uni, dont le siège social est sis Heron House, Oaks Business Park, Crewe Road, Wythenshawe, Manchester, M23 9HZ, Royaume-Uni, immatriculée auprès de la *Companies House* sous le numéro 09504366 (ci-après l'« **Initiateur** »), filiale indirecte à 100% de la société Hologic, Inc. (Nasdaq: HOLX), une *general corporation* régie par le droit de l'Etat du Delaware aux Etats-Unis d'Amérique, dont le siège social est situé au 250 Campus Drive, Marlborough, MA 01752, Etats-Unis d'Amérique (ci-après « **Hologic** »), a proposé de manière irrévocable aux actionnaires de SuperSonic Imagine, société anonyme de droit français à conseil d'administration au capital de 2 436 122,90 euros, dont le siège social est situé au 510, rue René Descartes, Les Jardins de la Duranne, 13857 Aix-en-Provence, France, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés d'Aix-en-Provence sous le numéro 481 581 890 (ci-après « **SuperSonic Imagine** » ou la « **Société** »), d'acquérir en numéraire la totalité des actions émises ou à émettre par la Société, à l'exception des actions déjà détenues par l'Initiateur (ci-après l'« **Offre** »), au prix de 1,50 euro par action (le « **Prix de l'Offre** »).

Les actions de la Société sont admises aux négociations sur le système multilatéral de négociation Euronext Growth à Paris (ci-après « **Euronext Growth Paris** ») sous le code ISIN FR0010526814 (code mnémorique : « **ALSSI** »).

L'Initiateur a déposé auprès de l'AMF le 22 février 2021 le projet d'Offre et le projet de note d'information de l'Initiateur. L'AMF a, en application de la décision de conformité de l'Offre en date du 13 avril 2021, apposé le visa n° 21-103 en date du 13 avril 2021 sur la note d'information de l'Initiateur (la « **Note d'Information** »).

A la date de la Note en Réponse, l'Initiateur détient 19 501 413 actions et autant de droits de vote de la Société, représentant 80,05% du capital et des droits de vote théoriques de la Société¹.

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur :

- i. la totalité des 4 759 084 actions de la Société non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, représentant environ 19,54%% du capital social et des droits de vote théoriques de la Société à la date de la Note en Réponse² ; .
- ii. les actions de la Société susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre, à raison de l'exercice des 126 947 options de souscription d'actions attribuées par la Société le 4 octobre 2013 et le 19 septembre 2014, qui sont toutes exerçables à la date de la Note en Réponse (les « **Options** »)³, soit, à la connaissance de la Société à la date de la Note en Réponse, un maximum de 126 947 actions.

Au total, l'Offre porte donc sur un maximum de 4 886 031 actions émises ou à émettre.

L'Offre ne porte en revanche pas (i) sur les 100 732 actions auto-détenues par la Société, le conseil d'administration de la Société, lors de sa réunion du 16 mars 2021, ayant décidé de ne pas les apporter, ni

¹ Sur la base d'un nombre total d'actions de 24 361 229 représentant autant de droits de vote théoriques. En application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11, I du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote théoriques est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote.

² Sur la base d'un nombre total d'actions de 24 361 229 représentant autant de droits de vote théoriques. En application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11, I du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote théoriques est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote.

³ Il est précisé que les 105 689 actions à émettre sur exercice d'Options attribuées par la Société le 19 septembre 2014 ont un prix de souscription de 8,18 euros par action (à savoir, supérieur au Prix de l'Offre).

(ii) sur les 126 947 Options qui ne sont pas cessibles par leurs porteurs en application des dispositions de l'article L. 225-183 du code de commerce.

La situation des titulaires d'Options est plus amplement décrite à la section 1.2(c) de la Note en Réponse. Les bénéficiaires d'Options pourront bénéficier, sous certaines conditions, d'un mécanisme de liquidité tel que mentionné à ladite section. En dehors des Options, il n'existe aucun autre droit, titre de capital ou instrument financier donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société à la date de la Note en Réponse.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, et sera ouverte pour une durée de 12 jours de négociation.

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, elle ne pourra être réouverte en application de l'article 232-4 du règlement général de l'AMF.

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de la Société seront déposées auprès de l'AMF et mises à disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, le 22 février 2021, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank a déposé, en qualité d'établissement présentateur de l'Offre, pour le compte de l'Initiateur le projet d'Offre et le projet de note d'information et garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

1.2. Contexte et motifs de l'Offre

(a) *Projet de la Société de procéder à une opération de réduction de capital à zéro suivie d'une opération d'augmentation de capital*

L'assemblée générale annuelle des actionnaires de la Société, qui s'est tenue le 16 juin 2020 (l'« **Assemblée Générale** »), a constaté qu'au terme de l'exercice clos le 31 décembre 2019, le capital social s'élevait à 2 417 412,10 euros et que les capitaux propres atteignaient un montant négatif de (9.103.639,71) euros. L'Assemblée Générale, après avoir constaté que le montant des capitaux propres de la Société était devenu inférieur à la moitié du montant de son capital social, a décidé qu'il n'y avait pas lieu de prononcer la dissolution anticipée de la Société, et a décidé la poursuite des activités de la Société.

La Société est ainsi tenue, au plus tard à la clôture du deuxième exercice suivant celui au cours duquel la constatation des pertes est intervenue, à savoir le 31 décembre 2022, de reconstituer ses capitaux propres à concurrence d'une valeur au moins égale à la moitié du capital social, conformément à l'article L. 225-248 du code de commerce.

Par ailleurs, l'activité de la Société a été impactée par la crise sanitaire liée à la pandémie de Covid-19, comme elle a eu l'occasion de l'indiquer dans différents communiqués de presse publiés depuis le début de l'année 2020⁴. La Société a ainsi constaté un recul de son activité sur ses trois marchés principaux que sont la France, les Etats-Unis et la Chine : au cours de l'année 2020, la Société a réalisé un chiffre d'affaires en recul de 35% par rapport à l'année 2019, les revenus totaux consolidés au cours de la même période étant quant à eux en diminution de 28%. Au 31 décembre 2020, les capitaux propres de la Société s'élevaient à un montant négatif de (28 378 492,49) euros.

Afin de disposer d'un fonds de roulement net consolidé suffisant au regard de ses obligations au cours des 12 mois suivant l'approbation des comptes de la Société, dans ce contexte difficile et porteur d'incertitudes, la Société a signé le 19 janvier 2021 un nouvel avenant au contrat de prêt de type « revolving » qu'elle a

⁴ Communiqués de presse en date des 19 mars 2020, 15 avril 2020, 16 juillet 2020, 23 juillet 2020, 14 octobre 2020 et 11 février 2021.

conclu avec l'Initiateur le 14 août 2019, afin de porter le montant maximum cumulé pouvant être mis à disposition de la Société à 73 millions d'euros.

En conséquence, le conseil d'administration de la Société a estimé qu'en l'absence de recapitalisation, elle serait dans l'incapacité de rétablir ses capitaux propres avant l'échéance du 31 décembre 2022. Le conseil d'administration a également estimé que cette augmentation du montant du prêt avait pour effet de porter le niveau d'endettement de la Société à un niveau difficilement tenable à long terme.

Dans ces conditions, le conseil d'administration de la Société a décidé lors de sa réunion du 16 février 2021 de proposer aux actionnaires de la Société de procéder à une réduction de capital à zéro, motivée par des pertes, immédiatement suivie (et sous condition de la réalisation) d'une augmentation de capital avec maintien des droits préférentiels de souscription des actionnaires, à un prix de souscription de 1,50 euro par action (prime d'émission incluse), d'un montant total maximum (prime d'émission incluse) de 60 millions d'euros, devant notamment permettre à la Société de restaurer le niveau de ses capitaux propres, sous réserve de certaines conditions suspensives usuelles (l'« **Opération de Réduction et d'Augmentation de Capital** »). L'augmentation de capital serait intégralement garantie par l'Initiateur. Elle pourrait être libérée soit au moyen d'un versement en espèces, soit par compensation de créances certaines, liquides et exigibles détenues à l'encontre de la Société.

L'augmentation de capital donnera lieu à une note d'opération soumise à l'approbation de l'AMF par application de l'article 1er du règlement (UE) 2017/1129 du Parlement Européen et du Conseil du 14 juin 2017.

En cas de mise en œuvre de l'Opération de Réduction et d'Augmentation de Capital, compte tenu de la réduction de capital à zéro préalable à l'augmentation de capital envisagée, tous les actionnaires de la Société verraient, dans un premier temps, leurs actions de la Société annulées, et les actionnaires qui ne participeraient pas à l'augmentation de capital envisagée verraient donc leur participation dans la Société ramenée à zéro, perdant ainsi leur qualité d'actionnaire. Inversement, les actionnaires qui exerceraient intégralement leurs droits préférentiels de souscription à titre irréductible ne subiraient aucune dilution de leur participation. Dans ce contexte, l'Initiateur a indiqué à la Société qu'il s'engageait à garantir l'intégralité du montant de l'augmentation de capital. Cette opération aurait pour objet (i) de reconstituer les capitaux propres de la Société dont le montant négatif s'élevait, au 31 décembre 2020, à -(28 378 492,49) euros, (ii) de réduire le montant des dettes de la Société, et (iii) de lui apporter des liquidités afin de financer son activité.

C'est dans ce contexte que l'Initiateur a fait connaître au marché, dans son communiqué de presse du 16 février 2021, son intention de déposer l'Offre.

L'Initiateur a indiqué que la raison essentielle de l'Offre était d'offrir aux actionnaires minoritaires une opportunité de liquidité en amont de la mise en œuvre de l'Opération de Réduction et d'Augmentation de Capital, et ce à un prix attractif au regard de la situation financière dégradée de la Société. Ainsi, une alternative s'offre aux actionnaires de la Société qui pourront décider :

- soit de ne pas participer à l'augmentation de capital et d'apporter au préalable leurs actions à l'Offre ;
- soit de participer à l'augmentation de capital de la Société et donc de ne pas apporter leurs actions à l'Offre.

L'Initiateur a par ailleurs indiqué son intention de mettre en œuvre la procédure de retrait obligatoire sur la Société à l'issue de l'Offre si les conditions des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, précisant en outre que dans une telle hypothèse, l'Opération de Réduction et d'Augmentation de Capital ne serait mise en œuvre qu'après le retrait obligatoire.

En application des dispositions de l'article 261-1 I, 1^o, 2^o et 4^o et II du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de la Société a désigné, le 16 février 2021, le cabinet Crowe HAF, représenté par Monsieur Olivier Grivillers, en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») afin d'émettre un avis sur les conditions financières de l'Offre et d'un éventuel retrait obligatoire, sur proposition d'un comité *ad hoc* composé des deux membres indépendants du conseil d'administration (Monsieur Michael Brock et Madame Ghislaine Gueden) et d'un membre non indépendant du conseil d'administration (Monsieur Michelangelo Stefani). Le rapport de l'Expert Indépendant est reproduit à la section 7 de la Note en Réponse.

Conformément aux articles 231-19 et 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de la Société a rendu son avis motivé sur l'Offre après avoir pris connaissance du rapport de l'Expert Indépendant.

(b) *Déclarations de franchissement de seuils*

Suite à l'acquisition par l'Initiateur, le 1^{er} août 2019, d'un nombre total de 10 841 409 actions de la Société (représentant à cette date environ 45,93% du capital social et des droits de vote théoriques de la Société), l'Initiateur a mis en œuvre une offre publique d'acquisition revêtant un caractère obligatoire en application des dispositions de l'article L. 433-3, I du code monétaire et financier et des articles 234-2 et suivants du règlement général de l'AMF. A l'issue de cette offre publique d'acquisition ouverte du 10 octobre au 13 novembre 2019, puis réouverte du 25 novembre au 13 décembre 2019, l'Initiateur détenait 19 186 609 actions. Ainsi, l'Initiateur a déclaré, (i) en date du 7 août 2019, qu'il avait franchi à la hausse le 1^{er} août 2019 tous les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30% et 1/3 du capital et des droits de vote de la Société, ainsi que ses intentions concernant la Société, et (ii) en date du 19 novembre 2019, qu'il avait franchi à la hausse, le 14 novembre 2019, les seuils de 50% et 2/3 du capital social et des droits de vote de la Société. Ces déclarations ont donné lieu à des avis publiés par l'AMF respectivement le 7 août 2019 sous le numéro 219C1371 et le 19 novembre 2019 sous le numéro 219C2367.

Par ailleurs, et conformément à l'article 8.3 des statuts de la Société et aux articles L. 233-7 et suivants du code de commerce, l'Initiateur a déclaré à la Société avoir franchi (i) à la hausse, le 1^{er} août 2019, tous les seuils de 3% compris entre 0% et 45,93% du capital et des droits de vote de la Société, (ii) à la hausse, le 14 novembre 2019, tous les seuils de 3% compris entre 45% et 75%, (iii) à la hausse, le 16 décembre 2019, le seuil de 78%, (iii) à la hausse, le 27 mars 2020, le seuil de 81%, (iv) à la baisse, le 14 avril 2020, le seuil de 81%, (v) à la hausse, le 11 mai 2020, le seuil de 81%, et (vi) à nouveau, à la baisse, le 12 mars 2021, le seuil de 81%⁵.

Depuis le 14 novembre 2019 et jusqu'au 28 mai 2020, l'Initiateur a acquis, sur le marché, un nombre total de 314 804 actions représentant environ 1,29% du capital social et des droits de vote de la Société⁶, dans le cadre d'un mandat donné à Oddo BHF SCA, comme suit :

Date de l'opération d'achat	Prix d'achat moyen par action (€)	Nombre d'actions acquises	Montant de la transaction (€)
11 février 2020	1,4422	7 950	11 465
12 février 2020	1,4682	4 123	6 053
13 février 2020	1,4521	1 750	2 541
14 février 2020	1,4864	8 375	12 449
20 mars 2020	1,2878	39 159	50 429
23 mars 2020	1,2809	12 997	16 648
24 mars 2020	1,3345	11 280	15 053

⁵ Etant précisé qu'il a été fait pour les besoins des déclarations de franchissement de seuils, une assimilation, sur le fondement de l'article L. 233-9 du code de commerce, des actions auto-détenues de la Société aux actions détenues par l'Initiateur.

⁶ Sur la base d'un capital composé de 24 361 229 actions représentant autant de droits de vote, le nombre total de droits de vote étant, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11, I du Règlement général de l'AMF, calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote.

25 mars 2020	1,3853	16 390	22 705
26 mars 2020	1,4499	5 154	7 473
27 mars 2020	1,4977	80 735	120 917
30 mars 2020	1,5000	50 949	76 424
31 mars 2020	1,5000	5 050	7 575
16 avril 2020	1,4848	6540	9 711
17 avril 2020	1,4731	2 479	3 652
20 avril 2020	1,4418	425	613
21 avril 2020	1,4900	100	149
22 avril 2020	1,4900	75	112
23 avril 2020	1,4900	100	149
24 avril 2020	1,4866	14 233	21 159
27 avril 2020	1,4500	839	1 217
28 avril 2020	1,4500	655	950
29 avril 2020	1,4556	3 235	4 709
30 avril 2020	1,4700	1 900	2 793
4 mai 2020	1,4500	11 081	16 067
5 mai 2020	1,4500	3 084	4 472
6 mai 2020	1,4500	1 151	1 669
8 mai 2020	1,4500	262	380
11 mai 2020	1,4835	2 550	3 783
12 mai 2020	1,4910	12 100	18 041
13 mai 2020	1,4650	1 719	2 518
14 mai 2020	1,4650	4 029	5 902
15 mai 2020	1,4850	1 200	1 782
22 mai 2020	1,4825	1 915	2 839
26 mai 2020	1,4800	100	148
28 mai 2020	1,4800	1 120	1 658

A la connaissance de la Société, à la date de la Note en Réponse, l'Initiateur détient directement 19 501 413 actions de la Société (représentant environ 80,05% du capital et des droits de vote théoriques de la Société⁷).

A la connaissance de la Société, l'Initiateur ne détient, directement ou indirectement, aucune autre action de la Société, ni aucun instrument ou droit susceptible de lui permettre d'acquérir des actions de la Société à sa seule initiative.

Le résultat de l'Offre n'aura aucune incidence sur le contrôle de la Société, déjà détenu par l'Initiateur.

Lors du dépôt du projet de note d'information le 22 février 2021, l'Initiateur s'est réservé la possibilité d'acquérir sur le marché et hors marché des actions de la Société à compter du début de la période d'offre et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, dans les limites visées à l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF. Au jour de la publication de la Note d'Information, l'Initiateur a indiqué n'avoir acquis aucune action de la Société au cours de la période susvisée.

L'Initiateur a indiqué ne pas agir de concert avec un tiers ou un actionnaire de la Société.

⁷ Sur la base d'un capital composé, à la date de la Note en Réponse, de 24 361 229 actions représentant autant de droits de vote, le nombre total de droits de vote étant, en application du 2ème alinéa de l'article 223-11, I du règlement général de l'AMF, calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote.

(c) *Titres visés par l'Offre*

A la date de la Note en Réponse, l'Initiateur détient directement 19 501 413 actions et droits de vote de la Société, représentant 80,05%⁸ du capital et des droits de vote théoriques de la Société⁹.

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur :

- i. la totalité des 4 759 084 actions de la Société non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, représentant environ 19,54% du capital social et des droits de vote théoriques de la Société à la date de la Note en Réponse¹⁰ ;
- ii. les actions de la Société susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre, à raison de l'exercice des 126 947 Options, soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date de la Note en Réponse, un maximum de 126 947 actions.

L'Offre ne porte en revanche pas (i) sur les 100 732 actions auto-détenues par la Société, le conseil d'administration de la Société, lors de sa réunion du 16 mars 2021, ayant décidé de ne pas les apporter, ni (ii) sur les 126 947 Options qui ne sont pas cessibles par leurs porteurs en application des dispositions de l'article L. 225-183 du code de commerce.

A l'exception des Options, il n'existe aucun autre droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

Situation des titulaires d'Actions Gratuites

Par décision en date du 12 mars 2021, le conseil d'administration de la Société a procédé à la modification des deux plans d'attribution gratuites précédemment mis en place par la Société¹¹. La Société a ainsi procédé à l'émission, le 12 mars 2021, de 186 800 actions ordinaires nouvelles (ce nombre prenant en compte le départ définitif de certains salariés du groupe Hologic), ces actions ayant été immédiatement assimilées aux actions existantes de la Société déjà négociées sur Euronext Growth Paris. Elles sont, à ce titre, librement négociables conformément aux dispositions statutaires existantes. Ces 186 800 actions nouvelles sont donc visées par l'Offre.

Situation des titulaires d'Options

La Société a mis en place deux plans d'options de souscription d'actions au bénéfice de certains salariés et mandataires sociaux, tels que notamment décrits au sous-paragraphe « *Options ordinaires / Stock-options* » du paragraphe 17.1 « *Instruments dilutifs fondés sur des actions* » de la partie 3 « *Comptes consolidés établis selon le référentiel IFRS pour l'exercice clos le 31 décembre 2020* » du rapport financier annuel de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2020.

Il existe, à la date de la Note en Réponse, 126 947 Options en circulation, dont l'exercice serait susceptible de donner lieu à la souscription d'un nombre total de 126 947 actions (soit 21 258 actions au titre du plan en date du 4 octobre 2013 et 105 689 actions au titre du plan en date du 19 septembre 2014), pour un prix

⁸ Sans assimilation, sur le fondement de l'article L. 233-9 du code de commerce, des actions auto-détenues de la Société aux actions détenues par l'Initiateur.

⁹ Sur la base d'un capital composé, à la connaissance de l'Initiateur, de 24 361 229 actions représentant autant de droits de vote, le nombre total de droits de vote étant, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11, I du règlement général de l'AMF, calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote.

¹⁰ Sur la base d'un nombre total d'actions de 24 361 229 représentant autant de droits de vote théoriques. En application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11, I du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote théoriques est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote.

¹¹ Plans d'attribution d'actions gratuites mis en place par la Société (i) par décision du Directoire du 31 mars 2017 sur autorisation de l'assemblée générale de la Société du 24 juin 2016 et (ii) par décision du Directoire du 26 avril 2018 sur autorisation de l'assemblée générale de la Société en date du 15 mai 2017.

d'exercice s'élevant à 0,10 euro par action s'agissant des Options attribuées en 2013 et 8,18 euros par action s'agissant des Options attribuées en 2014¹².

Comme rappelé ci-dessus :

- l'Offre ne porte pas sur les Options dans la mesure où ces dernières ne sont pas cessibles par leurs porteurs conformément aux dispositions de l'article L. 225-183 du code de commerce ;
- l'Offre porte néanmoins sur la totalité des actions susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre à raison de l'exercice des Options par leurs titulaires.

Il est par ailleurs précisé que les bénéficiaires d'Options désirant apporter à l'Offre les actions auxquelles ces Options donnent droit devront les avoir exercées suffisamment à l'avance pour que les actions issues de l'exercice de ces Options puissent être apportées à l'Offre au plus tard à sa date de clôture.

Les bénéficiaires des Options pourront bénéficier, sous certaines conditions, d'un mécanisme de liquidité tel que décrit ci-après.

Mécanisme de liquidité

L'Initiateur a indiqué qu'il offrira aux titulaires des Options qui ne les auront pas exercées (les « **Bénéficiaires** »), le bénéfice d'un mécanisme de liquidité (le « **Contrat de Liquidité** ») aux termes duquel :

- l'Initiateur consentira aux Bénéficiaires une promesse d'achat de l'intégralité des actions résultant de l'exercice des Options (une « **Promesse d'Achat** ») ; et
- chacun des Bénéficiaires consentira à l'Initiateur une promesse de vente de l'intégralité des actions résultant de l'exercice des Options (une « **Promesse de Vente** »).

Le prix d'exercice de la Promesse d'Achat et de la Promesse de Vente devra faire ressortir un multiple de revenus cohérent avec celui induit par le Prix de l'Offre. Le prix d'exercice de la Promesse d'Achat et de la Promesse de Vente sera déterminé sur cette base par les parties concernées, ou en cas de désaccord, à dire d'expert, conformément aux principes énoncés à la présente section 1.2.

Les modalités de détermination du prix d'exercice de la Promesse d'Achat et de la Promesse de Vente ne prévoient pas de prix de cession minimum garanti.

A la date de la Note en Réponse, le prix d'exercice de la Promesse d'Achat et de la Promesse de Vente serait égal au Prix de l'Offre.

Les Contrats de Liquidité pourront, le cas échéant, faire l'objet d'aménagements afin de les conformer aux contraintes légales, réglementaires ou d'autres natures applicables dans certaines juridictions.

1.3. Principales autres caractéristiques de l'Offre

Dans le cadre de l'Offre, l'Initiateur s'est engagé irrévocablement à acquérir en espèces les actions de la Société au prix de 1,50 euro par action.

Le projet de note en réponse relatif à l'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 18 mars 2021. Un avis de dépôt relatif à l'Offre a été publié par l'AMF le même jour sur son site internet (www.amf-france.org).

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note en réponse tel que déposé auprès de l'AMF a été mis en ligne sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.supersonicimagine.fr), et il est tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de la

¹² Etant précisé que les Options attribuées par la Société le 4 octobre 2013 arriveront à échéance le 4 octobre 2023 et que les Options attribuées par la Société le 19 septembre 2014 arriveront à échéance le 19 septembre 2024.

Société. En outre, un communiqué de presse relatif aux principaux termes de l'Offre et précisant les modalités de la mise à disposition du projet de note en réponse a été diffusé par la Société le 18 mars 2021.

L'AMF a publié sur son site internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité motivée sur l'Offre, après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité, en date du 13 avril 2021, emporte visa de la Note en Réponse par l'AMF.

La Note en Réponse ainsi visée par l'AMF ainsi que le document « autres informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société, seront conformément aux articles 231-27 et 23-28 du règlement général de l'AMF disponibles sur les sites internet de l'AMF et de la Société et seront mis à la disposition du public. Des exemplaires de ce document seront également disponibles gratuitement au siège social de la Société, 510, rue René Descartes – Les Jardins de la Duranne Bât E et Bât F, 13857 Aix-en-Provence Cedex 3.

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

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

L'Offre est soumise au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant à l'Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

1.4. Procédure d'apport à l'Offre

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

Les actionnaires qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions un ordre de vente irrévocable conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard à la date de clôture de l'Offre telle que figurant au paragraphe 1.51.5 « *Calendrier indicatif de l'offre* » de la Note en Réponse, en précisant s'ils optent pour la cession de leurs actions soit sur le marché soit dans le cadre de l'Offre semi-centralisée. Les actionnaires sont invités à se rapprocher de leurs intermédiaires financiers respectifs pour vérifier les modalités applicables et les éventuelles contraintes de chacun de ces intermédiaires ainsi que sur leurs procédures propres de prise en compte des ordres de vente afin d'être en mesure d'apporter leurs actions à l'Offre dans les détails impartis, tel que cela est détaillé aux sections 1.4.1 et 1.4.2.

Les actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs actions à l'Offre devront passer un ordre de vente irrévocable au Prix de l'Offre :

- auprès de leur intermédiaire financier – teneur de compte pour les actionnaires détenant leurs actions sous la forme au porteur ou au nominatif administré ;
- auprès de CM-CIC Market Solutions, Middle Office - Solutions de Marché Primaire, 6 avenue de Provence, 75441 Paris Cedex 09, assurant la gestion du service titres et du registre nominatif de la Société, pour les actionnaires détenant leurs actions sous la forme au nominatif pur.

Les actions détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre. En conséquence, il est précisé que les titulaires d'actions devront au préalable demander la conversion de celles-ci sous la forme au porteur (i) auprès de leur établissement financier – teneur de compte si leurs actions sont détenues au nominatif administré, ou (ii) auprès de CM-CIC Market Solutions si leurs actions sont détenues au nominatif pur. Il est précisé que la conversion au porteur d'actions inscrites au nominatif pourrait entraîner la perte pour ces actionnaires d'avantages liés à la détention de leurs titres sous la forme nominative.

Les ordres de présentation des actions à l'Offre seront irrévocables.

1.4.1. Procédure d'apport à l'Offre sur le marché

Les actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs actions à l'Offre au travers de la procédure d'apport sur le marché devront remettre leur ordre de vente au plus tard le dernier jour de l'Offre et le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution. Les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs qui opteront pour la procédure d'apport à l'Offre sur le marché.

Kepler Cheuvreux, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions de la Société qui seront apportées à l'Offre, conformément à la réglementation applicable.

1.4.2. Procédure d'apport à l'Offre semi-centralisée

Les actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs actions dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par Euronext Growth Paris devront remettre leur ordre de vente au plus tard le dernier jour de l'Offre. Le règlement-livraison interviendra alors après l'achèvement des opérations de semi-centralisation. Dans ce cadre, l'Initiateur prendra à sa charge les frais de courtage des actionnaires dans les limites et conditions décrites à la section 1.4.3 ci-dessous.

Euronext Growth Paris versera directement aux intermédiaires financiers concernés les montants dus au titre du remboursement des frais mentionnés ci-dessus et ce à compter de la date de règlement-livraison de la semi-centralisation.

1.4.3. Prise en charge des frais de courtage

L'Initiateur prendra à sa charge les frais de courtage et la TVA y afférente supportés par les actionnaires ayant apporté leurs actions à l'Offre semi-centralisée, dans la limite de 0,25% (hors taxes) du montant des actions apportées à l'Offre avec un maximum de 50 euros (toutes taxes incluses) par dossier.

Le règlement des frais mentionnés ci-dessus aux actionnaires sera réalisé par Euronext Growth Paris pour le compte de l'Initiateur via les intermédiaires financiers.

Les actionnaires qui apporteront leurs actions à l'Offre sur le marché ne pourront pas bénéficier dudit remboursement de frais de courtage (ni de la TVA afférente).

A l'exception de ce qui est indiqué ci-dessus, aucun frais ne sera remboursé ni aucune commission ne sera versée par l'Initiateur à une quelconque personne sollicitant l'apport d'actions à l'Offre.

1.5. Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre et Euronext Growth Paris publiera un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre. Le calendrier figurant ci-dessous est indicatif.

Date	Principales étapes de l'Offre
22 février 2021	<ul style="list-style-type: none">➤ Dépôt auprès de l'AMF du projet de note d'information de l'Initiateur➤ Mise à disposition du public du projet de note d'information de l'Initiateur au siège de Crédit Agricole Corporate & Investment Bank en sa qualité d'établissement présentateur

	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Mise en ligne du projet de note d'information de l'Initiateur sur les sites Internet de l'Initiateur (www.hologictenderoffer.fr) et de l'AMF (www.amf-france.org) ➤ Diffusion par l'Initiateur du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note d'information
18 mars 2021	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Dépôt auprès de l'AMF du projet de note en réponse de la Société, comprenant l'avis du conseil d'administration de la Société et le rapport de l'expert indépendant ➤ Mise à disposition du public du projet de note en réponse de la Société au siège de la Société ➤ Mise en ligne du projet de note en réponse de la Société sur les sites Internet de la Société (www.supersonicimagine.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) ➤ Diffusion par la Société du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note en réponse
13 avril 2021	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Publication de la décision de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la Note d'Information de l'Initiateur et visa de la Note en Réponse de la Société ➤ Dépôt auprès de l'AMF des autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de l'Initiateur et de la Société
14 avril 2021 (matin)	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Mise à disposition du public au siège de Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, en sa qualité d'établissement présentateur, et mise en ligne sur les sites Internet de l'Initiateur et de l'AMF de la Note d'Information visée et des autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de l'Initiateur ➤ Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société et de l'AMF de la Note en Réponse visée et des autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de la Société ➤ Diffusion par l'Initiateur du communiqué relatif à la mise à disposition de la Note d'Information visée et des autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de l'Initiateur ➤ Diffusion par la Société du communiqué relatif à la mise à disposition de la Note en Réponse visée et des autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de la Société
14 avril 2021	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Diffusion par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre ➤ Diffusion par Euronext Growth Paris de l'avis relatif au calendrier de l'Offre et à ses modalités
15 avril 2021	➤ Ouverture de l'Offre
30 avril 2021	➤ Clôture de l'Offre
6 mai 2021	➤ Publication des résultats de l'Offre par l'AMF
11 mai 2021	➤ Dernier règlement-livraison dans le cadre de l'Offre
A partir du 11 mai 2021	➤ Mise en œuvre du retrait obligatoire, le cas échéant

1.6. Publication des résultats de l'Offre

L'AMF fera connaître le résultat définitif de l'Offre, selon le calendrier indicatif, au plus tôt le 6 mai 2021. Euronext Growth Paris indiquera dans un avis la date et les modalités de livraison des actions et de règlement du Prix de l'Offre.

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.

1.7. Non réouverture de l'Offre

L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que l'Offre, étant réalisée selon la procédure simplifiée, ne pourra pas en application des dispositions du règlement général de l'AMF, être ré-ouverte à la suite de la publication du résultat de l'Offre.

1.8. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est (ou sera) faite exclusivement en France.

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

La Note d'Information et la Note en Réponse ne sont pas destinées à être distribuées dans des pays autres que la France.

L'Offre n'a fait ni ne fera l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France. Les titulaires d'actions en dehors de France ne peuvent pas participer à l'Offre sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. En effet, la diffusion de la Note d'Information et de la de Note en Réponse, l'Offre, l'acceptation de l'Offre ainsi que la livraison des actions peuvent faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions dans certains pays. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de restrictions. Les personnes disposant de la Note d'Information et de la Note en Réponse doivent respecter les restrictions en vigueur dans leur pays. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de ces pays. La Société décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions qui lui sont applicables.

La Note d'Information et la Note en Réponse et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale.

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

L'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux États-Unis ou à des personnes résidentes aux États-Unis, et aucune acceptation de cette Offre ne peut provenir des États-Unis. Aucune offre ou sollicitation pour acheter ou vendre des titres n'est faite à des *U.S. Holders* (tel que ce terme est défini conformément au droit applicable aux États-Unis). Cette offre n'a pas été enregistrée ou déposée auprès des autorités de régulation américaines (*United States Securities and Exchange Commission*). En conséquence, aucun exemplaire ou aucune copie de la Note d'Information et de la Note en Réponse, et aucun autre document relatif à la Note d'Information, à la Note en Réponse ou à l'Offre ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé aux États-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun porteur d'actions ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis de copie de la Note d'Information et de la Note en Réponse ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux États-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des États-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des États-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport d'actions et (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors

des États-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter des ordres d'apport de titres dont on pourrait supposer qu'ils n'auraient pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus.

Pour les besoins du paragraphe qui précède, on entend par États-Unis, les États-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces États, et le District de Columbia.

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 4° du règlement général de l'AMF, les membres du conseil d'administration de la Société se sont réunis le 16 mars 2021, sur convocation faite conformément aux statuts, afin d'examiner l'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et sur les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Etaient réputés présents conformément aux dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce et du règlement intérieur du Conseil :

- Monsieur Michael Brock, président du Conseil et administrateur indépendant ;
- Madame Ghislaine Gueden, administrateur indépendant ;
- Monsieur Antoine Bara ;
- Madame Souad Belarbi ; et
- Monsieur Michelangelo Stefani, administrateur.

Un extrait des délibérations du conseil d'administration relatif à son avis motivé est reproduit ci-après :

*« Le Président rappelle que, dans la perspective des opérations de réduction à zéro du capital social immédiatement suivie d'une augmentation du capital social d'un montant maximum de 60 millions d'euros, sur lesquelles les actionnaires de la Société seront appelés à se prononcer le 26 mars 2021, Hologic Hub Ltd (l'« **Initiateur** ») a décidé de lancer volontairement une offre publique d'achat simplifiée en numéraire portant sur la totalité des actions de la Société non détenues par l'Initiateur, au prix de 1,50 euro par action (l'« **Offre** »), et ce afin d'offrir aux actionnaires de la Société une opportunité de liquidité dans l'hypothèse où ils ne souhaiteraient pas souscrire à l'augmentation de capital susvisée.*

Le Président rappelle également que, conformément aux dispositions de l'article 261-1, III du règlement général de l'AMF et à l'instruction n° 2006-15 de l'AMF, le Conseil a décidé le 16 février 2021 de constituer un comité ad hoc composé de Madame Ghislaine Gueden, administrateur indépendant, Monsieur Michael Brock, administrateur indépendant, et de Monsieur Michelangelo Stefani, à l'effet de proposer au conseil d'administration un expert indépendant, d'assurer le suivi de ses travaux dans le cadre de l'Offre et de préparer un projet d'avis motivé.

Il est précisé que les membres pressentis de ce comité ad hoc ont été informés, en amont de leur désignation, du projet de soumettre leur candidature au conseil d'administration, de la mission dévolue au comité ad hoc et des experts indépendant susceptibles d'être approchés (Eight Advisory, Crowe HAF et Duff & Phelps). Après analyse des propositions faites par les différents experts indépendants mis en concurrence, notamment les cabinets Eight Advisory et Crowe HAF, le cabinet Duff & Phelps ayant par ailleurs fait savoir qu'il estimait être en situation de conflits d'intérêts, le comité ad hoc a décidé de recommander la désignation du cabinet Crowe HAF. Suivant la recommandation formulée par le comité ad hoc, le Conseil a lors de sa seconde réunion du 16 février 2021, désigné le cabinet Crowe HAF (représenté par Monsieur Olivier Grivillers) en qualité d'expert indépendant, conformément aux articles 261-1 I 1°, 2°, 4° et 261-1 II du règlement général de l'AMF, à l'effet d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre, qui pourrait être suivie d'un retrait obligatoire, et d'assister le conseil d'administration dans l'appréciation des termes de l'Offre afin qu'il puisse rendre son avis motivé.

Le Président rappelle enfin qu'ont notamment été pris en compte lors de la désignation de l'expert indépendant l'expérience, la réputation et l'expertise du cabinet Crowe HAF (membre du réseau Crowe Global) en matière d'expertises indépendantes, notamment s'agissant de sociétés dans le secteur médical, la qualification, l'expérience et la composition des membres de l'équipe dédiée à cette mission, les moyens

matériels dont dispose le cabinet Crowe HAF, le montant des honoraires proposés, ainsi que l'estimation du nombre d'heures de travail anticipé.

Le comité ad hoc s'est réuni à trois reprises avec l'expert indépendant :

- *Le 22 février 2021, une réunion de lancement et d'échanges sur les travaux de l'expert indépendant a eu lieu afin de discuter des méthodes d'évaluations financières privilégiées par l'expert indépendant, des principaux indicateurs financiers devant être analysés concernant la Société et des spécificités relatives à la Société, notamment le marché sur lequel intervient la Société ;*
- *La réunion du 8 mars 2021 a permis de faire un point d'étape sur les travaux accomplis par l'expert indépendant, de présenter les premiers éléments chiffrés établis par l'expert indépendant, de discuter des méthodes d'évaluations retenues ou écartées par l'expert indépendant et de répondre aux différentes questions des membres du comité ad hoc ; et*
- *Le 16 mars 2021, le comité ad hoc et l'expert indépendant se sont réunis en amont du Conseil chargé de rendre son avis motivé sur l'Offre, afin que l'expert indépendant présente les observations reçues d'actionnaires minoritaires ainsi que son rapport définitif (notamment les derniers ajustements apportés au regard des lettres reçues d'un actionnaire) et sa conclusion.*

Le détail des interactions entre les membres du comité ad hoc et l'expert indépendant figure de manière exhaustive dans le rapport d'expertise du cabinet Crowe HAF.

Dans le cadre de sa mission, le comité ad hoc a veillé à ce que l'expert indépendant ait accès, en temps utile, à l'ensemble des documents nécessaires à l'accomplissement de sa mission, notamment le plan d'affaires de la Société, qui traduit la meilleure estimation possible des prévisions de la Société, tel que revu par le comité d'audit de la Société le 10 février 2021 et approuvé par le conseil d'administration lors de sa réunion en date du 11 février 2021. Le comité ad hoc indique qu'aucun élément de nature à remettre en cause le bon déroulement des travaux de l'expert indépendant n'est survenu.

Le Président donne la parole à Monsieur Olivier Grivillers, représentant du cabinet Crowe HAF, qui présente une synthèse de ses diligences et expose oralement les principales conclusions de son rapport qui conclut au caractère équitable, pour les actionnaires minoritaires de la Société, du prix par action de la Société exprimé dans l'Offre et plus généralement des conditions financières de l'Offre, notamment dans la perspective d'un retrait obligatoire, ainsi qu'au regard des opérations envisagées de réduction et d'augmentation du capital social qui constituent des opérations connexes à l'Offre.

Au terme de sa mission, le comité ad hoc, après avoir pris connaissance de l'ensemble des éléments soumis au Conseil pour son avis motivé, a constaté que l'Offre est faite à des conditions équitables pour les actionnaires minoritaires et leur permet de trouver une liquidité immédiate en amont du projet de réduction à zéro et d'augmentation du capital social de la Société et recommande unanimement au Conseil de conclure que l'Offre est dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés, notamment pour les raisons exposées dans son projet d'avis motivé.

Puis, le Président indique aux membres du Conseil qu'il leur incombe, en application de l'article 231-19 4° du règlement général de l'AMF, d'examiner le projet d'Offre et de statuer formellement par avis motivé sur l'intérêt de l'Offre pour la Société, ses actionnaires ainsi que ses salariés.

Monsieur Antoine Bara et Madame Souad Belarbi quittent la réunion du Conseil (les conditions de quorum requises restant atteintes suite à leur départ).

Il est précisé que Monsieur Michelangelo Stefani, administrateur en situation de conflits d'intérêts, a décidé quant à lui de ne pas prendre part aux discussions ni au vote sur l'avis motivé du Conseil.

Préalablement à la réunion, les membres ont eu communication :

- *du projet de note d'information établi par l'Initiateur contenant les caractéristiques du projet d'Offre, notamment les motifs et intentions de l'Initiateur ainsi que les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par Crédit Agricole Corporate and Investment Bank en sa qualité*

d'établissement présentateur de l'Offre ;

- *du projet de note en réponse établi par la Société ;*
- *des courriers envoyés par la société Hong Kong Kunhong Trading Co Ltd. ; et*
- *du rapport de l'expert indépendant qui conclut au caractère équitable, pour les actionnaires minoritaires de la Société, du prix de 1,50 euro par action de la Société, notamment dans la perspective d'un retrait obligatoire, ainsi qu'au regard des opérations envisagées de réduction et d'augmentation du capital social qui constituent des opérations connexes à l'Offre.*

Une discussion sur le projet d'Offre s'instaure entre les membres du Conseil prenant part au vote (à savoir uniquement les membres indépendants).

