

PROJET DE NOTE ETABLI PAR LA SOCIETE



EN REPONSE AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT VISANT LES ACTIONS DE LA
SOCIETE ALPHA MOS

INITIEE PAR LES SOCIETES

AMBROSIA INVESTMENTS AM

et

JOLT CAPITAL SAS

agissant au nom et pour le compte du fonds

JOLT TARGETED OPPORTUNITIES FPCI



Le présent projet de note en réponse (le « **Projet de Note en Réponse** ») a été établi et déposé auprès de l'AMF le 19 novembre 2024, conformément aux articles 231-19 et 231-26 de son règlement général.

La présente offre publique de retrait (l'« **Offre** ») et le Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.

AVIS IMPORTANT

En application des dispositions des articles 231-19 et 261-1 du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet SORGEM agissant en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** »), est inclus dans le présent Projet de Note en Réponse.

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables d'Alpha MOS (la « **Société** ») seront mises à la 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.

Le Projet de Note en Réponse est disponible sur les sites Internet de la Société (www.alpha-mos.com) et de l'AMF (www.amf-france.org). Il peut être obtenu sans frais auprès de la Société (Immeuble le Columbus 4 rue Brindejonc des Moulinais ZAC de la Grande Plaine 31500 Toulouse).

Table des matières

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE	4
2. CONTEXTE ET CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE	5
2.1 Contexte et motifs de l'Offre	5
2.2 Termes de l'Offre	7
2.2.1 Principaux termes de l'Offre	7
2.2.2 Modalités de l'Offre	7
2.2.3 Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre	8
2.2.4 Intentions des Initiateurs concernant la mise en œuvre d'un retrait obligatoire et le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre.....	8
2.3 Procédure d'apport à l'Offre	8
2.4 Modalités du retrait obligatoire	9
2.5 Calendrier indicatif de l'Offre	9
2.6 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	11
3. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ	12
3.1 Composition du Conseil d'administration	12
3.2 Rappel des décisions préalables du Conseil d'administration	12
3.3 Avis motivé du Conseil d'administration.....	12
4. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ	20
5. INTENTION DE LA SOCIÉTÉ CONCERNANT LES ACTIONS AUTO-DETENUES	20
6. RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT	20
7. ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE	21
8. ÉLÉMENTS RELATIFS À LA SOCIÉTÉ SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE	21
8.1 Structure du capital de la Société.....	21
8.2 Participations directes ou indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres	22
8.3 Restrictions statutaires aux transferts d'actions et à l'exercice du droit de vote.....	23
8.4 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote	23
8.5 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de la Société.....	23
8.6 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci	24
8.7 Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier	24
8.8 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration, ainsi qu'à la modification des statuts	24
8.8.1 Nomination et remplacement des membres du Conseil d'administration	24
8.8.2 Modification des statuts	24

8.9 Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions	25
8.10 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société	28
8.11 Accords prévoyant des indemnités pour le Directeur Général, les membres du Conseil d'administration, les dirigeants ou les salariés de la Société, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur mandat prend fin en raison d'une offre publique	28
8.12 Mesures susceptibles de faire échouer l'offre que la Société a mis en œuvre ou décidé de mettre en œuvre	29
9. MODALITES DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE .	29
10. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	29

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF, (i) Ambrosia Investments AM, une société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois dont le siège social est situé 18, rue Albert Philippe, L2331 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, dont le numéro d'identification est B215523 agissant de concert avec (ii) Jolt Capital SAS, dont le siège social est situé 56/58 rue de Ponthieu, 75008 Paris, dont le numéro d'identification est 535 249 387 R.C.S. Paris, agissant au nom et pour le compte du fonds Jolt Targeted Opportunities FPCI (ensemble les « **Initiateurs** » et chacun un « **Initiateur** »), proposent de manière irrévocable aux actionnaires de la société Alpha MOS, société anonyme dont le siège social est situé Immeuble le Columbus 4 rue Brindejonc des Moulinais ZAC de la Grande Plaine 31500 Toulouse, immatriculée au R.C.S. de Toulouse sous le numéro 389 274 846 (« **Alpha MOS** » ou la « **Société** »), dont les actions sont admises aux négociations sur le système multilatéral de négociation organisé d'Euronext Growth à Paris (« **Euronext Growth** ») sous le code ISIN FR0013421286, mnémonique « ALNEO », d'acquies en numéraire la totalité de leurs actions dans le cadre d'une offre publique de retrait dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »), au prix de cinquante centimes (0,50 €) par action Alpha MOS (le « **Prix d'Offre** »), et qui sera immédiatement suivie d'une procédure de retrait obligatoire conformément aux dispositions des articles 237-1 à 237-10 du règlement général de l'AMF.

A la date du Projet de Note en Réponse, après l'acquisition sur le marché d'un total de 746 321 actions depuis le dépôt du projet de note d'information conformément aux dispositions des articles 231-38 et 231-39 du règlement général de l'AMF (373 160 actions par Ambrosia Investments AM et 373 161 actions par Jolt Targeted Opportunities FPCI), représentant un total de 2,88 % du capital et 3,26 % des droits de vote théoriques¹ :

- Ambrosia Investments AM détient 11 913 965 actions Alpha MOS représentant 15 964 618 droits de vote, soit une participation de 45,98 % du capital et 46,91 % des droits de vote théoriques de la Société ;
- Jolt Targeted Opportunities FPCI détient 11 913 965 actions Alpha MOS représentant 15 964 618 droits de vote, soit une participation de 45,98 % du capital et 46,91 % des droits de vote théoriques de la Société.

A la date du Projet de Note en Réponse, les Initiateurs détiennent ainsi de concert un total de 23 827 930 actions Alpha MOS représentant 31 929 236 droits de vote théoriques, soit une participation de concert de 91,97 % du capital et 93,81 % des droits de vote théoriques de la Société.

Les conditions de la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire à la suite de l'Offre sont ainsi d'ores et déjà réunies.

L'Offre porte sur la totalité des actions Alpha MOS existantes à l'exclusion des 23 827 930 actions détenues par les Initiateurs soit, à la date du Projet de Note en Réponse, un nombre total maximum de 2 142 492 actions de la Société (dont 2 081 786 actions existantes et 60 706 actions susceptibles d'être émises pendant la période d'Offre).²

Il est précisé que l'Offre ne porte pas sur (i) les actions susceptibles d'être émises sur exercice des 796 103 options de souscription d'actions (les « **Options de Souscription d'Actions** ») attribuées par la Société et (ii) les 2 802 228 obligations convertibles en actions (les « **Obligations Convertibles en Actions** »), ni sur les actions susceptibles d'être émises en cas de conversion de ces obligations.

¹ Sur la base d'un nombre total de 25 909 716 actions représentant 34 035 199 droits de vote théoriques de la Société en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général (information communiquée par la Société au 31 août 2024 inchangée depuis cette date).

² Actions susceptibles d'être émises en cas d'exercice de 60 706 Options de Souscription d'Actions exerçables avant l'issue de l'Offre, pour lesquelles les titulaires n'ont pas contracté d'engagement de non-exercice de leurs options.

À l'exception des Options de Souscription d'Actions et des Obligations Convertibles en Actions, il n'existe aucun autre droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

L'Offre sera suivie d'une procédure de retrait obligatoire en application des dispositions des articles L. 433-4, II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF. Dans le cadre du retrait obligatoire, les actions Alpha MOS qui n'auraient pas été apportées à l'Offre seront transférées aux Initiateurs en contrepartie d'une indemnité en numéraire égale au Prix d'Offre, soit cinquante centimes par action Alpha MOS, nette de frais.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par ODDO BHF SCA (ci-après, l'« **Établissement Présentateur** ») qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par les Initiateurs dans le cadre de l'Offre, conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

2. CONTEXTE ET CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Contexte et motifs de l'Offre

Alpha MOS est une société spécialisée dans la conception et la commercialisation d'équipements de numérisation des odeurs et du goût à destination des secteurs de l'agroalimentaire, de la chimie, de la pharmacie, de l'environnement, de la parfumerie et de la cosmétique. Les produits du groupe identifient et quantifient l'empreinte olfactive ou gustative d'un produit (solide, liquide ou gazeux) afin d'en déterminer l'origine, la qualité, l'âge ou la pureté.

Depuis sa création fin 1992 par Jean-Christophe Mifsud, la société est basée à Toulouse. Sont localisés dans les locaux de Toulouse l'équipe de recherche et développement, les achats et la logistique, la comptabilité-finance, le marketing et des commerciaux, ainsi que le support technique et un laboratoire d'application depuis lequel les experts de la Société mènent des tests d'analyse et fournissent des prestations d'analyse sensorielle sur demande.

La société détient des filiales en France (depuis 2019), aux Etats-Unis (depuis 1996) et en Chine (depuis 2010/2011).

Alpha MOS conçoit, fait fabriquer et commercialise, directement, via ses filiales et via des distributeurs :

- une gamme complète de solutions dédiées à la caractérisation olfactive, gustative et visuelle (nez, langues et yeux électroniques),
- des services d'analyse sensorielle en amont ou en accompagnement de la vente des solutions,
- des dispositifs spéciaux de préparation et extraction d'échantillons, en complément des produits, pour automatiser les analyses chimiques.

Alpha MOS travaille sur le développement de micro capteur gaz et de leur structure, avec l'appui de sa filiale BOYDSense créée en février 2015 et basée à San Francisco en Californie, pour améliorer la performance et la précision de ses nez électroniques, pour conquérir de nouveaux marchés et envisager à terme l'exploitation de cette nouvelle technologie pour des applications notamment dans le domaine du grand public (électroménager, smartphones,..) et des systèmes de surveillance des paramètres médicaux.

En date du 7 février 2023, BOYDSense, a été sélectionnée parmi les 12 Medtech françaises les plus innovantes par le Syndicat National de l'Industrie des Technologies Médicales (SNITEM).

Cette offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

Alpha MOS est contrôlée de concert par les Initiateurs depuis 2017. Ces derniers détiennent ensemble à la date du présent Projet de Note en Réponse 23 827 930 actions Alpha MOS représentant 31 929 236 droits de vote théoriques, soit 91,97 % du capital et 93,81 % des droits de vote théoriques de la Société.

Jusqu'au 31 janvier 2022, les actions de la Société étaient admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext à Paris.

Le 31 janvier 2022 les actions de la Société ont été transférées sur le système multilatéral de négociation organisé Euronext Growth (code ISIN FR0013421286).

La Société connaît depuis de nombreuses années des difficultés financières qui ont conduit ses principaux actionnaires (les Initiateurs) à la recapitaliser à plusieurs reprises pour assurer sa continuité d'exploitation.

Le 4 avril 2024, la société a notamment annoncé la réalisation de son augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS) des actionnaires d'un montant de 6,3 millions d'euros par l'émission de 15 730 899 actions nouvelles au prix unitaire de 0,40 euro par action, étant précisé que cette augmentation de capital a été souscrite par les Initiateurs à titre irréductible et réductible à hauteur de 95,23 % du montant de l'augmentation de capital. En outre, le 5 avril 2024, la Société a annoncé la réalisation d'une augmentation de capital avec suppression du DPS de sa filiale BOYDSense d'un montant de 7 millions d'euros souscrite par un consortium d'investisseurs mené par le fonds d'investissement « Swiss Diabetes Venture Fund » et par la société Bioserenity avec la participation du Fonds EIC du Conseil européen de l'Innovation. Les Initiateurs ont également participé à cette opération pour un montant de 1,5 million d'euros au travers de la conversion des obligations convertibles qu'ils avaient souscrites en 2023. Ces opérations n'ont pas donné lieu à l'établissement d'un prospectus de l'AMF³.

En outre, les difficultés financières de la Société perdurent et les commissaires aux comptes ont d'ores et déjà indiqué à cette dernière, s'agissant des comptes semestriels au 30 juin 2024, qu'un nouveau soutien financier des actionnaires s'imposait afin d'assurer la continuité d'exploitation à douze mois.