Au vu des documents susvisés, le Conseil :

constate que :

- *au travers de l'Offre, l'Initiateur donne aux actionnaires minoritaires une opportunité de liquidité en amont de la mise en œuvre de l'opération de réduction et d'augmentation de capital sur laquelle les actionnaires auront à statuer le 26 mars 2021, et leur offre ainsi une alternative, les actionnaires de la Société pouvant décider :*
 - *soit de ne pas participer à l'augmentation de capital et d'apporter au préalable leurs actions à l'Offre ;*
 - *soit de participer à l'augmentation de capital de la Société et donc ne pas apporter leurs actions à l'Offre ;*
- *l'Initiateur contrôle déjà la Société, dont il détient directement 19 501 413 actions, représentant environ 80,05% du capital et des droits de vote ;*
- *le prix proposé de 1,50 euro par action offert aux actionnaires de la Société représente une prime de 19,0% sur le cours de clôture au 16 février 2021 (dernier cours de clôture précédant l'annonce du projet d'Offre) et une prime de 14,0% sur le cours moyen pondéré par les volumes quotidiens au cours des 60 jours de négociation précédant le 16 février 2021 (date de l'annonce du projet d'Offre). Le prix offert dans le cadre de l'Offre est par ailleurs identique au prix de souscription par action proposé aux actionnaires dans le cadre de l'augmentation de capital qui suivrait l'opération de réduction à zéro du capital de la Société ;*
- *le projet de note d'information établi par l'Initiateur prévoit que les frais de négociation (et notamment les frais de courtage) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs ;*
- *l'Offre devra porter sur la totalité des actions existantes de la Société non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, soit un nombre total de 4 673 016 actions. Il est rappelé que par décision en date du 12 mars 2021, le conseil d'administration a décidé de modifier (i) le plan d'attribution d'actions gratuites décidé par le Directoire de la Société le 31 mars 2017 sur autorisation de l'assemblée générale des actionnaires en date du 24 juin 2016, et (ii) le plan d'attribution d'actions gratuites décidé par le Directoire de la Société le 26 avril 2018 sur autorisation de l'assemblée générale des actionnaires en date du 15 mai 2017, dans chaque cas afin de réduire la durée de la période d'acquisition et de supprimer la période de conservation des actions gratuites attribuées aux termes de ces plans. A ce titre, 186 800 actions gratuites ont été émises le 12 mars 2021 et sont devenues aussitôt librement cessibles, tout comme les autres actions gratuites qui étaient alors en période de conservation. Ces actions gratuites seront donc couvertes par l'Offre ;*
- *L'Offre porte également sur les actions de la Société susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre, à raison de l'exercice des 126 947 options de souscription d'actions attribuées par la Société le 4 octobre 2013 et le 19 septembre 2014, qui sont toutes exerçables à ce jour (les « Options »), soit un maximum de 126 947 actions ;*

- *les intentions de l'Initiateur, telles que décrites dans le projet de note d'information sont les suivantes :*
 - *en matière de politique industrielle, commerciale et financière, l'Initiateur a exprimé l'intention de poursuivre les grandes orientations stratégiques mises en œuvre dans le cadre du plan de développement de la Société initié en 2019 et qui vise à permettre à la Société de développer son activité en bénéficiant de la position stratégique du groupe Hologic et de sa forte présence géographique dans certains pays, notamment en Amérique et en Europe, afin de pénétrer ou de renforcer sa présence sur des marchés clés. L'Initiateur a également manifesté le souhait de continuer l'accompagnement de la Société dans le développement de ses activités de recherche et de développement afin de conserver des produits hautement innovants dans le secteur de l'échographie ;*
 - *en matière de politique d'emploi, l'Initiateur a indiqué avoir l'intention de continuer à s'appuyer sur les équipes en place afin de poursuivre le développement de la Société. L'Offre s'inscrit donc dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et ne devrait donc pas avoir d'incidence sur la politique poursuivie par la Société en matière d'emploi ;*
 - *en matière de politique de distribution de dividendes, compte tenu des difficultés financières de la Société, l'Initiateur n'envisage pas que la Société soit en mesure de procéder à de telles distributions à court ou à moyen terme ;*
 - *à l'issue de l'Offre et de l'opération de réduction à zéro et d'augmentation de capital, l'Initiateur pourrait proposer des modifications dans la composition du conseil d'administration, notamment dans l'hypothèse où un retrait obligatoire et une radiation des actions de la Société d'Euronext Growth Paris seraient mis en œuvre ;*
 - *dans le cas où, à l'issue de l'Offre, le nombre d'actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société ne représenterait pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur a exprimé l'intention de mettre en œuvre, dès la clôture de l'Offre ou dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'Offre, conformément aux articles L. 433-4, II du code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la Société non apportées à l'Offre (à l'exception des actions auto-détenues par la Société et des actions couvertes par un mécanisme de liquidité), moyennant une indemnisation égale au prix de l'Offre, nette de tout frais, étant précisé que cette procédure de retrait obligatoire entraînerait la radiation des actions de la Société du système multilatéral de négociations Euronext Growth à Paris. Par ailleurs, dans l'hypothèse où les conditions de mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire seraient remplies à l'issue de l'Offre, la réalisation de l'opération de réduction à zéro et d'augmentation de capital serait différée postérieurement aux opérations de retrait obligatoire. L'Initiateur se réserve également la possibilité, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir ultérieurement (notamment suite à l'opération de réduction à zéro et d'augmentation de capital), directement ou indirectement, au moins 90% du capital ou des droits de vote de la Société, et où un retrait obligatoire n'aurait pas été mis en œuvre dans les conditions visées ci-dessus, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire, visant les actions de la Société qu'il ne détiendrait pas directement ou indirectement, dans les conditions des articles 236-3 et suivants du règlement général de l'AMF ;*
 - *l'Initiateur a enfin indiqué qu'il n'envisage pas de procéder à une fusion-absorption de ou avec la Société à l'issue de l'Offre.*
- *l'Initiateur n'a assorti son Offre d'aucune condition ;*
- *les actionnaires bénéficiaires d'Options, pourront, sous certaines conditions, bénéficier d'une solution de liquidité;*

prend acte que la société Hong Kong Kunhong Trading Co Ltd. a fait part à la Société, l'AMF et l'expert indépendant de questions et observations écrites. L'expert indépendant a pu s'entretenir oralement avec l'un des conseils de cette société. Les observations de Hong Kong Kunhong Trading Co Ltd., qui sont présentées au Conseil, portent notamment sur le contexte général, la légitimité et l'utilité de l'opération de réduction et d'augmentation de capital et de l'Offre suivie d'un potentiel retrait obligatoire, aux résultats de la Société sur l'exercice 2020, et aux méthodes d'évaluation retenues dans le cadre de l'Offre ainsi qu'aux

hypothèses et données utilisées lors de cette évaluation. Le Conseil prend acte des commentaires de l'expert indépendant sur ces observations, les réponses de l'expert indépendant étant résumées en section 7 de son rapport (« analyse des observations écrites d'actionnaires »). Après en avoir débattu, le Conseil considère les réponses apportées par l'expert indépendant comme étant satisfaisantes ;

confirme avoir pu prendre pleine et entière connaissance de l'ensemble des documents remis par le Président ;

examine le rapport établi par le cabinet Crowe HAF, sous la supervision du comité ad hoc conformément aux dispositions de l'article 261-1 III du RG AMF et de l'instruction de l'AMF n° 2006-15 sur l'expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières, en qualité d'expert indépendant et prend acte que, selon le rapport établi par l'expert indépendant, le prix de l'Offre proposé par l'Initiateur, soit 1,50 euro par action de la Société, est équitable pour les actionnaires de la Société dans le cadre de l'Offre, y compris dans la perspective d'un retrait obligatoire ;

suggère que l'Initiateur prenne à sa charge les frais de courtage et la TVA y afférente supportés par les actionnaires qui apporteraient leurs actions à l'Offre, le cas échéant dans la limite de montants à déterminer par l'Initiateur selon les usages en la matière, étant précisé que l'avis exprimé par le Conseil sur l'Offre aux termes des présentes n'est pas conditionné à l'acceptation par l'Initiateur de cette suggestion et que les décisions ci-dessous ne sont pas susceptibles d'être remises en cause dans le cas où le projet de note d'information ne serait pas modifié sur ce point ;

approuve l'Offre aux conditions prévues dans les documents mentionnés ci-dessus ;

décide en conséquence de suivre les recommandations du comité ad hoc, de reprendre à son compte ses travaux et avis et d'émettre un avis favorable sur le projet d'Offre tel qu'il lui est présenté, en le considérant comme conforme :

- à l'intérêt de la Société, en ce que l'Initiateur contrôle déjà la Société et a indiqué souhaiter continuer l'accompagnement de la Société dans le développement de ses activités de recherche et de développement afin de conserver des produits hautement innovants dans le secteur de l'échographie et ne pas anticiper de synergie significative de coûts ni de revenus, dont la matérialisation serait identifiable ou chiffrable ;
- à l'intérêt de ses actionnaires, dans la mesure où ils se voient offrir une opportunité de liquidité en amont de la mise en œuvre de l'opération de réduction à zéro et d'augmentation de capital, ce qui permettra aux actionnaires de la Société qui ne souhaiteraient pas participer à l'augmentation de capital, d'apporter au préalable leurs actions à l'Offre, à un prix de 1,50 euro par action, considéré comme équitable par l'expert indépendant et qui représente une prime de 19,0% sur le cours de clôture au 16 février 2021 (dernier cours de clôture précédant l'annonce du projet d'Offre) et une prime de 14,0% sur le cours moyen pondéré par les volumes quotidiens au cours des 60 jours de négociation précédant le 16 février 2021 (date de l'annonce du projet d'Offre) ;
- à l'intérêt de ses salariés, en ce que l'Initiateur envisage de continuer à s'appuyer sur les équipes en place afin de poursuivre le développement de la Société ;

recommande aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre ;

décide de ne pas apporter à l'Offre les 100 732 actions auto-détenues ;

approuve le projet de note en réponse ; et

donne tous pouvoirs au Directeur Général à l'effet de finaliser le projet de note en réponse relatif à l'Offre, ainsi que tout autre document qui serait nécessaire dans le cadre de l'Offre, et notamment le document « Autres Informations » présentant les caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société devant être déposé auprès de l'AMF, et plus généralement prendre toutes dispositions et toutes mesures nécessaires à la réalisation de l'Offre.

Il est rappelé en tant que de besoin que les administrateurs ne détiennent à ce jour aucune action de la Société. »

3. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Il est rappelé en tant que de besoin que les administrateurs ne détiennent à ce jour aucune action de la Société.

4. INTENTIONS DE LA SOCIÉTÉ QUANT AUX ACTIONS AUTO-DETENUES

Le conseil d'administration de la Société a, lors de sa séance du 16 mars 2021, décidé de ne pas apporter à l'Offre les actions auto-détenues par la Société.

A la date de la Note en Réponse, la Société détient 100 732 de ses propres actions.

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

L'Initiateur a déclaré n'avoir pas conclu et n'avoir pas connaissance de tels accords.

6. ÉLÉMENTS CONCERNANT SUPERSONIC IMAGINE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

6.1. Structure du capital de la Société

A la date de la Note en Réponse, le capital social de la Société est fixé à la somme de 2 436 122,90 euros réparti en 24 361 229 actions de 0,10 euro de valeur nominale chacune. Le nombre de droits de vote théoriques s'établit à 24 361 229. A la connaissance de la Société, selon les dernières informations sur les franchissements de seuils communiquées et les déclarations d'opérations en période de pré-offre, le capital de la Société est réparti comme suit :

	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques*	% des droits de vote théoriques*
Initiateur	19 501 413	80,05%***	19 501 413	80,05%***
Auto-détention	100 732	0,41%	100 732	0,41%
Autres	4 759 084	19,54%**	4 759 084	19,54%**
Total	24 361 229	100,00%	24 361 229	100,00%

* Le nombre total de droits de vote étant, en application du 2ème alinéa de l'article 223-11, I du règlement général de l'AMF, calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote.

** Compte non tenu des actions susceptibles d'être émises au titre des Options.

*** Sans assimilation, sur le fondement de l'article L. 233-9 du code de commerce, des actions auto-détenues de la Société aux actions détenues par l'Initiateur.

A l'exception des 126 947 Options, il n'existe à la date de la Note en Réponse, aucun droit, titre de capital ou instrument financier de la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

6.2. Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du code de commerce

Obligation de déclaration de franchissement de seuils

Toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui vient à détenir, de quelque manière que ce soit, au sens des articles L. 233-7 et suivants du code de commerce, directement ou indirectement, une fraction égale à trois pour cent (3%) du capital ou des droits de vote de la Société, doit communiquer à la Société les informations visées à l'article L. 233-7-I du code de commerce (notamment le nombre total d'actions et de droits de vote qu'elle possède) au moyen d'une lettre recommandée avec demande d'avis de réception, ou par tout autre moyen équivalent pour les personnes résidant hors de France, adressée au siège social dans le délai de quatre jours de bourse à compter du franchissement de seuil.

Cette obligation s'applique également, dans les conditions ci-dessus, chaque fois qu'un nouveau seuil de trois pour cent (3%) du capital ou des droits de vote de la société sera atteint ou franchi, quelle qu'en soit la raison, et ce y compris au-delà du seuil légal de 5%.

Tout actionnaire dont la participation en capital ou en droits de vote devient inférieure à l'un des seuils prévus ci-dessus est également tenu d'en informer la Société dans le même délai de quatre jours de bourse, selon les mêmes modalités.

En cas de non-respect de cette disposition et sur demande d'un ou plusieurs actionnaires détenant cinq pour cent (5%) au moins du capital ou des droits de vote de la société, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée sont privées du droit de vote pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification.

Transfert d'actions

Les actions inscrites en compte se transmettent librement par virement de compte à compte, conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur.

Droit de vote double

Tout mécanisme conférant de plein droit un droit de vote double aux actions pour lesquelles il serait justifié d'une inscription nominative depuis au moins deux ans au nom du même actionnaire est expressément écarté par les statuts de la Société.

Clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du code de commerce

Aucune clause de conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions SuperSonic Imagine et portant sur au moins 0,5% de son capital ou de ses droits de vote n'a été portée à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du code de commerce.

6.3. Participations directes ou indirectes au sein du capital de SuperSonic Imagine ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuils ou d'une déclaration d'opération sur titres

A la connaissance de la Société, à la date de la Note en Réponse, le capital social de la Société est réparti ainsi qu'il est indiqué à la section 6.1 ci-dessus.

A la connaissance de la Société, depuis le 1^{er} janvier 2021, date de l'exercice en cours, la Société n'a pas été avisée des franchissements de seuils légaux de détention de son capital et de ses droits de vote.

Depuis le 1^{er} janvier 2020, la Société a été avisée des franchissements de seuils légaux et statutaires de détention de son capital et de ses droits de vote suivants :

- conformément à l'article 8.3 des statuts de la Société et aux articles L. 233-7 et suivants du code de commerce, l'Initiateur a déclaré à la Société avoir franchi (i) à la hausse, le 27 mars 2020, le seuil de 81%, (ii) à la baisse, le 14 avril 2020, le seuil de 81%, (iii) à la hausse, le 11 mai 2020, le seuil de 81% et (iv) à la baisse, le 12 mars 2021, le seuil de 81%¹³.

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

Néant.

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

Néant.

6.6. Accords entre actionnaires dont SuperSonic Imagine a connaissance pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote

A la connaissance de la Société, à la date de la Note en Réponse, il n'existe pas d'accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions relatives au transfert d'actions ou à l'exercice des droits de vote.

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

6.7.1. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration

Conformément à l'article 11.1 des statuts de la Société, cette dernière est administrée par un conseil composé de personnes physiques ou morales dont le nombre est fixé par l'assemblée générale ordinaire dans les limites de la loi.

Toute personne morale doit, lors de sa nomination, désigner une personne physique en qualité de représentant permanent au conseil d'administration. La durée du mandat du représentant permanent est la même que celle de l'administrateur personne morale qu'il représente. Lorsque la personne morale révoque son représentant permanent, elle doit aussitôt pourvoir à son remplacement. Les mêmes dispositions s'appliquent en cas de décès ou démission du représentant permanent.

La durée des fonctions des administrateurs est de trois années. Le mandat d'un administrateur prend fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat dudit administrateur.

Les administrateurs sont toujours rééligibles ; ils peuvent être révoqués à tout moment par décision de l'assemblée générale des actionnaires.

En cas de vacance par décès ou par démission d'un ou plusieurs sièges d'administrateurs, le conseil d'administration peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire.

¹³ Etant précisé qu'il a été fait pour les besoins des déclarations de franchissement de seuils, une assimilation, sur le fondement de l'article L. 233-9 du code de commerce, des actions auto-détenues de la Société aux actions détenues par l'Initiateur.

Les nominations effectuées par le conseil, en vertu de l'alinéa ci-dessus, sont soumises à la ratification de la plus prochaine assemblée générale ordinaire.

A défaut de ratification, les délibérations prises et les actes accomplis antérieurement par le conseil n'en demeurent pas moins valables.

Lorsque le nombre des administrateurs est devenu inférieur au minimum légal, les administrateurs restants doivent convoquer immédiatement l'assemblée générale ordinaire, en vue de compléter l'effectif du conseil.

Un salarié de la société peut être nommé administrateur. Son contrat de travail doit toutefois correspondre à un emploi effectif. Il ne perd pas, dans ce cas, le bénéfice de son contrat de travail.

Le nombre des administrateurs qui sont liés à la société par un contrat de travail ne peut excéder le tiers des administrateurs en fonction.

Le nombre des administrateurs qui sont âgés de plus de 75 ans ne peut excéder le tiers des administrateurs en fonction. Lorsque cette limite vient à être dépassée en cours de mandat, l'administrateur le plus âgé est d'office réputé démissionnaire à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires la plus proche.

A la date de la Note en Réponse, le conseil d'administration est composé comme suit :

- Monsieur Michael Brock (président du conseil d'administration et administrateur indépendant) ;
- Madame Ghislaine Gueden (administrateur indépendant) ;
- Monsieur Michelangelo Stefani (salarié du groupe Hologic) ;
- Madame Souad Belarbi (salariée du groupe Hologic) ; et
- Monsieur Antoine Bara (salarié du groupe Hologic).

La direction générale de la Société est assurée par Monsieur Antoine Bara.

6.7.2. Règles applicables à la modification des statuts

L'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions ; elle ne peut toutefois augmenter les engagements des actionnaires, conformément aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

L'assemblée générale extraordinaire réunie sur première convocation ne délibère valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins le quart des actions ayant le droit de vote. L'assemblée générale extraordinaire, réunie sur deuxième convocation, ne délibère valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins le cinquième des actions ayant le droit de vote.

Les délibérations de l'assemblée générale extraordinaire sont prises à la majorité de deux tiers des voix exprimées par les actionnaires présents ou représentés. Les voix exprimées ne comprennent pas celles attachées aux actions pour lesquelles l'actionnaire n'a pas pris part au vote, s'est abstenu ou a voté blanc ou nul.

En cas de transfert du siège social décidé conformément à la loi et aux statuts par le conseil d'administration, celui-ci est autorisé à modifier les statuts en conséquence.

6.8. Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier relatifs à l'émission ou au rachat d'actions

Outre les pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi et les statuts, le conseil d'administration dispose au jour de la Note en Réponse de délégations accordées par l'assemblée générale des actionnaires, dont le détail est repris ci-après :

Nature de la délégation	Date de l'Assemblée générale	Durée de validité / expiration	Plafonds	Modalités de détermination du prix	Solde disponible
Autorisation à donner au Conseil d'administration en vue de l'achat par la Société de ses propres actions	16 juin 2020 22 ^{ème} résolution	18 mois (9)	Prix unitaire maximum de 3€ par action, plafond global de 4.500.000€ dans la limite de 10% du capital social		(8)
Autorisation à donner au Conseil d'administration en vue de réduire le capital social par voie d'annulation d'actions dans le cadre de l'autorisation de rachat de ses propres actions	16 juin 2020 23 ^{ème} résolution	24 mois	10% du montant du capital social par période de 24 mois		(7)
Délégation de compétence à consentir au Conseil d'administration en vue d'augmenter le capital par émission d'actions ordinaires et/ou de toutes valeurs mobilières, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires	13 mai 2019 16 ^{ème} résolution	26 mois	1.200.000€ pour les titres de capital et 15.000.000 € pour les titres de créances (1)		(7)
Délégation de compétence à consentir au Conseil d'administration en vue d'augmenter le capital par émission d'actions ordinaires et/ou de toutes valeurs mobilières, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires et offre au public	13 mai 2019 17 ^{ème} résolution	26 mois	600.000€ pour les titres de capital et 15.000.000 € pour les titres de créances (1)	(2)	(7)
Délégation de compétence à consentir au Conseil d'administration en vue d'augmenter le capital par émission d'actions ordinaires ou de toutes valeurs mobilières, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires dans le cadre d'une offre au profit d'investisseurs qualifiés ou d'un cercle restreint d'investisseurs visée au II de l'article L. 411-2 du code monétaire et financier	13 mai 2019 18 ^{ème} résolution	26 mois (9)	480.000€ (1) dans la limite de 20% du capital social par période de 12 mois pour les titres de capital et 15.000.000 € pour les titres de créances (1)	(2)	(7)
Autorisation au Conseil d'administration, en cas d'émission d'actions ou de toute valeur mobilière donnant accès au capital avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, de fixer le prix d'émission dans la limite de 10% du capital social et dans les limites prévues par l'Assemblée générale, dans le cadre des résolutions n°16 à 20	13 mai 2019 21 ^{ème} résolution	26 mois (9)	Dans la limite de 10% du capital social par période de 12 mois	(3)	(7)
Délégation au Conseil d'administration à l'effet d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription, dans le cadre des résolutions n°16 à 20	13 mai 2019 22 ^{ème} résolution	26 mois	Dans la limite de 15% de l'émission initiale (1)	Même prix que l'émission initiale	(7)

Nature de la délégation	Date de l'Assemblée générale	Durée de validité / expiration	Plafonds	Modalités de détermination du prix	Solde disponible
Délégation de compétence consentie au Conseil d'administration à l'effet d'émettre des actions ordinaires et des valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, en cas d'offre publique comportant une composante d'échange initiée par la Société	13 mai 2019 23 ^{ème} résolution	26 mois	600.000€ pour les titres de capital et 15.000.000 € pour les titres de créances (1)		(7)
Délégation de pouvoir à consentir au Conseil d'administration à l'effet de décider l'émission d'actions ordinaires de la Société ou de valeurs mobilières donnant accès par tous moyens, immédiatement et/ou à terme, à des actions ordinaires de la Société, dans la limite de 10% du capital, pour rémunérer des apports en nature de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de sociétés tierces en dehors d'une offre publique d'échange	13 mai 2019 24 ^{ème} résolution	26 mois	Dans la limite de 10% du capital social tel qu'existant à la date de l'opération pour les titres de capital et 15.000.000 € pour les titres de créances (1)		(7)
Délégation de compétence consentie au Conseil d'administration en vue d'augmenter le capital par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres	13 mai 2019 26 ^{ème} résolution	26 mois	50.000€		(7)
Autorisation à donner au conseil de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions de la Société	13 mai 2019 27 ^{ème} résolution	38 mois	1.500.000 actions (6) et le nombre total d'actions pouvant être souscrites sur exercice des options de souscription d'actions attribuées et non encore levées ne pourra jamais être supérieur au tiers du capital social,	(5)	(7)
Autorisation à donner au Conseil d'administration de procéder à l'attribution gratuite d'actions existantes ou à émettre	13 mai 2019 28 ^{ème} résolution	38 mois	1.000.000 actions et dans la limite de 10% du capital social (4)		(7)

(1) Ces montants ne sont pas cumulatifs. Le plafond cumulé maximum, autorisé par l'assemblée générale du 13 mai 2019, des augmentations de capital en valeur nominale en vertu des délégations conférées aux termes des résolutions n°16 à n°20 et, des résolutions n°22 à n°24 est fixée à 1.200.000 euros. Le montant nominal global des émissions de valeurs mobilières représentatives de créances sur la Société donnant accès au capital de la Société en vertu des délégations conférées par l'assemblée générale du 13 mai 2019 aux termes des résolutions n°16 à n°20 et, des résolutions n°22 à n°24 ne pourra pour sa part, excéder 30.000.000 euros.

(2) Le prix d'émission des actions et des valeurs mobilières sera au moins égal à la valeur minimum fixée par la loi et les règlements applicables au moment où il est fait usage de la délégation, soit actuellement à la moyenne pondérée des cours cotés des trois derniers jours de bourse précédant sa fixation, tel que le cas échéant diminué de la décote maximale autorisée par la législation de 5 % et corrigé en cas de différence de date de jouissance, étant précisé que le prix d'émission des valeurs mobilières donnant accès au capital sera tel que la somme perçue immédiatement par la Société, majorée, le cas échéant, de celle susceptible d'être perçue ultérieurement par elle, soit, pour chaque action émise en conséquence de l'émission de ces valeurs mobilières, au moins égale au prix d'émission défini ci-dessus.

(3) Aussi longtemps que les actions de la Société seront admises aux négociations sur un marché ou une bourse de valeurs, le prix d'émission des actions ou la somme qui reviendra à la Société pour chacune

a) Le prix d'émission des actions sera au moins égal à la moyenne des cours pondérée par les volumes des 3 dernières séances de bourse précédant la fixation du prix de l'émission éventuellement diminuée d'une décote maximale de 25 %, étant rappelé qu'il ne pourra en tout état de cause être inférieur à la valeur nominale d'une action de la Société à la date d'émission des actions concernées, et étant précisé que dans

l'hypothèse de l'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital, le prix d'émission des actions susceptibles de résulter de leur exercice, de leur conversion ou de leur échange pourra le cas échéant être fixé, à la discrétion du conseil d'administration, par référence à une formule de calcul définie par celui-ci et applicable postérieurement à l'émission desdites valeurs mobilières (par exemple lors de leur exercice, conversion ou échange) auquel cas la décote maximale susvisée pourra être appréciée, si le conseil d'administration le juge opportun, à la date d'application de ladite formule (et non à la date de fixation du prix de l'émission) ;

b) Le prix d'émission des valeurs mobilières donnant accès au capital sera tel que la somme perçue immédiatement par la Société, majorée, le cas échéant, de celle susceptible d'être perçue ultérieurement par elle, soit, pour chaque action émise en conséquence de l'émission de ces valeurs mobilières, au moins égale au prix d'émission défini au paragraphe a) ci-dessus.

(4) Ces montants ne sont pas cumulatifs. Le plafond global pour les émissions autorisées est de 1,500,000 actions, en vertu des délégations conférées par l'assemblée générale du 13 mai 2019 aux termes des résolutions n°27 à 29.

(5) Le prix d'achat ou de souscription par action sera fixé par le conseil d'administration au jour où l'option est consentie dans les limites prévues par la loi et la résolution concernée, sans pouvoir être inférieur à 95 % de la moyenne des cours cotés aux 20 séances de bourse précédant le jour de la décision du conseil d'administration d'attribuer les options, arrondi à l'euro inférieur, ni, s'agissant des options d'achat, à 80 % du cours moyen d'achat des actions auto-détenues par la Société, arrondi à l'euro inférieur.

(6) Le prix d'émission d'un bon de souscription d'actions sera déterminé par le conseil d'administration au jour de l'émission dudit bon de souscription d'actions en fonction des caractéristiques de ce dernier et sera au moins égal à 5 % de la moyenne des cours moyens pondérés par les volumes des cinq dernières séances de bourse sur le marché réglementé d'Euronext Paris précédant la date d'attribution dudit bon de souscription d'actions par le conseil d'administration. Aussi longtemps que les actions de la Société seront admises aux négociations sur un marché réglementé, le prix de souscription d'une action ordinaire de la Société sur exercice d'un bon de souscription d'actions, qui sera déterminé par le conseil d'administration au moment de l'attribution des bons de souscription d'actions, devra être au moins égal à la plus élevée des trois valeurs suivantes :

a) le prix de vente d'une action à la clôture sur ce marché réglementé le jour précédant celui de la décision du conseil d'administration d'attribuer les bons de souscription d'actions,

b) la moyenne des cours cotés aux 20 séances de bourse précédant le jour de la décision du conseil d'administration d'attribuer les bons de souscription d'actions,

c) si une ou plusieurs augmentations de capital étai(en)t réalisée(s) moins de six mois avant la décision du conseil d'administration d'attribuer les bons de souscription d'actions concernés, le prix de souscription d'une action ordinaire de la Société retenu dans le cadre de la plus récente desdites augmentations de capital appréciée à la date d'attribution de chaque bon de souscription d'actions.

(7) Les délégations visées n'ont pas été utilisées durant l'exercice clos le 31 décembre 2020.

(8) La délégation visée a été utilisée dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec Gilbert Dupont et suspendu à la demande de la Société jusqu'à nouvelle instruction. Au jour de la Note en Réponse, la Société détient 100.732 de ses propres actions au titre dudit contrat de liquidité.

(9) Sauf autorisation préalable de l'assemblée générale, le conseil d'administration ne peut faire usage de ladite délégation ou autorisation à compter du dépôt par un tiers d'un projet d'offre publique visant les titres de la Société et ce jusqu'à la fin de la période d'offre.

6.9. Impact d'un changement de contrôle sur les accords conclus par la Société

A la connaissance de la Société, il n'existe aucun accord qui, s'il était modifié ou prenait fin en cas de changement de contrôle de la Société, aurait un impact significatif sur la Société.

6.10. Accords prévoyant des indemnités pour les administrateurs ou les salariés de la Société, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

Il n'existe aucun accord prévoyant des indemnités pour les dirigeants, mandataires sociaux ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange.

7. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Le cabinet Crowe HAF, représenté par Monsieur Olivier Grivillers, dont la désignation en qualité d'expert indépendant a été décidée par le conseil d'administration de la Société dans sa réunion du 16 février 2021, a établi un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Ce rapport, établi le 16 mars 2021 et amendé le 30 mars 2021, est reproduit ci-après.

SuperSonic Imagine

Rapport de l'expert indépendant dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la société SuperSonic Imagine initiée par la société Hologic Hub Ltd.

SOMMAIRE

1 - Préambule	2
2 - Présentation de l'opération et du contexte	2
2.1 - Présentation des parties concernées par l'opération.....	2
2.1.1 - Présentation de la société initiatrice	2
2.1.2 - Présentation de la société objet de l'Offre	3
2.1.2.1 - Activité de SuperSonic Imagine.....	3
2.1.2.2 - Historique de SuperSonic Imagine	4
2.1.2.3 - Actionnariat de SuperSonic Imagine	5
2.1.2.4 - Description du marché	6
2.1.2.5 - Comptes consolidés de SuperSonic Imagine	10
2.1.2.6 - Performance financière historique 2017-2020.....	12
2.1.2.7 - Equilibre bilanciel et trésorerie.....	19
2.2 - Contexte et opération envisagée	22
2.2.1 - Contexte et motifs de l'offre	22
2.2.2 - Termes de l'Offre	24
3 - Présentation de l'expert indépendant	26
3.1 - Présentation du cabinet Crowe HAF, membre du réseau Crowe Global	26
3.1.1 - Présentation générale.....	26
3.1.2 - Présentation de l'activité « évaluation et expertises indépendantes »	26
3.2 - Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par le cabinet Crowe HAF au cours des 24 derniers mois	27
3.3 - Déclaration d'indépendance	28
3.4 - Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers.....	28
3.5 - Rémunération.....	28
3.6 - Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise indépendante	28
3.6.1 - Programme de travail.....	28
3.6.2 - Calendrier de l'étude.....	30
3.6.3 - Liste des personnes rencontrées.....	31
3.6.4 - Informations utilisées	31
3.6.5 - Diligences effectuées par la personne en charge de la revue indépendante.....	33
4 - Eléments d'appréciation du prix proposé.....	33
4.1 - Données structurant l'évaluation.....	33
4.1.1 - Structure du capital et nombre d'actions	33
4.1.2 - Dette nette ajustée.....	34
4.1.3 - Plan d'affaires	36
4.1.3.1 - Construction et approbation.....	36
4.1.3.2 - Périmètre du plan d'affaires et horizon	36
4.1.3.3 - Extrapolation du plan d'affaires	37

4.1.3.4 - Comparaison avec les éléments prévisionnels utilisés dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat lancée en août 2019	37
4.2 - Méthodes d'évaluation écartées	38
4.2.1 - Référence à l'actif net comptable (ANC)	38
4.2.2 - Méthode de l'actif net réévalué (ANR)	38
4.2.3 - Méthode d'actualisation des dividendes futurs	38
4.2.4 - Référence aux objectifs de cours des analystes	39
4.2.5 - Référence au prix de revient des titres SuperSonic Imagine dans les comptes d'Hologic Hub Ltd.....	39
4.2.6 - Référence aux augmentations de capital récentes	39
4.2.7 - Méthode des transactions comparables	40
4.2.7.1 - Choix des transactions	40
4.2.7.2 - Analyse des transactions.....	40
4.3 - Méthodes d'évaluation retenues à titre principal	41
4.3.1 - Transaction récente intervenue sur le capital de la Société	41
4.3.1.1 - Référence aux achats de blocs d'actions par l'Initiateur	42
4.3.1.2 - Conclusion	45
4.3.2 - Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie	46
4.3.2.1 - Définition de la méthode	46
4.3.2.2 - Analyse du plan d'affaires de SuperSonic Imagine	46
4.3.2.3 - Détermination des flux de trésorerie nets disponibles.....	51
4.3.2.4 - Détermination du taux d'actualisation.....	51
4.3.2.5 - Calcul de la valeur terminale	53
4.3.2.6 - Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres.....	53
4.3.2.7 - Résultats chiffrés	54
4.3.2.8 - Analyse de sensibilité	54
4.4 - Méthodes d'évaluation retenues à titre secondaire	55
4.4.1 - Référence au cours de bourse	55
4.4.1.1 - Analyse de la liquidité du cours de bourse	55
4.4.1.2 - Analyse du cours de bourse	56
4.4.1.3 - Calcul des différentes moyennes de cours de bourse	59
4.4.2 - Méthode des multiples observés sur des sociétés cotées comparables.....	60
4.4.2.1 - Echantillon des sociétés comparables retenues	60
4.4.2.2 - Analyse des comparables boursiers.....	62
4.4.2.3 - Multiples obtenus et choix des multiples	63
4.4.2.4 - Application de la méthode	63
4.4.2.5 - Résultats	64
5 - Analyse des éléments d'appréciation du prix d'Offre de l'établissement présentateur	64
5.1 - Méthodes d'évaluation écartées	64
5.2 - Méthodes d'évaluations retenues	64
5.2.1 - Méthode des flux de trésorerie actualisés	65

5.2.1.1 - Croissance des revenus sur la période d'extrapolation	66
5.2.1.2 - Niveau du BFR sur la période d'extrapolation	66
5.2.1.3 - Détermination du taux d'actualisation	67
5.2.1.4 - Détermination du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres	67
5.2.1.5 - Conclusion sur la méthode des flux de trésorerie actualisés	68
5.2.2 - Référence aux transactions récentes intervenues sur le capital de la société	68
5.2.3 - Référence au cours de bourse	68
6 - Analyse des opérations connexes à l'Offre	69
6.1 - Opération de réduction de capital à zéro suivie d'une opération d'augmentation de capital	69
6.1.1 - Contexte des opérations de recapitalisation	69
6.1.2 - Description des opérations de recapitalisation	70
6.1.3 - Conclusion des opérations de recapitalisation	70
6.2 - Mécanisme de liquidité	71
6.2.1 - Contexte du mécanisme de liquidité	71
6.2.2 - Description du mécanisme de liquidité	72
6.2.3 - Conclusion sur le mécanisme de liquidité.....	72
7 - Analyse des observations écrites d'actionnaires	73
7.1 - Présentation des arguments développés dans les observations	73
7.2 - Analyse et appréciation des observations	74
8 - Conclusion sur le caractère équitable du prix offert	77
Annexe 1 : Lettre de mission du comité ad hoc	

Conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers¹ (ci-après « AMF »), le cabinet Crowe HAF, membre de Crowe Global, a été désigné par le Conseil d'Administration de la société SuperSonic Imagine le 16 février 2021 en qualité d'expert indépendant et a établi le rapport suivant sur les conditions financières de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (OPAS). Le Conseil d'Administration de SuperSonic Imagine a constitué le 16 février 2021 un comité ad hoc composé de trois administrateurs dont deux indépendants, chargé de suivre les travaux de l'expert indépendant et de préparer un projet d'avis motivé.

RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT DANS LE CADRE DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE SUPERSONIC IMAGINE INITIEE PAR LA SOCIETE HOLOGIC HUB LTD

Dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (ci-après « l'Offre » ou « OPAS ») portant sur les actions de la société SuperSonic Imagine (ci-après la « Société ») initiée par la société Hologic Hub Ltd, nous avons été nommés le 16 février 2021 par le Conseil d'Administration de la Société comme expert indépendant pour se prononcer sur les conditions financières de l'Offre dans les conditions posées aux articles 261-1 I 1°, 2° et 4°, et 261-1 II du règlement général de l'AMF.

Notre désignation a été effectuée en application de l'article 261-1 I 1°, 2° et 4° du règlement général de l'AMF en raison de conflits d'intérêts potentiels au sein du Conseil d'Administration de la Société de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé du Conseil, la société visée étant déjà contrôlée au sens de l'article L.233-3 du Code de Commerce avant le lancement de l'opération par l'initiateur de l'Offre, le Directeur Général de la Société étant également salarié du groupe Hologic dont l'Initiateur fait partie, et des opérations connexes à l'Offre susceptibles d'avoir un impact sur le prix d'Offre étant réalisées ; et de l'article 261-1 II du règlement général de l'AMF, l'Offre pouvant être suivie d'une procédure de Retrait Obligatoire.

Le prix proposé aux actionnaires de SuperSonic Imagine dans le cadre de l'Offre s'établit à 1,50€ par action.

Nous avons effectué nos diligences selon les dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n°2006-08 relative à l'expertise indépendante, elle-même complétée des recommandations n°2006-15 de l'AMF, ces instructions et ces recommandations ayant été modifiées le 10 février 2020. Nos diligences sont détaillées ci-après.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par la société SuperSonic Imagine et les conseils de l'initiateur, sans avoir la responsabilité de les valider. Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence.

Le présent rapport d'expertise est organisé comme suit :

1. Préambule
2. Présentation de l'opération et du contexte
3. Présentation de l'expert indépendant
4. Eléments d'appréciation du prix proposé
5. Analyse des éléments d'appréciation du prix d'Offre de l'établissement présentateur
6. Analyse des opérations connexes à l'Offre
7. Analyse des observations écrites d'actionnaires
8. Conclusion sur le caractère équitable du prix offert

¹ En vigueur depuis le 1^{er} janvier 2021

1 - Préambule

Le présent rapport a été finalisé et présenté au Conseil d'Administration de SuperSonic Imagine le 16 mars 2021.

2 - Présentation de l'opération et du contexte

2.1 - Présentation des parties concernées par l'opération

2.1.1 - Présentation de la société initiatrice

Hologic Hub Ltd, « *private limited company* », est une société régie par le droit du Royaume-Uni dont le siège social est sis Heron House, Oaks Business Park, Crewe Road, Wythenshawe, Manchester, M23 9HZ, Royaume-Uni, immatriculée auprès de la Companies House sous le numéro 09504366 (ci-après l'« Initiateur »), filiale indirecte à 100% de la société Hologic, Inc.

La société Hologic Inc., cotée au Nasdaq sous le code mnémonique HOLX, est une « *general corporation* » régie par le droit de l'Etat du Delaware aux Etats-Unis, dont le siège social est situé au 250 Campus Drive, Marlborough, MA 01752, Etats-Unis.

Hologic est une société de technologie médicale innovante spécialisée dans l'amélioration de la santé et le bien-être des femmes grâce à la détection précoce et au traitement. Fondée en 1985 afin de commercialiser un système de scan des os qui allait devenir le premier système au monde de radiographie densitométrique osseuse aux rayons X, le groupe Hologic s'est développé au cours des années en s'adjoignant des sociétés intervenant sur des marchés ou dans des domaines d'activité complémentaires qui lui ont permis de devenir une entreprise innovante en matière de technologies médicales et un acteur majeur au niveau mondial en matière de santé des femmes. La gamme de produits du groupe Hologic met aujourd'hui un accent particulier sur la santé du sein (notamment, la mammographie et la biopsie mammaire), les diagnostics (notamment, les diagnostics moléculaires et le dépistage du cancer du col de l'utérus) et la chirurgie gynécologique.

Le groupe Hologic compte environ 5 800 salariés dans le monde et est présent dans plus de 30 pays, couvrant à la fois l'Amérique du nord (Etats-Unis² et Canada), l'Amérique latine (Brésil et Costa Rica), l'Europe (Royaume-Uni, Autriche, Belgique, France, Allemagne, Irlande, Italie et Pays-Bas) et la zone Asie/Pacifique (Australie, Chine, Hong Kong, Japon, Singapour et Corée du Sud).

L'Initiateur, indirectement détenu à 100% par Hologic Inc., détient à la date du présent rapport 19.501.413 actions et autant de droits de vote de la société SuperSonic Imagine, objet de l'offre et présentée en 2.1.2 -, représentant 80,05% de son capital et des droits de vote théoriques de la Société³.

Après un examen détaillé des conditions et des modalités de l'Offre lors d'une réunion du 15 février 2021, les membres du conseil d'administration (*Board of Directors*) de l'Initiateur ont approuvé l'Offre et ont octroyé les pouvoirs nécessaires à l'un des membres du conseil d'administration pour prendre toute décision nécessaire à la réalisation de l'Offre.

² lieu principal de son exploitation et se situe son siège

³ sur la base d'un nombre total d'actions existantes de la Société s'élevant à 24.361.229

2.1.2 - Présentation de la société objet de l'Offre

La société SuperSonic Imagine est une société anonyme à Conseil d'Administration dont le siège social est situé au 510, rue René Descartes – Les Jardins de la Duranne Bât E et Bât F, 13857 Aix-en-Provence Cedex 3, France, immatriculée au registre du commerce et des sociétés d'Aix-en-Provence, sous le numéro 481.581.890, et dont les actions sont admises, depuis leur transfert du compartiment C du marché réglementé Euronext Paris le 30 décembre 2020, aux négociations sur le système multilatéral de négociation Euronext Growth Paris sous le code ISIN FR0010526814.

2.1.2.1 - Activité de SuperSonic Imagine

SuperSonic Imagine est spécialisée dans la conception, le développement, la production et la commercialisation d'équipements d'imagerie médicale fondés sur la technologie ultrasonore à destination des professionnels de la santé.

La Société a développé une technologie innovante et brevetée, UltraFast™, permettant de proposer au travers de sa gamme Aixplorer™ (échographes) des outils de diagnostic à forte valeur ajoutée.

D'une part, ces échographes réduisent les mouvements du personnel médical jusqu'à 70%, simplifient le déroulement des examens par un usage plus intuitif, apportent des innovations en matière de diagnostics, notamment une technologie à 20.000 images par seconde et l'élastographie, consistant à analyser en temps réel la dureté des tissus. Ils réduisent ainsi significativement la durée des examens pour absorber un flux de patient plus élevé.

D'autre part, les patients bénéficient de diagnostics plus fiables et d'examens moins invasifs par la réduction du recours à la biopsie, améliorant leur confort, particulièrement concernant les examens relatifs au foie, au sein et à la prostate.

Soutenue par plusieurs brevets et validée par plus de 800 applications cliniques, la technologie de SuperSonic Imagine cherche à redéfinir les standards de l'industrie de l'imagerie médicale.

Aixplorer™, et Aixplorer™ Mach® depuis 2018 avec le MACH® 30, se positionnent sur les segments premium et haut de gamme des échographes en radiologie, et visent principalement les marchés, non-traditionnels en matière d'échographie, du sein et du foie. SuperSonic Imagine a complété son offre de produits en 2019, avec la mise sur le marché du MACH® 20, conçu pour cibler le segment milieu de gamme du marché de la radiologie, puis à l'été 2020 avec le MACH® 40, spécialement destiné au marché américain. La Société propose une gamme de plateformes couvrant du milieu au haut de gamme ainsi qu'une offre de services associés (service après-vente, formation, maintenance, etc.).

Les clients de SuperSonic Imagine sont d'une part des établissements de soins (hôpitaux, cliniques) et des centres d'imagerie médicale, et d'autre part des praticiens indépendants, des centres de recherche et des distributeurs.

Le groupe est présent dans plus de 80 pays et organise son activité autour de filiales nationales et du groupe Hologic, actionnaire majoritaire de la Société, avec un chiffre d'affaires principalement réalisé en France, en Chine et aux Etats-Unis. La commercialisation des plateformes échographiques se fonde sur trois modèles de distribution distincts, associant une approche directe (notamment en France et Etats-Unis) via les entités de SuperSonic Imagine ou du groupe Hologic, une approche indirecte reposant sur un réseau de distributeurs dans certains pays et une approche spécifique dédiée au marché chinois à travers un bureau de représentation à Pékin et une filiale basée à Shanghai.

A ce jour, la Société compte près de 3.000 systèmes installés à travers le monde qui ont permis de réaliser plus de 25 millions d'examens médicaux depuis sa création.

SuperSonic Imagine compte à fin décembre 2020 165 salariées (113 en France, 51 en Chine et 1 à Hong Kong), organisés en quatre grands services :

- l'activité de recherche et développement, concentrant les expertises d'ultrasons, de hardware, l'expertise logicielle, de systèmes et la propriété intellectuelle ;
- l'activité de production, sous-traitée depuis 2013 auprès de la société Plexus, requérant de nombreux échanges entre les sous-traitants et notamment les services R&D (processus de pré-industrialisation, travail sur prototypes en amont et développement) et la fonction Supply Chain (pour la logistique), ainsi qu'un suivi qualité de la part de la Société ;
- l'activité marketing, constituée de pôles dédiés au management produit, à la formation, à l'analyse marché et à la communication ; et
- l'activité de distribution (directe comme indirecte), en charge du développement et du renforcement du réseau commercial de la Société, notamment à l'international qui représente une part significative de son chiffre d'affaires (83,6% en 2020).

2.1.2.2 - Historique de SuperSonic Imagine

SuperSonic Imagine SA est fondée en 2005 par plusieurs ingénieurs et scientifiques titulaires de nombreux brevets et ayant occupé pour certains des postes à responsabilité dans des groupes de dimension internationale spécialisés dans les dispositifs médicaux et ultrasonores.

En 2007, la filiale SuperSonic Imagine Inc. est créée afin d'assurer l'activité commerciale sur le territoire américain ainsi que des activités de marketing pour SuperSonic Imagine SA.

Le groupe SuperSonic Imagine crée deux nouvelles filiales de commercialisation quelques mois plus tard, en mars 2008, en Allemagne (SuperSonic Imagine GmbH) et au Royaume-Uni (SuperSonic Imagine Ltd.), afin de commercialiser l'offre de produits dans ces deux pays. La filiale allemande a alors également pour objectif de développer et d'animer un réseau de distributeurs couvrant la zone Europe du Nord.

Toujours en 2008, lors de sa deuxième levée de fonds, le Groupe fait l'acquisition des brevets CNRS licenciés lors de sa création et de la quote-part du CNRS sur les brevets pris en copropriété issus du contrat cadre de collaboration avec le CNRS (contrat de 2006 à 2008). Ces accords prévoient également le versement de royalties.

En 2009, après avoir obtenu les autorisations administratives nécessaires, SuperSonic Imagine met sur le marché en Europe et aux Etats-Unis un échographe de 3^{ème} génération, l'Aixplorer™, doté d'une architecture radicalement nouvelle puisqu'entièrement logicielle et intégrant plusieurs innovations technologiques.

Au mois d'octobre 2009, le groupe lance une nouvelle filiale de commercialisation en Italie (SuperSonic Imagine Srl). Cette entité est aujourd'hui en sommeil, le projet envisagé un moment d'y développer une force de vente directe ayant depuis été abandonné.

Quelques mois plus tard, SuperSonic Imagine lance mi-2010 la commercialisation de l'Aixplorer™ en Chine dans le cadre d'une distribution indirecte.

Afin de développer les activités commerciales du groupe dans la région couvrant la zone Asie-Pacifique, à l'exception de la Chine, le groupe SuperSonic Imagine crée en juin 2011 la filiale hongkongaise SuperSonic Imagine (H.K) Ltd.

A compter de 2013 et depuis cette date, la production de la plateforme Aixplorer™ est intégralement sous-traitée à la société Plexus, un des leaders mondiaux dans l'assemblage de dispositifs médicaux.

En 2014, la Société signe un nouvel accord de licence mondiale non exclusive sur l'ensemble du portefeuille de brevets d'un acteur majeur de l'industrie, dans le domaine de l'équipement et des méthodes de l'imagerie médicale par ultrasons.

En avril de la même année, SuperSonic Imagine est introduit en bourse sur le marché Euronext, permettant la réalisation d'une levée de fonds de plus de 50m€.

En 2015, le groupe SuperSonic Imagine lance la filiale chinoise SuperSonic Imagine (Shanghai) Medical Devices Co. Ltd avec pour objet de développer l'activité commerciale directe dans le pays.

Durant l'année 2017, la Société, qui nécessite de nouveaux financements, souscrit en mars à la première tranche d'un emprunt obligataire de 12m€ auprès de Kreos Capital et procède en mai à une augmentation de capital d'un montant de 11,5m€.

En mars 2018, SuperSonic annonce qu'elle fait l'objet de poursuites de la part de la société américaine Verasonics pour violation de brevets.

Courant 2018, SuperSonic Imagine met sur le marché la nouvelle génération de l'Aixplorer™ : le MACH® 30, suivie par le MACH® 20 en 2019, version conçue pour cibler le segment milieu de gamme du marché de la radiologie.

L'exercice 2019 est par ailleurs marqué par plusieurs événements majeurs dans la vie du Groupe. Le 16 mai 2019, SuperSonic Imagine annonce la conclusion d'un accord financier avec Verasonics (versement de 5,3m€ par la Société à Verasonics) préservant la commercialisation des plateformes échographiques sur le marché américain.

Le 1^{er} août 2019, Hologic acquiert une participation d'environ 46% dans SuperSonic Imagine avant de lancer une offre publique d'achat sur le reste du capital, l'amenant à détenir à l'issue de l'offre (mi-décembre 2019) près de 80% du capital.

Fin décembre 2019, la Société procède à la cession de la totalité des actions de sa filiale située aux Etats-Unis SuperSonic Imagine Inc. à la société Hologic Inc. (société de droit américain détenant indirectement l'intégralité du capital de Hologic Hub Ltd., actionnaire majoritaire de la Société).

Le 11 juillet 2020, Hologic Inc. annonce le lancement aux États-Unis de l'échographe SuperSonic™ MACH® 40, élargissant sa gamme de technologies ultrasonores avec son premier système premium.

En 2020, la pandémie de Covid-19 a impacté fortement le groupe SuperSonic Imagine, le groupe ayant constaté un recul de son activité, notamment sur ses marchés principaux que sont la France, la Chine et les Etats-Unis.

En décembre 2020 puis en janvier 2021, Hologic annonce ajouter l'échographie mammaire 3D aux systèmes SuperSonic™ MACH® 40 puis SuperSonic™ MACH®. Le 28 janvier 2021, Hologic annonce également l'élargissement de sa gamme d'échographes aux États-Unis avec le lancement du nouveau SuperSonic™ MACH® 20.

2.1.2.3 - Actionnariat de SuperSonic Imagine

A notre connaissance, l'actionnariat de SuperSonic Imagine se présente comme suit à la date du présent rapport :

SuperSonic Imagine - Actionnariat				
Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nb de droits de vote	% de droits de vote
Hologic Hub Ltd	19 501 413	80,05%	19 501 413	80,38%
Auto-détention	100 732	0,41%	0	0,00%
Flottant	4 759 084	19,54%	4 759 084	19,62%
Total actionnaires	24 361 229	100%	24 260 497	100%

Source : *Projet de note en réponse*

2.1.2.4 - Description du marché

2.1.2.4.1 - *Analyse historique*

SuperSonic Imagine opère dans l'industrie des appareils électro-médicaux et électro-thérapeutiques et des équipements d'irradiation médicale, qui regroupe notamment les applications d'imagerie médicale et d'électrodiagnostic ainsi que de radiologie et ses technologies associées.

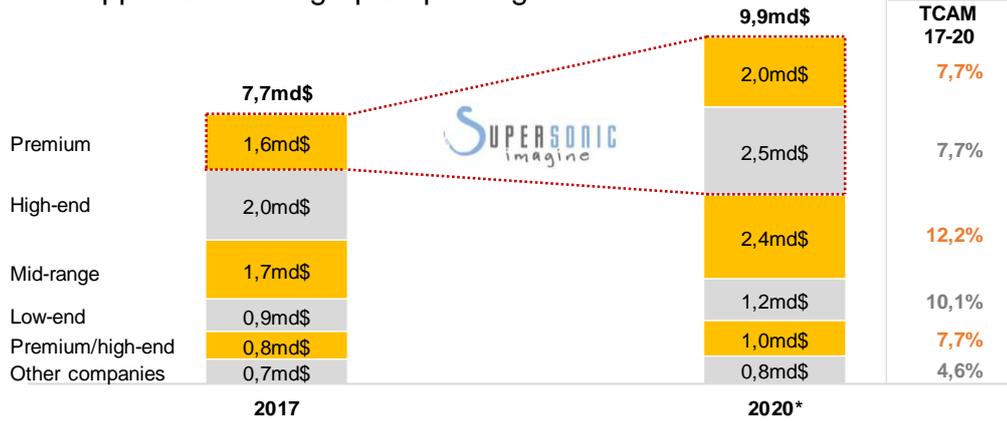
Ce segment d'activité est constitué de trois grandes catégories :

- L'imagerie et l'électrodiagnostic : cette catégorie regroupe l'ensemble du matériel fonctionnant par détection de signal électrique (électroencéphalographes, électrocardiographes) et le matériel d'imagerie médicale (incluant la scanographie, l'échographie, la mammographie, la tomographie, imagerie à résonance magnétique, etc.) ;
- La radiologie : appareils à rayons ultraviolets, à rayons infrarouges et à rayons X (incluant également les équipements de stérilisation, de radiodiagnostic, de thérapie radiologique, etc.) ; et
- Les autres équipements : prothèses auditives, stimulateurs cardiaques, etc.

SuperSonic Imagine, qui opère dans la première catégorie susmentionnée, est spécialisée dans la conception, le développement et la commercialisation de plateformes innovantes d'imagerie médicale fondées sur la technologie échographique. La technologie employée et ses applications associées incluent notamment les examens classiques tels que la mammographie et l'échographie, mais également des applications non conventionnelles et innovantes permettant, par exemple, le développement d'examens à la fois moins invasifs et plus fiables (fibrose du foie, cancer du sein, etc.).

Le marché de l'échographie se structure en différentes gammes, comme illustré ci-dessous, déterminées en fonction des caractéristiques des plateformes échographiques en matière de prix et de performance. Toutefois, une catégorie supplémentaire émerge avec le lancement d'appareils portables à batteries le plus souvent destinés aux applications en ambulatoire, formant le marché du « Point of Care » ou « POC ». Jusqu'en 2017, la Société se positionne sur le segment Premium du marché, évalué à 1,6md\$, par son offre de produits à fort caractère innovant. Toutefois, l'élargissement de la gamme de plateformes avec notamment le MACH® 20 ouvre à SuperSonic Imagine le segment High-End. Ainsi, en 2020, le marché de la Société est évalué à près de 4,5md\$ avec un taux de croissance annuel moyen estimé de 7,7% sur la période 2017-2020.

Marché des appareils d'échographie par segment

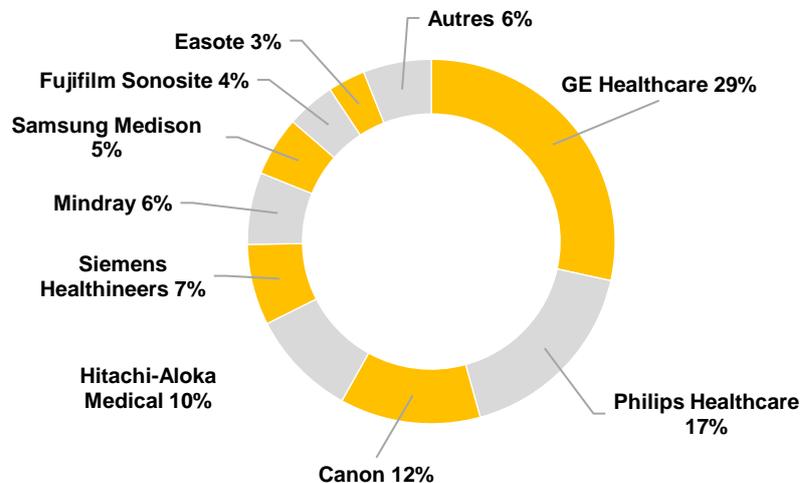


Sources : IHS Markit, données issues de la Présentation Investisseurs de SuperSonic Imagine - Mai 2019

*Données 2020 budgétées

Le marché français des appareils électro-médicaux et électro-thérapeutiques et des équipements d'irradiation médicale compte une centaine d'acteurs et environ 5.000 salariés. Néanmoins, le marché est principalement dominé par quelques groupes étrangers de grande taille, principalement américains et allemands, qui réalisent la majorité du chiffre d'affaires du secteur. Cette caractéristique est de surcroît applicable au marché mondial dans sa globalité, avec les cinq plus grands acteurs du secteur captant plus de 75% des parts de marché, comme l'illustre le graphe ci-dessous.

Parts de marché mondiales pour les appareils d'échographie en 2019



Les sociétés françaises sont quant à elles de tailles intermédiaires et le plus souvent positionnées sur un marché de niche. L'absence de groupes nationaux leaders sur ce marché s'explique à la fois par la domination de groupes étrangers d'envergure et par la difficulté d'accès au financement.

Le marché français se caractérise également par une forte activité à l'export avec pour principales destinations les Etats-Unis et l'Allemagne, atteignant un taux de 70% d'exportation sur le segment des spécialistes d'équipements. Les débouchés de ce marché regroupent les établissements de santé (hôpitaux et cliniques), les cabinets spécialisés (biologie médicale, radiologie, orthodontie, etc.) et les établissements médico-sociaux (EHPAD et établissements spécialisés).

Les acteurs principaux du secteur sont des conglomérats industriels opérant dans le domaine de l'imagerie médicale. Cette catégorie regroupe des acteurs tels que General Electric (GE), Philips, Siemens ou Samsung qui n'ont généralement pas de sites de production sur le territoire et agissent en tant que distributeurs. Ces conglomérats sont hautement diversifiés et la part de leur activité dédiée au marché des équipements médicaux sur le territoire varie significativement d'un acteur à l'autre. Philips, par exemple, se recentre depuis 2018 principalement sur le segment de l'équipement médical (44% de son activité en 2019, dont 90% destiné à l'imagerie médicale), après avoir été diversifié sur le matériel d'éclairage⁴, tandis que le segment Healthcare de General Electric en Europe ne représente en 2019 que 21% de son chiffre d'affaires.

Le segment des appareils électro-médicaux et électro-thérapeutiques et des équipements d'irradiation médicale, sur lequel SuperSonic Imagine se positionne, regroupe structurellement peu d'acteurs du fait de fortes barrières à l'entrée, compte tenu de la forte intensité capitalistique relative au développement d'appareils médicaux aux technologies complexes, de la contrainte réglementaire en vigueur en Europe ainsi que de la haute technicité requise. Ainsi, depuis une dizaine d'années, le nombre d'acteurs en France sur ce segment est resté stable autour de 100, tout en connaissant une croissance de ses effectifs d'environ 17%.

Les principaux déterminants du marché des dispositifs médicaux en France sont les suivants :

- Les facteurs socio-démographiques : la demande du marché est portée par un ensemble de facteurs structurels tels que le vieillissement de la population et la croissance des phénomènes d'obésité et de diabète, menant mécaniquement à une hausse du besoin en examens médicaux ;
- Les performances à l'exportation : le dynamisme du marché est également porté par des niveaux élevés d'exportations, particulièrement pour le segment des spécialistes d'équipement (70% en 2019), qui contribuent significativement au chiffre d'affaires du marché ;
- La concurrence étrangère en France : la domination du marché par de grands groupes étrangers disposant pour la plupart de filiales de distribution de leurs produits importés soutient une pression sur les prix pesant sur le chiffre d'affaires des établissements de taille plus modeste ;
- Le taux d'équipement en appareils médico-chirurgicaux : celui-ci étant encore relativement faible sur le territoire, les pouvoirs publics cherchent à soutenir l'homogénéisation du parc par des investissements en réponse au besoin croissant en matière d'examens et de diagnostics ;
- Les capacités de production influencent directement le niveau d'activité du secteur, soutenu par les investissements réalisés par les acteurs du marché mais également réduit par les phénomènes d'arrêt d'activité et de délocalisations ;
- Le dynamisme de l'innovation : face à la pression à la baisse des tarifs provoquée par la structure du marché, les acteurs sont amenés à investir significativement dans la recherche et développement ;
- L'enrichissement de l'offre de services associés : la complexité technologique croissante des appareils médicaux associée à un élargissement des capacités de diagnostics mène les acteurs du secteur à accroître leur offre de services avant et après ventes ;
- Le besoin de maîtrise des dépenses de santé mène l'Etat à revoir annuellement le périmètre des services, prestations, fournitures et équipements de santé couverts par l'Assurance Maladie ;

⁴ L'activité d'éclairage a été cédée en 2016 puis a changé de nom pour Signify en 2018. Elle est depuis une entité indépendante continuant à produire sous la marque Philips et est cotée au compartiment 1 de la bourse Euronext Amsterdam.

- La réglementation en matière de produits et d'équipements médicaux impose le marquage CE, correspondant à la certification du respect des normes européennes, à tous les dispositifs médicaux avant leur entrée sur le marché.

La croissance du marché français des appareils électro-médicaux et électro-thérapeutiques et des équipements d'irradiation médicale, suit une tendance en dents de scie avec une croissance moyenne du marché historique de 0,1%. Cette évolution est notamment la conséquence de la pression concurrentielle menant à une baisse des prix d'une part et de l'élargissement de l'offre de services associés aux équipements d'autre part. A l'échelle du marché, la croissance observée en 2019 s'explique par une demande étrangère soutenant les exportations (+8,4% sur le segment des appareils électro-médicaux et électro-thérapeutiques et des équipements d'irradiation médicale) ainsi que par la revalorisation tarifaire de certains produits à l'export. La tension concurrentielle et la pression tarifaire sur le marché impactent directement les marges des acteurs du secteur.

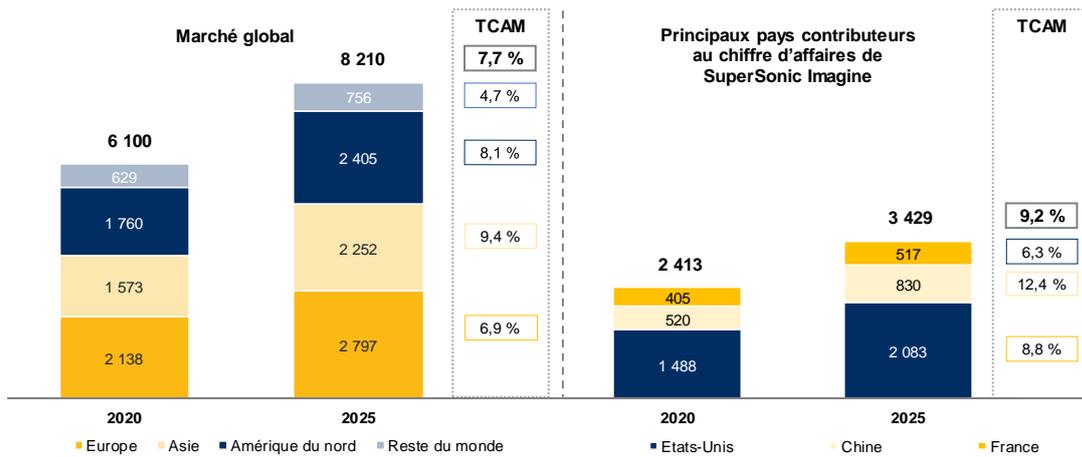
La pandémie de Covid-19 a eu des effets contrastés sur l'industrie des équipements médicaux du fait de son hétérogénéité, mais dont l'impact sur le chiffre d'affaires du secteur est estimé entre -5% et -6%. D'une part, le report des projets d'investissements en équipement provenant des cabinets libéraux et des établissements de santé a contribué à la baisse du carnet de commandes, concomitamment à l'application de lourdes contraintes de sécurité (confinements, couvre-feu, etc.). D'autre part, la saturation des capacités médicales et notamment hospitalières a également provoqué une forte croissance du nombre d'examens réalisés et du besoin en équipements pour la prise en charge des patients infectés, partiellement atténuée par le report de nombreux examens jugés non urgents relatifs à d'autres pathologies. En conséquence, les fabricants d'équipements médicaux (notamment pour la radiographie et les scanners) ont augmenté leurs niveaux de productions pour prendre en charge les patients atteints de la Covid-19.

2.1.2.4.2 - Analyse prospective

De manière prospective, à l'échelle mondiale, le segment des équipements médicaux à ultrasons⁵, comprenant les appareils ciblant le diagnostic d'une part et les traitements thérapeutiques d'autre part, estimé à 6,1md\$ en 2020, devrait croître à un taux de croissance annuel moyen de 7,7% pour atteindre 8,2md\$ en 2025 comme illustré ci-dessous. Les trois marchés principaux de la Société, à savoir la France, la Chine et les Etats-Unis, devraient connaître une croissance en cumulé plus soutenue, à 9,2% par an en moyenne sur la période 2020-2025, particulièrement en Chine où elle devrait atteindre 12,4%.

⁵ Le segment sur lequel se positionne SuperSonic Imagine englobe une part importante du marché de l'ultrason médical.

Evolution du marché de l'ultrason médical par région et principaux pays contributeurs (m\$) : 2020-2025



Source : MarketsandMarkets™

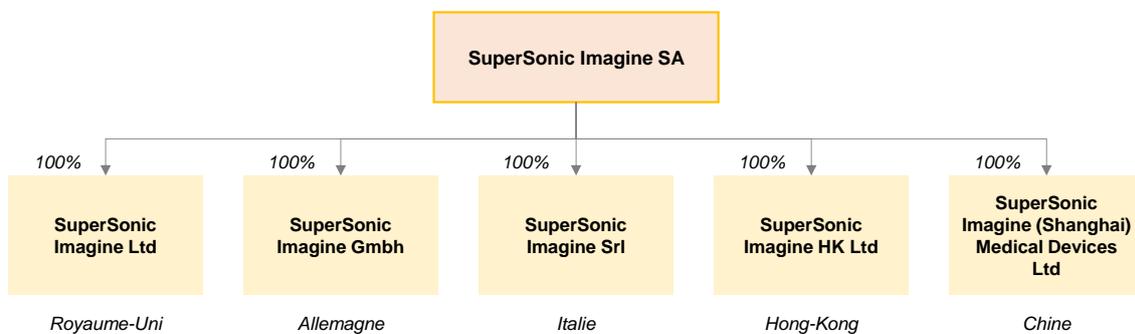
2.1.2.4.3 - Conclusion

En conclusion, il apparaît que la Société a historiquement moins performé que le marché, toutefois, d'après les éléments communiqués, il est attendu que les performances de SuperSonic Imagine dépassent celles du marché sur la période du plan.

2.1.2.5 - Comptes consolidés de SuperSonic Imagine

Le périmètre de consolidation du groupe SuperSonic Imagine, dont la société tête de groupe est SuperSonic Imagine SA, comprend six sociétés qui sont toutes consolidées par intégration globale, dont cinq filiales de distribution détenues à 100% créées dans les pays suivants dans le cadre du développement à l'international du groupe :

- SuperSonic Imagine GmbH, en Allemagne, créée en mars 2008 et ne comptant aucun salarié au 31 décembre 2020 ;
- SuperSonic Imagine Ltd., au Royaume Uni, créée en mars 2008 et ne comptant aucun salarié au 31 décembre 2020 ;
- SuperSonic Imagine Srl, en Italie, créée en octobre 2009 et ne comptant aucun salarié au 31 décembre 2020 ;
- SuperSonic Imagine (H.K) Limited, à Hong Kong créée en juin 2011 et comptant un seul collaborateur au 31 décembre 2020 ; et
- SuperSonic Imagine (Shanghai) Medical Devices Co. Ltd., en Chine créée en décembre 2015 et comptant 51 salariés au 31 décembre 2020.



Le 27 décembre 2019, la Société a procédé à la cession de la totalité des actions de sa filiale située aux Etats-Unis SuperSonic Imagine Inc. et d'une créance de la Société sur SuperSonic Inc., à la société Hologic Inc.

Du fait de sa cotation sur le compartiment C d'Euronext Paris jusqu'au 30 décembre 2020 et de sa cotation depuis cette date sur Euronext Growth, la Société applique le référentiel comptable IFRS pour l'établissement de ses comptes consolidés qui ont été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes au titre des exercices 2018 à 2020.

La Société applique notamment par anticipation depuis le 1^{er} janvier 2018 les dispositions de la norme IFRS 16 relative aux contrats de location sans avoir ajusté les exercices clos au 31 décembre 2017 à titre de comparaison⁶, les impacts de cette norme s'observant notamment au niveau des immobilisations (corporelles notamment) et de la dette financière au bilan et des loyers, dotations aux amortissements et de la charge d'intérêt (charges financières) au compte de résultat.

Les travaux d'évaluation que nous avons réalisés et qui sont présentés dans ce rapport sont fondés sur des états financiers historiques et prévisionnels communiqués qui intègrent les effets de la norme IFRS 16 (comme les comptes consolidés 2020 ainsi que le plan d'affaires de la Société) et que nous avons retraités afin de se fonder sur des agrégats financiers n'intégrant pas les effets de cette norme pour les besoins de notre évaluation, étant précisé que l'impact de ce retraitement est non significatif à l'échelle de la Société.

Enfin, il a été retenu le principe de continuité d'exploitation pour l'établissement des comptes consolidés, le groupe SuperSonic Imagine estimant que le contrat de prêt de type « *revolving* » octroyé par le groupe Hologic, dont le montant maximum a été porté à 73m€ par un avenant en date du 19 janvier 2021, lui permet d'être en mesure de couvrir ses activités opérationnelles à compter de la date de l'arrêt des comptes 2020 et devrait permettre au groupe d'être en mesure de faire face à ses difficultés ainsi qu'aux incertitudes liées à l'épidémie de Covid-19 en cours.

⁶ La Société présentant toutefois les effets de la première application de la norme IFRS 16 sur les postes de bilan impactés au 1^{er} janvier 2018.

2.1.2.6 - Performance financière historique 2017-2020

La Société clôture ses comptes annuels au 31 décembre. Le compte de résultat synthétique des quatre derniers exercices se présente comme suit :

SuperSonic Imagine - Compte de résultat				
En k€	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020
Chiffre d'affaires - Ventes d'équipements	21 827	20 653	22 540	14 596
Chiffre d'affaires - Services	2 869	3 637	3 871	2 579
Chiffre d'affaires	24 695	24 290	26 411	17 175
<i>Croissance (%)</i>	<i>11,2%</i>	<i>-1,6%</i>	<i>8,7%</i>	<i>-35,0%</i>
Autres revenus	0	338	343	2 058
Revenus	24 695	24 628	26 754	19 233
<i>Croissance (%)</i>	<i>34,8%</i>	<i>-0,3%</i>	<i>8,6%</i>	<i>-28,1%</i>
Coût des ventes	-13 608	-13 530	-14 303	-10 501
Marge brute	11 088	11 098	12 451	8 732
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>44,9%</i>	<i>45,7%</i>	<i>47,1%</i>	<i>50,8%</i>
Marge brute sur chiffre d'affaires*	11 088	10 760	12 108	6 674
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>44,9%</i>	<i>44,3%</i>	<i>45,8%</i>	<i>38,9%</i>
Frais de recherche et développement	-2 051	-3 178	-2 894	-3 235
Frais commerciaux et marketing	-11 732	-11 685	-12 319	-14 654
Frais généraux et administratifs	-5 099	-4 374	-4 039	-5 229
Frais des opérations	-1 791	-1 497	-1 634	-1 778
Autres produits et charges opérationnels courants	-294	21	8	3
Résultat Opérationnel Courant (ROC)	-9 880	-9 616	-8 427	-16 161
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>-40,0%</i>	<i>-39,6%</i>	<i>-31,9%</i>	<i>-94,1%</i>
Autres produits et charges opérationnels non courants	0	-1 674	-9 326	-640
Résultat Opérationnel (RO)	-9 879	-11 290	-17 753	-16 801
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>-40,0%</i>	<i>-46,5%</i>	<i>-67,2%</i>	<i>-97,8%</i>
Résultat financier	-2 406	-1 943	-4 739	-3 110
Résultat avant impôts	-12 285	-13 233	-22 492	-19 911
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>-49,7%</i>	<i>-54,5%</i>	<i>-85,2%</i>	<i>-115,9%</i>
Impôts sur les bénéfices	38	-61	-16	-11
Résultat net	-12 247	-13 294	-22 508	-19 922
<i>En % du chiffre d'affaires</i>	<i>-49,6%</i>	<i>-54,7%</i>	<i>-85,2%</i>	<i>-116,0%</i>
Agrégats en % du chiffre d'affaires				
<i>Coût des ventes</i>	<i>-55,1%</i>	<i>-55,7%</i>	<i>-54,2%</i>	<i>-61,1%</i>
<i>Frais de recherche et développement</i>	<i>-8,3%</i>	<i>-13,1%</i>	<i>-11,0%</i>	<i>-18,8%</i>
<i>Frais commerciaux et marketing</i>	<i>-47,5%</i>	<i>-48,1%</i>	<i>-46,6%</i>	<i>-85,3%</i>
<i>Frais généraux et administratifs</i>	<i>-20,6%</i>	<i>-18,0%</i>	<i>-15,3%</i>	<i>-30,4%</i>
<i>Frais des opérations</i>	<i>-7,3%</i>	<i>-6,2%</i>	<i>-6,2%</i>	<i>-10,4%</i>

Source : Rapports annuels au 31 décembre 2017, 2018, 2019 et 2020 de SuperSonic Imagine

*Marge Brute sur Chiffre d'affaires = Chiffre d'affaires - Coût des ventes

Chiffre d'affaires

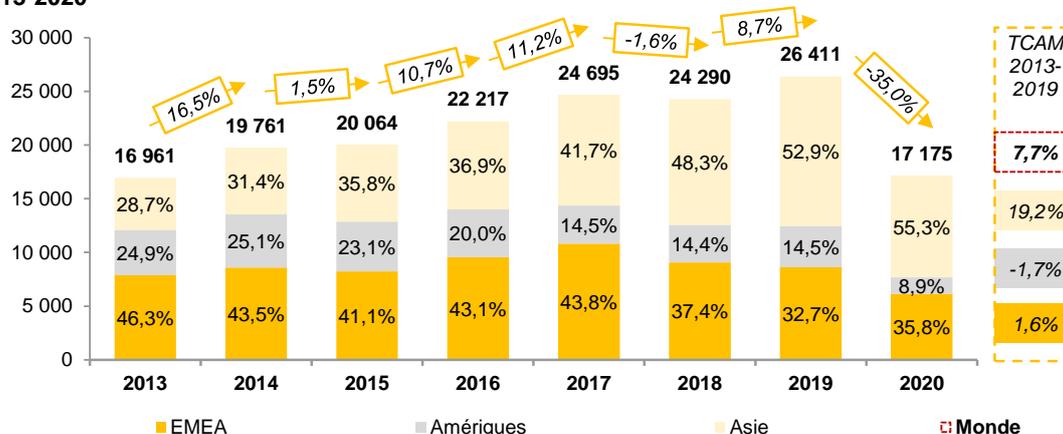
Le chiffre d'affaires de SuperSonic Imagine se constitue principalement de la vente des plateformes Aixplorer™, à hauteur de 85% du chiffre d'affaires, contre 15% environ provenant de la vente de services associés, incluant la maintenance des équipements, leur installation ou encore la formation du personnel. Actuellement, la Société commercialise essentiellement les produits suivants : la dernière version de la première gamme d'Aixplorer™ (AIX-V), la version 2 de l'Aixplorer™ MACH® 30, la version haut de gamme MACH® 40 ainsi que la version milieu de gamme MACH® 20.

En 2020, la Société réalise seulement 16,4% de son chiffre d'affaires en France et concentre ainsi la majorité de son activité à l'international dont 55,3% en Asie (dont 41,2% en Chine), 19,3% en Europe (hors France) et au Moyen-Orient, le reste étant quasi-intégralement aux Etats-Unis (de l'ordre de 9%). Les ventes de SuperSonic Imagine se font principalement directement auprès

des clients, à hauteur de 79% en 2019, le reste des ventes étant assuré par des distributeurs locaux.

Le graphe ci-après présente l'évolution du chiffre d'affaires de SuperSonic Imagine de 2013 à 2020 par zone géographique :

SuperSonic Imagine - Evolution du chiffre d'affaires par zone géographique 2013-2020



Le tableau ci-après illustre l'évolution du chiffre d'affaires de 2013 à 2020 par type de produits et par canal de distribution :

SuperSonic Imagine - Evolution du chiffre d'affaires par type de produit et par canal de distribution									TCAM 13-19
En k€	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
Chiffre d'affaires	16 961	19 761	20 064	22 217	24 695	24 290	26 411	17 175	7,7%
Ventes de biens	15 594	18 131	18 309	20 074	21 827	20 653	22 540	14 596	6,3%
Ventes de services	1 367	1 630	1 755	2 143	2 868	3 637	3 871	2 579	18,9%
Distribution directe	5 997	6 868	7 483	14 057	16 587	16 309	20 766	9 900	23,0%
Distribution indirecte	10 964	12 893	12 581	8 160	8 108	7 981	5 645	7 275	-10,5%
Poids relatifs en %									Moy.
Vente de biens	91,9%	91,8%	91,3%	90,4%	88,4%	85,0%	85,3%	85,0%	89,2%
Vente de services	8,1%	8,2%	8,7%	9,6%	11,6%	15,0%	14,7%	15,0%	10,8%
Distribution directe	35,4%	34,8%	37,3%	63,3%	67,2%	67,1%	78,6%	57,6%	54,8%
Distribution indirecte	64,6%	65,2%	62,7%	36,7%	32,8%	32,9%	21,4%	42,4%	45,2%

Source : Rapports annuels 2014 - 2020 de SuperSonic Imagine

Sur la période 2013-2019, SuperSonic Imagine suit une croissance nettement supérieure à la croissance moyenne du marché français des appareils électro-médicaux et des équipements d'irradiation médicale, atteignant 7,7% de taux de croissance annuel moyen, soit un niveau équivalent au taux de croissance du marché mondial des appareils d'échographie de 2017 à 2020⁷.

La croissance sur l'exercice 2014 atteint 16,5% et est essentiellement portée par le renouvellement du référencement par l'UGAP⁸, le renouvellement du parc de certains clients notamment en Asie et la signature d'un accord majeur de licence de brevets. La base installée atteint la barre des 1.000 Aixplorer™ en décembre 2014. Le chiffre d'affaires de SuperSonic Imagine provient alors à environ 92% de la vente de plateformes, essentiellement par le biais de distributeurs (distribution indirecte).

⁷ Données 2020 estimées en 2019.

⁸ L'Union des Groupements d'Achats Publics, acteur majeur du secteur hospitalier en France

SuperSonic Imagine connaît un ralentissement de sa croissance en 2015 pour atteindre +1,5% dans un contexte de transition commerciale et managériale. Elle résulte de la diminution des ventes en France (-9,2%) et dans le Nord de l'Europe due au contexte concurrentiel difficile, et aux Etats-Unis (-7,5%) en raison de la perte d'un partenariat exclusif de distribution. Cette baisse est néanmoins compensée par le marché chinois où les ventes progressent de 46,6% traduisant les investissements réalisés dans ce pays qui compte 30 personnes et 24 distributeurs locaux en décembre 2015. Jusqu'en 2015, les deux tiers des ventes sont réalisés de façon indirecte, via des distributeurs. Sur la période, l'effectif salarié de SuperSonic Imagine passe de 95 à 110 salariés.

En 2016, SuperSonic Imagine réalise une croissance de 10,7% avec 20,8% en France traduisant des gains de parts de marché, et 25,0% en Chine grâce au succès du positionnement premium de la Société. Les Etats-Unis connaissent toutefois une baisse de 6,4% sur cette année en raison du déploiement d'une nouvelle stratégie commerciale menant à la signature d'un contrat de distribution exclusif avec Sandhil pour la vente d'Aixplorer™. La part des ventes directes passe de 37,3% en 2015 à 63,3% en 2016, la distribution en Chine étant désormais assurée par la force commerciale de la filiale locale du Groupe. La base installée atteint alors 1.600 Aixplorer™.

La forte croissance des ventes de la Société en 2017 (+11,2%) s'explique par le lancement du modèle Aixplorer™ Ultimate et par la poursuite des développements sur le marché asiatique (+25,9% en 2017) et particulièrement en Chine (+29,2%), ainsi qu'en Europe (+12,9% dont +15,9% en France en 2017). Cette performance reste partiellement compensée par la baisse des activités aux Etats-Unis (-20%), marché qui ne représente alors plus que 13% des ventes de SuperSonic Imagine en 2017 (contre 23% en 2014). La Société est commercialement active dans 63 pays.

Une baisse du chiffre d'affaires en 2018 (-1,6%) est observée, conséquence d'un fort recul des ventes en France (-41%) à la suite d'un retard de mise sur le marché de l'Aixplorer™ MACH® 30, sorti en septembre de cette même année, et d'une contraction du marché échographique national. La croissance toujours forte en Chine (+34% en 2018) fait alors du marché asiatique le premier débouché géographique de la Société, représentant près de 50% des ventes.

En 2019, le retour à la croissance (+8,7%) est principalement porté par les ventes du nouvel Aixplorer™ MACH® 30 et le basculement rapide des ventes vers ce nouveau produit, notamment en Chine (+27,5% de croissance, soit 48,4% des ventes totales de la Société) ainsi que par la croissance des ventes de services associés, atteignant environ 15% des ventes soit 3,9m€, grâce à la croissance de la base installée. Afin d'améliorer la performance commerciale globale du groupe Hologic, la Société cède fin 2019 sa filiale américaine à Hologic Inc., société mère de Hologic Hub et actionnaire majoritaire de SuperSonic Imagine, cette décision étant motivée notamment par les difficultés commerciales éprouvées par le Groupe à pénétrer le marché américain (TCAM⁹ 2013-2019 sur le segment américain de -1,7%). Environ 85% du chiffre d'affaires est réalisé par la vente de plateformes et près de 58% sous la forme de ventes en direct (contre 35% en 2014).

L'exercice 2020 est marqué par la pandémie de Covid-19 qui provoque des retards d'approvisionnement et un recul des ventes sur les marchés principaux de la Société, principalement en France (-20%), en Chine (-45%) et aux Etats-Unis (-61%). Cette forte baisse sur le marché américain résulte aussi d'un changement de périmètre lié au transfert à Hologic de la gestion en direct des clients américains en décembre 2019, SuperSonic Imagine ne facturant plus que les produits à Hologic pour alimenter le marché américain.

Le chiffre d'affaires de l'exercice est en baisse de plus de 9m€ (soit -35%) par rapport à 2019, dont la perte imputable à la pandémie est de 7,2m€ d'après le management. Dans ce contexte, SuperSonic Imagine voit ses ventes se concentrer sur les marchés européen et asiatique, représentant en 2020 36% et 55% respectivement des ventes et sur lesquels la Société cherche à se développer en priorité. A l'inverse, à la suite de la cession de sa filiale américaine¹⁰, la Société réduit ses activités sur le continent américain qui ne représente plus que 9% des ventes en 2020.

⁹ TCAM : Taux de Croissance Annuel Moyen

¹⁰ La Société a procédé à la cession de SuperSonic Imagine Inc. en décembre 2019, à un prix de marché de 2,718k€

Au 31 décembre 2020, près de 3.000 systèmes ont été déployés dans le monde, affichant ainsi une progression de +11% de sa base installée sur l'année.

Les autres revenus

Les autres revenus de SuperSonic Imagine se composent historiquement des produits liés à la technologie de la Société et aux partenariats industriels, non récurrents par nature, car ne rentrant pas dans le cadre de l'activité courante.

Ils sont constitués au 31 décembre 2020 d'un contrat de partenariat signé en 2018 pour 0,3m€ et de management fees refacturés à Hologic et ses filiales pour 1,8m€. Ces management fees, qui n'existaient pas en 2019, couvrent les frais supportés par SuperSonic Imagine (comptabilité, marketing, product management, administration des ventes) pour la commercialisation sur le marché américain des produits de SuperSonic Imagine par Hologic via sa filiale SuperSonic Imagine Inc. depuis fin 2019.

La marge brute sur chiffre d'affaires

La marge brute sur chiffre d'affaires de SuperSonic Imagine correspond au chiffre d'affaires (excluant les Autres revenus et notamment les refacturations de management fees à Hologic) diminué du coût des ventes (incluant les matières premières, les coûts de production du sous-traitant Plexus en Malaisie, la provision pour garantie, le coût du service après-vente, etc.).

La marge brute sur chiffre d'affaires est stable sur la période 2017-2019 à 45% du chiffre d'affaires en moyenne.

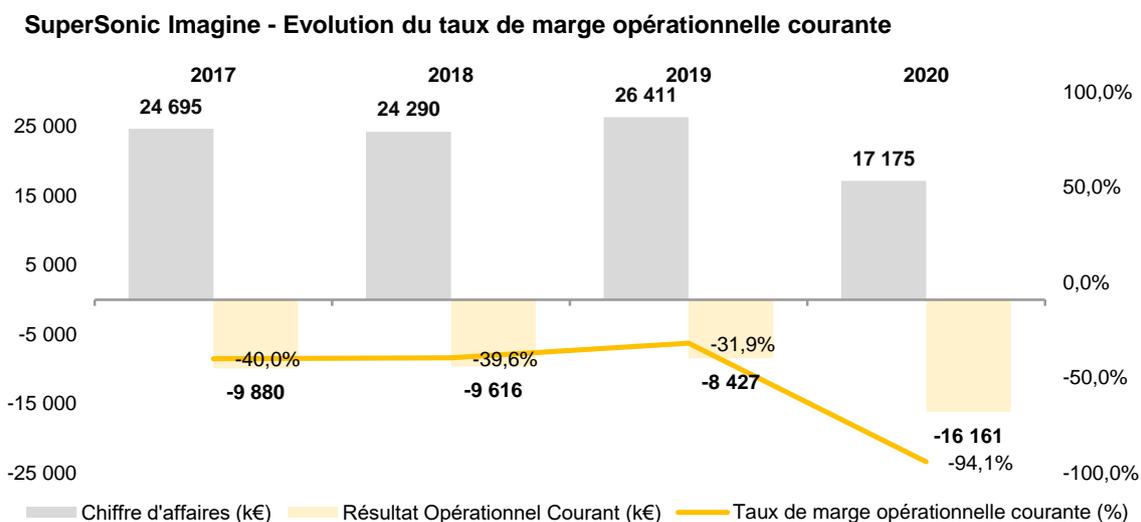
En dépit d'une amélioration de la marge brute sur les ventes de systèmes, elle connaît une légère baisse en 2018 (44,3% contre 44,9% en 2019) en raison d'une détérioration de la marge brute sur les ventes de services conséquence de provisions sur stock de pièces détachées, étant précisé que celle-ci était en forte hausse en 2017 par l'élargissement de la base installée (passant de 20% à 40% sur la période 2016-2017).