Dans ce contexte, les actionnaires de référence de la Société ont été amenés à réfléchir sur le statut boursier de l'entreprise au regard des difficultés rencontrées pour attirer des investisseurs prêts à investir au capital de celle-ci, s'agissant notamment d'une société *venture* dont les actions sont cotées en bourse. Le 16 mai 2024, les Initiateurs ont fait connaître au Conseil d'administration de la Société leur volonté de déposer le projet d'Offre auprès de l'AMF.

L'Offre vise à créer un groupe entièrement privé et répond à l'objectif des Initiateurs de détenir seul l'intégralité du capital et des droits de vote de la Société, tout en offrant aux actionnaires de la Société une liquidité leur permettant de céder leurs actions à un prix équitable.

L'Offre est également motivée par la volonté de la Société d'alléger les contraintes réglementaires et les coûts induits par la cotation de celle-ci, mais aussi de retrouver les marges de manœuvre nécessaires permettant d'assurer le développement et le financement de la Société dans des conditions plus satisfaisantes.

Le Conseil d'administration de la Société, qui s'est réuni le 16 mai 2024, a accueilli favorablement le projet. En outre, le Conseil d'administration a constitué un comité *ad hoc* (le « **Comité ad hoc** »), composé de Madame Pascale Piquemal, administratrice indépendante et Présidente du comité, Madame Catherine Lefevre, administratrice indépendante et Monsieur Laurent Samama, administrateur, soit une majorité d'administrateurs indépendants, chargé de proposer la désignation d'un expert indépendant au Conseil d'administration, d'assurer le suivi des travaux de l'expert

³ Cf. communiqués diffusés par la Société les 4 et 5 avril 2024.

Cette offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

indépendant et de préparer le projet d'avis motivé du Conseil d'administration de la Société concernant l'Offre.

Le Conseil d'administration de la Société a décidé le 21 mai 2024, sur recommandation du Comité ad hoc, de nommer le cabinet SORGEM, représenté par Monsieur Thomas Hachette, en qualité d'expert indépendant dans le cadre des dispositions de l'article 261-1 I, 1°, 2°, 4° et II du règlement général de l'AMF, avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre en application des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Les Initiateurs ont annoncé l'Offre le 18 octobre 2024, par voie de communiqué de presse, et son dépôt le même jour.

2.2 Termes de l'Offre

2.2.1 Principaux termes de l'Offre

L'Établissement Présentateur a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 18 octobre 2024 en application des dispositions des articles 231-13, 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF concernant le projet d'Offre sur son site internet (www.amf-france.org).

Les Initiateurs s'engagent irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de la Société toutes les actions visées par l'Offre et qui seront apportées à l'Offre, au prix de cinquante centimes (0,50 €) par action Alpha MOS, payable uniquement en numéraire, pendant une durée de 10 jours de négociation.

Les actions Alpha MOS visées par l'Offre qui n'auraient pas été présentées à l'Offre seront transférées à Jolt Targeted Opportunities FPCI et Ambrosia Investments AM agissant de concert dans le cadre du retrait obligatoire, à l'issue de l'Offre, moyennant une indemnisation de cinquante centimes (0,50 €) par action, nette de tout frais.

ODDO BHF SCA en qualité d'Établissement Présentateur garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par les Initiateurs dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

2.2.2 Modalités de l'Offre

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 18 octobre 2024. L'AMF a publié un avis de dépôt sur son site Internet (www.amf-france.org).

Le Projet de Note d'Information est tenu gratuitement à la disposition du public aux sièges des Initiateurs et de l'Établissement Présentateur et sur les sites internet de l'AMF et de la Société (www.alpha-mos.com).

La Société a déposé le Projet de Note en Réponse auprès de l'AMF le 19 novembre 2024.

Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet.

Le Projet de Note en Réponse est tenu gratuitement à la disposition du public au siège de la Société et sur les sites internet de l'AMF et de la Société (www.alpha-mos.com).

L'Offre, le projet de note d'information et le Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF qui publiera, le cas échéant, sur son site Internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emportera visa de la Note en Réponse de la Société.

Cette offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

La Note en Réponse ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et le document intitulé « Autres Informations » relatif notamment aux caractéristiques juridiques, financières et comptables de la Société, seront tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, au siège social de la Société. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.alpha-mos.com).

Un communiqué de presse sera publié afin de préciser les conditions dans lesquelles ces documents seront rendus publics conformément à l'article 221-4 IV du règlement général de l'AMF.

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

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

2.2.3 Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre

L'Offre porte sur la totalité des actions Alpha MOS existantes à l'exclusion des 23 827 930 actions détenues par les Initiateurs soit, à la date du Projet de Note en Réponse et à la connaissance des Initiateurs, un nombre total maximum de 2 142 492 actions de la Société (dont 2 081 786 actions existantes et 60 706 actions susceptibles d'être émises pendant la période d'Offre).

2.2.4 Intentions des Initiateurs concernant la mise en œuvre d'un retrait obligatoire et le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre

Jolt Targeted Opportunities FPCI et Ambrosia Investments AM agissant de concert détenant à la date du Projet de Note en Réponse plus de 90 % du capital et des droits de vote de la Société l'Offre sera, conformément aux dispositions de l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, suivie d'un retrait obligatoire visant la totalité des actions de la Société non encore détenues par les Initiateurs à l'issue de l'Offre.

Dans le cadre du retrait obligatoire, les actions Alpha MOS visées par l'Offre non apportées à l'Offre seront transférées à Jolt Targeted Opportunities FPCI et Ambrosia Investments AM agissant de concert, moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix d'Offre (soit cinquante centimes par action Alpha MOS), nette de tout frais, étant précisé que cette procédure entraînera la radiation des actions d'Euronext Growth Paris.

2.3 Procédure d'apport à l'Offre

Le projet de note d'information indique que les actions apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement, ou toute autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. Les Initiateurs se réservent le droit d'écarter toute action apportée à l'Offre qui ne répondrait pas à cette condition.

L'Offre serait ouverte pendant une période de 10 jours de négociation.

Les actionnaires dont les actions sont inscrites en compte sous la forme « nominatif pur » dans le registre de la Société devront demander leur inscription sous la forme « nominatif administré » pour apporter leurs titres à l'Offre à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur. Il est précisé que la conversion au porteur d'actions inscrites au nominatif entraînera la perte pour ces actionnaires des avantages liés à la détention de ces actions sous la forme nominative.

Les actionnaires dont les actions sont inscrites sur un compte géré par un intermédiaire financier et qui souhaitent apporter leurs actions à l'Offre devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions un ordre d'apport ou de vente irrévocable au Prix d'Offre, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire en temps utile afin que leur ordre puisse être exécuté et au plus tard le

jour de la clôture de l'Offre. Les actionnaires devront se rapprocher de leurs intermédiaires financiers respectifs afin de se renseigner sur les éventuelles contraintes de chacun de ces intermédiaires, ainsi que sur leurs procédures propres de prise en compte des ordres afin d'être en mesure d'apporter leurs titres à l'Offre dès l'ouverture de l'Offre et au plus tard à la date de clôture de l'Offre (inclusive).

Les actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs actions à l'Offre devront remettre leur ordre de vente au plus tard le dernier jour de l'Offre, selon la procédure habituelle prévue par leur intermédiaire financier. Le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, 2 jours de négociation après chaque exécution des ordres, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et TVA afférents) resteront à la charge de l'actionnaire vendeur sur le marché.

ODDO BHF SCA, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché, se portera acquéreur, pour le compte des Initiateurs, des actions qui seront cédées sur le marché, conformément à la réglementation applicable.

Il est par ailleurs précisé que les Initiateurs se réservent le droit d'acquérir des actions dans le cadre de l'Offre par voie d'achats hors marché.

2.4 Modalités du retrait obligatoire

Conformément aux dispositions des articles L. 433-4 II du code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, à l'issue de l'Offre, les actions de la Société non détenues par les Initiateurs qui n'auraient pas été apportées à l'Offre seront transférées aux Initiateurs dans le cadre de la mise en œuvre de la procédure de retrait obligatoire moyennant une indemnisation égale au prix de cinquante centimes par action de la Société les conditions d'un tel retrait étant déjà réunies.

L'AMF publiera un avis de mise en œuvre du retrait obligatoire, et Euronext Paris publiera un avis annonçant le calendrier de mise en œuvre du retrait obligatoire.

Le retrait obligatoire portera sur les actions de la Société non détenues directement par les Initiateurs, à la date de clôture de l'Offre.

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

Conformément aux dispositions de l'article 237-5 du règlement général de l'AMF, les Initiateurs publieront un avis informant le public du retrait obligatoire dans un journal d'annonces légales du lieu du siège de la Société.

Le montant total de l'indemnisation sera versé, net de tous frais, par les Initiateurs, le jour de mise en œuvre du retrait obligatoire, sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès d'ODDO BHF SCA, centralisateur des opérations d'indemnisation du retrait obligatoire.

ODDO BHF SCA créditera les établissements dépositaires teneurs de comptes du montant de l'indemnisation, à charge pour ces derniers de créditer les comptes de détenteurs des actions de la Société.

Les actions de la Société seront radiées d'Euronext Growth le jour où le retrait obligatoire sera effectif, selon le cas.

2.5 Calendrier indicatif de l'Offre

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

Un calendrier indicatif de l'Offre est proposé ci-dessous :

Dates	Principales étapes de l'Offre
18 octobre 2024	<ul style="list-style-type: none"> - Dépôt de l'Offre et du projet de note d'information des Initiateurs auprès de l'AMF ; - Mise à disposition du public du projet de note d'information aux sièges des Initiateurs et de l'Établissement Présentateur ; - Mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.alpha-mos.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) du projet de note d'information ; - Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note d'information.
19 novembre 2024	<ul style="list-style-type: none"> - Dépôt auprès de l'AMF du Projet de Note en Réponse d'Alpha MOS, comprenant l'avis motivé du Conseil d'administration d'Alpha MOS et le rapport de l'expert indépendant ; - Mise à disposition du public du Projet de Note en Réponse d'Alpha MOS au siège d'Alpha MOS ; - Mise en ligne sur les sites Internet d'Alpha MOS (www.alpha-mos.com) et de l'AMF du Projet de Note en Réponse ; - Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note en Réponse d'Alpha MOS.
3 décembre 2024	<ul style="list-style-type: none"> - Publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information des Initiateurs et de la Note en Réponse d'Alpha MOS ; - Mise à disposition du public aux sièges des Initiateurs et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur les sites Internet des Initiateurs, de la Société et de l'AMF de la note d'information ; - Mise à disposition du public au siège d'Alpha MOS et mise en ligne sur les sites Internet d'Alpha MOS et de l'AMF de la Note en Réponse visée.
4 décembre 2024	<ul style="list-style-type: none"> - Mise à disposition du public aux sièges de chacun des Initiateurs et mise en ligne sur les sites Internet de la Société et de l'AMF des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de chacun des Initiateurs ; - Diffusion par les Initiateurs du communiqué de mise à disposition de la note d'information visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de chacun des Initiateurs ; - Mise à disposition du public au siège d'Alpha MOS et mise en ligne sur le site Internet d'Alpha MOS et de l'AMF des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de d'Alpha MOS ; - Diffusion par d'Alpha MOS du communiqué de mise à disposition de la Note en Réponse visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables d'Alpha MOS.
4 décembre 2024	<ul style="list-style-type: none"> - Publication par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre ; - Publication par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités.
5 décembre 2024	Ouverture de l'Offre.
18 décembre 2024	Clôture de l'Offre.
19 décembre 2024	Publication par l'AMF et Euronext de l'avis de résultat de l'Offre.
Dans un bref délai à compter	Mise en œuvre du retrait obligatoire et radiation des Actions d'Euronext Growth.

de la clôture de l'Offre	
--------------------------	--

2.6 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France. Le Projet de Note en Réponse n'est pas distribué dans les pays autres que la France.

L'Offre ne sera pas enregistrée ou approuvée en dehors de la France et aucune action ne sera entreprise pour l'enregistrer ou l'approuver à l'étranger. Le Projet de Note en Réponse et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou d'achat de valeurs mobilières ou une sollicitation d'une telle offre dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale ou à tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale ou à toute personne à laquelle une telle offre ou sollicitation ne pourrait pas être faite en bonne et due forme.