La marge brute sur chiffre d'affaires est toutefois en légère amélioration en 2019 atteignant 45,8%, notamment grâce à la hausse de la commercialisation du nouveau produit Aixplorer™ MACH® conçue pour optimiser son prix de revient. La marge brute sur le chiffre d'affaires Services est de nouveau en repli en 2019 à la suite de la hausse des provisions sur stock de pièces détachées.

Sur l'exercice 2020, la Société voit sa marge brute se dégrader significativement en raison de la hausse d'une provision pour dépréciation de stock comptabilisée en 2020 (-1,4 points de marge) ainsi que d'un mix géographique défavorable lié à une baisse du poids relatif de la Chine dans les ventes du Groupe passant de 48% en 2019 à 41% en 2020 et une baisse de la marge sur les Etats-Unis du fait d'une réorganisation du schéma de distribution aux Etats-Unis avec la vente de la filiale américaine du groupe à Hologic (-5,5 points de marge). Ainsi, la marge brute sur chiffre d'affaires s'établit à 6,7m€ en 2020, soit environ 39% du chiffre d'affaires et une perte de près de 7 points de marge.

Le résultat opérationnel courant (ROC / EBIT)

L'évolution de la marge opérationnelle courante historique de SuperSonic Imagine sur la période 2017-2020 est présentée ci-dessous :



Les charges opérationnelles courantes de SuperSonic Imagine sont présentées par destination dans les comptes consolidés et comprennent principalement les charges de personnel (environ 45% des charges opérationnelles sur la période), suivies des honoraires et services extérieurs pour environ 29% des charges opérationnelles. Par destination, les frais commerciaux et de marketing constituent le premier poste de charges (58% des charges opérationnelles en moyenne sur la période).

Après être resté stable et déficitaire en 2018, le résultat opérationnel courant (ROC) connaît une amélioration à -8,4m€ en 2019, contre -9,6m€ en 2018. Cette légère amélioration provient de la réduction des frais de R&D et des frais généraux malgré la croissance du chiffre d'affaires sur 2019 (+8,7%).

Sur l'exercice 2020, le ROC recule pour atteindre -16,2m€, conséquence directe de la forte baisse du chiffre d'affaires et de la marge brute expliquée préalablement, couplée à la hausse de l'ensemble des autres charges d'exploitation. Cette hausse des charges est principalement portée d'une part, par la croissance des frais commerciaux et marketing (+2,3m€ soit +19% sur l'exercice 2020) liée aux accords de distribution avec Hologic¹¹ et à un recours accru à des services externes, et d'autre part par les frais généraux et administratifs (+1,2m€ soit +29%) correspondant principalement aux frais de personnel supplémentaires engagés durant la phase de transition suite à l'acquisition par Hologic.

L'impact total de la pandémie de Covid-19 sur l'activité de SuperSonic Imagine sur 2020 est estimé par le management à environ 2,8m€ de pertes supplémentaires, cet impact étant constitué d'une baisse de chiffre d'affaires de 7,2m€ compensée partiellement par des économies sur le coût des ventes de 2,4m€ et les coûts de structure de 2m€ notamment sur les commissions, transports, coûts de promotion et frais de voyage et d'animation.

SuperSonic Imagine applique la norme IFRS 16, qui concerne la comptabilisation des contrats de location, depuis le 1^{er} janvier 2018, soit une année avant son application obligatoire. Selon cette norme, les loyers opérationnels ne sont plus comptabilisés comme des charges externes

¹¹ Au cours de l'exercice 2020, SuperSonic Imagine a signé des accords de distribution non exclusive avec plusieurs entités du groupe Hologic. En application de ces contrats, les entités de distribution sont considérées comme des Limited Risk Distributors et se voient assurées une marge de distribution (résultat opérationnel / chiffre d'affaires) de 3%. A ce titre, une charge de 4,9m€ a été comptabilisée en Frais commerciaux et marketing sur l'exercice 2020 relative à l'uniformisation de la marge de distribution des entités de distribution

(autres produits et charges opérationnels) mais sont reconnus comme des dotations aux amortissements et en frais financier. Les dotations aux amortissements des droits d'utilisation IFRS 16 et les intérêts financiers liés au droit d'utilisation IFRS 16 s'élèvent respectivement à 0,4m€ et 23k€ en 2020. In fine, l'impact de l'application de cette norme reste par conséquent marginal sur le ROC.

Le résultat opérationnel (RO)

Le passage entre le résultat opérationnel courant et le résultat opérationnel s'effectue à travers le poste intermédiaire « Autres produits et charges opérationnels non courants ». Ce poste s'élève à -1,7m€ en 2018, -9,3m€ en 2019 et -0,6m€ en 2020.

Le litige avec la société Verasonics représente l'intégralité du poste en 2018 et 5,2m€ en 2019, le reste des dépenses de l'exercice 2019 étant liées au changement d'actionnaire majoritaire (2,8m€) et au passage en perte des coûts de changement d'ERP (1,2m€), projet annulé à la suite de la prise de contrôle du groupe Hologic. En 2020, ce poste se compose principalement des indemnités de départ de Michèle Lesieur, Directrice générale, approuvées lors de l'Assemblée Générale du 16 juin 2020.

Par conséquent, sur la période 2017-2018, le résultat opérationnel diminue de -9,9m€ à -11,3m€. Malgré la croissance du chiffre d'affaires en 2019, le résultat opérationnel plonge à -17,8m€ du fait des charges relatives au litige avec la société Verasonics et des dépenses engagés dans le cadre du changement d'actionnaire majoritaire. La pandémie de Covid-19 en 2020 dégrade fortement la marge opérationnelle avec une baisse des revenus associée à la croissance des charges (incluant notamment les indemnités de départ de la directrice générale Michèle Lesieur pour 640k€), menant à un résultat opérationnel de -16,8m€.

Le résultat financier

Le résultat financier de la Société s'élève à -3,1m€ en 2020 et est principalement constitué des intérêts au titre de la dette financière envers l'actionnaire majoritaire Hologic Hub Ltd ainsi que des indemnités relatives aux remboursements anticipés des dettes financières hors groupe, notamment l'emprunt obligataire auprès de Kreos, à hauteur de 0,4m€.

Le résultat net

Le résultat net découle des éléments décrits ci-avant et s'élève à -19,9m€ en 2020. La Société étant déficitaire, il comprend une charge d'impôt sur les bénéfices de la Société de seulement 11k€ composée essentiellement d'une charge d'impôt forfaitaire en Chine (24k€). Sur la période 2017-2020, le résultat net évolue de -12,2m€ à -19,9m€.

Frais de recherche et développement

Les dépenses de R&D de la Société sur la période 2017-2020 se présentent comme suit :

SuperSonic Imagine - Dépenses de Recherche et Développement					
En k€	2017	2018	2019	2020	TCAM 17-20
Dépenses de R&D engagées	9 280	8 445	8 425	8 473	-3,0%
<i>dont part activée</i>	6 227	4 895	4 755	4 295	-11,6%
<i>dont part en charges</i>	3 053	3 550	3 670	4 178	11,0%
- Crédit d'Impôt à la Recherche /	-3 433	-2 033	-2 059	-2 651	-8,3%
<i>dont part activée</i>	-2 431	-1 661	-1 282	-1 707	-11,1%
<i>dont part en charges</i>	-1 002	-372	-776	-944	-2,0%
= Dépenses de R&D engagées	5 847	6 412	6 366	5 822	-0,1%
<i>dont part activée</i>	3 796	3 234	3 473	2 588	-12,0%
<i>dont part en charges</i>	2 051	3 178	2 894	3 234	16,4%
Poids relatifs en % du chiffre d'affaires					Moy.
Dépenses de R&D engagées	37,6%	34,8%	31,9%	49,3%	38,4%
<i>dont part activée (% R&D)</i>	67,1%	58,0%	56,4%	50,7%	58,0%
<i>dont part en charges (% R&L)</i>	32,9%	42,0%	43,6%	49,3%	42,0%
Crédit d'Impôt à la Recherche /	-13,9%	-8,4%	-7,8%	-15,4%	-11,4%
<i>dont part activée (% CIR)</i>	70,8%	81,7%	62,3%	64,4%	69,8%
<i>dont part en charges (% CIR)</i>	29,2%	18,3%	37,7%	35,6%	30,2%
Dépenses de R&D engagées n	23,7%	26,4%	24,1%	33,9%	27,0%
<i>dont part activée (% R&D ne)</i>	64,9%	50,4%	54,6%	44,5%	53,6%
<i>dont part en charges (% R&L)</i>	35,1%	49,6%	45,5%	55,5%	46,4%

Source : Rapports annuels de la Société 2017-2020

SuperSonic Imagine alloue sur la période environ 40% de son chiffre d'affaires aux frais de R&D, service stratégique duquel dépendent les nombreuses innovations qui donnent naissance aux nouvelles générations de plateformes ultrasons. En 2020, les dépenses engagées atteignent 8,5m€ et correspondent essentiellement à des dépenses au titre de l'Aixplorer™ MACH®.

La Société comptabilise une majeure partie de ses dépenses de R&D en immobilisations (environ 58% sur la période), certaines d'entre elles répondant aux critères de la norme IAS 38 (essentiellement les frais de personnel liés aux développements des différentes versions des plateformes). De surcroît, SuperSonic Imagine bénéficie de subventions et de crédits d'impôts (principalement du CIR¹²), à hauteur d'environ 2,6m€ en 2020.

Ainsi, sur la période, les frais de R&D nets de subventions et du CIR représentent en moyenne environ 27% du chiffre d'affaires.

¹² Crédit d'Impôt Recherche

2.1.2.7 - Equilibre bilancier et trésorerie

Bilan économique

SuperSonic Imagine - Bilan économique				
En k€	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020
Immobilisations incorporelles	14 158	16 049	16 527	17 277
Immobilisations corporelles	4 443	4 865	4 881	4 820
Droits d'utilisation relatifs à IFRS 16	0	387	541	318
Autres actifs non courants	434	415	2 505	2 676
Actif immobilisé	19 035	21 716	24 454	25 091
Actif courant	18 131	20 969	14 755	12 595
Passif courant	-11 098	-12 282	-10 007	-11 973
Besoin en Fonds de Roulement	7 033	8 687	4 748	622
Capitaux Employés	26 068	30 403	29 202	25 713
Capital social	2 321	2 342	2 403	2 417
Primes d'émission	29 551	19 365	5 769	5 755
Réserves consolidées	5 966	4 149	5 500	-16 883
Résultat net	-12 247	-13 294	-22 508	-19 922
Capitaux Propres	25 591	12 562	-8 836	-28 633
Provisions pour IDR	481	529	414	520
Provisions pour risques et charges	685	586	552	568
Dette financière	18 328	24 875	43 008	55 341
Dettes financières sur obligations locatives	0	444	572	331
Trésorerie et équivalents	-19 017	-8 593	-6 508	-2 414
Dette financière (+) nette / Trésorerie (-) nette	-689	16 726	37 072	53 258
Capitaux Investis	26 068	30 403	29 202	25 713

Source : Etats financiers au 31 décembre 2017, 2018, 2019 et 2020 de SuperSonic Imagine

Au 31 décembre 2020, l'actif immobilisé de SuperSonic Imagine s'élève à 25,1m€ et se compose essentiellement d'immobilisations incorporelles réparties entre les frais de R&D activés d'un montant cumulé brut de 29,7m€ (16,5m€ en valeur nette) et les brevets et licences (0,8m€). L'évolution des immobilisations incorporelles sur la période résulte de l'activation de frais de R&D (entre 2,6m€ et 3,8m€ nets de CIR par an de 2017 à 2020) qui sont principalement relatifs aux développements des versions d'Aixplorer™ V3 à Ultimate ainsi qu'aux dépenses immobilisées au titre de la nouvelle génération d'échographe Aixplorer™ MACH® amortie depuis début octobre 2018 (date de sa première commercialisation).

Les immobilisations corporelles, dont le montant s'élève à 4,8m€ au 31 décembre 2020, se composent essentiellement de matériels et équipements de R&D et relatifs à la production des échographes (moules mis à la disposition des sous-traitants) pour 4,6m€ ainsi que de matériel informatique et de bureau pour 0,2m€. Sur l'année 2019, ainsi que sur l'année 2020, la Société a principalement investi dans du matériel de recherche et du matériel de production (banc de test, jeu de contrôle, divers outillages, etc.), ces investissements représentant de l'ordre de 0,7m€ par an.

Les droits d'utilisation relatifs aux contrats de location qui s'élèvent à 0,3m€ correspondent principalement aux locations de bâtiments.

SuperSonic Imagine ne détient aucun goodwill, aucun actif corporel ou incorporel non amortissable ou à durée de vie indéfinie. Les actifs non financiers, notamment les immobilisations corporelles et incorporelles, sont soumis à un test de dépréciation seulement lorsqu'en raison d'événements ou de circonstances particulières, le caractère recouvrable de leur valeur comptable est mis en doute. Nous comprenons que SuperSonic Imagine n'a pas procédé à des tests de dépréciation (impairment tests) sur ces actifs au 31 décembre 2020.

Les autres actifs non courants se composent au 31 décembre 2020 principalement de la créance relative au CIR 2020 pour 2,4m€, de titres de placements et de trésorerie nantis pour 163k€, de

dépôts versés pour 89k€ et d'actifs mis à la disposition du contrat de liquidité pour 74k€. Jusqu'en 2019 et avant de perdre son statut de PME communautaire à la suite de la prise de contrôle majoritaire d'Hologic, la Société comptabilisait sa créance de CIR en Autres actifs courants.

Le besoin en fonds de roulement, structurellement positif, est analysé ci-après. Au 31 décembre 2020, la Société n'a recours à aucun contrat d'affacturage pour financer ses créances opérationnelles.

Les capitaux propres de SuperSonic Imagine s'élèvent à -28,6m€ au 31 décembre 2020 pour un capital social de 2,4m€. L'évolution des capitaux propres de la Société résulte essentiellement des pertes enregistrées sur la période et plus généralement depuis sa création en 2005, SuperSonic Imagine n'ayant de facto jamais distribué de dividendes.

La Société n'ayant pas encore atteint un seuil de rentabilité depuis sa création, cela a mené celle-ci à une situation de sous-capitalisation (capitaux propres inférieurs à la moitié du capital social). L'Assemblée Générale du 16 juin 2020 statuant sur l'exercice clos au 31 décembre 2019, a constaté la sous-capitalisation de la Société, et a décidé qu'il n'y avait pas lieu de prononcer la dissolution anticipée de la Société. Elle a décidé de la poursuite des activités de la Société en étant tenue, au plus tard à la clôture du deuxième exercice suivant celui au cours duquel la constatation des pertes est intervenue, à savoir le 31 décembre 2022, de reconstituer ses capitaux propres à concurrence d'une valeur au moins égale à la moitié du capital social.

Les provisions comprennent les provisions pour indemnités de départ à la retraite pour 0,5m€ et les provisions pour risques et charges, qui s'élèvent à 0,6m€ au 31 décembre 2020 et consistent principalement en des provisions pour garantie ayant un caractère récurrent.

La dette financière nette comptable de SuperSonic Imagine s'élève à 53,3m€, dette locative IFRS 16 incluse, et comprend un prêt actionnaire auprès de la société mère Hologic pour 55,3m€, une dette locative IFRS 16 pour 0,3m€ et une trésorerie de 2,4m€.

Il convient de noter que la dette financière nette de la Société a connu une restructuration au cours de l'exercice 2020 à la suite du changement d'actionnaire majoritaire. La Société a procédé au remboursement du solde des 8,3m€ de dettes financières hors-groupe qui comprenait des emprunts bancaires, un emprunt auprès de Bpifrance et des avances remboursables, grâce à une augmentation de 20,5m€ de l'emprunt intragroupe envers Hologic Hub Ltd. La dette financière nette de la Société connaît une forte croissance sur la période 2017-2020, passant d'une situation de trésorerie nette (0,7m€ au 31 décembre 2017) à une dette financière nette de 53,3m€ au 31 décembre 2020.

Besoin en fonds de roulement (BFR)

SuperSonic Imagine - BFR				
En k€	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020
Stocks	5 037	6 664	6 474	7 921
en jours de CA	74 jours	100 jours	89 jours	168 jours
Créances clients	8 680	10 176	6 299	3 678
en jours de CA	128 jours	153 jours	87 jours	78 jours
Autres actifs courants*	4 414	4 129	1 982	996
en jours de CA	65 jours	62 jours	27 jours	21 jours
Actif courant	18 131	20 969	14 755	12 595
en jours de CA	268 jours	315 jours	204 jours	268 jours
Dettes fournisseurs	-5 704	-6 702	-4 803	-3 518
en jours de CA	-84 jours	-101 jours	-66 jours	-75 jours
Dettes fiscales et sociales	-3 776	-3 395	-3 456	-4 625
en jours de CA	-56 jours	-51 jours	-48 jours	-98 jours
Produits constatés d'avance	-1 297	-1 930	-1 276	-1 107
en jours de CA	-19 jours	-29 jours	-18 jours	-24 jours
Autres passifs courants	-321	-255	-472	-2 723
en jours de CA	-5 jours	-4 jours	-7 jours	-58 jours
Passif courant	-11 098	-12 282	-10 007	-11 973
en jours de CA	-164 jours	-185 jours	-138 jours	-254 jours
BFR	7 033	8 687	4 748	622
Chiffre d'affaires	24 695	24 290	26 411	17 175
BFR en jours de CA	104 jours	131 jours	66 jours	13 jours
BFR en % de CA	28,5%	35,8%	18,0%	3,6%

Source : Etats financiers au 31 décembre 2017, 2018, 2019 et 2020
de SuperSonic Imagine

*Incluant la créance de CIR à fin 2017 et fin 2018

La Société dégage un besoin en fonds de roulement (ci-après « BFR ») structurellement positif sur la période observée s'élevant à 0,6m€ au 31 décembre 2020, en baisse par rapport aux montants observés de 2017 à 2019.

L'actif courant se compose principalement de stocks de plateformes échographiques, pour 7,9m€ au 31 décembre 2020, suivi de créances clients pour environ 3,7m€ et d'autres actifs courants essentiellement constituées de TVA à recevoir, d'avances fournisseurs et de charges constatées d'avance.

Le passif courant est constitué de dettes fournisseurs pour 3,5m€ au 31 décembre 2020, de dettes fiscales et sociales pour environ 4,6m€ et de produits constatés d'avance pour 1,1m€. Les autres dettes courantes de la Société, à 2,7m€ au 31 décembre 2020 sont constituées essentiellement de la dette de SuperSonic Imagine auprès des entités de distribution du groupe Hologic en vertu des accords de distribution conclus en 2020.

Le BFR de SuperSonic Imagine subit de fortes variations sur la période 2017-2020, évoluant entre 66 jours de chiffre d'affaires au 31 décembre 2019 à 131 jours au 31 décembre 2018 avant de chuter à 13 jours au 31 décembre 2020.

Les fortes variations de 2017 à 2019 résultent d'une part de la conduite des affaires de la Société dont l'activité de vente de produits de haute technologie à volumes réduits et prix élevés mène à une forte volatilité des stocks et créances clients/fournisseurs d'un exercice à l'autre, et d'autre part à la sortie à partir de fin 2019 de la créance de CIR des autres actifs courants considérée à compter de cette date comme des autres actifs non courants.

Au 31 décembre 2020, dans le contexte de crise sanitaire lié à la Covid-19, le BFR de la Société baisse de 4,7m€ au 31 décembre 2019 à 0,6m€ et de 66 jours de chiffre d'affaires à 13 jours. Cette forte baisse du BFR résulte principalement des hausses des dettes sociales à la suite du décalage de paiement représentant 5 mois de charges accordé par l'URSSAF (+1,5m€) et qui seront payées selon un échéancier en 2021, et des autres dettes liées à la dette auprès du groupe Hologic (+2,2m€) ainsi que de la baisse des créances clients en jours de chiffre d'affaires (-2,6m€), compensé partiellement par la forte hausse des stocks (matières premières

notamment) sur l'exercice (+1,4m€) et par la baisse des dettes fournisseurs (-1,3m€) qui intégraient à fin 2019 près de 0,7m€ de dettes fournisseurs non courantes.

2.2 - Contexte et opération envisagée

2.2.1 - Contexte et motifs de l'offre

Après avoir remis un offre ferme dont a pris acte le Conseil d'Administration de la Société le 20 juin 2019 et s'être vu accordé une période de négociations exclusives d'une durée de 60 jours, le groupe Hologic a procédé par l'intermédiaire de sa filiale Hologic Hub Ltd à l'acquisition hors marché le 1^{er} août 2019 de 10.841.409 actions (représentant à cette date 45,93% du capital et des droits de vote théoriques de la Société sur une base non diluée¹³) au prix de 1,50€ par action auprès des personnes suivantes (ensemble les « Actionnaires Cédants ») : Bpifrance (22,72%), CDC (3,46%), Andera Partners (8,32%), Auriga Partners (6,92%) et Mérieux Participations (4,51%).

Conformément aux dispositions de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF et en raison du franchissement à la hausse par l'Initiateur du seuil de 30% du capital social et des droits de vote de la Société résultant de la réalisation de l'acquisition hors marché, Hologic Hub Ltd a déposé le 30 août 2019 une Offre Publique d'Achat sur le solde du capital de la Société à un prix de 1,50€.

Au dépôt de l'Offre, le groupe Hologic via sa filiale Hologic Hub Ltd détenait 10.841.409 actions de SuperSonic Imagine représentant 45,93% du capital de la Société.

Dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat visant les actions SuperSonic Imagine, ouverte du 10 octobre au 13 novembre 2019 puis réouverte du 25 novembre au 13 décembre 2019, Hologic Hub Ltd a acquis 8.034.570 actions SuperSonic Imagine au prix unitaire de 1,50€ par action. En parallèle, Hologic Hub Ltd a également acquis sur le marché entre le 11 et 13 décembre 2019 inclus 310.630 actions complémentaires.

A la clôture de l'offre, Hologic Hub Ltd détenait ainsi 19.186.609 actions SuperSonic Imagine représentant à cette date 80,85% du capital de cette dernière.

Depuis l'Offre, Hologic Hub Ltd a procédé du 11 février au 28 mai 2020 à l'acquisition de 314.804 actions SuperSonic Imagine complémentaires sur le marché, à des prix compris entre 1,24€ et 1,50€ par action.

Hologic Hub Ltd détient ainsi aujourd'hui 19.501.413 actions SuperSonic Imagine représentant 80,05% du capital et des droits de vote théoriques de la Société.

Le 16 juin 2020, après avoir constaté qu'au terme de l'exercice clos le 31 décembre 2019, le montant des capitaux propres de la Société était devenu inférieur à la moitié du montant de son capital social, l'Assemblée Générale annuelle des actionnaires de SuperSonic Imagine a décidé de ne pas prononcer la dissolution anticipée de la Société et de poursuivre l'activité de celle-ci. De ce fait et conformément à l'article L.225-148 du Code de commerce, la Société est tenue de reconstituer ses capitaux propres, à concurrence d'une valeur au moins égale à la moitié du capital social, avant le 31 décembre 2022.

Par ailleurs, l'activité de la Société depuis le début de l'année 2020 a été impactée par la crise sanitaire liée à la pandémie de Covid-19. Suite à la baisse d'activité et des pertes réalisées par la Société au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2020, la Société se trouve désormais avec des capitaux propres négatifs de -28,4m€.

Afin de disposer d'un fonds de roulement net consolidé suffisant au regard de ses obligations au cours des 12 mois suivant l'approbation des comptes de la Société, la Société a signé le 19 janvier 2021 un nouvel avenant au contrat de prêt de type « revolving », qu'elle a conclu avec

¹³ Sur la base du capital social de la Société connu à cette date composé de 23.606.277 actions représentant autant de droits de vote

l'Initiateur le 14 août 2019, afin de porter le montant maximum cumulé pouvant être mis à disposition de la Société à 73m€.

En conséquence, le Conseil d'Administration a estimé qu'en l'absence de recapitalisation, elle serait dans l'incapacité de rétablir ses capitaux propres avant l'échéance du 31 décembre 2022. Il a également estimé que cette augmentation du montant du prêt avait pour effet de porter le niveau d'endettement de la Société à un niveau difficilement tenable à long terme.

Au regard de ces éléments, le Conseil d'Administration a décidé, lors de sa réunion du 16 février 2021, de proposer aux actionnaires de la Société une opération de recapitalisation, prenant la forme d'une réduction de capital à zéro motivée par des pertes immédiatement suivie (et sous condition de la réalisation) d'une opération d'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription d'un montant total maximum (prime d'émission incluse) de 60m€, étant précisé que cette augmentation de capital serait intégralement garantie par l'Initiateur. La réalisation de ces deux opérations aurait pour objet de reconstituer les capitaux propres de la Société, de réduire le montant des dettes de la Société, et de lui apporter des liquidités afin de financer son activité.

En cas de mise en œuvre de l'opération de réduction et d'augmentation de capital, compte tenu de la réduction de capital à zéro préalable à l'augmentation de capital envisagée, tous les actionnaires de la Société verraient, dans un premier temps, leurs actions de la Société annulées. Par conséquent, les actionnaires qui ne participeraient pas à l'augmentation de capital envisagée verraient leur participation dans la Société ramenée à zéro, perdant ainsi leur qualité d'actionnaire. Inversement, les actionnaires qui exerceraient intégralement leurs droits préférentiels de souscription à titre irréductible ne subiraient aucune dilution de leur participation. Dans ce contexte, l'Initiateur a indiqué à la Société qu'il s'engageait à garantir l'intégralité du montant de l'augmentation de capital. Cette opération aurait pour objet de reconstituer les capitaux propres de la Société dont le montant négatif s'élevait, au 31 décembre 2020, à -28,4m€, de réduire le montant des dettes de la Société, et de lui apporter des liquidités afin de financer son activité.

Dans ce contexte, la société Hologic Hub Ltd., actionnaire majoritaire de la Société, a annoncé le 16 février 2021 son intention de déposer un projet d'Offre Publique d'Achat Simplifiée volontaire en numéraire, suivie le cas échéant, d'un Retrait Obligatoire, au prix de 1,50€ par action. Cette offre publique d'achat permettra aux actionnaires de la Société qui ne souhaiteraient pas souscrire à l'augmentation de capital qui suivrait la réduction de capital à zéro, de céder au préalable leurs actions et de leur proposer ainsi une opportunité de liquidité en amont de la mise en œuvre des opérations de recapitalisation susmentionnées.

Au regard de l'opération de recapitalisation envisagée postérieurement à l'Offre, une alternative s'offre aux actionnaires de la Société qui pourront décider :

- soit de ne pas participer à l'augmentation de capital et d'apporter au préalable leurs actions à l'offre publique qui sera initiée par Hologic Hub Ltd ; ou
- soit de participer à l'augmentation de capital de la Société et donc ne pas apporter leurs actions à l'offre publique au préalable.

L'Offre Publique d'Achat Simplifiée devant intervenir préalablement aux opérations de recapitalisation, les actionnaires qui décideraient d'apporter leurs actions dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée ne pourront pas participer à l'augmentation de capital qui suivra la réduction du capital à zéro.

L'Initiateur a par ailleurs l'intention de mettre en œuvre la procédure de retrait obligatoire sur la Société à l'issue de l'Offre si les conditions sont réunies. Dans une telle hypothèse, l'opération de réduction et d'augmentation de capital ne serait mise en œuvre qu'après le retrait obligatoire.

Concernant les intentions de l'Initiateur en matière de politique industrielle, commerciale et financière, celui-ci a l'intention de poursuivre les grandes orientations stratégiques mises en œuvre dans le cadre du plan de développement de la Société initié en 2019 et qui vise à permettre à la Société de développer son activité en bénéficiant de la position stratégique du groupe Hologic et de sa forte présence géographique dans certains pays, notamment en Amérique et en Europe, afin de pénétrer ou de renforcer sa présence sur des marchés clés. La stratégie initiée depuis

2019 vise, grâce aux équipes de la Société, à combiner l'offre de produits de la Société avec ceux du groupe Hologic afin d'offrir une gamme complète de produits en matière d'« Ultrasons ». L'Initiateur souhaite également continuer l'accompagnement de la Société dans le développement de ses activités de recherche et de développement afin de conserver des produits hautement innovants dans le secteur de l'échographie. La combinaison des expertises entre ces deux groupes vise ainsi à permettre la création de nouveaux produits.

L'Initiateur n'anticipe aucune synergie significative de coûts ni de revenus, dont la matérialisation serait identifiable ou chiffrable à la date du présent rapport.

2.2.2 - Termes de l'Offre

A la date du présent rapport, l'Initiateur détient 19.501.413 actions SuperSonic Imagine, représentant 80,05% du capital social et 80,38% des droits de vote de la Société.

A notre connaissance, le capital social de la Société est réparti comme suit à la date du présent rapport :

SuperSonic Imagine - Actionnariat				
Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nb de droits de vote	% de droits de vote
Hologic Hub Ltd	19 501 413	80,05%	19 501 413	80,38%
Auto-détention	100 732	0,41%	0	0,00%
Flottant	4 759 084	19,54%	4 759 084	19,62%
Total actionnaires	24 361 229	100%	24 260 497	100%

Source : *Projet de note en réponse*

Le projet de note d'information prévoit que l'Offre visait, à la date de ce projet, la totalité des 4.673.016 actions de la Société non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, représentant environ 19,33% du capital social et des droits de vote théoriques de la Société à la date du projet de note d'information¹⁴.

Par décision du conseil d'administration en date du 12 mars 2021, la Société a procédé à la modification des termes et conditions des plans d'actions gratuites (tel que mentionné à la section 2.5 « Situation des titulaires d'actions gratuites » du projet de note d'information) afin de réduire la période d'acquisition de l'ensemble des actions gratuites encore en période d'acquisition et de supprimer la période de conservation de l'ensemble des actions gratuites, et a ainsi émis, le 12 mars 2021, 186.800 actions ordinaires nouvelles qui devront être couvertes par l'Offre conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF.

L'Offre porte sur :

- la totalité des 4.759.084 actions de la Société non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, représentant environ 19,54% du capital social et des droits de vote théoriques de la Société,
- les 126.947 actions de la Société susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre, à raison de l'exercice des 126.947 options de souscription d'actions (« Stock-Options »).

L'Offre ne porte pas en revanche sur les 126.947 Stock-Options, qui ne sont pas cessibles par leurs porteurs en application des dispositions de l'article L. 225-183 du code de commerce, ainsi que les 100.732 actions auto-détenues que la Société a décidé de ne pas apporter à l'Offre.

Au total, l'Offre porte donc sur un maximum de 4.886.031 actions émises ou à émettre.

¹⁴ Sur la base d'un capital composé, à la date du projet de note d'information, de 24.174.429 actions représentant autant de droits de vote

Les bénéficiaires de Stock-Options pourront bénéficier, sous certaines conditions, d'un mécanisme de liquidité tel que mentionné à la section 2.6 (« Mécanismes de liquidité ») du projet de note d'information, l'Initiateur consentant à chacun des bénéficiaires une promesse d'achat de l'intégralité des actions résultant de l'exercice de ses Stock-Options, et chacun des bénéficiaires consentant à l'Initiateur une promesse de vente de l'intégralité des actions résultant de l'exercice de ses Stock-Options¹⁵.

En dehors des Stock-Options, il n'existe aucun autre droit, titre de capital ou instrument financier donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société à la date du présent rapport.

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir, auprès des actionnaires de la Société, la totalité des actions visées par l'Offre et qui seront apportées à l'Offre, au prix de 1,50 euros par action.

L'Offre est volontaire et sera réalisée selon la procédure simplifiée.

Dans le cas où, à l'issue de l'Offre, le nombre d'actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société ne représenterait pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur a l'intention de mettre en œuvre, dès la clôture de l'Offre ou dans un délai de 3 mois à l'issue de la clôture de l'Offre, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la Société non apportées à l'Offre (à l'exception des actions auto-détenues par la Société et des actions couvertes par un mécanisme de liquidité), moyennant une indemnisation égale au prix d'Offre, nette de tout frais.

Cette procédure de retrait obligatoire entraînerait la radiation des actions de la Société du système multilatéral de négociations Euronext Growth à Paris.

Dans l'hypothèse où les conditions de mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire seraient remplies à l'issue de l'Offre, la réalisation de l'opération de réduction et d'augmentation de capital serait différée postérieurement aux opérations de retrait obligatoire

L'Initiateur n'envisage pas, à la date du présent rapport, de fusionner avec la Société.

¹⁵ Le prix d'exercice des promesses d'achat et des promesses de vente devra faire ressortir un multiple de revenus cohérent avec celui induit par le Prix d'Offre. A la date du projet de note d'information, le prix d'exercice des promesses d'achat et des promesses de vente serait égal au prix d'Offre.

3 - Présentation de l'expert indépendant

3.1 - Présentation du cabinet Crowe HAF, membre du réseau Crowe Global

3.1.1 - Présentation générale

Le réseau Crowe Global est un des principaux réseaux internationaux de cabinets d'audit et d'expertise comptable. A l'échelon mondial, il est situé au 8ème rang avec 35.300 associés et collaborateurs dans plus de 130 pays. Il est constitué de cabinets indépendants de premier plan dans leurs pays respectifs.

Crowe France est un réseau de cabinets d'audit, d'expertise comptable et de conseil qui sont membres du réseau Crowe Global.

Fort de 120 associés et plus de 1.200 collaborateurs, Crowe France est classé parmi les dix premiers acteurs de l'audit et l'expertise comptable en France et participe activement aux différentes instances qui règlementent notre profession.

Cette organisation en réseau permet l'exercice de missions communes et apporte un soutien sur un plan technique avec de nombreux collaborateurs spécialisés dans des domaines particuliers.

Crowe HAF a été à l'initiative de la fondation de Crowe France en 2007. Au sein de Crowe France, Crowe HAF intervient essentiellement sur des missions d'audit, d'évaluation et d'assistance aux transactions.

3.1.2 - Présentation de l'activité « évaluation et expertises indépendantes »

Pour tenir compte de la complexité croissante de certaines opérations, Crowe HAF a mis en place des services spécialisés lui permettant d'intervenir dans certains domaines spécifiques comme celui des évaluations d'entreprises, d'options et des expertises indépendantes. Les équipes ont une pratique étendue de l'ensemble des techniques financières et proposent aux entreprises une approche sur mesure. Elles ont développé de nombreuses techniques et modèles d'évaluation qui permettent de répondre à la diversité et à la complexité des situations.

L'accès à des bases de données externes leur permet aussi d'être au cœur des processus de transactions et des valeurs de marché.

Olivier Grivillers, associé responsable de cette activité, dispose de 25 ans d'expérience et a une forte pratique des missions d'expertise indépendante. Il dirige le département « évaluation et expertises indépendantes » de Crowe HAF depuis 2009.

Il est par ailleurs co-auteur de plusieurs ouvrages liés à l'évaluation d'entreprises et assure de nombreuses formations sur le thème de l'évaluation tout en ayant des fonctions auprès de la plupart des institutions professionnelles qui traitent de l'évaluation d'entreprise.

Olivier Grivillers est notamment l'auteur du chapitre « Analyse quantitative et qualitative des méthodes d'évaluation employées par les évaluateurs et experts indépendants dans le cadre d'Offres publiques » dans l'ouvrage « ingénierie financière, fiscale et juridique » publié chez DALLOZ en 2016 et qui sera mis à jour courant 2021.

Cette mission a été réalisée par Olivier Grivillers, signataire du présent rapport, associé de Crowe HAF, expert-comptable, commissaire aux comptes, expert de justice en finance près la Cour d'Appel de Versailles et diplômé de l'ESCP.

Olivier Grivillers a dirigé le département évaluation de Constantin Associés avant de rejoindre Deloitte Finance puis Crowe HAF. Il est notamment membre de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI) et administrateur de la Compagnie des Conseils et Experts Financiers (CCEF).

Il est par ailleurs co-auteur de plusieurs ouvrages liés à l'évaluation d'entreprises et assure de nombreuses formations sur le thème de l'évaluation (France Invest, CCEF, réseau Crowe Global...) tout en ayant des fonctions auprès de la plupart des institutions professionnelles qui traitent de l'évaluation d'entreprise (CNCC, CCEF, SFEV, Académie...).

Il a été assisté dans le cadre de cette mission par des collaborateurs expérimentés en évaluation financière du cabinet Crowe HAF :

- Yohan Bonnet, Senior Manager, diplômé de l'IAE de Lyon (Master Ingénierie Financière et Transaction) disposant de 9 ans d'expérience en évaluation financière au sein du cabinet Crowe HAF ;
- Pierre-Louis Terry, Analyste Senior, diplômé de HEC Paris (Programme Grande Ecole), disposant de 3 ans d'expérience en évaluation financière dont une partie au sein du cabinet Accuracy.

La revue indépendante a été réalisée par Maxime Hazim, associé du cabinet Crowe HAF, Expert-comptable, Commissaire aux comptes et détenteur de la charte CFA (Chartered Financial Analyst®) et disposant de 14 ans d'expérience en évaluation et en audit, d'abord chez EY puis chez Crowe HAF.

3.2 - Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par le cabinet Crowe HAF au cours des 24 derniers mois

Huit missions d'expertise indépendante au sens du Titre VI Livre II du règlement général de l'Autorité des marchés financiers ont été réalisées par le cabinet Crowe HAF au cours des 24 derniers mois.

Le cabinet Crowe HAF a réalisé :

- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat visant les actions de la société Groupe Open initiée par la société New GO (Novembre 2020, Etablissement présentateur : Portzamparc) ;
- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat visant les actions de la société IntegraGen initiée par la société OncoDNA (Septembre 2020, Etablissement présentateur : ODDO BHF Corporate Finance) ;
- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la société Dedalus France initiée par la société Dedalus Italia (Juin 2020, Etablissement présentateur : BNP Paribas) ;
- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique de Retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les actions de la société Business & Decision initiée par la société Orange Business Services (Avril 2020, Etablissement présentateur : Portzamparc) ;
- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la Société Anonyme des Brasseries du Cameroun initiée par la société des Brasseries et Glacières Internationales (Janvier 2020, Etablissement présentateur : Alantra) ;
- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la société Financière Marjos initiée par la société Krief Group (Octobre 2019, Etablissement présentateur : Swiss Life Banque Privée) ;

- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la société Millet Innovation initiée par la société Curae Lab (Septembre 2019, Etablissement présentateur : Portzamparc) ;
- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique de Retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les actions de la société Quotium Technologies initiée par la société Technologies SAS (Avril 2019, Etablissement présentateur : Portzamparc).

3.3 - Déclaration d'indépendance

Olivier Grivillers et le cabinet Crowe HAF n'ont pas de conflit d'intérêts et sont indépendants des sociétés concernées par l'Offre, au sens de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF et de l'instruction AMF n°2006-08.

Olivier Grivillers et le cabinet Crowe HAF :

- n'entretiennent pas de lien juridique ou en capital avec les personnes concernées par l'opération ou avec leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance ;
- n'ont conseillé la société concernée par l'opération ou toute personne que cette société contrôle, au sens de l'article L 233-3 du Code de commerce, au cours des dix-huit derniers mois ;
- n'ont procédé à aucune évaluation de la société SuperSonic Imagine au cours des dix-huit derniers mois ;
- ne détiennent aucun intérêt dans la réussite de l'Offre, une créance ou une dette sur l'une des quelconques personnes concernées par l'opération ou sur l'une des quelconques personnes contrôlées par les personnes concernées par l'opération ;
- ne sont pas intervenus d'une manière répétée avec l'établissement présentateur.

3.4 - Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers

Le cabinet Crowe HAF est membre de l'association professionnelle des experts indépendants (APEI), reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivants de son règlement général. Olivier Grivillers était encore jusqu'à récemment Vice-Président de cette association.

3.5 - Rémunération

Le montant des honoraires perçus par Crowe HAF au titre de la présente mission s'élève à 56.000€, hors taxes et hors frais.

3.6 - Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise indépendante

Le nombre d'heures passé par l'équipe sur cette mission d'expertise indépendante s'élève à environ 270 heures.

3.6.1 - Programme de travail

I Prise de connaissance et analyse du contexte

- réunions préparatoires et entretiens avec les interlocuteurs concernés (management de SuperSonic Imagine, comité ad hoc formé par le Conseil d'Administration) ;

- analyse de l'opération proposée et du contexte dans lequel elle se situe ;
- prise de connaissance générale ;

II Préparation de l'évaluation

Analyse du contexte

- analyse de l'environnement et du secteur d'activité dans lequel la Société opère ;
- revue des délibérations des organes dirigeants.

Analyse des données historiques

- analyse des règles et méthodes comptables appliquées et du référentiel suivi ;
- analyse détaillée des comptes figurant au bilan et au compte de résultat ;
- retraitements des comptes du bilan et du compte de résultat en vue de préparer l'évaluation.

Analyse des éléments prévisionnels

- discussion avec la direction financière de SuperSonic Imagine et le comité ad hoc ;
- analyse du plan d'affaires de SuperSonic Imagine et mise au regard de celui-ci avec les données financières historiques et éléments prévisionnels du plan d'affaires utilisés dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat déposée en août 2019 ;
- revue des projections d'activité et de rentabilité ;
- contrôle des données prévisionnelles (examen de cohérence).

Analyse et choix des méthodes d'évaluation à retenir

- présentation des méthodes à retenir et des méthodes écartées.