Les porteurs d'actions de la Société situés hors de France ne peuvent participer à l'Offre que si les lois locales auxquelles ils sont soumis le permettent, sans que les Initiateurs n'aient à effectuer de formalités supplémentaires. La participation à l'Offre et la distribution du Projet de Note en Réponse peuvent faire l'objet de restrictions particulières applicables en vertu des lois en vigueur hors de France. L'Offre ne sera pas faite aux personnes soumises à de telles restrictions, que ce soit directement ou indirectement, et ne peut faire l'objet d'une quelconque acceptation dans un pays dans lequel l'Offre serait soumise à de telles restrictions.

En conséquence, les personnes en possession du Projet de Note en Réponse sont tenues de se renseigner sur les éventuelles restrictions locales applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions pourrait constituer une violation des lois et réglementations applicables en matière de valeurs mobilières et/ou de marchés boursiers dans l'un de ces pays. Les Initiateurs n'accepteront aucune responsabilité en cas de violation par toute personne des règles et restrictions locales qui lui sont applicables.

Etats-Unis

Dans le cas particulier des Etats-Unis d'Amérique, il est stipulé que l'Offre ne sera pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique, ou par l'utilisation de services postaux, ou par tout autre moyen de communication ou instrument (y compris par télécopie, téléphone ou courrier électronique) concernant le commerce entre États des États-Unis d'Amérique ou entre d'autres États, ou par l'intermédiaire d'un marché boursier ou d'un système de négociation des États-Unis d'Amérique, ou à des personnes résidant aux États-Unis d'Amérique ou à des « *US persons* » (tel que défini dans et conformément au règlement S de la loi américaine sur les valeurs mobilières de 1933 (US Securities Act), telle que modifiée). Aucune acceptation de l'Offre ne peut provenir des États-Unis d'Amérique. Toute acceptation de l'Offre qui pourrait être considérée comme résultant d'une violation de ces restrictions sera considérée comme nulle.

L'objet du Projet de Note en Réponse est limité à l'Offre et aucune copie du présent Projet de Note en Réponse ni aucun autre document relatif à l'Offre ou au Projet de Note en Réponse ne peuvent être envoyés, communiqués, distribués ou soumis directement ou indirectement aux États-Unis d'Amérique autrement que dans les conditions autorisées par les lois et règlements en vigueur aux États-Unis d'Amérique.

Aucun détenteur d'actions de la Société ne pourra apporter ses actions à l'Offre si ce porteur ne peut déclarer que **(i)** il n'a pas reçu de copie du Projet de Note en Réponse ou de tout autre document relatif à l'Offre aux États-Unis d'Amérique et qu'il n'a pas envoyé ou transmis d'une autre manière un tel document aux États-Unis d'Amérique, **(ii)** il n'est pas une personne ayant sa résidence aux États-Unis d'Amérique et n'est pas une « *US person* » (tel que défini dans le règlement S de la loi américaine sur les valeurs mobilières de 1933, telle que modifiée) et qu'il n'émet pas d'appel d'offres pour l'Offre des États-Unis d'Amérique, **(iii)** il n'était pas localisé aux États-Unis d'Amérique lorsqu'il a accepté les conditions de l'Offre ou son ordre d'achat pour l'Offre, et **(iv)** il agit sur une base non discrétionnaire

Cette offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

pour un mandant situé en dehors des États-Unis d'Amérique qui ne donne pas d'ordre de participation à l'Offre depuis les États-Unis d'Amérique.

Aux fins de la présente section, on entend par « États-Unis d'Amérique » les États-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, l'un quelconque de ces États et le district de Columbia.

3. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ

3.1 Composition du Conseil d'administration

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

- Laurent Samama (Président-du Conseil d'administration) ;
- Catherine Lefevre * ;
- Ambrosia Investments AM représenté par Adrien Tardy ;
- Pascale Piquemal * ;
- Jolt Capital représenté par Eric Arnould.

** Administratrices indépendantes au sens du code Middlenext*

La direction générale de la Société est assurée par Monsieur Pierre Sbabo.

3.2 Rappel des décisions préalables du Conseil d'administration

Conformément à l'article 261-1-III du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de la Société a constitué, le 16 mai 2024, un Comité ad hoc, composé de trois membres dont deux indépendants (au sens du code de gouvernement d'entreprise Middlenext) :

- Pascale Piquemal * (Présidente du Comité ad hoc) ;
- Catherine Lefevre * ;
- Laurent Samama.

** Administratrices indépendantes au sens du code Middlenext*

Le Comité ad hoc a été constitué avec pour mission **(i)** de proposer au Conseil d'administration la désignation de l'expert indépendant, **(ii)** d'assurer le suivi des travaux de l'expert indépendant, et **(iii)** de préparer un projet d'avis motivé concernant le projet d'Offre.

Sur recommandation du Comité ad hoc, le Conseil d'administration de la Société a désigné, le 21 mai 2024, le cabinet SORGEM, représenté par Monsieur Thomas Hachette, en qualité d'expert indépendant avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières du projet d'Offre conformément aux dispositions de l'article 261-1 I, 1°, 2°, 4° du règlement général de l'AMF.

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

3.3 Avis motivé du Conseil d'administration

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les membres du Conseil d'administration se sont réunis le 19 novembre 2024, sur convocation faite conformément aux statuts du Conseil d'administration de la Société, afin d'examiner le projet d'Offre et de rendre leur avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et ses conséquences pour la Société.

Tous les membres du Conseil d'administration de la Société étaient présents. Les débats et le vote sur l'avis motivé du Conseil d'administration se sont tenus sous la présidence de Monsieur Laurent Samama, en sa qualité de Président du Conseil d'administration.

Cette offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

L'avis motivé sur l'intérêt que présente l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés a été adopté à l'unanimité des membres votants du Conseil d'administration lors de sa réunion du 19 novembre 2024 étant précisé que Monsieur Laurent Samama, Monsieur Adrien Tardy et Monsieur Eric Arnould qui ne sont pas administrateurs indépendants ont souhaité s'abstenir en raison de leurs liens avec les Initiateurs. Aucune opinion divergente n'a été exprimée par les membres du Conseil d'administration.

Un extrait des délibérations de cette réunion, contenant l'avis motivé du Conseil d'administration, est reproduit ci-dessous :

*« Le Président rappelle aux membres du Conseil d'administration qu'ils ont été convoqués ce jour, conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, à l'effet de rendre un avis motivé sur l'intérêt que représente le projet d'offre publique de retrait (l'« **Offre** ») pour la Société, ses actionnaires et ses salariés ainsi que les conséquences de cette Offre.*

Le Président rappelle que le projet d'Offre a été déposé par les Initiateurs auprès de l'AMF le 18 octobre 2024.

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

- *le projet de note d'information des Initiateurs, déposé auprès de l'AMF le 18 octobre 2024, contenant notamment les motifs de l'Offre, les intentions des Initiateurs, les termes et modalités de l'Offre (dont un calendrier indicatif), ainsi que les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par l'établissement présentateur de l'Offre ;*
- *le projet de note en réponse de la Société qui sera déposé auprès de l'AMF, selon le calendrier indicatif, le 19 novembre 2024 ;*
- *le rapport du cabinet SORGEM, agissant en qualité d'expert indépendant, qui conclut au caractère équitable des conditions financières de l'Offre et à l'absence d'accords et opérations connexes susceptibles de préjudicier aux intérêts des actionnaires minoritaires en date du 19 novembre 2024 ; et*
- *la recommandation du Comité ad hoc.*

1. Constitution du Comité ad hoc

*Le Président rappelle que, lors de sa réunion du 16 mai 2024, et conformément au règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration, informé du projet d'Offre par les Initiateurs, a mis en place en son sein un comité ad hoc composé majoritairement d'administrateurs indépendants (le « **Comité ad hoc** »), ayant pour mission d'examiner les termes et conditions du projet d'Offre qui serait déposé, de suivre le déroulement de l'opération, de recommander un expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions financières du projet d'offre publique en application des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, de superviser les travaux de l'expert indépendant et d'émettre une recommandation d'avis motivé sur le projet d'Offre au Conseil d'administration.*

Le Comité ad hoc est composé depuis sa constitution de trois membres :

Cette offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

- *Pascale Piquemal * (Présidente du Comité ad hoc) ;*
- *Catherine Lefevre * ;*
- *Laurent Samama.*

** administratrices indépendantes.*

2. Travaux du Comité ad hoc

Madame Pascale Piquemal, en sa qualité de Présidente du Comité ad hoc, rend ensuite compte de sa mission et résume succinctement les travaux accomplis par le Comité.

a. Désignation de l'expert indépendant

Lors de sa réunion du 21 mai 2024, le Conseil d'administration a, sur recommandation du Comité ad hoc, désigné le cabinet SORGEM, représenté par Monsieur Thomas Hachette, en qualité d'expert indépendant en application de l'article 261-1 I, 1° et 4° et II du Règlement général de l'AMF, afin qu'il émette un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

b. Travaux du Comité ad hoc et suivi des travaux de l'expert indépendant par le Comité ad hoc

Le Comité ad hoc s'est réuni à 2 reprises postérieurement à la désignation de l'expert indépendant.

Les membres du Comité ad hoc se sont réunis pour les besoins de leur mission :

- *le 5 novembre 2024, le Comité ad hoc s'est réuni pour un point d'étape sur l'avancement des travaux de l'expert indépendant. Lors de cette réunion, le Comité ad hoc s'est assuré que l'expert indépendant disposait de l'ensemble des informations utiles pour l'exécution de sa mission et qu'il était à même de mener ses travaux dans des conditions satisfaisantes, dans le calendrier envisagé ;*
- *le 19 novembre 2024, le Comité ad hoc a pris connaissance de la version finale du rapport de l'expert indépendant. Le Comité ad hoc a finalisé sa recommandation d'avis motivé au Conseil d'administration ;*

Le Comité ad hoc a noté que l'expert indépendant a eu accès, dans le cadre de sa mission, au plan d'affaires de la Société.

Le Comité ad hoc n'a pas été informé, et n'a pas relevé d'éléments de nature à remettre en cause le bon déroulement des travaux de l'expert indépendant.

3. Conclusions du rapport de l'expert indépendant

La Présidente du Comité ad hoc présente ensuite les conclusions du rapport de l'expert indépendant en date du 19 novembre 2024 établi sous la supervision du Comité conformément aux dispositions de l'article 261-1 du Règlement général de l'AMF et de la recommandation de l'AMF n°2006-15 sur l'expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières.

Cette offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

La Présidente résume les travaux et les constats de l'expert et donne lecture de l'attestation d'équité en conclusion du rapport :

« Nous avons été désignés le 21 mai 2024 par le Conseil d'administration d'Alpha MOS sur recommandation du comité ad hoc en application de l'article 261-1 I et 261-1 II du Règlement général de l'AMF.