III Eléments d'appréciation du prix offert

Description des méthodes retenues et écartées :

Transactions récentes intervenues sur le capital de la société (méthode retenue à titre principal)

- analyse du contrat d'acquisition de blocs d'actions portant sur 45,93% du capital conclu le 1^{er} août 2019 entre l'Initiateur et les actionnaires cédants de SuperSonic Imagine ;
- analyse des résultats de l'Offre Publique d'Achat déposée le 30 août 2019 et conclue le 13 décembre 2019 par l'Initiateur et visant les actions de SuperSonic Imagine ;
- analyse des acquisitions d'actions SuperSonic Imagine réalisées par le groupe Hologic sur le marché du 11 février au 28 mai 2020.

Méthode des flux de trésorerie actualisés (méthode retenue à titre principal)

- calcul et modélisation des flux ;
- détermination d'un taux d'actualisation pour le plan d'affaires ;
- évaluation de l'action SuperSonic Imagine ;
- analyse de la sensibilité de la méthode à une variation du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini.

Méthode du cours de bourse (méthode retenue à titre secondaire)

- analyse de la pertinence du critère du cours de bourse (liquidité du titre) ;
- calcul des différentes moyennes du cours de bourse.

Méthode des comparables boursiers (méthode retenue à titre secondaire)

- sélection d'un échantillon de sociétés comparables à SuperSonic Imagine ;
- analyse des principaux agrégats financiers des comparables et retraitement de ces agrégats pour être comparables à ceux de SuperSonic Imagine (dette financière nette et EBIT) ;
- évaluation de ses comparables en matière de multiples sur la base des derniers cours de bourse ;
- évaluation de SuperSonic Imagine par analogie en fonction des multiples obtenus.

Référence aux objectifs de cours des analystes (méthode écartée)

- analyse des notes d'analystes suivant la valeur de la Société.

Méthode des transactions comparables (méthode écartée)

- analyse et choix des transactions intervenues récemment dans le secteur dans lequel opère SuperSonic Imagine ;
- analyse des principaux agrégats financiers des sociétés cibles des transactions comparables.

Référence à l'actif net comptable et méthode de l'actif net réévalué (méthodes écartées)

Méthode des dividendes (méthode écartée)

Référence au prix de revient des titres chez Hologic Hub Ltd (méthode écartée)

IV Synthèse sur l'appréciation du prix proposé

- Mise en regard des différentes méthodes pour vérifier la cohérence des résultats et détermination d'une fourchette de valeur pour SuperSonic Imagine ;
- Appréciation du prix d'Offre.

V Analyse des opérations connexes à l'Offre

VI Analyse critique des travaux d'évaluation réalisés par l'établissement présentateur

VII Réunions et entretiens avec le comité ad hoc formé par le Conseil d'Administration de SuperSonic Imagine sur l'avancée des travaux de l'expert

VIII Analyse des observations écrites des actionnaires

IX Rédaction du rapport d'évaluation

X Rédaction et obtention d'une lettre d'affirmation de la société cible

XI Revue indépendante

XII Présentation des conclusions au comité ad hoc et au Conseil d'Administration de SuperSonic Imagine

3.6.2 - Calendrier de l'étude

Le Conseil d'Administration de SuperSonic Imagine a désigné Crowe HAF, représenté par Olivier Grivillers, en qualité d'expert indépendant le 16 février 2021.

Notre mission s'est déroulée du 16 février au 30 mars 2021. Les principaux points d'étape ont été les suivants :

- du 16 au 22 février 2021 : Prise de connaissance, analyse du contexte et préparation de l'évaluation. Echanges avec la Société et ses conseils. Réunion de lancement et d'échanges sur l'avancement des travaux avec le comité ad hoc. Echanges avec la direction financière de SuperSonic Imagine sur les états financiers et le plan d'affaires. Analyse des transactions récentes intervenues sur le titre, de la liquidité et du cours de bourse, des notes d'analystes. Analyse critique des travaux d'évaluation réalisés par l'établissement présentateur.
- du 23 février au 7 mars 2021 : Analyse des données historiques et prévisionnelles, recherche et analyse de comparables boursiers et transactions comparables, travaux de valorisation, analyse des opérations connexes, suivi des travaux avec le comité ad hoc formé par le Conseil d'Administration.

- du 8 au 30 mars 2021 : rédaction du rapport, revue indépendante, présentation du projet de rapport au comité ad hoc (8 mars 2021) et au Conseil d'Administration de SuperSonic Imagine (16 mars 2021), analyse des observations d'actionnaires minoritaires, réponses aux questions de l'AMF.

3.6.3 - Liste des personnes rencontrées

Nos principaux interlocuteurs ont été les suivants :

SuperSonic Imagine (Société objet de l'Offre)

- Antoine Bara, Directeur Général et administrateur de SuperSonic Imagine
- Kevin Seroude, Contrôleur de gestion de SuperSonic Imagine
- Michael Brock, Administrateur indépendant, membre du comité ad hoc, et Président du Conseil d'Administration de SuperSonic Imagine
- Ghislaine Gueden, Administratrice indépendante et membre du comité ad hoc
- Michelangelo Stefani, Administrateur de SuperSonic Imagine, membre du comité ad hoc, et Vice-Président Juridique du groupe Hologic

Hologic Hub Ltd (Société initiatrice)

- Andrew Chard, Finance Director

Crédit Agricole Corporate & Investment Bank (Etablissement présentateur)

- Pierre Marion, Vice-Président Mergers & Acquisitions
- Samuel Knossow, Head of Healthcare and Life Sciences (M&A)
- Hamza Mrabet, M&A Analyst

Gibson Dunn (Conseil juridique de Hologic Hub Ltd)

- Patrick Ledoux, Avocat associé (Partner)
- Clarisse Bouchetemplé, Avocat (Of Counsel)
- Claire Aristide, Avocat (Associate)

Pevensey (Conseil juridique de SuperSonic Imagine)

- M. Jérôme Lemercier, Avocat associé

3.6.4 - Informations utilisées

Les informations utilisées dans le cadre de notre mission ont été de plusieurs ordres :

- les études de marché sur le secteur des équipements et appareils médico-chirurgicaux réalisée par Xerfi en octobre 2020 et sur le marché mondial de l'ultrason réalisée par MarketsandMarkets™ en juillet 2020,
- les informations publiques sur la société SuperSonic Imagine, notamment sur son site internet (présentation de la société et de son activité, communiqués de presse, etc.),
- la présentation aux investisseurs de SuperSonic Imagine datée de mai 2019,
- les rapports financiers annuels intégrant les états financiers historiques au 31 décembre 2017, 2018, 2019 et 2020 et les rapports de gestion relatifs à ces mêmes exercices,
- les rapports (rapport sur les comptes consolidés et rapport spécial sur les conventions réglementées) des commissaires aux comptes au titre des exercices clos au 31 décembre 2017, 2018, 2019 et 2020,

- les informations fournies par la Société et notamment le business plan 2021-2025 de la Société établi par la direction générale de SuperSonic Imagine et approuvé par le Conseil d'Administration du 11 février 2021,
- l'information relative au nombre d'actions composant le capital social de la Société et droits de vote au 31 décembre 2020,
- la table de capitalisation (répartition du capital et des droits de vote entre actionnaires) avant l'opération,
- les informations de marché diffusées par les bases de données financières Capital IQ et Euronext : cours boursiers historiques de la Société et des sociétés comparables, consensus de marché relatifs aux données prévisionnelles des sociétés comparables pour la mise en œuvre des méthodes des comparables boursiers et des transactions comparables,
- les informations mises à disposition sur leur site internet par les sociétés intervenant dans le secteur d'activité de SuperSonic Imagine,
- le projet de note d'information et le projet de note en réponse relatif à la présente Offre,
- le rapport d'évaluation de Crédit Agricole Corporate & Investment Bank intégrant les éléments d'appréciation du prix d'offre établis par l'établissement présentateur,
- le contrat de vente d'actions (« Shares Sales Agreement ») de SuperSonic Imagine portant sur un bloc d'actions représentant 45,93% du capital à cette date, conclu par les actionnaires cédants de SuperSonic Imagine et l'Initiateur en date du 1^{er} août 2019,
- l'accord sur l'Offre Publique d'Achat (« Tender Offer Agreement ») signé par SuperSonic Imagine et l'Initiateur en date du 1^{er} août 2019,
- la note d'information établie par Hologic Hub Ltd relative à l'Offre Publique d'Achat dont le projet de note a été déposé le 30 août 2019 et sur laquelle l'AMF a apposé son visa en date du 8 octobre 2019,
- la note en réponse établie par SuperSonic Imagine dont le projet de note a été déposé le 30 août 2019 et sur laquelle l'AMF a apposé son visa en date du 26 juin 2019 incluant notamment le rapport de l'expert indépendant se prononçant sur les conditions financières de l'offre,
- les résultats de l'offre publiés par l'AMF les 14 novembre 2019 et 16 décembre 2019 concernant respectivement les résultats à l'issue de la première période d'offre (du 10 octobre au 13 novembre 2019) et les résultats définitifs de l'offre publique d'achat à l'issue la période d'offre réouverte (du 25 novembre au 13 décembre 2019),
- les déclarations des dirigeants publiées sur le site de l'AMF relatives aux acquisitions effectuées sur le marché par le groupe Hologic pendant la période d'offre (du 11 au 13 décembre 2019) et postérieurement à l'offre en février 2020 (du 11 au 14 février 2020),
- le projet de procès-verbal du Conseil d'Administration du 12 mars 2021 relatif à la modification des plans d'actions gratuites 2017 et 2018,
- les notes de l'analyste (Gilbert Dupont) suivant la valeur de la société SuperSonic Imagine,
- la lettre de mission établie par le comité ad hoc de SuperSonic Imagine et annexée au présent rapport.

3.6.5 - Diligences effectuées par la personne en charge de la revue indépendante

La revue indépendante a été réalisée par Maxime Hazim, associé du département Evaluation du cabinet Crowe HAF et membre de l'APEI. Maxime Hazim a 14 ans d'expérience en évaluations d'entreprises et en audit de sociétés cotées et non cotées. Il a participé à plus de 25 expertises indépendantes et dispose ainsi d'une forte compréhension des enjeux d'une revue indépendante. Il est, par ailleurs, l'auteur d'une étude traitant de la pratique de l'expertise indépendante menée sur 300 offres publiques.

Il n'a pas contribué aux travaux d'une autre manière.

La personne en charge des travaux de revue qualité s'est notamment assurée que les diligences effectuées par l'équipe ont été réalisées conformément aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n°2006-08 relative à l'expertise indépendante, elle-même complétée des recommandations n°2006-15 de l'AMF.

Il a par ailleurs procédé à la revue du présent rapport d'expertise en s'assurant que ce dernier comporte l'ensemble des points repris à l'article 3 de l'instruction n°2006-08 de l'AMF

4 - Eléments d'appréciation du prix proposé

Nous exposons ci-après, en ayant préalablement présenté les données structurantes, les méthodes d'évaluation écartées et celles qui ont été retenues afin d'apprécier le caractère équitable du prix proposé.

4.1 - Données structurant l'évaluation

4.1.1 - Structure du capital et nombre d'actions

Au jour du dépôt de l'Offre, le nombre d'actions total composant le capital de la Société s'élevait à 24.174.429. Suite à la décision du Conseil d'Administration en date du 12 mars 2021 permettant la réduction de la période d'acquisition de l'ensemble des actions gratuites en cours d'acquisition et la suppression de la période de conservation de l'ensemble des actions gratuites, 186.800 actions ordinaires nouvelles ont été émises.

A la date du présent rapport, le nombre d'actions total composant le capital de la Société s'élève ainsi à 24.361.229.

Le nombre d'actions à retenir pour l'évaluation de SuperSonic Imagine correspond au nombre d'actions en circulation, soit le nombre d'actions composant le capital à la date d'évaluation diminué de l'auto-détention (100.732 actions auto-détenues par la Société), augmenté du nombre d'actions résultant de l'exercice des instruments dilutifs émis par la Société (Stock-Options).

Nous avons procédé à une analyse des caractéristiques des Stock-Options dont l'exercice aurait un caractère potentiellement dilutif.

Plan	Date d'attribution	Nombre d'instruments attribués à l'origine	Nombre d'instruments exerçables à date	Prix d'exercice par action	Dans/en dehors de la monnaie*	Trésorerie résultant de l'exercice	Date d'expiration	Conditions d'acquisitions
Options Ordinaires 2013	4 octobre 2013	381 250	21 258	0,10 €	Dans la monnaie	2 126 €	04/10/2023	Exerçables à hauteur de 25% à l'expiration d'une période de 12 mois à compter de la date d'attribution, puis le solde à hauteur de 7,5% à l'expiration de chaque trimestre écoulé pendant 30 mois.**
Options AGA Exchange 2013	4 octobre 2013	254 500	0	0,10 €	Dans la monnaie	0 €	04/10/2023	Exerçables à hauteur de 55% à la date d'attribution, puis le solde à hauteur de 7,5% de chaque trimestre calendaire écoulé à compter du 1er octobre 2013.**
Options 09-2014	19 septembre 2014	411 850	105 689	8,18 €	En dehors de la monnaie	n/a	18/09/2024	Exerçable à hauteur de 6,25% des options à l'expiration de chaque période successive de 3 mois écoulée à compter de la date d'attribution et au plus tard dans les 10 ans suivant la date d'attribution.
Nombre d'instruments exerçables à date			126 947					
Nombre d'actions potentiellement dilutives			21 258					
Trésorerie résultant de l'exercice des Stock Options						2 126 €		

*Par rapport au prix d'Offre de 1,50 euros par action

**Suite à l'introduction en bourse en date du 9 avril 2014, ces instruments sont devenus immédiatement exerçables.

n/a : non applicable

Nous avons ainsi augmenté le nombre d'actions en circulation du nombre d'actions résultant de l'exercice des Stock-Options attribués le 4 octobre 2013 qui sont dans la monnaie (prix d'Offre supérieur au prix d'exercice). Les autres Stock-Options sont en dehors de la monnaie avec un prix d'exercice supérieur au prix d'Offre. Il résulte de l'exercice des Stock-Options attribués le 4 octobre 2013 et dont le prix d'exercice est de 0,10€ la création de 21.258 nouvelles actions.

Nous avons ajouté ces actions au nombre total d'actions en circulation pour obtenir un nombre d'actions dilué.

Nombre d'actions	
	En milliers
Nombre d'actions composant capital*	24 361
- Actions auto-détenues (autodétention)	-101
Nombre d'actions en circulation	24 260
+ Actions résultant de l'exercice des instruments dilutifs**	21
Nombre d'actions dilué total	24 282

*à la date du présent rapport et depuis le 12 mars 2021

**Stock options

Sur cette base, le nombre d'actions que nous avons retenu dans le cadre de nos travaux d'évaluation s'élève à 24.282 milliers d'actions.

4.1.2 - Dette nette ajustée

En cohérence avec le plan d'affaires qui nous a été transmis et qui intègre le budget de l'année 2021 et le niveau de besoin en fonds de roulement de la Société observé au 31 décembre 2020, nous avons retenu dans le cadre de nos travaux d'évaluation la dette nette ajustée de SuperSonic Imagine au 31 décembre 2020 (date de clôture du dernier exercice de la Société), qui correspond à la situation d'endettement financier net de la trésorerie de SuperSonic Imagine au 31 décembre 2020 et ajustée d'éléments encaissables et décaissables à cette même date. La dette nette ajustée de SuperSonic Imagine repose ainsi sur des données bilancielles récentes et auditées par les commissaires aux comptes.

L'endettement financier de SuperSonic Imagine se compose uniquement au 31 décembre 2020 de l'emprunt long terme (prêt de type « revolving ») auprès de l'actionnaire majoritaire Hologic Hub Ltd d'un montant de 54.580k€ et des intérêts courus relatif à cet emprunt pour 761k€. Afin de permettre à la Société de financer ses besoins en fonds de roulement et de rembourser son endettement, notamment envers Kreos, Bpifrance et les établissements bancaires, la Société et Hologic Hub Ltd avaient conclu, le 14 août 2019, un contrat de prêt de type « revolving » pour un montant maximum cumulé de 30m€ amendé le 22 novembre 2019 (porté à 50m€), le 12 février 2020, le 17 mars 2020 (65m€) puis le 23 juin 2020 (67m€). Par un dernier avenant en date du 19 janvier 2021, ce montant maximum cumulé a été porté à 73m€.

En cohérence avec nos travaux d'évaluation, l'endettement financier n'inclut pas la dette financière sur obligations locatives de 330k€ au 31 décembre 2020 comptabilisée en application de la norme comptable IFRS 16 et qui est retraitée dans le cadre du calcul de la dette nette ajustée.

SuperSonic Imagine - Dette financière nette	
En m€	31/12/2020
Emprunts non courants avec Hologic	54 580
+ Intérêts courus sur emprunt Hologic	761
- Trésorerie et équivalents de trésorerie	-2 414
= Endettement financier net	52 927

Source : Etats financiers au 31 décembre 2020 de SuperSonic Imagine et Analyses Crowe HAF

La trésorerie de SuperSonic Imagine au 31 décembre 2020 est constituée essentiellement de disponibilités et s'élève à 2.414k€, faisant apparaître un endettement financier net de 52.927k€.

Par ailleurs, nous avons intégré à la trésorerie nette des éléments encaissables et décaissables au 31 décembre 2020 et des éléments bilanciaux ayant une valeur économique et n'étant pas intégrés dans la valeur d'entreprise calculée selon nos différentes méthodes d'évaluation.

Il a été intégré à la dette nette au 31 décembre 2020 les montants des titres de placement et trésorerie nantis (163k€) correspondant à une SICAV et des actifs mis à la disposition au titre du contrat de liquidité confié par la société SuperSonic Imagine à Gilbert Dupont (74k€). La dette nette n'intègre en revanche pas les dépôts versés qui s'élèvent à 89k€ au 31 décembre 2020 correspondant essentiellement à des dépôts de garantie sur des locaux en France et en Chine et qui n'ont pas vocation à être encaissés par la Société dans une optique de continuité d'exploitation.

Il a également été intégré à la dette nette la créance de CIR au 31 décembre 2020, soit 2.351k€ au total, correspondant au CIR de l'année 2020, qui a été actualisée au coût moyen pondéré du capital¹⁶, pour tenir compte de l'encaissement de cette créance à l'horizon 2023 en raison de l'impossibilité d'imputer le CIR sur des bénéfices suffisants. Nous comprenons que le CIR 2019 constitutif de la créance de CIR comptabilisé au 31 décembre 2019 a été exceptionnellement encaissé sur le 1^{er} semestre 2020 à la suite des mesures fiscales adoptées par le gouvernement dans le cadre de la pandémie de Covid-19.

Nous avons également considéré les provisions pour indemnités de départ en retraite comme réputées décaissables et avons retraité celles-ci dans le calcul de la dette nette. Nous avons, par ailleurs, retraité l'économie d'impôts latente sur la provision pour indemnité de départ en retraite. Au 31 décembre 2020, cet engagement (net d'impôt sur les sociétés au taux de 25,8%) s'élevait à 491k€.

Suivant la même logique, nous avons également ajouté à la dette nette les montants des provisions pour litige relatif à un licenciement (150k€) et pour rénovation des bâtiments de l'arbois à la suite de la résiliation du bail (170k€).

Par cohérence avec notre calcul du nombre d'actions, nous avons retraité la trésorerie potentielle provenant de l'exercice des valeurs mobilières (Stock-Options) ayant un caractère dilutif (21.258 Stock-Options attribués le 4 octobre 2013 et encore exerçables à la date du présent rapport). La trésorerie potentielle s'élève à 2k€.

¹⁶ Calculé en 4.3.2.4 - dans le cadre de la méthode des flux de trésorerie actualisés.

La dette nette ajustée de SuperSonic Imagine s'élève ainsi à 51.766k€ au 31 décembre 2020 et se présente comme suit :

Supersonic Imagine – Dette financière nette ajustée au 31 décembre 2020	
En k€	
= Dette financière nette	52 927
- Titres de placement et trésorerie nantis	-163
- Actifs mis à la disposition du contrat de liquidité	-74
- Créance de CIR actualisée	-1 733
+ Provisions pour engagements de retraite nettes d'IS	491
+ Autres provisions	320
- Trésorerie issue de l'exercice des instruments dilutifs (stock-options)	-2
= Dette financière nette ajustée	51 766

Source : Etats financiers au 31 décembre 2020 de Supersonic Imagine et Analyses Crowe HAF

Nous retiendrons donc pour nos calculs et pour le montant du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres un montant correspondant à une situation de dette nette ajustée de 51.766k€.

4.1.3 - Plan d'affaires

4.1.3.1 - Construction et approbation

Le plan d'affaires de SuperSonic Imagine a été élaboré fin janvier 2021 par le management de SuperSonic Imagine dans le cadre de l'Opération.

Ce plan d'affaires tient compte des résultats observés à fin décembre 2020, de l'impact de la pandémie de Covid-19 sur l'activité de la Société et a été soumis au Conseil d'Administration de la Société qui l'a approuvé en séance le 11 février 2021.

Le plan d'affaires fourni par la direction financière applique, comme pour les états financiers consolidés au 31 décembre 2020, la norme IFRS 16 relative aux contrats de location. Dans le cadre de nos travaux, nous avons réintégré dans le plan d'affaires la charge d'intérêts relative à la norme IFRS 16 afin d'obtenir le flux de loyer opérationnel sur la période. Il est à noter que l'impact de ce retraitement est non significatif.

4.1.3.2 - Périmètre du plan d'affaires et horizon

Le plan d'affaires de SuperSonic Imagine a été élaboré sur une durée de 5 ans (exercices clos du 31 décembre 2021 au 31 décembre 2025) et a été réalisé à périmètre constant. Il n'intègre pas d'opérations de croissance externe non identifiées à ce jour.

Il résulte notamment d'hypothèses relatives :

- à l'évolution du chiffre d'affaires qui repose sur l'évolution du périmètre actuel et notamment le développement de l'activité aux Etats-Unis et dans le reste du monde (notamment en Chine) en bénéficiant de la position stratégique du groupe Hologic et de sa forte présence géographique dans certains pays (principalement en Amérique et en Europe) ;
- à l'évolution de la marge brute qui repose sur l'évolution du prix des produits vendus, des coûts des ventes et du mix produits ;
- au niveau du taux de marge opérationnelle (ratio résultat opérationnel / chiffre d'affaires) fondé sur la prépondérance des frais commerciaux & marketing, des frais de R&D, des frais généraux et administratifs et des frais des opérations (logistique, achat, administration des ventes, etc.), étant précisé que les frais commerciaux & marketing

- intègrent une refacturation intragroupe entre SuperSonic Imagine et le groupe Hologic liée aux accords de distribution avec le groupe Hologic pour la distribution des produits de SuperSonic Imagine,
- aux investissements et amortissements et à la variation du besoin en fonds de roulement.

Conformément à la définition de notre mission, les prévisions présentées dans le plan d'affaires n'ont fait l'objet d'aucune validation ni de vérification indépendante de notre part. Nous nous sommes néanmoins assurés de la cohérence globale de ces données prévisionnelles au regard notamment des résultats réalisés par la Société historiquement jusqu'en 2019, des impacts financiers de la pandémie de Covid-19 sur l'activité en 2020, de la croissance du marché sur lequel la Société opère et des taux de marge réalisés par des sociétés comparables matures.

4.1.3.3 - Extrapolation du plan d'affaires

Les prévisions du management se limitant à l'horizon 2025, nous avons, sur la base d'échanges que nous avons eus avec le management, extrapolé les prévisions du plan d'affaires jusqu'en 2030, année sur la base de laquelle nous avons déterminé le flux normatif.

4.1.3.4 - Comparaison avec les éléments prévisionnels utilisés dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat lancée en août 2019

Selon les informations obtenues dans la note en réponse de la Société dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat lancée en août 2019 et clôturée en décembre 2019, le plan d'affaires à trois ans (2019-2021) préparé par le management de SuperSonic Imagine en novembre 2018 et utilisé lors de cette offre, prévoyait un doublement du chiffre d'affaires à l'horizon 2021, soit un chiffre d'affaires proche de 50m€ en 2021, ainsi qu'un taux de marge d'EBITDA de 15,5% avec un premier objectif d'atteinte de l'équilibre en 2019.

Au regard des données financières observables en 2019, ces prévisions de résultats ne se sont pas réalisées dans la mesure où la Société constatait en 2019 une perte opérationnelle de 17,8m€.

Les prévisions 2021 du plan d'affaires 2021-2025 établies début 2021 sur la base des résultats observés sur l'année 2020, approuvées par le Conseil d'Administration du 11 février 2021 et qui nous ont été communiquées dans le cadre de la présente Offre, ont été nettement revues à la baisse par rapport au plan d'affaires 2019/2021 utilisé dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat lancée en août 2019.

Le plan d'affaires utilisé dans le cadre de nos travaux d'évaluation intègre les dernières données financières connues et notamment les comptes au 31 décembre 2020.

La comparaison entre les prévisions 2020 du plan d'affaires 2019-2021 et le plan d'affaires transmis dans le cadre de la présente Offre met en exergue un décalage temporel dans l'activité anticipée de la Société qui découle d'un retard dans l'exécution de ses objectifs.

Au regard du plan d'affaires transmis dans le cadre de la présente Offre, les prévisions 2021 de chiffre d'affaires du plan d'affaires 2019-2021 ne seraient réalisées qu'à compter de 2024/2025. En matière de marge opérationnelle, les prévisions 2021 du plan d'affaires 2019-2021 ne seraient quant à elles réalisées qu'à l'horizon 2024.

4.2 - Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

- Référence à l'actif net comptable,
- Méthode de l'actif net réévalué,
- Méthode d'actualisation des dividendes futurs,
- Référence aux objectifs de cours des analystes,
- Référence au prix de revient des titres SuperSonic Imagine,
- Référence aux augmentations de capital récentes, et
- Méthode des transactions comparables.

4.2.1 - Référence à l'actif net comptable (ANC)

Cette référence d'évaluation ne reflète pas la capacité bénéficiaire actuelle et future de SuperSonic Imagine. Elle reflète en effet uniquement la valeur historique des actifs et passifs de la société.

A titre indicatif, l'actif net comptable consolidé (capitaux propres part du groupe) au 31 décembre 2020 de SuperSonic Imagine, qui enregistre des pertes opérationnelles depuis sa création, est négatif et s'élève à -28,4m€.

L'actif net comptable n'est pas un critère pertinent dans une optique de continuité d'exploitation. Il n'aurait de sens que dans une optique d'arrêt de l'exploitation et de liquidation qui n'est pas envisagée à ce stade, la Société bénéficiant du soutien financier du groupe Hologic pour assurer sa continuité d'exploitation.

Nous avons donc décidé de ne pas retenir cette référence d'évaluation.

4.2.2 - Méthode de l'actif net réévalué (ANR)

La méthode de l'Actif Net Réévalué est principalement utilisée dans le cadre de sociétés holdings ou de sociétés détenant de nombreux actifs, notamment immobiliers.

Cette approche n'est donc pas pertinente pour évaluer une société comme SuperSonic Imagine.

Nous avons donc décidé de ne pas retenir cette méthode.

4.2.3 - Méthode d'actualisation des dividendes futurs

Cette méthode consiste à évaluer la société à partir de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Elle ne peut être retenue que pour les sociétés qui bénéficient d'une capacité de distribution significative avec des taux de distribution réguliers et prévisibles.

SuperSonic Imagine n'a jamais distribué de dividende et n'envisage pas de distribuer de dividendes au titre de l'exercice 2020, au regard des pertes enregistrées historiquement et des difficultés auxquelles la Société fait face. Elle n'a par conséquent pas défini de politique particulière de distribution de dividende permettant d'établir une estimation fiable des dividendes anticipés à moyen ou long terme.

Compte tenu de la difficulté d'anticiper les niveaux de distribution futurs et l'évolution des capitaux propres qui en résulte, nous n'avons pas mis en œuvre l'évaluation par la méthode des dividendes futurs versés.

Cette méthode nous semble par ailleurs redondante avec la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs et présente l'inconvénient de ne pas prendre en compte la totalité de la capacité de la société à générer des flux.

Nous estimons donc que l'évaluation par la méthode des dividendes versés n'est pas pertinente.

4.2.4 - Référence aux objectifs de cours des analystes

La référence aux objectifs de cours des analystes consiste à extérioriser la valeur d'une société au travers des objectifs de cours, ces derniers étant mis en avant dans des notes de recherche réalisées par les analystes suivant la valeur des sociétés.

Cette méthode n'a pas été mise en œuvre, la valeur SuperSonic Imagine ne faisant l'objet d'un suivi régulier que par un seul analyste financier (Gilbert Dupont), ce qui ne permet pas d'établir un consensus d'analystes sur la valeur de l'action SuperSonic Imagine.

Par ailleurs, le dernier objectif de cours publié par l'analyste Gilbert Dupont date du 12 février 2021, au lendemain de la publication des résultats 2020 par la Société. L'analyste de Gilbert Dupont affichait un cours cible à 1,10€, inférieur de 16% au dernier cours de clôture du 11 février 2021 (1,31€), et une recommandation à la vente sur le titre en ligne avec son objectif de cours. Le prix d'Offre de 1,50€ offre une prime de 36,4% sur le cours cible affiché le 12 février 2021 par Gilbert Dupont, seul analyste suivant le titre SuperSonic Imagine.

4.2.5 - Référence au prix de revient des titres SuperSonic Imagine dans les comptes d'Hologic Hub Ltd

La référence au prix de revient des titres consiste à évaluer une société par référence à la valeur d'inventaire des titres détenus par sa société mère, soit Hologic Hub Ltd dans le cas présent.

La valeur nette reflète la valeur d'acquisition historique des titres diminuée de dépréciations éventuelles permettant de constater la perte de valeur de la société depuis l'acquisition.

Les titres SuperSonic Imagine sont détenus à la date du présent rapport à hauteur de 80,05% par Hologic Hub Ltd à la suite des acquisitions d'actions de la Société par cette dernière depuis le 1^{er} août 2019. Cette référence n'est pas pertinente dans le cas présent car elle est redondante avec la référence aux transactions récentes sur le capital portant sur l'acquisition par l'initiateur en plusieurs étapes (d'août 2019 à mai 2020) des 80,05% qu'il détient aujourd'hui dans la Société.

Nous avons donc décidé de ne pas retenir cette méthode. A titre indicatif, la valeur nette des titres SuperSonic Imagine chez Hologic Hub Ltd, qui détient 80,05% de la Société, s'élève à 29,2m€, soit un prix de revient unitaire de l'action de 1,499€ (quasi équivalent au prix d'Offre).

4.2.6 - Référence aux augmentations de capital récentes

Cette méthode consiste à analyser la valeur de la société extériorisée lors des principales augmentations de capital de SuperSonic Imagine.

Nous n'avons pas identifié d'augmentations de capital significatives récentes (moins de deux ans) pouvant constituer une référence en matière de valeur de l'action SuperSonic Imagine. En effet, depuis début 2019, seules des augmentations de capital par exercice de Stock-Options et de BSA ou par acquisition d'actions gratuites attribuées antérieurement ont été réalisées.

Par conséquent, nous n'avons pas mis en œuvre cette méthode.

A titre informatif, en juin 2017, la Société a procédé à une augmentation de capital pour un montant de 11.507k€, par l'émission de 6.931.829 actions de 0,10 euro de valeur nominale, soit une augmentation du capital social de 693k€ et une prime d'émission de 10.814k€.

Cette augmentation de capital, qui a été réalisée à un prix unitaire de 1,66€ par action, remonte à plus de 3 ans et n'intègre pas les évolutions de la Société depuis cette date et les nouveaux résultats déficitaires enregistrés par la Société depuis cette augmentation de capital.

4.2.7 - Méthode des transactions comparables

Cette méthode d'évaluation consiste à appliquer aux agrégats financiers de la société SuperSonic Imagine la moyenne ou la médiane des multiples d'évaluation constatés lors de transactions récentes les plus comparables.

A l'exception de trois transactions dont deux clôturées en octobre et novembre 2020 respectivement et une toujours en cours d'exécution, toutes les transactions que nous avons identifiées ont été réalisées avant l'arrivée du Covid-19. Cette crise sanitaire mondiale, aux conséquences économiques et financières multiples et impactant fortement l'activité des sociétés dans divers secteurs, rend l'utilisation de cette méthode moins pertinente car les multiples obtenus n'intègrent pas tous l'impact du Covid-19. De plus, l'échantillon obtenu ne contient pas de société pleinement comparable à SuperSonic Imagine.

De surcroît, les agrégats de résultat opérationnel de SuperSonic Imagine sur les exercices 2020 et 2019 étant négatifs (ROC de -16,2m€ et résultat opérationnel de -16,8m€ en 2020 et ROC de -8,4m€ et résultat opérationnel de -17,8m€ en 2019), l'application des multiples d'évaluation issus de transactions comparables à l'EBIT de SuperSonic Imagine ferait ressortir une valeur des fonds propres négative de la Société, ce qui rend la mise en œuvre de cette méthode non pertinente. A titre indicatif, il résulterait de l'application des multiples d'évaluation à l'EBIT de SuperSonic Imagine budgété pour l'année 2021 également une valeur des fonds propres négative.

Pour les raisons susmentionnées, nous avons décidé de ne pas retenir cette méthode d'évaluation.

Nous présentons toutefois à titre purement informatif ci-dessous notre analyse des transactions qui auraient été considérées comme comparables si les résultats opérationnels de la Société avaient été sans la pandémie de Covid-19 et positifs, ainsi que des multiples extériorisés.

4.2.7.1 - Choix des transactions

La Société est positionnée sur le secteur de l'imagerie médicale et des appareils électromédicaux et électro-thérapeutiques, utilisant la technologie ultrasonique afin de réaliser des prestations de diagnostic médical.

Dans notre approche, nous avons identifié huit transactions intervenues depuis 2018 sur des sociétés évoluant sur le même secteur d'activité.

4.2.7.2 - Analyse des transactions

Notre analyse nous a conduit à retenir un échantillon composé des huit transactions qui sont présentées ci-après.

Nous avons mis en exergue dans notre analyse, en l'absence d'information concernant le résultat opérationnel des sociétés cibles des transactions, le multiple de chiffre d'affaires. Le multiple de

chiffre d'affaires des transactions comparables a été calculé sur la base du chiffre d'affaires du dernier exercice clos des sociétés cibles précédant la transaction.

Les transactions et multiples obtenus se synthétisent comme suit :

SuperSonic Imagine - Transactions comparables						
Date de clôture	Acquéreur	Cible	Pays de la cible	Valeur d'entreprise (m€)	Chiffre d'affaires (m€)	VE/CA
En cours	Fujifilm Corporation	Hitachi - Diagnostic Imaging-related Business	Japon	n.c.	n.c.	n.a.
05/11/2020	Covidien Group SARL (Medtronic Group)	Medicrea International SA	France	167	33	5,1x
23/10/2020	Surgalign Holdings, Inc.	Holo Surgical Inc.	Etats-Unis	n.c.	n.c.	n.a.
24/11/2019	William Demant Invest A/S	Revenio Group Oyj	Finlande	n.c.	n.c.	n.a.
02/04/2019	ADDvise Group AB (publ)	Sonar Oy	Finlande	n.c.	n.c.	n.a.
26/02/2019	Heska Corporation	SARL Optomed EURL	France	n.c.	n.c.	n.a.
31/07/2018	Hologic, Inc.	Faxitron Bioptics, LLC	Etats-Unis	76	23	3,3x
22/06/2018	Altaris Capital Partners, LLC	Analogic Corporation	Etats-Unis	743	402	1,8x
Moyenne						3,4x
Médiane						3,3x

Source : Capital IQ
n.c. : non communiqué
n.a. : non applicable

Bien qu'ayant des activités proches, aucune des sociétés de l'échantillon ne constitue une référence directement pertinente pour SuperSonic Imagine compte tenu de la taille, du positionnement géographique, de la technologie sous-jacente et de la rentabilité contrastées des différentes sociétés retenues.

La plupart des transactions n'intègre pas les effets de la crise sanitaire du Covid-19 qui a par ailleurs fortement impacté l'activité de la Société sur l'exercice 2020.

De surcroît, la plupart des transactions identifiées ne dispose pas d'une information financière suffisante afin d'en extérioriser un multiple exploitable, aboutissant à un nombre trop restreint de multiples composant l'échantillon et réduisant de facto la pertinence de cette méthode pour évaluer la Société. Les informations disponibles permettent seulement le calcul d'un multiple de chiffre d'affaires, moins approprié que les multiples de résultat opérationnel car il n'intègre pas le profil de marge des sociétés cibles, étant précisé que l'application d'un multiple d'EBIT au résultat opérationnel de la Société mettrait en exergue par analogie une valeur des fonds propres de la Société négative et rendrait de toute façon la mise en œuvre de cette méthode non pertinente.

Pour l'ensemble de ces raisons, nous n'avons pas retenu la méthode des transactions comparables.

4.3 - Méthodes d'évaluation retenues à titre principal

Nous avons retenu, à titre principal, les méthodes d'évaluation suivantes :

- transaction récente intervenue sur le capital de la Société,
- méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie.

4.3.1 - Transaction récente intervenue sur le capital de la Société

Cette méthode consiste à analyser la valeur de la société extériorisée lors des principales transactions récentes sur le capital de SuperSonic Imagine.

Les transactions récentes intervenues sur le capital de la Société auxquelles il est fait référence correspondent aux différentes acquisitions réalisées par le groupe Hologic via sa filiale Hologic

Hub Ltd depuis le 1^{er} août 2019 jusqu'au 28 mai 2020 et lui permettant aujourd'hui de détenir 80,05% du capital de la Société.

Il n'existe pas à notre connaissance d'autres transactions récentes significatives sur le capital de la Société, la Société n'ayant par ailleurs pas procédé au cours des deux dernières années à des augmentations de capital autres que par exercice d'instruments dilutifs (Stock-Options et BSA) ou par acquisition d'actions gratuites.

4.3.1.1 - Référence aux achats de blocs d'actions par l'Initiateur

À la suite de la remise d'une Lettre d'Offre remise par le groupe Hologic et contresignée par la Société et les actionnaires cédants¹⁷ de SuperSonic Imagine le 20 juin 2020 accordant à Hologic une période de négociations exclusives de 60 jours, le groupe Hologic a procédé par l'intermédiaire de sa filiale Hologic Hub Ltd à l'acquisition hors marché le 1^{er} août 2019 de 10.841.409 actions (représentant à cette date 45,93% du capital et des droits de vote théoriques de la Société sur une base non diluée) auprès des personnes suivantes (ensemble les « Actionnaires Cédants ») :

Actionnaires Cédants		Nombre d'actions	% du capital à l'acquisition ¹	Prix par action (en euros)	Prix global (en euros)
Entité juridique	Société de gestion				
Bpifrance Participations	n.a.	2 773 221	11,75%	1,50 €	4 159 831,50 €
FCPI Innobio	Bpifrance Investissement	1 844 936	7,82%	1,50 €	2 767 404,00 €
FCPI Bioam	Bpifrance Investissement	605 660	2,57%	1,50 €	908 490,00 €
FCPI Bioam 1Bis Compartiment 1	Bpifrance Investissement	138 880	0,59%	1,50 €	208 320,00 €
Sous-total Bpifrance		5 362 697	22,72%	1,50 €	8 044 045,50 €
FPS CDC PME Croissance	CDC Croissance	817 409	3,46%	1,50 €	1 226 113,50 €
Sous-total Caisse des Dépôts (CDC)		817 409	3,46%	1,50 €	1 226 113,50 €
FCPI BioDiscovery 3	Andera Partners	1 930 440	8,18%	1,50 €	2 895 660,00 €
FCPI Partenariat & Innovation 2	Andera Partners	32 795	0,14%	1,50 €	49 192,50 €
Sous-total Andera Partners		1 963 235	8,32%	1,50 €	2 944 852,50 €
FCPI Auriga Ventures II	Auriga Partners	1 633 195	6,92%	1,50 €	2 449 792,50 €
Sous-total Auriga Partners		1 633 195	6,92%	1,50 €	2 449 792,50 €
Mérieux Participations	n.a.	1 064 873	4,51%	1,50 €	1 597 309,50 €
Sous-total Mérieux Participations		1 064 873	4,51%	1,50 €	1 597 309,50 €
Total Actionnaires Cédants		10 841 409	45,93%	1,50 €	16 262 113,50 €

¹ sur la base d'un nombre d'actions composant le capital de SuperSonic Imagine de 23.606.277

*n.a. : non applicable

Cette acquisition hors marché a été réalisée au prix de 1,50 euro par action de la Société (pour un prix total de 16.262.113,50 euros), le contrat d'acquisition ne prévoyant pas de complément de prix.

¹⁷ cinq de ses principaux actionnaires, à savoir Bpifrance (22,72%), CDC (3,46%), Andera Partners (8,32%), Auriga Partners (6,92%) et Mérieux Participations (4,51%)

Préalablement à l'acquisition le 1^{er} août 2019 par le groupe Hologic de ces blocs d'actions représentant 45,93% du capital, l'actionnariat de SuperSonic Imagine se présentait comme suit :

SuperSonic Imagine - Actionnariat pre transaction Hologic				
Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nb de droits de vote théoriques*	% de droits de vote théoriques
Bpifrance Participations	2 773 221	11,75%	2 773 221	11,75%
FPCI Innobio	1 844 936	7,82%	1 844 936	7,82%
FPCI Bioam	605 660	2,57%	605 660	2,57%
FPCI Bioam 1Bis Compartiment 1	138 880	0,59%	138 880	0,59%
FPS CDC PME Croissance	817 409	3,46%	817 409	3,46%
Bpifrance / Caisse des Dépôts	6 180 106	26,18%	6 180 106	26,18%
FPCI BioDiscovery 3	1 930 440	8,18%	1 930 440	8,18%
FPCI Partenariat & Innovation 2	32 795	0,14%	32 795	0,14%
Andera Partners	1 963 235	8,32%	1 963 235	8,32%
FPCI Auriga Ventures II	1 633 195	6,92%	1 633 195	6,92%
Mérieux Participations	1 064 873	4,51%	1 064 873	4,51%
Actionnaires Cédants	10 841 409	45,93%	10 841 409	45,93%
Auto-détention	100 732	0,43%	100 732	0,43%
Oddo BHF Asset Management	1 150 000	4,87%	1 150 000	4,87%
W Capital Multi-Strategies	300 000	1,27%	300 000	1,27%
Omnes Capital	276 310	1,17%	276 310	1,17%
Autres**	10 937 826	46,33%	10 937 826	46,33%
Autres	12 764 868	54,07%	12 764 868	54,07%
Total actionnaires	23 606 277	100%	23 606 277	100%

Source : Note en réponse de SuperSonic Imagine - OPA déposée le 30 août 2019

*nombre total de droits de vote étant calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote.