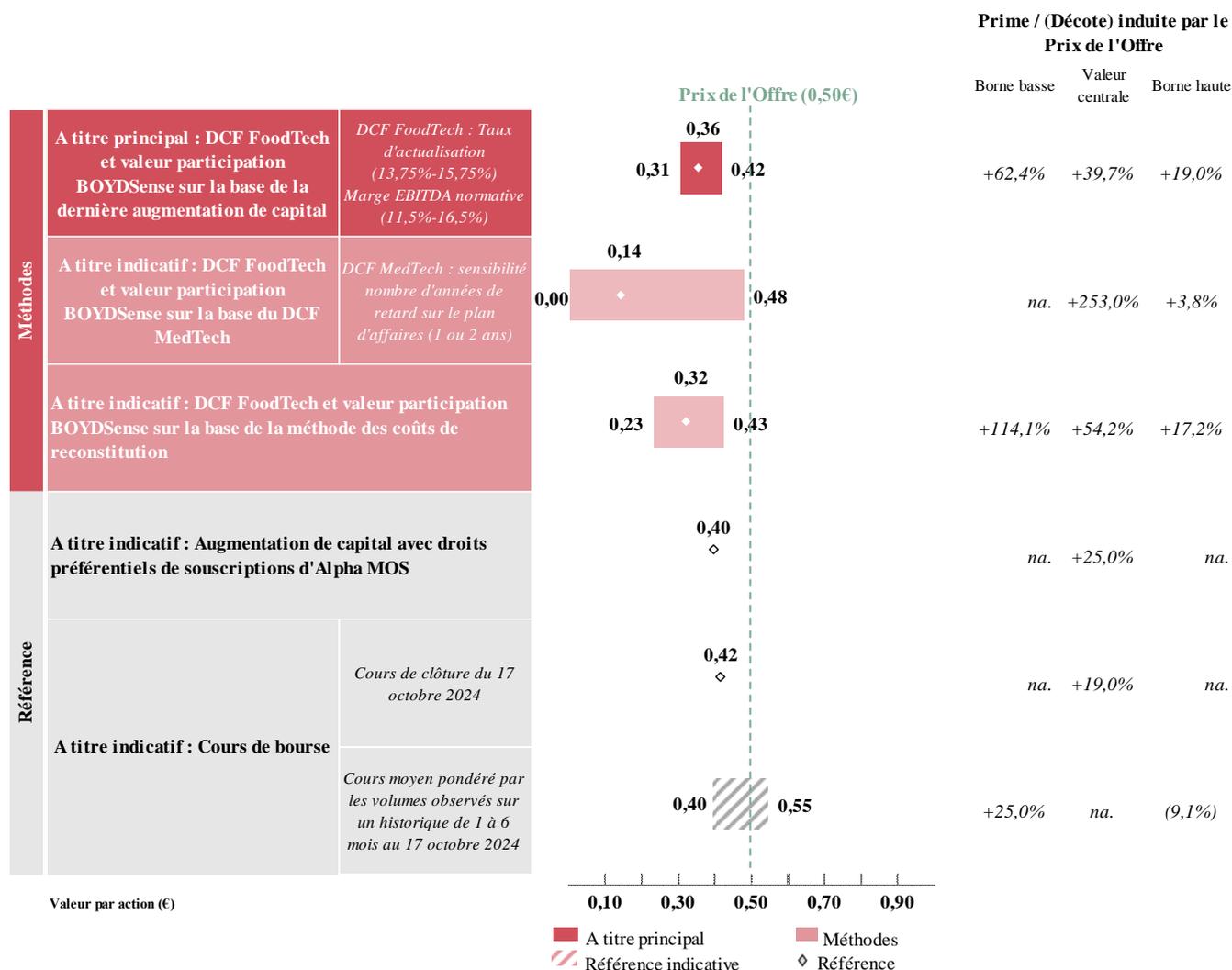
Au regard du contexte de l'Offre, du profil des Initiateurs et de leurs intentions annoncées vis-à-vis du Groupe, notre conclusion est rendue au regard des considérations suivantes :

- l'actionnaire minoritaire est libre d'apporter ou non ses actions à l'offre public de retrait. Ses actions non apportées seront en revanche nécessairement transférées aux Initiateurs dans le cadre d'une procédure de retrait obligatoire (RO), si les conditions de son lancement sont réunies⁴ ;
- il existe des accords connexes à l'Offre (article 261-1 du RG-AMF, 4ème alinéa), que nous avons étudiés, à savoir des engagements de non-apport, qui ne sont pas de nature à remettre en cause l'équité des conditions offertes dans le cadre de l'Offre ou l'égalité de traitement entre actionnaires ;
- aucune synergie n'est attendue de l'opération, en dehors de l'économie des coûts de cotation en cas de retrait de cote.

⁴ Etant rappelé que la Société a indiqué dans ses comptes consolidés intermédiaires résumés pour le semestre clos le 30 juin 2024 que, compte tenu des achats effectués sur le marché depuis l'annonce de l'opération, les Initiateurs ont annoncé le 22 octobre 2024 avoir franchi, conjointement, le seuil de 90% des actions en circulation.

Cette offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

La synthèse des résultats de nos travaux d'évaluation d'Alpha MOS est présentée ci-dessous (en € / action).



Ainsi, le prix d'Offre de 0,50 € :

- est supérieur de 40% à la valeur centrale retenue à titre principal (DCF FoodTech et valeur de la participation dans BOYDSense issue de la dernière transaction sur le capital) ;
- est supérieur de respectivement 253% et 54% aux valeurs centrales estimées par les méthodes mises en œuvre à titre indicatif (valeur de la participation dans BOYDSense estimée respectivement à partir d'une approche DCF et une approche des coûts de reconstitution) ;
- est supérieur à toutes les références de valeurs indicatives relevées, mis à part le cours moyen pondéré par les volumes sur un historique de six mois (-9%), soit la dernière opération sur le capital d'Alpha MOS (+25%), le cours de clôture précédent l'annonce de

l'Offre (+19%), et le cours moyen pondérés par les volumes sur un historique d'un mois (+25%).

Dans ces conditions, nous considérons que les conditions financières de l'offre publique de retrait, suivie d'une procédure de retrait obligatoire si les conditions de son lancement sont réunies, sont équitables pour les actionnaires du Groupe ».

4. Principales observations écrites d'actionnaires reçues dans les conditions prévues par la réglementation boursière

La Présidente du Comité ad hoc indique que, depuis le dépôt du projet d'Offre par les Initiateurs le 18 octobre 2024, la Société n'a reçu aucune observation écrite de la part d'actionnaire. Elle précise que l'expert d'indépendant n'en a pas reçues et que l'AMF n'en a pas transmis à l'expert indépendant ni à la Société.

5. Recommandation d'avis motivé du Comité ad hoc

La Présidente du Comité ad hoc indique que le 19 novembre 2024, le Comité ad hoc a finalisé sa recommandation d'avis motivé au Conseil d'administration au regard notamment du rapport de l'expert indépendant. Elle en communique les termes aux membres du Conseil.

- S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour la Société

Le Comité ad hoc constate que l'Offre présente un intérêt stratégique pour Alpha Mos à plusieurs titres.