**Compte non tenu des 1.257.018 actions susceptibles d'être émises au titre des Actions Gratuites, des Options et des BSPCE.

A la suite de l'acquisition de blocs d'actions auprès des Actionnaires Cédants le 1^{er} août 2019, le groupe Hologic détenait via sa filiale Hologic Hub Ltd 10.841.409 actions représentant 45,93% du capital de SuperSonic Imagine à cette date.

Supersonic Imagine - Actionnariat				
Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nb de droits de vote théoriques*	% de droits de vote théoriques
Hologic Hub Ltd	10 841 409	45,93%	10 841 409	45,93%
Auto-détention	100 732	0,43%	100 732	0,43%
Oddo BHF Asset Management	1 150 000	4,87%	1 150 000	4,87%
W Capital Multi-Strategies	300 000	1,27%	300 000	1,27%
Omnes Capital	276 310	1,17%	276 310	1,17%
Autres**	10 937 826	46,33%	10 937 826	46,33%
Autres	12 764 868	54,07%	12 764 868	54,07%
Total actionnaires	23 606 277	100%	23 606 277	100%

Source : Note en réponse de SuperSonic Imagine - OPA déposé le 30 août 2019

*nombre total de droits de vote étant calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote.

**Compte non tenu des 1.257.018 actions susceptibles d'être émises au titre des Actions Gratuites, des Options et des BSPCE.

Conformément aux dispositions de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF et en raison du franchissement à la hausse par l'Initiateur du seuil de 30% du capital social et des droits de vote de la Société résultant de la réalisation de l'acquisition hors marché, Hologic Hub Ltd a déposé le 30 août 2019 une Offre Publique d'Achat sur le solde du capital de la Société à un prix de 1,50€.

Au dépôt de l'Offre, le groupe Hologic via sa filiale Hologic Hub Ltd détenait 10.841.409 actions de SuperSonic Imagine représentant à cette date 45,93% du capital de la Société à cette date (44,50% du capital de la Société à la date du présent rapport).

Dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat visant les actions SuperSonic Imagine, ouverte du 10 octobre au 13 novembre 2019 inclus puis réouverte du 25 novembre au 13 décembre 2019, Hologic Hub Ltd a acquis 8.034.570 actions SuperSonic Imagine au prix unitaire de 1,50€ par action. En parallèle, Hologic Hub Ltd a également acquis sur le marché, entre le 11 et 13 décembre 2019, 310.630 actions complémentaires.

A la clôture de l'offre, Hologic Hub Ld détenait ainsi 19.186.609 actions SuperSonic Imagine représentant à cette date 80,85% du capital de cette dernière (78,75% du capital de la Société à la date du présent rapport).

Depuis l'Offre, Hologic Hub Ltd a procédé du 11 février au 28 mai 2020 à l'acquisition de 314.804 actions SuperSonic Imagine complémentaires sur le marché représentant 1,29% du capital, à des prix compris entre 1,24€ et 1,50€.

Hologic Hub Ltd détient aujourd'hui 19.501.413 actions SuperSonic Imagine représentant 80,05% du capital de la Société.

Le tableau ci-dessous synthétise les différentes acquisitions effectuées par le groupe Hologic par l'intermédiaire de sa filiale Hologic Hub Ltd depuis le 1^{er} août 2019, date à laquelle le groupe Hologic a procédé à l'acquisition de blocs d'actions :

Modalité d'acquisition	Date	Nombre d'actions	% du capital ¹	Nombre d'actions cumulé	Prix par action (en euros)	Prix global (en euros)
Acquisition auprès des principaux investisseurs financiers*	1-août-19	10 841 409	44,50%	10 841 409	1,50 €	16 262 114
Acquisition dans le cadre de l'OPA 2019	oct/nov/dec 19	8 345 200	34,26%	19 186 609	1,50 €	12 517 800
Pendant l'offre	10-oct 19 au 13-nov 19	7 560 145	31,03%		1,50 €	11 340 218
Pendant l'offre réouverte	25-nov 19 au 13-dec 19	474 425	1,95%		1,50 €	711 638
Acquisition sur le marché	11-dec 19 au 13-dec 19	310 630	1,28%		1,50 €	465 945
Acquisitions sur le marché	11-fev 20 au 28-mai 20	314 804	1,29%	19 501 413	1,24 € - 1,50 €	454 204
Total		19 501 413	80,05%			29 234 117

Source : Analyse Crowe HAF & site internet AMF

¹ sur la base d'un nombre d'actions composant le capital de Supersonic Imagine de 24.361.229

*Bpifrance/Caisse des Dépôts, Andera Partners, FPCL Auriga Ventures II, Merieux Participations

L'acquisition par le groupe Hologic le 1^{er} août 2019 de blocs d'actions détenue par les Actionnaires Cédants et représentant à cette date 45,93% du capital (44,50% du capital à la date du présent rapport), a été réalisée au prix unitaire de 1,50€ par action. Le prix d'Offre n'offre ni prime ni décote sur ce prix de cession.

Les acquisitions d'actions par le groupe Hologic via sa filiale Hologic Hub Ltd dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat et en parallèle sur le marché pendant la période d'offre, soit au total 8.345.200 actions représentant 34,26% du capital de la Société, ont été réalisées au prix unitaire de 1,50€ par action. Le prix d'Offre est équivalent au prix de cession des actions acquises par le groupe Hologic via sa filiale Hologic Hub Ltd dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat ouverte du 10 octobre au 13 novembre 2019 inclus puis réouverte du 25 novembre au 13 décembre 2019 inclus.

Les acquisitions d'actions par le groupe Hologic via sa filiale Hologic Hub Ltd postérieurement à l'Offre Publique d'Achat (du 11 février au 28 mai 2020), soit 314.804 actions au total représentant 1,29% du capital de la Société acquises sur le marché, ont été réalisées à des prix unitaires compris entre 1,24€ et 1,50€.

4.3.1.2 - Conclusion

Les transactions récentes identifiées sur le capital de SuperSonic Imagine consistent en l'acquisition par le groupe Hologic, par l'intermédiaire de sa filiale Hologic Hub Ltd, initiateur de l'Offre :

- de blocs d'actions auprès de cinq principaux actionnaires (investisseurs financiers) le 1^{er} août 2019 portant sur 45,93% du capital de la Société à cette date (44,50% du capital à la date du présent rapport) ;
- d'actions dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat lancée en août 2019 et ouverte d'octobre à décembre 2019, représentant 34,26% du capital de la Société (dont 1,28% via l'acquisition d'actions sur le marché pendant la période d'offre réouverte du 11 au 13 décembre 2019) ;
- d'actions acquises sur le marché postérieurement à l'Offre Publique d'Achat du 11 février au 28 mai 2020, représentant 1,29% du capital de la Société.

Ces acquisitions, conclues il y a moins de deux ans, restent plutôt récentes et portent sur une part significative et majoritaire du capital de SuperSonic Imagine.

Nous comprenons par ailleurs que l'Offre Publique d'Achat lancée en août 2019 comprenait des accords connexes conclus préalablement à l'offre telles que des actes de renonciation à des BSA conclus avec des salariés de la Société et avec la société Norgine ainsi qu'à un accord de renonciation aux droits octroyés (en ce compris les BSA) à Kreos Capital. Dans le cadre de l'attestation d'équité effectuée dans le contexte de l'Offre Publique d'Achat d'août 2019, le cabinet Accuracy, désigné en tant qu'expert indépendant par le Conseil d'Administration de SuperSonic Imagine pour cette opération, avait analysé les accords connexes susmentionnés et a affirmé dans son rapport en date du 30 septembre 2019 que ces accords n'appelaient pas de commentaires particulier de sa part.

Les acquisitions susmentionnées ont été réalisées à un prix égal au prix d'Offre concernant l'acquisition de blocs d'actions auprès des cinq principaux actionnaires de SuperSonic Imagine (1,50€) et dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat (1,50€) et à des prix en deçà ou équivalent au prix d'Offre pour les acquisitions sur le marché conclu du 11 février au 28 mai 2020 (entre 1,24€ et 1,50€).

Le prix d'Offre est équivalent au prix le plus élevé payé par l'initiateur pour obtenir la participation détenue aujourd'hui dans la Société (80,05%), soit 1,50€.

Par ailleurs, depuis août 2019 et la conclusion de ces opérations qui se sont déroulées préalablement à la survenance de la pandémie de Covid-19, les agrégats financiers de la Société ont évolué à la baisse, le chiffre d'affaires connaissant une décroissance de 35,0% entre 2019 et 2020 et la Société affichant des marges opérationnelles inférieures (-16,2m€ de résultat opérationnel courant en 2020 contre -8,4m€ en 2019).

Il convient également d'ajouter que les performances opérationnelles de la Société observées en 2019 et 2020 ainsi que les projections 2021 sont inférieures à celles anticipées dans le plan d'affaires 2019-2021 établi en novembre 2018 sur lequel repose les évaluations ayant permis de définir le prix de ces opérations. Ce plan d'affaires 2019-2021 prévoyait notamment un doublement du chiffre d'affaires à l'horizon 2021 par rapport à 2018 (24,3m€) quand ce dernier s'établit aujourd'hui à 17,2m€ en 2020, soit un montant inférieur au chiffre d'affaires observé en 2018. Il prévoyait également une marge d'EBITDA de 15,5% à l'horizon 2021 quand l'EBITDA est à ce jour toujours fortement déficitaire (-12,3m€ d'EBITDA en 2020 et -4,9m€ en 2019).

La référence à cette transaction et à un prix de 1,50€ par action peut donc, en synthèse, être retenue tout en représentant selon nous un point haut au regard de la détérioration depuis août 2019 des perspectives financières de la Société.

4.3.2 - Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie

4.3.2.1 - Définition de la méthode

Selon cette méthode, la valeur des fonds propres d'une société correspond à la somme de ses flux futurs de trésorerie disponibles, avant incidence du mode de financement, actualisés au coût moyen pondéré des capitaux engagés, minorée de l'endettement financier net (ou majorée de la trésorerie nette à la date de l'évaluation) et ceci en retenant une valeur terminale. Le calcul de la valeur terminale repose sur l'actualisation d'un flux futur dit « normatif » à un horizon infini.

Les flux futurs de trésorerie ont été déterminés jusqu'en 2025 d'après le plan d'affaires construit en janvier 2021 par la direction de la Société sur la base des résultats observés sur l'année 2020, puis ont été estimés jusqu'en 2030 sur la base d'hypothèses d'extrapolation que nous avons retenues en concertation avec le management.

4.3.2.2 - Analyse du plan d'affaires de SuperSonic Imagine

Analyse du chiffre d'affaires et des revenus

L'évolution du chiffre d'affaires provient de données établies par la Société.

Les prévisions de chiffre d'affaires reposent sur la capacité de la Société d'une part à réussir son redressement à la suite de l'impact de la pandémie de Covid-19 sur son volume d'affaires, et d'autre part à pleinement bénéficier de son intégration au sein du groupe Hologic. Le plan d'affaires se structure en deux temps, se centrant dans un premier temps sur le redressement rapide de l'activité de la Société impactée en 2020 par la pandémie de Covid-19 et dans un second temps sur les transformations profondes liées à la croissance organique de la Société et aux bénéfices de son intégration au sein de Hologic.

Cela se traduit dans le plan d'affaires par un retour du chiffre d'affaires dès 2021 au niveau de 2019 (pre Covid-19) et par la suite par une croissance du chiffre d'affaires en progression tout étant plus mesurée qu'en 2021.

Le management de la Société prévoit un taux de croissance annuel moyen de la Société de plus de 20% sur la période 2021-2025 résultant des efforts passés de R&D et des initiatives commerciales et marketing, avec une croissance plus importante sur le marché américain (30% en moyenne) que dans le reste du monde (19%).

Le redressement de l'activité de SuperSonic Imagine dès 2021 devrait être soutenu par l'utilisation des canaux de distribution de Hologic qui bénéficie d'une plus grande présence internationale, notamment à Singapour, en Australie, en Nouvelle-Zélande, et aux Etats-Unis où le groupe dispose de son propre réseau de distribution. Le chiffre d'affaires de la Société aux Etats-Unis devrait également croître significativement en 2021 du fait du lancement du MACH40® mi 2020, ciblant le segment Premium du marché américain. Ce lancement représente ainsi une opportunité pour SuperSonic Imagine de renforcer sa présence aux Etats-Unis après la cession de sa filiale SuperSonic Imagine Inc. à Hologic.

A partir de 2022 et jusqu'en fin de plan, la croissance du chiffre d'affaires devrait être portée par la poursuite de la forte croissance des ventes du MACH® 40 aux Etats-Unis grâce à un retour positif des clients sur ce produit et une amélioration de la « supply chain ». De plus, l'autorisation de mise sur le marché en Chine de la gamme de produits MACH® devant succéder à Aixplorer™, qui est prévue pour 2022, devrait également soutenir une forte croissance des ventes à compter de 2023, la Chine représentant le principal marché à l'export de SuperSonic Imagine à la date du présent rapport. Enfin, les ventes de SuperSonic Imagine sur les autres marchés géographiques, devraient continuer de bénéficier du réseau commercial du groupe Hologic sur ces marchés et poursuivre leur croissance.

Sur la période d'extrapolation, le chiffre d'affaires intègre un ralentissement progressif de la croissance pour tendre vers 2,5% à l'horizon du plan, avec un objectif fixé par le management d'atteinte d'un chiffre d'affaires de 100m€ dès 2029.

Les prévisions de croissance sur le plan d'affaires (2021-2025) et sur la période extrapolée (2026-2030) n'incluent pas d'opérations de croissance externe.

Les revenus correspondent au chiffre d'affaires augmenté des autres revenus (dont les revenus issus des refacturations de management fees à Hologic) et devraient suivre une tendance similaire à celle du chiffre d'affaires.

A la suite de la cession de la filiale SuperSonic Imagine Inc. à Hologic fin 2019, une partie des frais généraux (comptabilité, marketing, etc.) afférents aux ventes sur le marché américain et portés par SuperSonic Imagine sont désormais refacturés à Hologic en tant que management fees, pour un montant d'environ 1,5m€ sur toute la durée du plan d'affaires.

Considérant que ces frais pourraient croître à terme au regard de la croissance anticipée du chiffre d'affaires de la Société aux Etats-Unis, il a été tenu compte d'une croissance annuelle de ces revenus de management fees de 2,5% sur la période d'extrapolation.

Analyse de la marge brute sur chiffre d'affaires et de la marge brute

Le management de SuperSonic Imagine suit historiquement l'agrégat de marge brute sur chiffre d'affaires, excluant ainsi les autres revenus.

La marge brute sur chiffre d'affaires, atteignant en moyenne 45% sur la période 2017-2019, a connu une baisse en 2020 à 39% pour les raisons évoquées précédemment en 2.1.2.6 - dans ce rapport.

Le plan d'affaires prévoit le redressement de la marge brute sur chiffre d'affaires dès 2021 à 51% du chiffre d'affaires. L'optimisation de la marge brute devrait être tirée par un mix produit davantage centré sur les produits premiums, tels que le MACH® 40 aux Etats-Unis, bénéficiant de meilleures marges, ainsi que par un moindre recours aux distributeurs tiers en privilégiant la distribution via Hologic moins coûteuse. L'amélioration de la marge brute devrait résulter également d'une transition en début de plan d'affaires vers une livraison des produits aux clients asiatiques directement depuis le sous-traitant basé en Asie permettant la réduction des frais de transport.

Sur la durée du plan d'affaires, le management prévoit ainsi une progression de la marge brute sur chiffre d'affaires de 51% en 2021 à 53% en 2025.

La période d'extrapolation prévoit un maintien de cette tendance, le taux de marge brute approchant 54% en 2030.

La marge brute, intégrant également les autres revenus issus de la refacturation des management fees à Hologic, devrait progresser de 51% en 2020 à 55% en fin de plan d'affaires (2025) puis rester stable jusqu'en fin de période d'extrapolation.

Analyse de la marge d'EBIT

Le plan d'affaires ne comprenant pas d'éléments non courants, le résultat opérationnel s'apparente au résultat opérationnel courant et correspond à l'EBIT.

Le taux de marge d'EBIT¹⁸ devrait progresser sur la période du plan. La Société devrait réduire significativement son déficit opérationnel dès 2021 et poursuivre cette amélioration par la suite

¹⁸ Résultat Opérationnel, intégrant l'application de la norme IFRS 16 relative aux contrats de location.

lui permettant de générer un taux de marge opérationnelle bénéficiaire à partir de 2024 puis d'atteindre un taux de marge d'EBIT de 16% en 2025.

Outre la progression de la marge brute décrite ci-avant, le redressement de la marge d'EBIT devrait découler de la baisse des frais commerciaux et marketing du fait de la refacturation de certains frais commerciaux et marketing dans le cadre des accords de distribution avec des entités de distribution du groupe Hologic. Cette refacturation, qui repose sur la marge opérationnelle des entités de distribution du groupe Hologic, constitue aujourd'hui une charge sur 2020 et devrait constituer à compter de 2022 un produit en augmentation qui devrait diminuer de facto les frais commerciaux et marketing engagés par SuperSonic Imagine nets de refacturation.

L'amélioration de la marge d'EBIT sur la durée du plan d'affaires devrait également résulter :

- d'une stabilité des frais de R&D qui, après avoir connu une légère hausse en 2021, ne devraient représenter pas plus de 5m€ par an jusqu'en 2025,
- d'une stabilité des frais généraux et administratifs avec des économies attendues du rapprochement avec le groupe Hologic (déploiement du système ERP, alignement de processus de ressources humaines, etc.) ;
- d'une croissance des frais des opérations au niveau de celle du chiffre d'affaires ;
- d'une diminution en proportion du chiffre d'affaires des dotations aux amortissements (6% de celui-ci en 2025) du fait d'un niveau d'investissements en faible croissance en valeur absolue sur la durée du plan d'affaires.

La période d'extrapolation comprend une légère progression du taux de marge d'EBIT qui devrait atteindre environ 17% à l'horizon de la période extrapolée en 2030, niveau de marge plus en ligne avec celui des sociétés comparables matures retenues pour l'application de la méthode des comparables boursiers (17% de marge moyenne en 2023).

Marge d'EBITDA

A titre indicatif, le taux de marge d'EBITDA devrait progresser corrélativement au taux de marge d'EBIT mais moins rapidement que celui-ci au regard de la diminution du niveau des dotations aux amortissements sur la durée du plan d'affaires. La marge d'EBITDA devrait représenter 22% des revenus de la Société (23% du chiffre d'affaires) à l'horizon 2025.

Sur la période d'extrapolation du plan (2026-2030), le taux de marge d'EBITDA devrait progresser légèrement pour atteindre 23% des revenus.

Analyse de l'impôt normatif

L'impact du Crédit d'Impôt Recherche (CIR) a été pris en compte pour le calcul de l'impôt sur le plan d'affaires et la période d'extrapolation. Concernant le calcul du CIR, nous avons tenu compte du CIR généré chaque année ainsi que des règles d'imputation et de remboursement différé¹⁹, ayant un impact sur la trésorerie de la Société. Pour les besoins du calcul des flux, il a donc été pris en compte un décalage temporel entre le produit de CIR et son encaissement qui est une hypothèse réaliste sur les premières années du plan d'affaires en raison de l'impossibilité pour SuperSonic Imagine d'être en mesure d'imputer les crédits d'impôts générés sur des charges d'impôts par manque de bénéfices suffisants.

Sur la durée du plan d'affaires, il a été retenu un niveau de CIR fourni par le management croissant d'environ 1,5m€ en 2021 à 1,6m€ en 2025. Ce niveau est ensuite considéré comme stable sur la période d'extrapolation (2026-2030).

SuperSonic Imagine réalisant la quasi-intégralité de ses résultats imposables en France, une estimation de l'impôt sur la période du plan sur la base de la réglementation fiscale en vigueur en

¹⁹ Le CIR non imputé est remboursable sous trois ans.

France a été réalisée en concertation avec le management. Les calculs de l'impôt reposent sur les taux d'impôt sur les sociétés issus de la Loi de Finances 2021 prévoyant une baisse progressive du taux d'impôt à 25% à partir de 2022²⁰ et tiennent compte du CIR (produit non imposable) et de la contribution sociale additionnelle sur les bénéfices²¹. Le taux d'impôt théorique après ajout de la contribution additionnelle s'élève ainsi à 27,4% pour 2021 et 25,8% à compter de 2022.

Sur la période d'extrapolation du plan (2026-2030), il a été retenu un taux d'imposition de 25,8% conformément à la Loi de Finances 2020 (intégrant également la contribution additionnelle).

Analyse du plan d'investissements

Les investissements prévus sont principalement destinés à financer les travaux de recherche et développement, notamment concernant les systèmes embarqués et les sondes des plateformes, pour plus de 80% du budget, le reste étant alloué au financement d'investissements informatiques (systèmes de vidéoconférence, ordinateurs, renouvellements de serveurs et d'installation téléphonique, etc.).

Les investissements prévus sur la période du plan d'affaires sont en légère progression et représentent entre 3m€ et 4m€ d'investissements annuels, soit environ 17m€ au total de 2021 à 2025.

Le niveau d'investissement devrait toutefois diminuer en proportion du chiffre d'affaires de 2021 à 2025 de 10% à 6% respectivement.

Par la suite, ils devraient croître au même rythme que le chiffre d'affaires jusqu'en fin de période d'extrapolation (2030), hypothèse retenue en concertation avec le management.

Analyse du Besoin en Fonds de Roulement (BFR)

L'analyse historique du BFR a été développée en 2.1.2.7 - de notre rapport.

Les prévisions de BFR de la Société reposent sur une analyse fournie par le management présentant les différentes composantes du BFR ainsi que leur évolution sur la période 2021-2025.

Après avoir connu un point bas fin 2020 pour les raisons évoquées précédemment en 2.1.2.7 - de notre rapport, le BFR devrait retrouver fin 2021 un niveau comparable à celui constaté fin 2019.

Le niveau des créances clients, représentant 87 jours de chiffre d'affaires en 2019, devrait augmenter sur la durée du plan pour atteindre 145 jours en fin de plan (2025), niveau proche de celui observé fin 2018.

Le délai de rotation des stocks, à 165 jours fin 2019, devraient être de 242 jours en 2021 pour atteindre 271 jours en 2025, niveau proche de celui observé à fin 2020.

Le délai de règlement des fournisseurs, de 123 jours à fin 2019, devraient connaître un point bas fin 2021 (88 jours) puis s'établir à 107 jours dès 2022 pour rester stable jusqu'en fin de plan.

Les autres composantes du BFR et notamment les autres dettes courantes ainsi que les produits constatés d'avance restent relativement stables sur la période du plan en pourcentage du chiffre d'affaires, à environ 20% et 10% respectivement.

²⁰ Pour les sociétés dont le chiffre d'affaires est inférieur à 250m€ : 26,5% en 2021 et 25% à compter de 2022.

²¹ La Contribution Sociale additionnelle sur les bénéfices est un impôt supplémentaire à hauteur de 3,3% s'appliquant aux sociétés dont le montant d'impôt dépasse 763k€ après déduction du CIR.

Le BFR devrait ainsi progresser de 69 jours de chiffre d'affaires fin 2021 à 115 jours en 2025 sur la période du plan d'affaires, soit un niveau plus proche de ceux observés avant la pandémie de Covid-19.

Postérieurement à 2025, sur la période d'extrapolation, il a été retenu en concertation avec le management une hypothèse volontariste de diminution du niveau de BFR de 115 jours à 100 jours de chiffre d'affaires, représentant néanmoins une augmentation du BFR en valeur absolue et une consommation de trésorerie afférente à cette hausse d'environ 12m€ au total sur la période extrapolée.

Conclusion

Compte tenu de la performance historique observée et du contexte lié à la pandémie de Covid-19, les hypothèses du plan d'affaires semblent à la fois raisonnables et cohérentes. Elles présentent dans un premier temps un redressement à la suite des impacts négatifs de la pandémie de Covid-19 sur la conduite des affaires de SuperSonic Imagine et, dans un second temps, une stratégie d'accélération de la croissance et d'atteinte de la rentabilité portée à la fois par la croissance du MACH® 40 aux Etats-Unis et le lancement de la gamme MACH® en Chine couplée aux opportunités de marché et d'expansion fournies par Hologic, ainsi que par les efforts de réduction des charges opérationnelles en proportion du chiffre d'affaires de la Société. En effet, ces hypothèses se fondent sur une croissance du chiffre d'affaires soutenue (TCAM²² 2020-2025 de 27%) et continue dès 2021 tout en restant nettement supérieure aux niveaux observés depuis 2017, soit sur un historique récent. De même, l'extrapolation effectuée en concertation avec le management reste fondée sur des hypothèses volontaristes et ambitieuses en matière de croissance mais cohérentes, notamment en matière de rentabilité.

Il convient de noter que ce plan d'affaires s'inscrit dans une stratégie de redressement de la Société à la suite d'importantes difficultés à la fois liées au contexte du Covid-19 et à son historique. En effet, SuperSonic Imagine cherche à atteindre la rentabilité dans les meilleurs délais après avoir réalisé des investissements significatifs notamment en matière de R&D depuis sa création et étant à la date du présent rapport en situation de sous-capitalisation.

²² Taux de Croissance Annuel Moyen

4.3.2.3 - Détermination des flux de trésorerie nets disponibles

A partir des éléments fournis dans le plan d'affaires du groupe sur la période 2021-2025 et de l'extrapolation effectuée sur la période 2026-2030, nous avons calculé les flux de trésorerie disponibles de la manière suivante :

SuperSonic Imagine - Détermination des flux de trésorerie nets disponibles	
EBIT*	Résultat Opérationnel
- Charge d'intérêt IFRS 16	Permettant d'obtenir le flux de loyer opérationnel
= Résultat Opérationnel retraité d'IFRS 16	
- Impôt normatif théorique	Sur résultat opérationnel (sur EBIT hors CIR, à dette nulle et après imputation du CIR)
+ Effet cash du CIR	Tenant compte de l'imputation et du délai de remboursement
= NOPAT** retraité d'IFRS 16 Résultat Opérationnel après impôt retraité d'IFRS 16	
+ Amortissements	
- Investissement	
- Variation du BFR	
= Flux de trésorerie disponible ou Free Cash-Flows (FCF)	
*Intégrant les effets de la norme IFRS 16 (incluant les amortissements et la charge d'intérêts relatifs aux contrats de location)	
**Net Operating Profit After Tax	

Les flux de trésorerie nets disponibles ont été actualisés à la date du 1^{er} mars 2021.

4.3.2.4 - Détermination du taux d'actualisation

4.3.2.4.1 - Approche court terme

SuperSonic Imagine - Calcul du CMPC		
Approche		Court terme
Taux sans risque	(1)	-0,12%
Prime de risque du marché	(2)	8,20%
Beta désendetté	(3)	0,92
Gearing	(4)	13%
Beta endetté	(5)	1,03
Prime de taille	(6)	3,12%
Coût des capitaux propres	(7)	11,44%
Coût de la dette	(8)	5,47%
Taux d'IS théorique	(9)	25,0%
Taux d'IS effectif		5,4%
Coût de la dette après impôts		5,2%
D/(D+CP)		12%
CP/(D+CP)		88%
Coût moyen pondéré du capital	(10)	10,71%
(1) OAT 10 ans - spot au 16/02/2021	(6) Moyenne Ibbotson & CCEF	
(2) Fairness Finance au 31/01/2021	(7) Formule du modèle MEDAF	
(3) Médiane 1 an des comparables	(8) Coût de la dette de SSI	
(4) Gearing médian des sociétés comparables	(9) Taux d'impôt sur les sociétés	
(5) Formule de Hamada	(10) Formule $1-D/(D+E)=E/(D+E)$	

Le taux d'actualisation résultant de notre approche court terme s'élève à 10,71%, sur la base des hypothèses suivantes :

- un taux sans risque spot au 16 février 2021 du taux de rendement des OAT françaises d'échéance 10 ans, soit -0,12% ;

- une prime de risque du marché actions France de 8,20% calculée par Fairness Finance à fin janvier 2021 ;
- le coefficient bêta est une mesure de la relation existante entre le cours d'une action et les fluctuations du marché. Il s'obtient en régressant la rentabilité de ce titre sur la rentabilité de l'ensemble du marché. Le bêta désendetté de 0,92 retenu correspond à la moyenne des bêtas 1 an des sociétés cotées comparables à SuperSonic Imagine affichant un coefficient de détermination R² supérieur à 10%. Il regroupe les sociétés Siemens Healthineers AG, Philips N.V, SonoScape Medical Corp. et Mauna Kea Technologies SA ;
- le gearing de 13% correspondant au gearing médian des sociétés comparables utilisées pour le calcul du beta ;
- la prime de taille retenue (3,12%) est fondée sur la moyenne de l'étude internationale de Roger Ibbotson (publiée par Duff & Phelps en 2020) et de celle de la CCEF²³ en janvier 2021. La prime de taille correspond au risque additionnel observé sur des sociétés cotées relativement à leur taille ;
- un coût de la dette après impôt de 5,2%, obtenu en considérant le coût de la dette relatif à l'emprunt auprès du groupe Hologic portant intérêt à 5,47% ; un taux d'impôt théorique de 25% et un taux d'intérêt maximum déductible de 1,18% à la date du présent rapport, menant à un taux d'impôt effectif de 5,4%.

4.3.2.4.2 - Approche long terme

Nous avons également déterminé un taux d'actualisation reposant sur des moyennes à long terme (2 ans) que nous avons comparé au taux retenu afin d'extérioriser l'impact économique et financier de la pandémie de Covid-19 sur la prime de risque et le coût du capital :

SuperSonic Imagine - Calcul du CMPC		
Approche		Long terme
Taux sans risque	(1)	-0,07%
Prime de risque du marché	(2)	8,67%
Beta désendetté	(3)	0,86
Gearing	(4)	13%
Beta endetté	(5)	0,96
Prime de taille	(6)	3,12%
Coût des capitaux propres	(7)	11,42%
Coût de la dette	(8)	5,47%
Taux d'IS théorique	(9)	25,0%
Taux d'IS effectif		5,4%
Coût de la dette après impôts		5,2%
D/(D+CP)		12%
CP/(D+CP)		88%
Coût moyen pondéré du capital	(10)	10,70%
(1) OAT 10 ans - moy. 2 ans au 16/02/2021	(6) Moyenne Ibbotson & CCEF	
(2) Fairness Finance - Moy. 2 ans au 31/01/2021	(7) Formule du modèle MEDAF	
(3) Médiane 2 ans des comparables	(8) Coût de la dette de SSI	
(4) Gearing médian des sociétés comparables	(9) Taux d'impôt sur les sociétés	
(5) Formule de Hamada	(10) Formule $1-D/(D+E)=E/(D+E)$	

Le taux d'actualisation résultant de notre approche long terme s'élève à 10,70%, sur la base des hypothèses ci-dessous, différenciées par rapport à l'approche court terme :

- le taux sans risque retenu correspond à la moyenne 2 ans au 16 février 2021 du taux de rendement des OAT françaises d'échéance 10 ans, soit -0,07% ;
- la prime de risque du marché actions France retenue est la moyenne sur 2 ans glissants de 8,67% calculée par Fairness Finance à fin janvier 2021 ; et

²³ Compagnie des Conseils et Experts Financiers

- le bêta désendetté de 0,86 retenu correspond à la moyenne des bêtas 2 ans des sociétés cotées comparables à SuperSonic Imagine affichant un coefficient de détermination R² supérieur à 10%.

4.3.2.4.3 - Approche retenue

Nous retiendrons en définitive un taux d'actualisation qui résulte d'une moyenne du taux d'actualisation obtenu sur le « court terme » de 10,71% et du taux d'actualisation obtenu sur le « long terme » de 10,70% et qui s'établit à 10,71%.

SuperSonic Imagine - Calcul du CMPC	
Approche court terme	10,71%
Approche long terme	10,70%
Coût Moyen Pondéré du Capital retenu	10,71%

Ce taux qui n'intègre pas le risque de non « retournement » de la Société qui réalise aujourd'hui des pertes importantes, constitue selon nous un taux plancher.

4.3.2.5 - Calcul de la valeur terminale

La valeur terminale a été déterminée à l'horizon extrapolé du plan d'affaires (2030) à partir d'un cash-flow disponible normatif, et a été calculée à partir de la formule dite de Gordon-Shapiro, sur la base des hypothèses suivantes :

- un taux de croissance à l'infini estimé à 2,5%, déterminé d'après le taux de croissance anticipé du marché de la Société et celui de l'économie sur le long terme ;
- un niveau de marge d'EBIT de 17,2% du chiffre d'affaires (17,0% des revenus) correspondant à une légère progression du niveau obtenu en fin de plan d'affaires (16,4% du chiffre d'affaires en 2025 et 16,0% des revenus) ;
- un taux d'impôt normatif de 25,8% (incluant la contribution additionnelle) équivalent à celui retenu à l'horizon de la période extrapolée (2030) et correspondant au taux d'impôt anticipé en France à compter de 2022 ;
- un niveau d'amortissement égal à celui des investissements à l'infini, soit 6,2% du chiffre d'affaires (6,0% des revenus) ;
- une variation du besoin en fonds de roulement calculée sur le taux de croissance à l'infini.

4.3.2.6 - Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Pour la méthode des flux de trésorerie actualisés, nous avons retenu dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres, en plus de la dette nette ajustée de 51.766k€ au 31 décembre 2020 telle que déterminée en 4.1.2 - du présent rapport, l'actif correspondant aux économies d'impôts liées aux déficits reportables qui devraient être observés sur la base du plan d'affaires au 31 décembre 2020.

Les déficits reportables imputés correspondent exclusivement à ceux de l'entité française et s'élèvent à 170,3m€. Nous comprenons que les déficits reportables des filiales allemande (3,2m€) et anglaise (2,3m€) n'ont d'après le management que peu de chance d'être imputés sur les bénéfices futurs dans ces pays.

Les reports fiscaux déficitaires ont été imputés sur les bénéfices prévisionnels du groupe (à compter de 2024) au regard de la réglementation fiscale, l'horizon de l'imputation des déficits étant l'année 2045. La valeur retenue, soit 11.903k€, correspond à la valeur des économies d'impôts actualisée au coût moyen pondéré du capital.

La méthodologie retenue qui intègre le fait que les 170,3m€ de déficits reportables pourront être imputés sur la durée du plan d'affaires maximise donc la valeur.

Le montant du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres utilisé dans le cadre de la méthode des flux de trésorerie actualisés représente une dette nette ajustée et s'élève à 39.863k€.

4.3.2.7 - Résultats chiffrés

Valeur des titres par la méthode du DCF	
En m€	
Flux de trésorerie actualisés cumulés	-1,7
Valeur terminale actualisée	61,8
Valeur d'entreprise	60,1
Dette financière nette ajustée	-51,8
Valeur des économies d'impôt liées aux déficits fiscaux reportables	11,9
Valeur des capitaux propres	20,2
Nombre d'actions (en milliers)	24 282
Valeur par action (€)	0,83 €
<i>Prime offerte par le Prix d'Offre</i>	<i>80,3 %</i>

La valeur des fonds propres s'élève selon cette méthode à 20,2m€.

La valeur unitaire de l'action SuperSonic Imagine s'élève selon la méthode des flux de trésorerie actualisés à 0,83€.

Le prix d'Offre de 1,50€ induit une prime de 80,3% sur la valeur obtenue par la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie.

4.3.2.8 - Analyse de sensibilité

L'analyse de la sensibilité au taux de croissance à l'infini et au taux d'actualisation fait ressortir les valeurs suivantes :

Sensibilité de la valeur par action (en €)				
		Croissance à l'infini		
		2,00%	2,50%	3,00%
CMPC	10,21%	0,99 €	1,18 €	1,40 €
	10,71%	0,67 €	0,83 €	1,02 €
	11,21%	0,39 €	0,53 €	0,69 €

La mesure de la sensibilité du prix de l'action aux valeurs retenues pour la croissance à l'infini et le taux d'actualisation fait ressortir une valeur de l'action comprise entre 0,53€ (taux de croissance à l'infini de 2,5% et taux d'actualisation de 11,21%) et 1,18€ (taux de croissance à l'infini de 2,5% et taux d'actualisation de 10,21%).

Cette sensibilité s'avère élevée au regard du poids de la dette financière, le taux d'actualisation retenu étant, selon nos analyses, un taux plancher au regard des risques inhérents à la Société.

La valeur centrale s'établit donc, selon cette méthode à 0,83€.

4.4 - Méthodes d'évaluation retenues à titre secondaire

Nous avons retenu, à titre secondaire, les méthodes de valorisation suivantes :

- Référence au cours de bourse,
- Méthode des multiples observés sur des sociétés cotées comparables,

4.4.1 - Référence au cours de bourse

SuperSonic Imagine a été introduit en bourse en avril 2014 au prix de 11,70€, permettant la réalisation d'une levée de plus de 50m€.

Les actions SuperSonic Imagine, qui ont pour code mnémorique SSI et qui étaient cotées depuis l'introduction en bourse sur le compartiment C d'Euronext sous le code ISIN FR0010526814, sont désormais cotées depuis le 30 décembre 2020 sur Euronext Growth²⁴.

La capitalisation boursière à la veille de l'annonce de l'opération s'élève à environ 30m€. SuperSonic Imagine peut donc être considéré comme une « *small cap* ».

A notre connaissance, SuperSonic Imagine fait l'objet d'un suivi par un seul analyste financier : Gilbert Dupont. Il n'existe donc pas de consensus d'analystes sur la valeur.

4.4.1.1 - Analyse de la liquidité du cours de bourse

L'actionnariat de SuperSonic Imagine se répartit comme suit à la date du présent rapport :

SuperSonic Imagine - Actionnariat				
Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nb de droits de vote	% de droits de vote
Hologic Hub Ltd	19 501 413	80,05%	19 501 413	80,38%
Auto-détention	100 732	0,41%	0	0,00%
Flottant	4 759 084	19,54%	4 759 084	19,62%
Total actionnaires	24 361 229	100%	24 260 497	100%

Source : *Projet de note en réponse*

A la suite de son acquisition le 1^{er} août 2019 et de la clôture définitive de l'Offre Publique d'Achat le 13 décembre 2019 et des acquisitions réalisées sur le marché du 11 février au 28 mai 2020, l'Initiateur détient aujourd'hui 80,05% du capital et 80,38% des droits de vote de la Société.

Le capital flottant représente 19,54% du capital de la Société, soit 4.759.084 actions.

²⁴ anciennement Alternext jusqu'en 2017

Une analyse de la liquidité du titre, résumée ci-dessous, a été effectuée.

Supersonic Imagine - Analyse de la liquidité de l'action				
	Titres échangés en moyenne quotidienne	Titres échangés en cumul	Volume cumulé en % du total¹	Volume cumulé en % du flottant²
Moyenne 1 mois	1 765	38 820	0,2 %	0,8 %
Moyenne 3 mois	2 181	139 593	0,6 %	2,9 %
Moyenne 6 mois	1 816	236 118	1,0 %	5,0 %
Moyenne 9 mois	1 522	296 723	1,2 %	6,2 %
Moyenne 12 mois	2 770	711 943	2,9 %	15,0 %

Source : Capital IQ, 16/02/2021

¹ Ratio entre le nombre de titres échangés et le nombre total d'actions

² Ratio entre le nombre de titres échangés et le nombre d'actions au flottant

Le tableau ci-dessus témoigne de la faiblesse des volumes échangés au cours de la dernière année suite notamment au rachat de la Société par le groupe Hologic. Les volumes moyens quotidiens échangés évoluent entre 2 milliers et 3 milliers de titres respectivement sur la base des moyennes 1, 3, 6 et 9 mois et de la moyenne 12 mois et représentent sur un an moins de 5k€ de capitaux échangés en moyenne par jour de cotation. A titre de comparaison, les volumes moyens quotidiens étaient de 52 milliers de titres sur les 12 mois précédant l'acquisition le 1^{er} août 2019.

Au cours de la dernière année, le nombre de titres échangés s'élève, en cumul, à 712 milliers d'actions, soit près de 2,9% du nombre total de titres composant le capital de la Société et 15,0% du flottant.

Sur le dernier mois avant l'annonce de l'opération d'Offre Publique d'Achat Simplifiée, le nombre total de titres échangés représente 0,2% du nombre total de titres et 0,8% du flottant.

Au regard de ces données, le titre SuperSonic Imagine, qui ne fait pas l'objet d'échanges réguliers sur son flottant notamment sur la dernière année, ne présente pas une liquidité suffisante. D'autre part, la société SuperSonic Imagine fait l'objet d'un suivi par un seul analyste financier et il n'existe pas de corrélation évidente sur la dernière année entre les annonces effectuées par la Société et l'évolution du cours de bourse et les volumes d'échanges.

Malgré l'illiquidité du titre et la taille réduite du capital flottant (environ 20% du total du capital de la Société), nous retiendrons toutefois cette méthode à titre secondaire, cette valeur demeurant une référence observable pour un actionnaire minoritaire.

4.4.1.2 - Analyse du cours de bourse

Introduit en bourse au prix de 11,70€ en avril 2014, le cours de bourse de SuperSonic Imagine a été quasiment divisé par 10 en l'espace de deux ans. Les annonces successives du chiffre d'affaires du premier semestre 2014 (fin juillet 2014), des résultats 2014 (mi-mars 2015), du chiffre d'affaires du premier semestre 2015 (fin juillet 2015) et du chiffre d'affaires de l'année 2015 (19 janvier 2016), qui n'étaient pas au niveau des objectifs affichés par la Société de gains de part de marché au moment de son introduction en bourse, ont toutes conduit à des baisses significatives du cours de SuperSonic Imagine. Le titre SuperSonic Imagine cotait alors à 1,31€ le 11 février 2016.

Alors que le cours était repassé au-dessus des 2,0€ mi-mars 2016, le cours gagne près de 70% les 14 et 15 avril 2016, quelques jours avant l'annonce du chiffre d'affaires réalisé au premier trimestre 2016, et approche les 4,0€ le 19 avril 2016, date de publication du chiffre d'affaires sur le premier trimestre 2016, avant de plonger de nouveau après cette date et se rapprocher des 2€ fin juillet 2016.

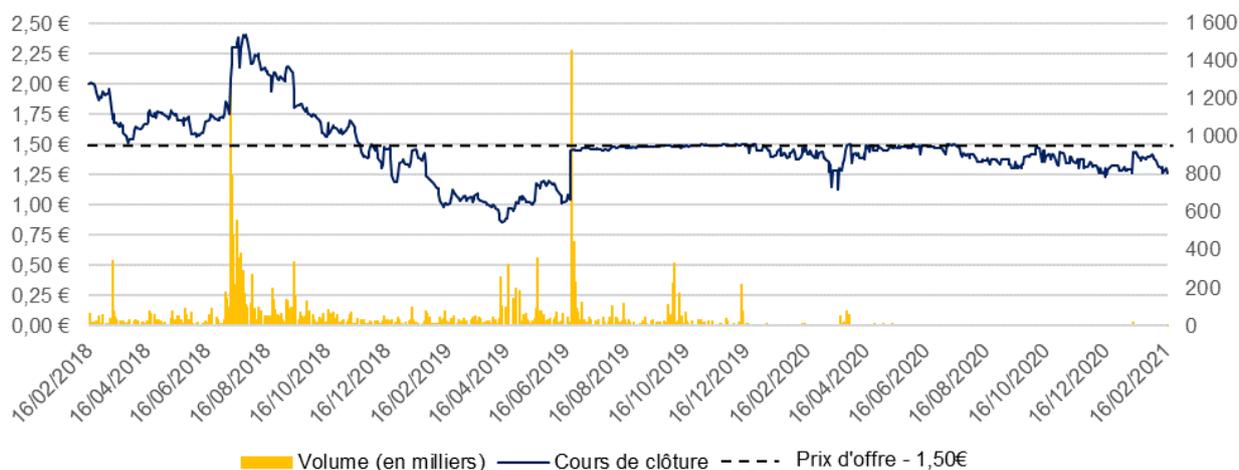
Le cours de SuperSonic Imagine a alors connu une tendance baissière pendant près d'un an pour atteindre 1,5€ début avril 2017 avant de fluctuer entre 1,6€ et 2,0€ jusqu'à fin 2017.

Durant cette période, les annonces concernant la souscription de la première tranche de 6m€ d'un emprunt obligataire (12m€) auprès de Kreos Capital permettant de financer le développement commercial de SuperSonic Imagine et le remboursement de certaines dettes existantes le 14 mars 2017, et relatif également à l'augmentation de capital de 11,5m€ destinée à doter la société de moyens complémentaires, nécessaires au financement de son activité courante, du lancement de sa nouvelle plateforme et de son développement commercial le 17 mai 2017, ont impacté plutôt négativement le cours de SuperSonic Imagine (-11% le 15 mars 2017 au lendemain de l'annonce de la souscription à l'emprunt obligataire et -7% le 17 mai 2017 le jour de l'annonce de l'augmentation de capital).

Après avoir connu une lente phase de progression début janvier 2018 où il s'établissait à 1,9€, le cours de SuperSonic Imagine a connu une progression de 12% à 2,2€ le 18 et 19 janvier 2018 avant de retomber autour des 2,0€ dès le 23 janvier, la veille de l'annonce du chiffre d'affaires 2017 de la Société.

L'évolution du cours de bourse de SuperSonic Imagine sur les trois dernières années est présentée ci-dessous :

Cours de bourse sur 3 ans de l'action Supersonic Imagine



Postérieurement à l'annonce par la Société d'une croissance de +11% de chiffre d'affaires 2017 (dont +13% à devises constantes) le 24 janvier 2018, le cours de SuperSonic Imagine, se stabilise entre 1,9€ et 2,0€ jusqu'à début mars 2018.

Le 9 mars 2018, la Société annonce qu'un procès lui est intenté en matière de propriété intellectuelle (trois de ses brevets américains et des prétendus secrets d'implémentation) aux Etats-Unis de la part de la société américaine Verasonics Inc. Dès la séance suivante, le 12 mars 2018, le cours recule de 13% et s'élève à 1,71€. Le cours poursuit alors sa baisse jusque fin mars 2018 suite aux annonces de résultats 2017 (chiffre d'affaires en hausse de +11% et EBITDA de -6,6m€) avant de se situer entre 1,5€ et 1,7€ jusqu'au 18 avril 2018, jour de l'annonce du chiffre d'affaires du 1^{er} trimestre 2018, où il gagne 5%.

Alors que le cours oscillait entre 1,6€ et 1,8€ depuis mi-avril 2018, le cours prend 17% la journée du 10 juillet 2018 (2,04€) avec un volume d'échanges de plus d'un million d'actions sur la journée avant de continuer sa progression dans les jours qui suivent pour atteindre un pic à 2,41€ le 25 juillet 2018. Cette forte hausse fait suite aux rumeurs parues sur Bloomberg qui font état de l'acquisition possible de SuperSonic Imagine par la société chinoise Shangai United Imaging Healthcare.

A la suite de ces rumeurs et alors qu'aucune offre d'achat n'aboutit finalement au rachat de la Société, le cours connaît une tendance baissière, alimentée notamment par l'annonce des résultats du premier semestre 2018 le 11 septembre 2018, qui font état d'une montée en charge industrielle de la nouvelle plateforme Aixplorer™ MACH® 30 plus longue que prévue et donc d'un

retard dans sa commercialisation dont l'impact positif sur les ventes est attendu seulement au 4^{ème} trimestre 2018. Dans ce contexte, le cours de SuperSonic Imagine, qui s'élevait à 2,1€ avant cette annonce, diminue progressivement jusqu'au 23 janvier 2019 où il atteint 1,43€.

La publication du chiffre d'affaires 2018 le 23 janvier 2019 confirmera la croissance modeste attendue (+2% à devises constantes) sur 2018. Par la suite, la Société publie le 12 mars 2019 ses résultats 2018 avec de nouvelles pertes opérationnelles (EBITDA à -6,5 M€ et résultat opérationnel courant à -9,6 M€) conduisant à une baisse du cours qui va connaître son niveau le plus bas historique à 0,86€ le 12 avril 2019.

Postérieurement à l'annonce du chiffre d'affaires du premier trimestre 2019 faisant état d'une croissance de +20% et de la poursuite de la très forte croissance en Chine (+44%) et de la très belle dynamique commerciale en France (+17%), le cours repart à la hausse et se trouve de nouveau supérieur à 1,0€ début mai 2019.

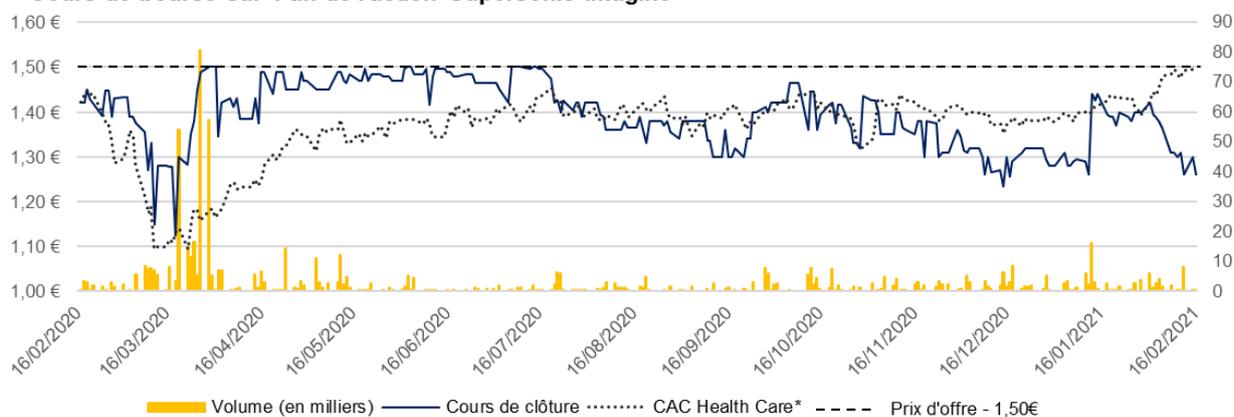
Le 16 mai 2019, à la suite de l'annonce par la Société de la conclusion d'un accord avec Verasonics pour entériner le litige les opposant, le cours progresse de plus de 11% avant de repasser au-dessus des 1,20€ fin mai 2019.

Le 20 juin 2019, la Société annonce qu'Hologic a l'intention d'acquérir un bloc de contrôle de la Société représentant environ 46% du capital au prix de 1,50€ par action et de lancer une Offre Publique d'Achat sur le reste du capital au même prix. Le cours, qui était de 1,04€ le 20 juin 2020, progresse de 39% dès le lendemain pour s'établir à 1,45€. Il oscille par la suite jusqu'à la réalisation définitive de l'opération le 1^{er} août 2019 entre 1,45€ et 1,47€.

Jusqu'à la clôture définitive de l'Offre Publique d'Achat le 13 décembre 2019, SuperSonic Imagine a vu son cours rester stable autour de 1,50€, niveau auquel il s'est maintenu jusque fin 2019.

Le cours de bourse de SuperSonic Imagine connaît une baisse début janvier 2020 avant de se stabiliser autour de 1,4€, l'annonce du chiffre d'affaires 2019 en croissance de 9% le 22 janvier 2020 n'ayant que peu d'impact sur le cours.

Cours de bourse sur 1 an de l'action Supersonic Imagine



* Indice rebasé sur le cours de Supersonic Imagine

Début mars 2020, le cours plonge dans le contexte de crise lié à la pandémie de Covid-19, à l'instar de l'indice CAC Health Care²⁵, pour atteindre 1,15€ le 12 mars 2020 avant de rebondir à 1,28€ le lendemain et de revenir à 1,13€ le 19 mars 2020.

Le 20 mars 2020, à la suite de la publication la veille des résultats 2019 faisant état d'un chiffre d'affaires de 26,4m€ en hausse de +9% avec une forte croissance par rapport à l'exercice précédent sur les trois marchés clés du Groupe (Chine +28%, Etats-Unis +19% et France +17%),

²⁵ Indice composé de 48 sociétés européennes cotées à Paris, Bruxelles et Amsterdam opérant dans le domaine de la santé

mais surtout d'une amélioration sensible de l'EBITDA à -4,9m€ grâce à une bonne maîtrise des coûts, le cours de SuperSonic Imagine bondit de 15% et atteint 1,30€. Cette progression va se poursuivre jusque fin mars où le cours atteint 1,50€ avec des volumes d'échanges relativement important durant cette période.

Début avril 2020, le cours perd 10% sans annonces particulières de la Société avant de revenir autour des 1,5€ mi-avril 2020 malgré l'annonce de l'impact de la crise sanitaire sur l'activité du premier trimestre 2020 (chiffre d'affaires semestriel en repli de 19%). A compter de cette date, le cours oscille 1,45€ et 1,50€ avec des volumes d'échanges très limités, le titre ne faisant l'objet d'aucun échange sur certaines journées de cotation.

Le cours se maintient à ce niveau avant de perdre 6% le 21 juillet 2020, quelques jours avant l'annonce des résultats semestriels à fin juin 2020. Le cours reste par la suite autour des 1,40€ en connaissant, contrairement aux autres valeurs du domaine de la santé qui restent stable, une baisse jusque début septembre pour s'établir à 1,30€ mi-septembre 2020.

Par la suite, le cours a progressé à nouveau pour atteindre 1,47€ début octobre 2020, niveau auquel il se maintient pendant trois jours en l'absence d'échanges sur le titre. Après avoir décroché le 12 octobre 2020 (-7%) à 1,36€, le cours de SuperSonic Imagine connaît une tendance baissière en dépit de variations erratiques.

Il bondit à nouveau le 13 janvier 2021 à 1,44€ (+14%), journée au cours de laquelle 16 milliers de titres sont échangés avant de revenir rapidement autour de 1,4€. Depuis mi-janvier 2021, contrairement aux autres valeurs dans le domaine de la santé composant l'indice CAC Health Care qui connaissent une forte progression, le cours de bourse de SuperSonic Imagine est en repli se rapprochant des 1,3€ le 8 février 2021.

L'annonce le 11 février 2021 par la Société des résultats 2020 défavorables (baisse de chiffre d'affaires de 35% et résultats fortement déficitaires) en raison de la pandémie de Covid-19 a pour conséquence une baisse du cours à 1,26€.

Le dernier cours de clôture au 16 février 2021, soit la dernière journée d'échanges avant l'annonce au marché du projet d'Offre Publique d'Achat Simplifiée à 1,50€, s'élève à 1,26€.

4.4.1.3 - Calcul des différentes moyennes de cours de bourse

Le tableau ci-dessous présente les moyennes du cours de bourse à différents horizons sur la base du cours de clôture au 16 février 2021, dernier cours précédant l'annonce au marché du projet d'Offre Publique d'Achat Simplifiée de SuperSonic Imagine au prix de 1,50€.

Supersonic Imagine - Cours moyen pondéré par les volumes		
	€/action	Prime extériorisée en %¹
Cours de clôture (le 16 février 2021)	1,26	19,0%
CMPV* 20 jours	1,33	12,7%
CMPV* 60 jours	1,32	14,0%
CMPV* 120 jours	1,35	11,4%
CMPV* 180 jours	1,36	10,5%
CMPV* 250 jours	1,39	7,9%
<i>Maximum - 1 an</i>	<i>1,50</i>	<i>0%</i>
<i>Minimum - 1 an</i>	<i>1,12</i>	<i>33,9%</i>

¹ pour un prix d'offre de 1,50€ par action

*Cours Moyen Pondéré par les Volumes

Source : Capital IQ, Euronext le 16/02/2021

Les différentes moyennes de cours de bourse, s'établissent entre 1,32€ (moyenne 60 jours) et 1,39€ (moyenne 250 jours).

Le prix proposé de 1,50€ par action offre des primes sur les différentes moyennes de cours de bourse. Ces primes sont comprises entre 7,9% (cours moyen journalier pondéré par les volumes

250 jours) et 14,0% (cours moyen journalier pondéré par les volumes 60 jours). Il offre une prime de 19,0% sur le cours de clôture au 16 février 2021 et reste équivalent au cours de clôture le plus haut observé au cours de la dernière année (1,50€).

Nous retiendrons en synthèse les moyennes 20 jours et 60 jours qui couvrent les périodes les plus récentes et qui intègrent les dernières informations financières et l'environnement macroéconomique dans lequel la Société évolue. Nous retiendrons également la référence au cours spot en date du 16 février 2021 (dernier cours observé avant l'annonce de l'opération et la suspension du cours) qui intègre la dernière publication par la Société le 11 février 2021 de ses résultats 2020.

4.4.2 - Méthode des multiples observés sur des sociétés cotées comparables

Cette méthode d'évaluation consiste à appliquer aux agrégats de la société SuperSonic Imagine les multiples de valorisation observés sur des sociétés cotées ayant des activités similaires.

Nous avons retenu cette méthode dans la mesure où les sociétés retenues présentent des activités proches de celles de SuperSonic Imagine et cette méthode étant une référence d'évaluation usuelle et connue des investisseurs et actionnaires.

Néanmoins, cette méthode de valorisation n'a été retenue qu'à titre secondaire car :

- l'application des multiples d'évaluation aux résultats opérationnels (EBIT) de SuperSonic Imagine sur les exercices 2021 à 2023 fait ressortir une valeur des fonds propres négative rendant la mise en œuvre de cette méthode non pertinente par ce multiple. Par conséquent, seul le multiple de chiffre d'affaires est applicable, multiple moins approprié que les multiples de résultat opérationnel dans la mesure où il ne prend pas en compte le profil de marge des sociétés ;
- bien qu'ayant des activités proches, les sociétés retenues présentent des taux de marge opérationnelle historiques et prévisionnels très hétérogènes selon le niveau de maturité des sociétés de l'échantillon et supérieures en médiane à ceux de SuperSonic Imagine ;
- avec la survenance de la Covid-19 et ses conséquences économiques et financières multiples, nous constatons une incertitude sur les prévisions d'activité des sociétés du secteur et sur leurs perspectives à court et moyen terme, rendant ainsi les prévisions des analystes plus volatiles.

4.4.2.1 - Echantillon des sociétés comparables retenues

A partir des analyses et des notes d'analystes que nous avons recueillies, nous avons constitué un échantillon de sociétés intervenant dans le secteur d'activité de SuperSonic Imagine.

Dans un premier temps, nous avons identifié dans le secteur de l'imagerie médicale les sociétés GE Healthcare, Esaote, Fujifilm Sonosite, Mindray ou encore Hitachi-Aloka Medical. Néanmoins, bien qu'elles présentent des éléments de comparaison en matière de modèle économique et d'activité avec SuperSonic Imagine, ces sociétés n'ont pu être retenues dans l'échantillon car elles ne sont pas cotées. Similairement, nous avons identifié les sociétés Diagnostic Medical System SA et Optiscan Imaging Limited qui n'ont pas été retenues en l'absence d'estimations issues de consensus d'analystes.

L'échantillon retenu inclut ainsi des sociétés cotées évoluant dans le secteur de l'imagerie médicale à but de diagnostic et qui ont des niveaux de maturité hétérogènes :

Présentation des sociétés comparables			
Comparables boursiers	Pays	Capitalisation boursière* (en m€)	Chiffre d'affaires 2020 (en m€)
Siemens Healthineers AG	Allemagne	50 067	14 460
Koninklijke Philips N.V.	Pays-Bas	42 169	19 535
SonoScape Medical Corp.	Chine	1 165	149
EOS imaging SA	France	63	30
Mauna Kea Technologies SA	France	51	6
Moyenne		18 703	6 836
Médiane		1 165	149

Source : Capital IQ

*Moyenne 1 mois au 16/02/2021

Nous avons retenu cinq sociétés comparables à SuperSonic Imagine opérant dans le marché de l'imagerie médicale à ultrasons :

- Siemens Healthineers (Allemagne) est une filiale du groupe Siemens spécialisée dans les produits destinés aux professionnels de santé et couvrant les segments de l'imagerie médicale (plateformes pour échographies, IRM, scanner, mammographies, etc.), du diagnostic de laboratoire et des solutions informatiques associées. Siemens Healthineers est cotée à la bourse de Frankfort et son chiffre d'affaires s'est élevé à 14,5md€ en 2020 dont près de 60% dédié à l'imagerie médicale.
- Philips (Pays-Bas) est une société spécialisée sur les produits de santé à l'échelle mondiale avec une segmentation comportant le diagnostic & traitement (incluant l'imagerie médicale), la santé connectée et la santé personnelle. Historiquement diversifiée sur des segments tels que l'éclairage, Philips se recentre désormais sur ses activités de santé et de diagnostic. Philips est cotée sur Euronext Amsterdam et a réalisé un chiffre d'affaires 2020 de 19,5md€ dont 42% sur le segment diagnostic & traitement.
- Sonoscape Medical Corp. (Chine) est une société spécialisée dans le développement, la production et la commercialisation de systèmes de diagnostics médicaux fondés sur les ultrasons, permettant la réalisation d'examen multiples (Doppler, etc.), et de systèmes endoscopiques. Sonoscape Medical Corp. est cotée sur la bourse de Shenzhen et a réalisé en 2020 un chiffre d'affaires de 149m€.
- Eos Imaging SA (France) est une société développant des plateformes et des systèmes destinés à l'imagerie médicale spécialisée sur les diagnostics orthopédiques, ostéoarticulaires et applications associées. Sa technologie permet notamment la modélisation en 3D et l'élaboration de guides de coupes pour les applications en bloc opératoire. Eos Imaging SA est cotée sur Euronext Paris et a réalisé un chiffre d'affaires 2020 de 30m€.
- Mauna Kea Technologies SA (France) est une société développant des systèmes permettant de diagnostiquer le cancer et d'autres pathologies reposant sur l'imagerie médicale endomicroscopique. Avec sa technologie Cellvizio et ses plateformes, Mauna Kea améliore la précision des décisions médicales notamment en permettant de réaliser des biopsies plus ciblées sur la base d'une imagerie en temps réel. Mauna Kea Technologies SA est cotée sur Euronext Paris et a réalisé un chiffre d'affaires 2020 de 6m€.

4.4.2.2 - Analyse des comparables boursiers

Les taux de croissance de chiffre d'affaires et les taux de marge d'EBIT de 2017 à 2023 des sociétés comparables de cet échantillon sont présentés ci-dessous :

Analyse des sociétés comparables						
Comparables boursiers	Croissance du chiffre d'affaires					
	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23
Siemens Healthineers AG	-1,8%	8,1%	-0,4%	7,8%	3,1%	4,4%
Koninklijke Philips N.V.	1,9%	7,5%	0,3%	0,1%	4,9%	5,1%
SonoScape Medical Corp.	23,1%	3,0%	-7,2%	33,5%	16,9%	n/a
EOS imaging SA	-5,1%	-39,7%	37,0%	40,7%	27,2%	n/a
Mauna Kea Technologies SA	0,9%	7,7%	-24,7%	50,4%	61,3%	54,1%
Moyenne	3,8%	-2,7%	1,0%	26,5%	22,7%	21,2%
Médiane	0,9%	7,5%	-0,4%	33,5%	16,9%	5,1%
SuperSonic Imagine	-1,6%	8,7%	-35,0%		15,7%*	

Source : Capital IQ au 16/02/2021

n/a.: non applicable

*Taux de croissance annuel moyen sur la période 2021-2023

Nous constatons que la croissance du chiffre d'affaires de SuperSonic Imagine est relativement similaire à la croissance médiane des sociétés comparables en 2018 (-1,6% contre 0,9% en médiane pour l'échantillon) et 2019 (8,7% contre 7,5% en médiane pour l'échantillon).

La décroissance observée sur le chiffre d'affaires de SuperSonic Imagine en 2020, fortement impacté par la pandémie de Covid-19, est supérieure (-35,0%) à la décroissance médiane de l'échantillon de sociétés comparables (-0,4%).

De manière prospective (2021 à 2023), la croissance du chiffre d'affaires de SuperSonic Imagine devrait être supérieure à celle des sociétés matures de l'échantillon (Siemens Healthineers et Philips) avec un taux de croissance annuel moyen sur la période de 15,7%.

Analyse des sociétés comparables						
Comparables boursiers	Marge d'EBIT					
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Siemens Healthineers AG	14,6%	15,8%	13,4%	17,4%	17,9%	19,1%
Koninklijke Philips N.V.	10,8%	11,3%	7,9%	13,3%	14,6%	15,4%
SonoScape Medical Corp.	20,4%	7,8%	7,7%	11,0%	12,3%	n/a
EOS imaging SA	-20,3%	-71,0%	-54,7%	-27,0%	-15,1%	n/a
Mauna Kea Technologies SA	-151,9%	-153,1%	-186,6%	-138,0%	-60,3%	0,5%
Médiane	10,8%	7,8%	7,7%	11,0%	12,3%	15,4%
SuperSonic Imagine	-46,5%	-67,2%	-97,8%		-12,4%*	

Source : Capital IQ au 16/02/2021

n/a.: non applicable

*Taux de marge moyen sur la période 2021-2023

Note : l'EBIT correspond au Résultat Opérationnel courant de 2018 à 2020.

Nous constatons que les sociétés de l'échantillon présentent des profils de marge hétérogènes liés au degré de maturité des sociétés (maturité éprouvée depuis de nombreuses années pour Siemens Healthineers et Philips, maturité intermédiaire pour SonoScape Medical et faible niveau de maturité pour EOS Imaging et Mauna Kea Technologies) et à leur taille. De ce point de vue, la Société montre un profil de marge aujourd'hui déficitaire proche des comparables de taille moindre tels que EOS Imaging et Mauna Kea Technologies (-67,2% pour la Société en 2019 contre -71% pour Eos Imaging). Inversement, SuperSonic Imagine présente un profil de rentabilité déficitaire et sensiblement inférieur à celui des sociétés les plus matures de l'échantillon à savoir Siemens Healthineers et Philips (compris en moyenne entre 13% et 19% sur la période 2021-2023). Ainsi, la constitution d'un échantillon regroupant les deux profils de sociétés, petites et déficitaires d'une part et grandes, matures et bénéficiaires d'autres parts, permet de mieux approcher le profil de SuperSonic Imagine au sortir de la crise du Covid-19, face à ses objectifs de redressement et d'atteinte d'un niveau de rentabilité équivalent aux sociétés les plus matures de l'échantillon.

4.4.2.3 - Multiples obtenus et choix des multiples

La Société présente des agrégats d'EBITDA et d'EBIT de 2021 à 2023 faisant ressortir une valeur des fonds propres négative, ce qui rend la mise en œuvre de la méthode par ces multiples non pertinente. Nous avons donc écarté les multiples d'EBITDA et d'EBIT.

Nous avons retenu le multiple de chiffre d'affaires qui n'est usuellement applicable que si les niveaux de marge observés chez les comparables sont proches et qui par conséquent a une pertinence limitée. Cependant, ce multiple reste un multiple de référence dans des secteurs en forte croissance et dont les sociétés ne sont pas toutes bénéficiaires, comme c'est le cas pour SuperSonic Imagine. Par conséquent, nous avons décidé de le retenir.

Le tableau suivant récapitule les multiples de valorisation boursière de l'ensemble des sociétés comparables de l'échantillon retenu.

Multiples des sociétés comparables			
Comparables boursiers	VE/Chiffre d'affaires*		
	2021	2022	2023
Siemens Healthineers AG	3,6x	3,5x	3,3x
Koninklijke Philips N.V.	2,3x	2,2x	2,1x
SonoScape Medical Corp.	5,7x	4,9x	n/a
EOS imaging SA	2,0x	1,5x	n/a
Mauna Kea Technologies SA	6,7x	4,2x	2,7x
Médiane	3,6x	3,5x	2,7x

Source : Capital IQ au 16/02/2021

n/a.: non applicable

*Note : dette nette pour le calcul de la VE hors IFRS 16

Capitalisation boursière moyenne 1 mois au 16/02/2021

4.4.2.4 - Application de la méthode

Nous avons retenu les multiples médians VE / CA pour les années 2021, 2022 et 2023 étant entendu que la valeur d'entreprise (VE) correspond à la capitalisation boursière (sur la base d'une moyenne 1 mois à une date proche du présent rapport) augmentée des dettes financières nettes ajustées consolidées.

La capitalisation boursière moyenne des sociétés composant l'échantillon étant plus élevée que celle de la Société, une décote de taille a été appliquée afin d'obtenir une évaluation plus pertinente par la méthode des multiples. Cette décote s'observe aussi par ailleurs sur notre échantillon.

Cette décote a été estimée à 25% sur la base de nombreuses études empiriques qui existent en la matière et notamment :

- d'une étude réalisée par la CCEF qui a comparé les écarts de multiples d'EBIT des sociétés cotées suivant leur capitalisation ;
- d'une étude empirique réalisée par Eric-Eugène Grena qui démontre la nécessité d'appliquer une décote en fonction de la taille de nos sociétés comparables. Il compare ainsi le rapport entre la capitalisation de la société à évaluer et la capitalisation moyenne de l'ensemble des sociétés comparables.

4.4.2.5 - Résultats

Le tableau ci-dessous synthétise les valeurs implicites de SuperSonic Imagine obtenues par la méthode des comparables boursiers.

	SuperSonic Imagine - Evaluation par la méthode des comparables boursiers			Moyenne
	VE / Chiffre d'affaires			
	2021	2022	2023	
Valeur des fonds propres (en m€)	20,0	25,2	20,5	21,9
Nombre d'actions (en milliers)	24 282	24 282	24 282	
Valeur par action (€)	0,82 €	1,04 €	0,84 €	0,90 €

Nous obtenons, en synthèse, une valeur par action SuperSonic Imagine par la méthode des comparables boursiers de 0,90€. Cette valeur constitue, selon nous, une valeur plafond au regard des agrégats financiers de SuperSonic Imagine (EBITDA et EBIT) qui demeurent déficitaires sur la période étudiée.

Le prix d'Offre de 1,50€ fait ressortir une prime de 66,3% sur la valeur obtenue par cette méthode.

5 - Analyse des éléments d'appréciation du prix d'Offre de l'établissement présentateur

Les travaux et conclusions de l'établissement présentateur sont présentés dans la note d'information de la présente Offre.

Pour apprécier le prix d'Offre, l'établissement présentateur a retenu l'approche suivante pour valoriser les actions SuperSonic Imagine :

5.1 - Méthodes d'évaluation écartées

- Référence à l'actif net comptable ;
- Méthode de l'actif net réévalué ;
- Méthode l'actualisation des dividendes futurs ;
- Méthode des comparables boursiers ;
- Méthode des transactions comparables.

Nous avons également écarté la plupart de ces approches, à l'exception de la méthode des comparables boursiers que nous avons retenue à titre secondaire.

L'établissement présentateur n'a pas retenu cette méthode estimant que les critères d'activité, de maturité, de croissance, de présence géographique, de taille, de rentabilité et disponibilités de prévisions financières des sociétés cotées identifiées ne permettaient pas la composition d'un échantillon de sociétés directement comparables à SuperSonic Imagine.

Nous avons pour notre part retenu cette méthode à titre secondaire, cette méthode restant une méthode analogique de référence avec les limites évoquées en 4.4.2 - de notre rapport.

5.2 - Méthodes d'évaluations retenues

- Méthode des flux de trésorerie actualisés ;
- Référence aux transactions récentes intervenues sur le capital de la Société (à titre indicatif) ;
- Référence au cours de bourse (à titre indicatif) ;
- Référence aux objectifs de cours (à titre indicatif).

Nous avons également retenu la méthode des flux de trésorerie actualisés à titre principal.

Nous avons retenu la référence aux transactions récentes intervenues sur le capital de SuperSonic Imagine à titre principal considérant le caractère significatif et récent de la transaction.

Nous avons également retenu la référence au cours de bourse à titre secondaire au regard de la taille désormais réduite du flottant et de la faible liquidité du titre, cette méthode constituant toutefois une valeur de référence observable pour un actionnaire minoritaire malgré l'illiquidité du titre.

L'établissement présentateur a également retenu la référence aux objectifs de cours à titre indicatif. Nous n'avons pour notre part pas retenu cette méthode ayant jugé que le nombre d'analystes suivant la valeur n'est pas suffisamment élevé pour considérer cette référence comme étant représentative de la valeur de l'action SuperSonic Imagine.

Notre approche est décrite dans les parties 4.2 -, 4.3 - et 4.4 - du présent rapport.

L'établissement présentateur a retenu dans le cadre de ses travaux un nombre d'actions composant le capital de 24.174.429 actions ajusté du nombre d'actions auto-détenues de 100.732 actions et du nombre d'actions théoriques à provenir de l'attribution d'actions liées aux gratuites, à hauteur de 275.200 actions, et des options à hauteur de 19.571 actions (calculé par la méthode de dilution de rachat d'actions). Le nombre total d'actions retenu par l'établissement présentateur s'élève ainsi à 24.368.468 actions.

Nous avons retenu pour notre part un nombre d'actions dilué qui s'élève à 24.281.755 actions, tel que présenté en partie 4.1.1 - du présent rapport, qui intègre la réduction du nombre d'actions gratuites en période d'acquisition du fait de départ de salariés ayant perdu leurs droits et l'acquisition définitive de 186.800 actions gratuites en période d'acquisition suite au Conseil d'Administration du 12 mars 2021.

L'examen des travaux d'évaluation mis en œuvre par l'établissement présentateur nous conduit à formuler les commentaires suivants :

5.2.1 - Méthode des flux de trésorerie actualisés

Pour mettre en œuvre cette méthode, l'établissement présentateur a :

- utilisé les prévisions d'exploitation établies par le management de la Société pour les exercices allant de l'exercice clos au 31 décembre 2021 à l'exercice clos le 31 décembre 2025 ;
- extrapolé les prévisions d'exploitation établies par le management de la Société selon ses propres hypothèses pour les exercices clos le 31 décembre 2026 jusqu'au 31 décembre 2030 ;
- calculé une valeur terminale intégrant une marge opérationnelle (EBIT / Revenus²⁶) de 17,0% auquel a été appliqué un taux de croissance à l'infini de 2,5% ;
- actualisé l'ensemble de ces flux au taux de 10,9%. Ce taux correspond au coût moyen pondéré du capital de la Société et intègre un taux sans risque (-0,3%), une prime de risque (9,8%) et à laquelle est appliqué un coefficient bêta de 1,15 et un gearing cible nul estimant que la Société n'est pas en mesure de se financer par dette bancaire dans des conditions ordinaires au regard de son absence de rentabilité opérationnelle en 2020 et d'ici fin 2022 ; et
- déduit de la valeur ainsi obtenue le montant du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres au 30 juin 2020 (41,3m€), incluant la dette financière nette (52,9m€) et d'autres éléments d'ajustement de la valeur d'entreprise dont la valeur des déficits fiscaux reportables (11,9m€).

²⁶ Les Revenus intégrant le chiffre d'affaires ainsi que les Autres revenus, dont les management fees refacturés à Hologic.

La méthode des flux de trésorerie actualisés, telle qu'appliquée par l'établissement présentateur, fait ressortir une valeur de l'action SuperSonic Imagine de 0,58€, le prix d'Offre offrant une prime de 160,4% sur cette valeur.

La mesure de la sensibilité de la valeur de l'action à la variation du taux d'actualisation fait ressortir une valeur par action comprise entre 0,38€ (taux d'actualisation de 11,2% et taux de croissance à l'infini de 2,25%) et 0,80€ (taux d'actualisation de 10,7% et taux de croissance à l'infini de 2,75%).

En ce qui concerne les éléments du plan d'affaires jusqu'au 31 décembre 2025, les modalités de mise en œuvre que nous avons retenues pour la méthode des flux de trésorerie actualisés sont relativement proches de celles de l'établissement présentateur.

Les modalités de mise en œuvre de la méthode des flux de trésorerie actualisés que nous avons retenues divergent de l'établissement présentateur en ce qui concerne :

- les hypothèses de croissance sur la période d'extrapolation (2026-2030) ;
- le niveau du BFR sur la période d'extrapolation ;
- le calcul du taux d'actualisation ; et
- le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres.

5.2.1.1 - Croissance des revenus sur la période d'extrapolation

L'établissement présentateur a retenu sur la période extrapolée à compter de 2026 une croissance des revenus (chiffre d'affaires augmenté des autres revenus) moins soutenue que celle que nous avons retenu (12,9% en moyenne de 2025 à 2030 contre 13,5% de notre côté).

Cette hypothèse a pour conséquence un flux normatif inférieur à celui que nous avons retenu, étant précisé que nous avons retenu un taux de croissance à l'infini équivalent (2,5%).

5.2.1.2 - Niveau du BFR sur la période d'extrapolation

L'établissement présentateur a réalisé son extrapolation du BFR de 2026 à 2030 sur la base d'une variation de BFR normative en ligne avec le plan d'affaires (2023-2025) en jours de chiffre d'affaires, de créances, et de dettes fournisseurs.

Nous avons pour notre part considéré un BFR convergeant sur la période d'extrapolation vers 100 jours de chiffre d'affaires représentant une consommation de trésorerie de près de 12m€ au total sur la période extrapolée (contre environ 15m€ pour l'établissement présentateur).

5.2.1.3 - Détermination du taux d'actualisation

L'analyse des approches respectives fait apparaître les divergences suivantes quant à l'estimation du coût moyen pondéré du capital :

SuperSonic Imagine - Calcul du CMPC				
	Etablissement présentateur	Crowe HAF		
		Court terme	Long terme	Moyenne
Taux sans risque	(1)	-0,3%	-0,12%	-0,07%
Prime de risque du marché		9,8%	8,20%	8,67%
Beta désendetté		1,15	0,92	0,86
Gearing		0%	13%	13%
Beta endetté	(3)	1,15	1,03	0,96
Prime de taille			3,12%	3,12%
Coût des fonds propres	(4)	10,9%	11,44%	11,42%
Coût de la dette			5,47%	5,47%
Taux d'IS théorique			25,0%	25,0%
Taux d'IS effectif			5,4%	5,4%
Coût de la dette après impôts			5,2%	5,2%
D/(D+CP)		0,0%	12%	12%
CP/(D+CP)		100,0%	88%	88%
Coût moyen pondéré du capital		10,9%	10,71%	10,71%

(1) OAT 10 ans, moyenne. 3 mois au 16/02/2021 - Bloomberg

(2) Moyenne 3 mois prime de risque CAC Small à fin janvier 2021 - Detroyat Associés

(3) Moyenne 3 ans des sociétés comparables - Bloomberg au 16/02/2021

(4) Formule du modèle MEDAF / CAPM

Les écarts observés proviennent d'une part des sources de marché utilisées et d'autre part des horizons temporels considérés pour la détermination des différents paramètres comme le montre le tableau ci-dessous.

Par ailleurs, l'établissement présentateur n'a pas retenu de prime de taille dans la mesure où il s'est fondé sur une prime de risque calculée sur un indice de petites sociétés cotées (CAC Small) alors que nous avons retenu une prime de risque calculée sur un indice regroupant les 120 capitalisations boursières françaises les plus importantes (SBF 120) tout en calculant une prime de taille.

Enfin, l'établissement présentateur a retenu un gearing nul estimant que la Société n'est pas en mesure de financer par dette bancaire dans des conditions ordinaires alors que nous avons pour notre part retenu un gearing fondé sur l'endettement net des sociétés composant notre échantillon de comparables boursiers.

Le taux d'actualisation retenu par l'établissement présentateur (10,9%) est finalement légèrement supérieur à celui que nous avons retenu (10,71%) mais reste cohérent.

5.2.1.4 - Détermination du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

L'établissement présentateur a retenu un passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de -41,3m€ au 31 décembre 2020 intégrant la dette financière nette (hors IFRS 16) au 31 décembre 2020 (-52,9m€) ajustée des autres actifs financiers non courants (+0,3m€), des provisions pour indemnités de départ à la retraite (-0,4m€), des autres provisions non courantes (-0,2m€). L'établissement présentateur a également tenu compte des économies d'impôts liées aux déficits fiscaux reportables de SuperSonic Imagine, estimées à +11,9m€.

Nous avons retenu un passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres correspondant à la dette financière nette ajustée de -40,2m€ au 31 décembre 2020 sur la base du calcul détaillé dans la partie 4.1.2 - du présent rapport et tenant compte, dans le cadre de

l'approche DCF, de la valeur des économies d'impôts relatives aux déficits fiscaux reportables au 31 décembre 2020.

L'écart porte principalement sur :

- la créance de CIR pour 2.351k€ dont le remboursement doit avoir lieu sous trois ans et que nous avons réintégrée après actualisation au coût moyen pondéré du capital tel que défini en section 4.3.2.4 - du présent rapport, menant à une valeur de 1,7m€ ;
- la provision pour licenciement de 150k€, que l'établissement présentateur n'a pas retenue dans ses ajustements de dette financière nette et dont nous avons choisi de tenir compte en considérant son caractère décaissable à court terme.

5.2.1.5 - Conclusion sur la méthode des flux de trésorerie actualisés

La valeur centrale extériorisée par l'établissement présentateur ressort à 0,58€ et se situe en deçà de notre valeur (0,83€). Cet écart résulte des différents points évoqués ci-avant.

5.2.2 - Référence aux transactions récentes intervenues sur le capital de la société

L'établissement présentateur a retenu la référence aux transactions récentes intervenues sur le capital de la société à titre indicatif.

Pour appliquer cette méthode, l'établissement présentateur a retenu en synthèse :

- le prix de la transaction (1,50€ par action) portant sur l'acquisition par le groupe Hologic via sa filiale Hologic Hub Ltd, actionnaire principal de SuperSonic Imagine, de 10.841.409 actions représentant à cette date environ 45,93% du capital de la Société ;
- le prix proposé (1,50€ par action) dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat clôturée en décembre 2019, au cours de laquelle le groupe Hologic via sa filiale Hologic Hub Ltd a fait l'acquisition de 8.435.200 actions représentant 35,17% du capital de la Société à date ;
- le prix maximal (1,50€ par action) des acquisitions effectuées sur le marché par le groupe Hologic via sa filiale Hologic Hub Ltd du 11 février au 28 mai 2020, pour un total de 314.804 actions, représentant 1,3% du capital.

Nous avons pour notre part également retenu ces transactions comme référence d'appréciation du prix de l'action SuperSonic Imagine à titre principal pour les raisons évoquées précédemment tout en retenant également la référence à l'ensemble des acquisitions sur le marché par Hologic de 314.804 actions SuperSonic Imagine représentant environ 1,3% du capital du 11 février au 28 mai 2020 à des prix compris entre 1,24€ et 1,50€.

Nous n'avons pas de divergence d'appréciation sur la valeur de l'action SuperSonic Imagine retenue par référence aux transactions.

5.2.3 - Référence au cours de bourse

L'établissement présentateur a retenu la référence au cours de bourse à titre indicatif.

L'établissement présentateur présente en synthèse le cours moyen pondéré par les volumes sur les 30, 60, 120, 180 et 250 dernières séances boursières avant l'annonce de l'opération au 16 février 2021.

Nous avons retenu en synthèse, pour notre part, le cours moyen pondéré par les volumes sur les 20 dernières séances et sur les 60 dernières séances boursières au 16 février 2021 également pour les raisons mentionnées en partie 4.4.1 - du présent rapport.

Nous n'avons pas de divergence d'appréciation sur les calculs effectués.

Nous considérons au même titre que l'établissement présentateur que la méthode du cours de bourse doit être retenue à titre secondaire, comme expliqué en partie 4.4.1 -, compte tenu de l'illiquidité du titre et de la part faible du flottant dans le capital de la Société.

6 - Analyse des opérations connexes à l'Offre

Nous avons examiné les opérations qui ont été portées à notre connaissance et pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre, afin d'apprécier si ces opérations comportaient des dispositions financières susceptibles de remettre en cause le caractère équitable du prix d'Offre.

Dans ce cadre, nous avons analysé :

- Le communiqué de presse de la Société en date du 16 février 2021 relatif au projet d'Offre Publique d'Achat Simplifiée et aux opérations de recapitalisation postérieures ;
- Le projet de texte des résolutions proposées à l'Assemblée Générale du 26 mars 2021 et notamment aux résolutions relatives aux opérations de recapitalisation ;
- Le projet de note d'information et le projet de note en réponse et notamment leur section respective relative au mécanisme de liquidité ;
- Le projet de promesse de vente établi dans le cadre du mécanisme de liquidité

6.1 - Opération de réduction de capital à zéro suivie d'une opération d'augmentation de capital

6.1.1 - Contexte des opérations de recapitalisation

Le 16 juin 2020, l'Assemblée Générale annuelle des actionnaires de SuperSonic Imagine a constaté qu'au terme de l'exercice clos le 31 décembre 2019, le montant des capitaux propres de la Société est devenu inférieur à la moitié du montant de son capital social.

Après avoir constaté sa sous-capitalisation, l'Assemblée a décidé qu'il n'y avait pas lieu de prononcer la dissolution anticipée de la Société, et a décidé de la poursuite des activités de la Société.

Elle a pris acte de ce que la Société est tenue légalement (article L225-248 du Code de commerce), au plus tard à la clôture du deuxième exercice suivant celui au cours duquel la constatation des pertes est intervenue, à savoir le 31 décembre 2022, de reconstituer ses capitaux propres à concurrence d'une valeur au moins égale à la moitié du capital social.

La perte comptable nette enregistrée par la Société durant l'exercice clos au 31 décembre 2020 (19,3m€), à la suite de laquelle la Société se trouve avec des capitaux propres de -28,4m€, a amené le Conseil d'Administration à décider de soumettre aux actionnaires de la Société une opération de recapitalisation prenant la forme d'une réduction de capital à zéro motivée par des pertes immédiatement suivie d'une augmentation de capital avec maintien des droits préférentiels de souscription d'un montant de l'ordre de 60m€ (prime d'émission incluse).

La réalisation de ces deux opérations aurait pour objet de reconstituer les capitaux propres de la Société, de réduire le montant des dettes de la Société, et de lui apporter des liquidités afin de financer son activité.

Dans ce contexte, l'Offre permet de proposer aux actionnaires de la Société une opportunité de liquidité en amont de la mise en œuvre des opérations de recapitalisation susmentionnées.

6.1.2 - Description des opérations de recapitalisation

A la lecture du projet de texte des résolutions qui seront proposées à l'Assemblée Générale mixte du 26 mars 2021, l'opération de réduction de capital de 2.436.122,90€ à zéro euro serait réalisée par voie d'annulation des 24.361.229 actions de 0,10 euro de valeur nominale chacune (ainsi que de toute action supplémentaire émise au jour du Conseil d'Administration décidant de la mise en œuvre de la réduction de capital correspondant aux actions créées en application des plans d'attribution d'actions gratuites et résultant de l'exercice d'options de souscription d'actions).

Comptablement, la réduction de capital social à zéro euro serait ainsi réalisée par imputation, à due concurrence, du montant de la réduction du capital sur les pertes inscrites au compte « Report à nouveau ».

La réduction de capital décidée sera réalisée sous la condition suspensive de l'approbation par l'Assemblée Générale de la résolution de l'Assemblée Générale relative à l'augmentation de capital et de la réalisation de l'augmentation de capital.

L'augmentation de capital, d'un montant de l'ordre de 60m€, serait réalisée avec maintien du droit préférentiel de souscription et à un prix de souscription de 1,50€ par action, prime d'émission incluse.

Les droits préférentiels de souscription ainsi attribués feront, à compter de leur détachement, l'objet d'une cotation sur le système multilatéral de négociation organisé Euronext Growth Paris. Les actionnaires seront appelés à exercer leurs droits préférentiels de souscription à titre irréductible proportionnellement au nombre d'actions détenues par eux dans les conditions prévues à l'article L. 225-132 du Code de commerce, étant précisé que les droits préférentiels non exercés à la clôture de la période de souscription seront caducs.

Le Conseil d'Administration aura la faculté de conférer aux actionnaires le droit de souscrire à titre réductible un nombre d'actions supérieur à celui qu'ils pourraient souscrire à titre irréductible, proportionnellement aux droits de souscription dont ils disposent et, en tout état de cause, dans la limite de leur demande.

Cette augmentation de capital serait intégralement garantie par la société Hologic Hub Ltd., détentrice de 19.501.413 actions de la Société, représentant 80,05% du capital et 80,38% des droits de vote de la Société. Hologic Hub Ltd libérerait le montant de la souscription à la fois par versement en espèces et par compensation avec une partie de la créance, certaine, liquide et exigible, qu'elle détient à l'encontre de la Société. Le montant définitif de la créance dans les comptes de la Société, au jour de l'augmentation de capital, ferait l'objet d'un arrêté de compte qui serait délivré par les commissaires aux comptes de la Société conformément à l'article R. 225-134 du Code de commerce.

A l'issue de l'opération, Hologic Hub Ltd détiendrait a minima une participation de 80,05% du capital et 80,38% des droits de vote de la Société. Cette participation pourrait être supérieure en fonction des résultats de l'offre publique d'achat simplifiée qui sera conduite au préalable et du taux de souscription des autres actionnaires actuels.

6.1.3 - Conclusion des opérations de recapitalisation

En conclusion, les opérations de recapitalisation postérieures à l'Offre offrent dans la pratique deux options aux actionnaires de la Société qui sont de décider :

- soit de ne pas participer à l'augmentation de capital et d'apporter au préalable tout ou partie de leurs actions à l'Offre qui sera initiée par Hologic Hub Ltd. ; ou
- soit de participer à l'augmentation de capital de la Société et donc ne pas apporter tout ou partie de leurs actions à l'Offre au préalable.

Dans le cas d'un non-apport des actions à l'Offre, il est important de préciser que seuls les actionnaires qui utiliseraient leur droit préférentiel de souscription et participeraient à l'augmentation de capital conserveraient alors une participation dans la Société, les actions existantes devant être toutes annulées dans le cadre de la réduction du capital à zéro motivée

par des pertes préalable à l'augmentation de capital. Il convient de surcroît de préciser qu'en cas de non-apport à l'Offre et d'atteinte du seuil permettant la mise en œuvre par l'Initiateur du retrait obligatoire, les actionnaires n'ayant pas apporté à l'Offre se verront indemnisés de leur participation à hauteur de 1,50€ par action sans possibilité de participer à l'augmentation de capital à venir.

Les actionnaires qui n'apporteraient pas à l'Offre et qui ne participeraient pas l'augmentation de capital suivant la réduction de capital à zéro ne détiendraient plus d'actions SuperSonic Imagine postérieurement à ces opérations de recapitalisation et perdraient ainsi leur qualité d'actionnaire. Dans ce cas, le capital flottant de la Société pourrait être réduit à l'issue de ces opérations.

Inversement, les actionnaires qui n'apporteraient pas à l'Offre et qui participeraient à l'augmentation de capital suivant la réduction de capital à zéro en exerçant leurs droits préférentiels de souscription à titre irréductible conserveraient leur participation dans SuperSonic Imagine sans subir de dilution.

L'Offre Publique d'Achat Simplifiée permettra aux actionnaires qui ne souhaiteraient pas souscrire à l'augmentation de capital qui suivrait la réduction de capital à zéro, de céder au préalable leurs actions. L'Offre devant intervenir préalablement aux opérations de recapitalisation, les actionnaires qui décideraient d'apporter leurs actions dans le cadre de l'Offre ne pourront par conséquent pas participer à l'augmentation de capital qui suivra la réduction du capital à zéro.

L'augmentation de capital permettant la recapitalisation de la Société est par ailleurs réalisée à un prix de souscription de 1,50€, soit un prix équivalent au prix d'Offre, étant précisé que le prix de souscription n'a pas d'incidence économique pour l'actionnaire minoritaire dans la mesure où le maintien du droit préférentiel de souscription permet à tous les actionnaires de souscrire dans les mêmes conditions.

Dans ces conditions, les opérations de recapitalisation décrites ci-avant, ne sont pas, selon nous, de nature à remettre en cause le caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier.

6.2 - Mécanisme de liquidité

6.2.1 - Contexte du mécanisme de liquidité

Il est rappelé que :

- l'Offre ne porte pas sur les Stock-Options dans la mesure où ces dernières ne sont pas cessibles par leurs porteurs conformément aux dispositions de l'article L. 225-183 du code de commerce ;
- l'Offre porte néanmoins sur la totalité des actions susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre à raison de l'exercice des Stock-Options par leurs titulaires.

Il est par ailleurs précisé que les bénéficiaires de Stock-Options désirant apporter à l'Offre les actions auxquelles ces Stock-Options donnent droit devront les avoir exercées suffisamment à l'avance pour que les actions issues de l'exercice de ces Stock-Options puissent être apportées à l'Offre au plus tard à sa date de clôture.

Les bénéficiaires des Stock-Options pourront bénéficier, sous certaines conditions, d'un mécanisme de liquidité tel que décrit ci-après.

6.2.2 - Description du mécanisme de liquidité

L'Initiateur offrira aux titulaires des Stock-Options qui ne les auront pas exercées d'ici l'Offre, conformément à la pratique habituelle en la matière, le bénéfice d'un mécanisme de liquidité aux termes duquel l'Initiateur et les bénéficiaires se consentiront mutuellement des promesses croisées :

- l'Initiateur consentira aux bénéficiaires une promesse d'achat de l'intégralité des actions résultant de l'exercice des Stock-Options et ;
- chacun des bénéficiaires consentira à l'Initiateur une promesse de vente de l'intégralité des actions résultant de l'exercice des Stock-Options.

Le prix d'exercice de la promesse d'achat et de la promesse de vente devra faire ressortir un multiple de revenus cohérent avec celui induit par le prix d'Offre. Ce prix d'exercice sera déterminé sur cette base par les parties concernées, ou en cas de désaccord, à dire d'expert.

Les modalités de détermination du prix d'exercice de la promesse d'achat et de la promesse de vente ne prévoient pas de prix de cession minimum garanti. A la date du présent rapport, l'application du multiple de revenus induit par l'Offre permettant d'estimer le prix d'exercice à la situation contemporaine de l'Offre, extérioriserait un prix d'exercice de la promesse d'achat et de la promesse de vente égal au prix d'Offre.

Pour mémoire, le projet de note d'information prévoyait également la mise en œuvre de contrats de liquidité au profit des bénéficiaires d'actions gratuites ne pouvant pas apporter leurs actions à l'Offre, mais ces dispositions sont devenues sans objet compte tenu des modifications des termes des plans d'actions gratuites décrites préalablement dans le présent rapport.

6.2.3 - Conclusion sur le mécanisme de liquidité

Le prix d'exercice de la promesse d'achat et de la promesse de vente consenties respectivement par l'Initiateur aux bénéficiaires et par chacun des bénéficiaires à l'Initiateur sera déterminé sur la base d'un multiple de revenus cohérent avec celui induit par le prix d'Offre proposé aux actionnaires de SuperSonic Imagine.

Ces promesses d'achat et de vente correspondent à un mécanisme de liquidité usuel dans ce type d'opération pour assurer aux bénéficiaires d'options la liquidité des titres résultant de l'exercice des options.

En conclusion et au regard du mécanisme de liquidité décrit préalablement, l'analyse de ces promesses d'achat et de vente ne fait pas apparaître de complément de prix et/ou de clause qui remettrait en cause l'équité du prix d'Offre.

7 - Analyse des observations écrites d'actionnaires

7.1 - Présentation des arguments développés dans les observations

Nous avons reçu :

- en date du 10 mars 2021, un courriel de la société DDH Partners (ci-après le « conseil financier ») intervenant en qualité de conseil financier de la société HONG KONG KUNHONG TRADING CO LTD, ayant son siège social sis Flat/Rm 826 8/F Ocean Harbour City - 5 Canton Road - TST KL Hong (ci-après « l'actionnaire minoritaire »), qui serait actuellement propriétaire de 477.184 actions et droits de vote de la société SuperSonic Imagine, représentant à ce jour, selon nos calculs, environ 2% du capital. Nous nous sommes par ailleurs entretenus ce même jour au téléphone avec ce conseil financier.
- en date du 11 mars 2021 un second courriel du conseil financier relatif à des questions écrites concernant les méthodes de valorisation des titres de SuperSonic Imagine.
- en date du 12 mars 2021, un courriel du cabinet Racine Avocats, conseil juridique (ci-après le « conseil juridique ») de l'actionnaire minoritaire, relatif à des observations formulées dans le cadre du présent projet d'offre publique ;
- en date du 29 mars 2021, un courriel du conseil juridique de l'actionnaire minoritaire relatif au contexte et séquençage des différentes opérations ainsi qu'à notre rapport.

Le conseil juridique fait état dans son courriel d'un certain nombre de remarques concernant :

- le contexte et les objectifs de l'opération de réduction et d'augmentation de capital (« coup d'accordéon ») ;
- le projet d'offre publique d'achat simplifiée et de retrait obligatoire intégrant notamment des commentaires sur les résultats de la Société sur l'exercice 2020, des critiques sur les méthodes d'évaluation retenues dans le projet de note d'information établi par la société Hologic Hub Ltd, et le renvoi à des travaux de valorisation effectués par le conseil financier et synthétisés dans un support joint au courriel du conseil juridique.

Le conseil financier a analysé les éléments d'appréciation du prix d'offre du projet de note d'information déposé auprès de l'AMF le 22 février 2021 et a mentionné plusieurs questions portant sur l'approche de valorisation retenue.

Ces questions portaient notamment sur :

- le manque d'information, dans le projet de note d'information, sur certains calculs,
- l'omission de la mise en œuvre de la méthode des comparables boursiers dans les éléments d'appréciation du prix d'Offre dans le projet de note d'information,
- notre application de la méthode des comparables boursiers au regard de sa propre analyse,
- les hypothèses de projections financières qui seraient retenues dans notre analyse au regard ses propres projections.

Concernant notre application de la méthode des comparables boursiers, il avait été indiqué au conseil financier, lors de notre premier échange téléphonique, que nous avons appliqué la méthode des comparables boursiers et retenu des sociétés opérant dans le même domaine d'activité que SuperSonic Imagine.

Le conseil financier, dans le support de valorisation transmis, considère qu'il convient de retenir des sociétés « *plus proches* » de SuperSonic Imagine en termes de développement et de niveau de chiffre d'affaires et présente un calcul reposant sur l'échantillon suivant : SuperSonic Imagine, Pulsion Medical Systems, C-Rad, Yourgene Health, Geratherm Medical et EOS Imaging. Les multiples moyens de cet échantillon s'établissent respectivement, selon ses calculs, à 5,43x, 4,01x et 2,90x le chiffre d'affaires pour les années 2020, 2021 et 2022. Le conseil financier

extériorise une valeur de l'action SuperSonic Imagine se situant entre 2,15€ et 2,82€ en appliquant le multiple de 5,43x respectivement aux revenus réels 2020 de la Société (19,2m€) et à l'objectif 2020 issu de projections datant de 2019 (22m€).

En ce qui concerne les hypothèses de projections financières qui seraient retenues dans notre analyse, le conseil financier considère que les projections financières proposées par la Société dans le plan d'affaires présentées dans le projet de note d'information, qui font ressortir un objectif de chiffre d'affaires à 10 ans de 100m€, sont dégradées et ne favorisent pas une juste valorisation de la société, en considérant que ce chiffre d'affaires devrait être atteint plus rapidement. Le conseil financier met en œuvre la méthode des flux de trésorerie actualisés reposant sur ses propres prévisions financières faisant ressortir un chiffre d'affaires de la Société de 70m€ à l'horizon 2025 et un taux de marge opérationnel (EBIT) de 22%. Sur la base d'un taux d'actualisation de 10,90%, il extériorise une valeur par action de SuperSonic Imagine de 2,49€.

Le dernier courrier reçu le 29 mars 2021 portait sur l'application de nos quatre méthodes d'évaluation qui ont été retenues à titre principal ou secondaire, à savoir :

- la référence aux transactions récentes,
- la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie,
- la référence au cours de bourse,
- la méthode des comparables boursiers.

Concernant la référence aux transactions récentes, le conseil juridique rejette cette méthode en argumentant que « l'Initiateur peut agir librement sur les résultats de l'entreprise puisqu'il la contrôle ».

S'agissant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie, le conseil juridique juge cette méthode irrecevable au motif que « l'Initiateur peut agir librement sur les projections » et refait référence à l'évaluation effectuée par le conseil financier qui se base sur des estimations plus optimistes.

En ce qui concerne la référence au cours de bourse, le conseil juridique considère que cette méthode n'est pas pertinente au regard de la détention par Hologic de 80% du capital et de « son influence sur le cours de bourse pour le maintenir à environ 1,50€ par action ».

Concernant la méthode des comparables boursiers, le conseil juridique fait référence à l'échantillon retenu par le conseil financier (DDH Partners) qui lui apparaît plus pertinent que notre propre échantillon.

7.2 - Analyse et appréciation des observations

Concernant le contexte et les objectifs de l'opération de réduction et d'augmentation de capital (« coup d'accordéon ») mentionné par le conseil juridique, nous avons examiné ces opérations afin d'apprécier si ces opérations comportaient des dispositions financières susceptibles de remettre en cause le caractère équitable du prix d'Offre. Notre analyse de ces opérations sont présentées dans la partie 6 « Analyse des opérations connexes à l'Offre », ces opérations de recapitalisation n'étant pas de nature à remettre en cause le caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier.

En ce qui concerne les commentaires du conseil juridique quant aux résultats réalisés par la Société au cours de l'exercice 2020, notre analyse de la performance financière historique de la Société de 2017 à 2020 est présenté en 2.1.2.6 « Performance financière historique 2017-2020 » du présent rapport et rationalise les performances financières historiques retranscrits dans les états financiers consolidés qui ont par ailleurs été certifiées sans réserve par les commissaires aux comptes de la Société.

S'agissant du manque d'information de certains calculs dans le projet de note d'information, le conseil financier a fait explicitement référence, dans son premier courriel, au calcul relatif au passage de la valeur d'entreprise à la valeur par action dans le calcul des DCF. Nous lui avons mentionné que notre méthodologie de calcul présentée dans la partie 4.3.2.7 « Résultats chiffrés » du présent rapport mettait en exergue le détail du calcul de la méthode des DCF aboutissant à une valeur par action en extériorisant au préalable une valeur des fonds propres.

En ce qui concerne l'omission, dans les éléments d'appréciation du prix d'Offre du projet de note d'information, de la mise en œuvre de la méthode des comparables boursiers, il a été mentionné que la méthode des comparables boursiers avait été appliquée par nous-mêmes. Celle-ci est présentée dans la partie 4.4.2 « Méthode des multiples observés sur des sociétés cotées comparables » du présent rapport.

S'agissant de la référence aux transactions récentes qui est considérée comme irrecevable par le conseil juridique en considérant que celui-ci « peut agir librement sur les résultats de l'entreprise puisqu'il la contrôle », il convient de noter que ces transactions, telles que décrites dans la partie 4.3.1.1 « Référence aux achats de blocs d'actions par l'Initiateur » de notre rapport, concernaient des acquisitions par le groupe Hologic dans un premier temps auprès de nombreux investisseurs financiers au prix de 1,50€ dans le cadre de l'acquisition d'environ 45% du capital de la Société puis dans un second temps auprès de l'ensemble des actionnaires au même prix dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat suivant cette acquisition. Elle constitue ainsi une transaction de référence recevable.

Concernant la référence au cours de bourse, le rejet de cette méthode par le conseil juridique en considérant qu'Hologic « influence le cours de bourse en le maintenant volontairement à 1,50€ » ne nous semble pas justifié. En effet, selon notre analyse des transactions réalisées par l'Initiateur telles que décrites dans la partie 4.3.1.1 « Référence aux achats de blocs d'actions par l'Initiateur », il apparaît que les dernières acquisitions réalisées par l'Initiateur sur le marché remontent au 28 mai 2020 et que l'Initiateur n'influence donc pas les moyennes de cours de bourse qui ont été retenues dans notre analyse.

Concernant notre application, dans la méthode des comparables boursiers, des multiples de chiffre d'affaires de sociétés « matures » qui sont plus bas que les sociétés « en développement » présentées dans l'échantillon du conseil financier, il convient de rappeler que l'échantillon que nous avons retenu concerne, selon nous, les sociétés les plus comparables en matière d'activité opérant majoritairement dans le domaine de l'imagerie médicale, ce qui n'est pas le cas des sociétés mentionnées dans l'échantillon du conseil financier, à l'exception d'EOS Imaging (que nous avons également retenue).

Par ailleurs, SuperSonic Imagine qui réalise des pertes depuis plusieurs années, avec un niveau de croissance moyen annuel du chiffre d'affaires de 7,7% sur les 6 dernières années (avant la survenance du Covid-19), n'a pas le profil de croissance des sociétés retenues dans son approche par le conseil financier.

Les arguments développés par le conseil juridique qui s'appuient sur des multiples de chiffre d'affaires retenus par le conseil financier, ainsi que la valeur unitaire par action implicite qui en découle, ne nous apparaissent donc pas justifiés.

Concernant les projections financières et leurs hypothèses retenues dans le cadre de la mise en œuvre de la méthode des flux de trésorerie actualisés, cette méthode est présentée dans la partie 4.3.2 « Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie » et notamment dans la sous partie 4.3.2.2 « Analyse du plan d'affaires de SuperSonic Imagine ».

Les conseils juridique et financier indiquent que le plan d'affaires et son extrapolation à 10 ans font ressortir un objectif de chiffre d'affaires de 100m€ dégradé. Il convient de rappeler que le chiffre d'affaires de la Société a évolué de 2014 à 2019 entre 20m€ et 26m€ et que, comme mentionné dans notre analyse, ces hypothèses qui reviendraient à quadrupler le chiffre d'affaires, restent volontaristes, au regard notamment de notre analyse sectorielle (secteur de l'imagerie médicale) et des performances historiques de la Société.

La valorisation effectuée par le conseil financier repose sur ses propres projections financières qui se situent à des niveaux supérieurs au plan d'affaires de 2022 jusqu'à l'horizon du plan d'affaires en 2025 tant en termes de croissance du chiffre d'affaires (environ 35% de taux de croissance annuel moyen de 2021 à 2025) que de niveau de taux de marge opérationnelle (22% de marge d'EBIT à l'horizon 2025) sans rationalisation de ces hypothèses. Les taux de croissance et les taux de marge retenus par le conseil financier nous apparaissent décorrélés des performances financières de la Société et des sociétés comparables que nous avons identifiés dont les taux de croissance et les taux de marge sont moindres.

Il convient par ailleurs de noter que notre valorisation par la méthode des flux de trésorerie actualisés repose sur des flux de trésorerie qui ont été déterminés jusqu'en 2025 d'après le plan d'affaires construit en janvier 2021 par la direction de la société, puis qui ont été estimés jusqu'en 2030 sur la base d'hypothèses d'extrapolation que nous avons retenues en concertation avec le management. La période d'extrapolation intègre ainsi une progression du taux de marge d'EBIT qui atteindrait celui des sociétés comparables retenues, alors que la Société reste fortement déficitaire depuis sa création, cette dernière hypothèse demeurant ainsi volontariste.

Les valeurs extériorisées par les conseils juridique et financier par l'application de la méthode des flux de trésorerie actualisés, ne nous apparaissent pas donc pertinentes.

8 - Conclusion sur le caractère équitable du prix offert

Le tableau ci-dessous présente l'ensemble des résultats obtenus par nous-mêmes et l'établissement présentateur et fait ressortir les primes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

en €/action	Etablissement présentateur			Expert Indépendant Valeur centrale	Primes offertes par le prix d'Offre de 1,50€
	Bas	Valeur centrale	Haut		
Méthodes principales :					
Méthode des transactions de référence**					
Acquisition du bloc d'actions de 45,93% du capital - 1 ^{er} août 2019		1,50 €		1,50 €	0,0%
Acquisitions dans le cadre de l'OPA - octobre à décembre 2019		1,50 €		1,50 €	0,0%
Acquisitions sur le marché post OPA - février à mai 2020		n.a.		1,24 € - 1,50 €	0,0% - 21,0%
Méthode des flux de trésorerie actualisés	0,38 €	0,58 €	0,80 €	0,83 €	80,3%
Méthodes secondaires :					
Référence au cours de bourse					
Cours spot (au 16 février 2021)		1,26 €		1,26 €	19,0%
Cours moyen pondéré 20 jours*		n.a.		1,33 €	12,7%
Cours moyen pondéré 30 jours*		1,33 €		n.a.	n.a.
Cours moyen pondéré 60 jours*		1,32 €		1,32 €	14,0%
Cours moyen pondéré 120 jours*		1,35 €		n.a.	n.a.
Cours moyen pondéré 180 jours*		1,36 €		n.a.	n.a.
Cours moyen pondéré 250 jours*		1,39 €		n.a.	n.a.
Méthode des comparables boursiers		n.a.		0,90 €	66,3%
Référence aux objectifs de cours des analystes**		1,10 €		n.a.	n.a.

n.a. : non applicable

*calcul des cours moyen pondérés au 16/02/2021

**retenue à titre indicatif par l'établissement présentateur

Il est rappelé que le 1^{er} août 2019, le groupe Hologic, par l'intermédiaire de sa filiale Hologic Hub Ltd, a procédé à l'acquisition hors marché auprès d'investisseurs institutionnels historiques de la Société d'un bloc de 10.841.409 actions représentant à cette date 45,93% du capital, à un prix unitaire de 1,50€.

A la suite de cette acquisition, le groupe Hologic, par l'intermédiaire de sa filiale Hologic Hub Ltd, a déposé le 31 août 2019 un projet d'Offre Publique d'Achat sur les titres non détenus par ce dernier à la date de l'offre. Dans le cadre de l'offre ouverte du 10 octobre au 13 novembre 2019 puis réouverte du 25 novembre au 13 décembre 2019, Hologic Hub Ltd a acquis 8.034.570 actions SuperSonic Imagine au prix unitaire de 1,50€ par action. En parallèle, Hologic Hub Ltd a également acquis sur le marché entre le 11 et 13 décembre 2019 310.630 actions complémentaires.

A la clôture de l'offre, Hologic Hub Ltd détenait ainsi 80,85% du capital de SuperSonic Imagine à cette date.

Depuis la clôture de cette Offre Publique d'Achat, Hologic Hub Ltd a procédé du 11 au 28 mai 2020 à l'acquisition sur le marché de 314.804 actions SuperSonic Imagine complémentaires, à des prix compris entre 1,24€ et 1,50€ par action, le prix le plus élevé de ces transactions étant égal au prix d'Offre.

Hologic Hub Ltd détient aujourd'hui 19.501.413 actions SuperSonic Imagine représentant 80,05% du capital et 80,38% des droits de vote de la Société.

L'ensemble de ces transactions, qui conservent un caractère relativement récent dans la mesure où elles remontent à moins de deux ans, constituent des références significatives car elles portent sur une part importante du capital de SuperSonic Imagine.

Dans un contexte de dégradation des résultats déficitaires entre l'exercice 2018 et l'exercice 2020, le prix offert dans le cadre de la présente Offre (1,50€) est équivalent :

- au prix obtenu par les Actionnaires Cédants du bloc d'actions représentant 45,93% du capital à cette date dans le cadre de la transaction conclue le 1^{er} août 2019 (1,50€) ;
- au prix reçu par les autres actionnaires cédants dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat ouverte en août et clôturée en décembre 2019 (1,50€) ;
- au prix reçu le plus élevé par les actionnaires ayant cédé dans le cadre des acquisitions sur le marché de février à mai 2020 (de 1,24€ à 1,50€).

La transaction du 1^{er} août 2019 et l'Offre Publique d'Achat clôturée en décembre 2019 ont été réalisées sur la base notamment de prévisions qui n'ont pas été atteintes à ce jour, les objectifs initiaux n'ayant pas été pour l'instant concrétisés. La référence à cette transaction maximise donc, selon nous, la valeur.

Notre analyse fait ressortir des valeurs de :

- 1,50€ correspondant au prix d'acquisition par le groupe Hologic du bloc d'actions représentant 45,93% aux Actionnaires Cédants le 1^{er} août 2019, au prix offert aux autres actionnaires dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat clôturée en décembre 2019 et au prix le plus élevé des acquisitions sur le marché par le groupe Hologic de février à mai 2020) pour la méthode des transactions de référence sur le capital de SuperSonic Imagine ;
- 0,83€ pour la méthode des flux de trésorerie actualisés ;
- de 1,32€ (cours moyen 60 jours) à 1,33€ (cours moyen 20 jours) pour la référence aux moyennes de cours de bourse et de 1,26€ pour le cours spot au 16 février 2021, date précédant l'annonce de l'opération (méthode retenue à titre secondaire) ;
- 0,90€ pour la méthode des comparables boursiers (méthode retenue à titre secondaire).

Le prix offert de 1,50€ par action dans le cadre de la présente Offre :

- ne présente ni prime ni décote sur les prix d'acquisition par le groupe Hologic du bloc majoritaire aux Actionnaires Cédants et des actions acquises aux autres actionnaires dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat, ainsi que sur le prix le plus élevé des acquisitions sur le marché par le groupe Hologic de février à mai 2020 ;
- présente une prime de 80,3% sur la valeur centrale ressortant de la méthode des flux de trésorerie actualisés ;
- présente des primes de 12,7% (cours moyen 20 jours) à 19,0% (cours de clôture au 16 février 2021) sur la référence au cours de bourse (méthode retenue à titre secondaire) ;
- présente une prime de 66,3% sur la valeur ressortant de la méthode des comparables boursiers (méthode retenue à titre secondaire).

L'Offre permet aux actionnaires de la Société une liquidité immédiate de l'intégralité de leur participation et une sortie du capital dans des conditions de prix similaires aux transactions de d'août 2019 puis d'octobre à décembre 2019 dans un contexte de dégradation des résultats de la Société depuis 2018. Le prix d'Offre est égal au prix le plus élevé payé par l'Initiateur depuis son entrée au capital en août 2019. Il présente une prime sur la valeur extériorisée par les méthodes des flux de trésorerie actualisées et des comparables boursiers ainsi que sur la référence au cours de bourse.

A l'issue de l'Offre, l'Initiateur envisage de mettre en œuvre, si le résultat de l'Offre le lui permet, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions non présentées à l'Offre en contrepartie d'une indemnité de 1,50€ par action, égale au prix d'Offre.

En dehors de l'atteinte du seuil relatif à la mise en œuvre du retrait obligatoire, l'Offre est facultative pour les actionnaires de SuperSonic Imagine.

Elle permet aux actionnaires de SuperSonic Imagine qui le souhaitent d'apporter tout ou partie de leurs actions à l'Offre tout en laissant la possibilité à ceux qui le souhaitent de rester au capital et de participer aux opérations de réduction de capital à zéro, motivée par des pertes, immédiatement suivie d'une augmentation de capital avec maintien des droits préférentiels de souscription, d'un montant de l'ordre de 60m€, qui seront soumises au vote des actionnaires de SuperSonic Imagine le 26 mars 2021.

Dans le cas d'un non-apport des actions à l'Offre, seuls les actionnaires qui exerceraient leur droit préférentiel de souscription et participeraient à l'augmentation de capital conserveraient alors une participation dans la Société sans subir de dilution, les actions existantes devant être toutes annulées dans le cadre de la réduction du capital à zéro motivée par des pertes.

Compte tenu de la réduction de capital à zéro préalable à l'augmentation de capital, les actionnaires actuels qui n'auraient pas apporté au préalable leurs actions à l'Offre et qui ne participeraient pas non plus à l'augmentation de capital verraient leur participation réduite à zéro, perdant ainsi leur qualité d'actionnaire.

Il convient de surcroît de préciser qu'en cas de non-apport à l'Offre et d'atteinte du seuil permettant la mise en œuvre par l'Initiateur du retrait obligatoire, les actionnaires n'ayant pas apporté à l'Offre se verront indemnisés de leur participation à hauteur de 1,50€ par action sans possibilité de participer à l'augmentation de capital à venir.

L'analyse de ces opérations de recapitalisation connexes à l'Offre ne font pas apparaître d'élément susceptible de remettre en cause le prix d'Offre offert aux actionnaires, ces opérations permettant à la Société de reconstituer ses capitaux propres à hauteur du minimum légal requis afin d'éviter sa dissolution, de réduire le montant des dettes de la Société, et de lui apporter des liquidités afin de financer son activité.

Sur la base de l'ensemble de ces éléments d'appréciation, notre opinion est que les termes de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée, Offre pouvant être suivie d'un retrait obligatoire et proposant un prix de 1,50€ par action SuperSonic Imagine est équitable, du point de vue financier, pour les actionnaires minoritaires de la société SuperSonic Imagine.

Fait à Levallois-Perret, le 30 mars 2021

L'expert indépendant
Crowe HAF
Membre de Crowe Global



Olivier Grivillers

Annexe 1 : Lettre de mission du comité ad hoc

SUPERSONIC IMAGINE

Société anonyme à conseil d'administration au capital social de 2 417 442,90 euros
Siège social : Les Jardins de la Duranne - Bât. E et Bât. F
510, rue René Descartes - 13857 Aix-en-Provence Cedex
481 581 890 R.C.S. Aix-en-Provence

CABINET CROWE HAF

85 rue Edouard Vaillant
92300 Levallois-Perret

À l'attention de Monsieur Olivier Grivillers

Le 16 février 2021,

Cher Monsieur,

Dans le cadre du projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de SuperSonic Imagine annoncé ce jour par la société Hologic Hub Ltd. (l'« Offre »), le conseil d'administration de SuperSonic Imagine est tenu de désigner un expert indépendant en charge d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre et d'un éventuel retrait obligatoire en application des articles 261-1 I 1°, 2° et 4° et 261-1 II du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF »).

A cette fin, le conseil d'administration de SuperSonic Imagine a constitué parmi ses membres un comité *ad hoc*, composé d'une majorité de membres indépendants, ayant pour mission de faire des recommandations sur le choix de l'expert indépendant, de suivre ses travaux et de préparer un projet d'avis motivé (le « Comité *ad hoc* »).

Après analyse des propositions effectuées par les différents cabinets d'expertise indépendante sollicités, le Comité *ad hoc* a recommandé votre cabinet au conseil d'administration lors de la séance tenue par celui-ci en date du 16 février 2021, sur la base notamment d'un entretien au cours duquel les particularités de l'Offre vous ont été exposées et de votre proposition de services détaillée datée du 14 décembre 2020.

C'est dans ces conditions que le conseil d'administration de SuperSonic Imagine a décidé, lors de sa séance du 16 février 2021, de vous désigner en qualité d'expert indépendant et a approuvé la présente lettre de mission sur recommandation du Comité *ad hoc*.

1. Objectifs de la mission

L'expertise indépendante vise à apprécier le prix des titres SuperSonic Imagine qui sera proposé aux actionnaires de SuperSonic Imagine et à se prononcer sur l'équité des conditions financières de l'Offre.

Dans ce cadre, un rapport sur les conditions financières de l'Offre sera établi conformément à la réglementation applicable avec pour objectif de permettre au conseil d'administration de SuperSonic Imagine d'apprécier les conditions financières de l'offre et lui permettre de rendre son avis motivé.

2. Calendrier de la mission

Le calendrier prévu de l'opération serait le suivant :

Date	Principales étapes de l'Offre
16 février 2021	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Désignation de l'expert indépendant par le Conseil d'administration de SuperSonic Imagine sur recommandation du Comité <i>ad hoc</i> ➤ Communiqué de presse relatif à l'Offre
17/18 février 2021	➤ Réunion de lancement entre le Comité <i>ad hoc</i> et l'expert indépendant
Semaine du 22 février 2021	➤ Réunion intermédiaire entre le Comité <i>ad hoc</i> et l'expert indépendant
22 février 2021	➤ Dépôt auprès de l'AMF du projet de note d'information
Semaine du 8 mars 2021	➤ Réunion de synthèse entre le Comité <i>ad hoc</i> et l'expert indépendant
16 mars 2021	➤ Remise de son rapport par l'expert indépendant
16 mars 2021	➤ Conseil d'administration de SuperSonic Imagine pour émettre son avis motivé sur le projet d'Offre
16 mars 2021	➤ Dépôt auprès de l'AMF du projet de note en réponse de SuperSonic Imagine, comprenant l'avis du conseil d'administration de SuperSonic Imagine et le rapport de l'expert indépendant
30 mars 2021	➤ Publication de la décision de conformité de l'Offre par l'AMF
31 mars 2021	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Diffusion par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre ➤ Diffusion par Euronext Growth Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités
1 ^{er} avril 2021	➤ Ouverture de l'Offre
16 avril 2021	➤ Clôture de l'Offre
19 avril 2021	➤ Publication des résultats de l'Offre par l'AMF et Euronext Growth Paris
20 avril 2021	➤ Dernier Règlement-livraison
A partir du 20 avril 2021	➤ Mise en œuvre du retrait obligatoire, le cas échéant

Vous nous avez assuré lors de nos échanges que vous disposiez des ressources nécessaires pour accomplir cette mission dans les délais envisagés, étant précisé que l'article 262-1 II du Règlement général de l'AMF prévoit que l'expert doit disposer, à compter de sa désignation, d'un délai suffisant pour élaborer son rapport au regard de la complexité de l'opération et de la qualité de l'information mise à sa disposition, ce délai ne pouvant être inférieur à vingt jours de négociation.

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

3. Cadre réglementaire de la mission

Vous avez été désigné sur le fondement des articles 261-1 I 1°, 2° et 4° et 261-1 II du Règlement général de l'AMF.

A ce titre, nous vous informons que SuperSonic Imagine est actuellement contrôlée par l'initiateur de l'offre, la société Hologic Hub Ltd., qui en détient 80,67% du capital et des droits de vote théoriques. SuperSonic Imagine est dirigée par Monsieur Antoine Bara, en sa qualité de directeur général, qui est également salarié du groupe Hologic.

Conformément à la réglementation applicable, vos diligences seront effectuées selon les dispositions de l'article 262-1 du Règlement général de l'AMF, de l'Instruction AMF n°2006-08 relative à l'expertise indépendante, elle-même complétée de la Recommandation AMF n° 2006-15 relative à l'expertise dans le cadre d'opérations financières.

4. Méthodologie envisagée

En application de la réglementation AMF applicable, l'évaluation de SuperSonic Imagine reposera sur une approche multicritères.

A ce titres, les méthodes d'évaluation suivantes pourraient, le cas échéant, être appliquées :

- Actualisation des flux de trésorerie disponibles (« Discounted Cash-Flow »)

Cette méthode repose sur l'actualisation de flux nets de trésorerie d'exploitation, après investissements et financement du besoin en fonds de roulement. Le taux d'actualisation sera déterminé et justifié par référence au marché et aux spécificités de la société (marchés, endettement...). La valeur de la société sera obtenue en déduisant de la valeur des actifs d'exploitation, les dettes financières nettes.

- Analyse de sociétés cotées comparables

Cette approche par comparaison est fondée sur l'analyse des ratios et multiples pertinents entre la capitalisation boursière de sociétés cotées ayant des activités similaires et leurs principaux indicateurs financiers (CA, EBITDA, EBIT, résultat net...).

- Comparaison avec des transactions récentes du secteur

Cette approche analogique consiste à déterminer une fourchette d'évaluation par référence à des transactions récentes ayant eu lieu dans le secteur, en comparant le prix payé, qui constitue une référence objective, aux principaux indicateurs financiers (chiffre d'affaires, EBITDA, EBIT, résultat net...) des sociétés cibles.

- Analyse du cours de bourse

Une analyse de la liquidité du titre et du cours de bourse sera effectuée.

- Référence aux transactions récentes sur le capital de la société

Il sera notamment fait référence, dans l'appréciation du prix de l'Offre, au prix d'acquisition des blocs d'actions SuperSonic Imagine acquis par l'initiateur de l'Offre le 1^{er} août 2019 représentant un total de 10.841.409 actions représentant 45,93% du capital et des droits de vote ainsi qu'au prix offert par l'initiateur lors de l'offre publique obligatoire déposée le 30 août 2019 au terme de laquelle ce dernier

avait acquis 8.034.570 actions SuperSonic Imagine. Il sera également fait référence aux achats d'actions de SuperSonic Imagine réalisés par l'initiateur au cours de l'année 2020.

- Opérations connexes

Dans votre appréciation du prix de l'Offre, les opérations de réduction de capital à zéro, motivée par des pertes, immédiatement suivie d'une augmentation de capital avec maintien des droits préférentiels de souscription des actionnaires, d'un montant de l'ordre de 59 millions d'euros, annoncées ce jour par SuperSonic Imagine et qui seront soumises au vote de ses actionnaires le 26 mars 2021, devront être prises en considération.

SuperSonic Imagine s'engage à vous fournir un accès à toutes les données disponibles qui seraient demandées et nécessaires à l'accomplissement de vos diligences.

5. Conflits d'intérêts

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

Vous nous avez notamment précisé que Crowe HAF, comme ses associés et collaborateurs :

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

En conséquence de ce qui précède, vous attestez donc de l'absence de tout lien avec les personnes concernées susceptible d'affecter l'indépendance et l'objectivité du jugement de Crowe HAF, de ses associés ou de ses collaborateurs lors de l'exercice de cette mission.

6. Approche de la mission

Il a été convenu que vos travaux comporteront *a minima*, sans que cette liste ne soit exhaustive, les étapes suivantes :

- des entretiens avec le management de la société ainsi qu'avec les conseils (établissement présentateur et avocats) et des discussions avec le Comité *ad hoc* ;
- l'analyse des documents financiers historiques au 31 décembre 2018, 2019 et 2020 ;

- l'analyse du plan d'affaires prévisionnel ;
- l'analyse de l'impact du Covid-19 sur la situation financière de SuperSonic Imagine ;
- l'analyse du cours de bourse de SuperSonic Imagine ;
- l'analyse des transactions récentes intervenues dans le secteur et des multiples boursiers des sociétés comparables cotées ;
- l'élaboration d'un modèle d'actualisation des flux de trésorerie ainsi qu'une analyse de sensibilité aux paramètres clés ;
- l'analyse de l'acquisition d'un bloc représentant 10.841.409 actions le 1^{er} août 2019, et l'offre publique obligatoire portant sur les titres SuperSonic Imagine déposée par Hologic Hub Ltd. le 30 août 2019 au terme de laquelle ce dernier a acquis 8.034.570 actions SuperSonic Imagine, ainsi que les acquisitions d'actions SuperSonic Imagine réalisées par l'initiateur au cours de l'année 2020 ;
- l'analyse des opérations de réduction de capital à zéro, motivée par des pertes, immédiatement suivie d'une augmentation de capital avec maintien des droits préférentiels de souscription des actionnaires, d'un montant de l'ordre de 59 millions d'euros, qui seront soumises au vote des actionnaires de SuperSonic Imagine le 26 mars 2021 ;
- la présentation des résultats de vos travaux reprenant les principales hypothèses retenues et les méthodes utilisées pour aboutir à votre fourchette de valeurs ;
- l'analyse des éléments d'appréciation du prix d'offre de l'établissement présentateur ;
- l'analyse du projet de note en réponse à l'offre (hors rapport de l'expert indépendant) ;
- la rédaction de votre rapport ;
- la gestion des potentiels échanges que vous pourriez avoir avec l'AMF ou les actionnaires minoritaires de SuperSonic Imagine.

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

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

ANTOINE
BARA

Signature numérique de
ANTOINE BARA
Date : 2021.02.19
14:22:16 +0100'

SuperSonic Imagine
Par : Antoine Bara
Son : Directeur Général

8. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN RÉPONSE

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

Monsieur Antoine Bara
Directeur général de SuperSonic Imagine