Le Comité ad hoc a pris note des intentions des Initiateurs, telles que décrites dans son projet de note d'information, et notamment que les Initiateurs ont l'intention de poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre, sans remettre en cause le modèle opérationnel de la Société.

Le Comité ad hoc a relevé notamment que le projet d'Offre conduira à alléger les contraintes réglementaires et les coûts induits par la cotation de la Société et permettra de retrouver les marges de manœuvre nécessaires permettant d'assurer le développement et le financement de la Société dans des conditions plus satisfaisantes.

Le Comité ad hoc a rappelé que la Société connaît depuis de nombreuses années des difficultés financières qui ont conduit ses principaux actionnaires (les Initiateurs) à la recapitaliser à plusieurs reprises pour assurer sa continuité d'exploitation. C'est dans ce contexte et eu égard à leur projet de retirer la Société de la cote, que les Initiateurs ont réalisé en octobre 2024 un apport en compte courant de 600 000 euros permettant ainsi à la Société de financer ses activités jusqu'en février 2025. Au-delà de cet horizon et dans la perspective d'une sortie de cote Ambrosia Investments AM, seul ou conjointement avec le FPCI Jolt Targeted Opportunities, envisage de soutenir la Société Alpha MOS dans la limite de 1,4 million d'euros au total (en supplément de l'apport en compte courant susmentionné de 600 000 euros) afin d'assurer la continuité d'activité de celle-ci au cours des 12 prochains mois, soit jusqu'au 31 octobre 2025.

Enfin le Comité ad hoc a relevé que postérieurement à l'Offre, la politique de dividendes de la Société et toute modification de celle-ci continueront à être déterminées par ses organes sociaux conformément à la loi et aux statuts de la Société, et sur la base de la capacité distributive, de la situation financière et des besoins financiers de la Société.

Cette offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

Au vu de ce qui précède, le Comité ad hoc considère que l'Offre présente un intérêt certain pour la Société.

- S'agissant du prix de l'Offre et de l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires

Le Comité ad hoc constate que les Initiateurs proposent d'acquérir au prix de 0,5 euro par action, la totalité des actions de la Société qu'ils ne détiennent pas à la date de dépôt de l'Offre (étant précisé que l'Offre ne porte pas sur (i) les actions susceptibles d'être émises sur exercice d'options de souscription d'actions pour lesquelles les titulaires ont contracté des engagements de non-exercice et (ii) les obligations convertibles en actions pour lesquelles le porteur a contracté des engagements de non-apport et de non-conversion).

Le Comité ad hoc note que ce prix fait apparaître des primes de :

- 19% sur le cours de clôture du 17 octobre 2024, veille d'annonce de l'Offre ;*
- 21% sur le cours moyen pondéré par les volumes à un mois précédant le 17 octobre 2024 ;*
- 6% sur le cours moyen pondéré par les volumes à trois mois précédant le 17 octobre 2024 ; et*
- une décote de 12% sur le cours moyen pondéré par les volumes à six mois précédant le 17 octobre 2024.*

Le Comité ad hoc a examiné le rapport établi et l'analyse multicritère mise en œuvre par le cabinet SORGEM, conduisant l'expert indépendant à conclure que le prix de l'Offre proposé par les Initiateurs est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la Société.

Le Comité ad hoc relève qu'à l'issue de ses travaux d'évaluation multicritère, l'expert indépendant a notamment constaté que le prix de l'Offre extériorise :

- Au titre de la méthode retenue à titre principal (DCF FoodTech et valeur de la participation dans BOYDSense issue de la dernière transaction sur le capital), une prime de 40 % sur la valeur centrale de l'action qui ressort à 0,36 euro et une prime de 19 % par rapport à la borne haute de l'évaluation à 0,42 euro.*
- Au titre des critères et méthodes retenues à titre secondaire (valeur de la participation dans BOYDSense estimée respectivement à partir d'une approche DCF et une approche des coûts de reconstitution), des primes substantielles par rapport aux valeurs centrales et aux bornes hautes des fourchettes d'évaluation de l'action Alpha Mos, pour l'ensemble de ces critères et méthodes d'évaluation.*

Le Comité ad hoc note par ailleurs que l'expert indépendant, qui a analysé les travaux d'évaluation de l'établissement présentateur de l'Offre, a conclu que les méthodes d'évaluation mises en œuvre par l'établissement présentateur sont similaires et que, les résultats des évaluations respectives de l'action Alpha Mos sont proches.

S'agissant des accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre, le Comité ad hoc relève que le cabinet SORGEM n'a pas eu connaissance de l'existence d'accords susceptibles de d'affecter l'égalité de traitement des actionnaires de la Société ni identifié de tels accords.

Cette offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

- *S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les salariés*

Le Comité ad hoc note que les Initiateurs ont indiqué que l'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et que sa réussite n'aurait pas d'incidence particulière sur la politique salariale et de gestion des ressources humaines, ni sur les conditions de travail des salariés ou leur statut collectif ou individuel.

Ainsi le Comité ad hoc considère que l'Offre est conforme aux intérêts des salariés de la Société et ne devrait pas avoir d'incidences spécifiques en matière d'emploi.

- *Conclusions du Comité ad hoc*

Connaissance prise des travaux de l'expert indépendant et de l'ensemble des éléments ci-dessus, le Comité ad hoc, à l'unanimité de ses membres, recommande au Conseil d'administration de conclure que l'Offre et ses conséquences sont dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés.

6. *Délibération et avis du Conseil d'administration*

Le Conseil d'administration, après en avoir délibéré, sur recommandation du Comité ad hoc, et connaissance prise de l'ensemble des éléments mis à la disposition de ses membres et notamment : des objectifs et intentions exprimés par les Initiateurs, des éléments de valorisation préparés par l'établissement présentateur de l'Offre, des conclusions du rapport de l'expert indépendant, et des conclusions des travaux du Comité ad hoc, à l'unanimité des membres présents ou représentés (à l'exception de Monsieur Laurent Samama, Monsieur Adrien Tardy et Monsieur Eric Arnould, qui ont souhaité s'abstenir en raison de leurs liens avec les Initiateurs) :

- *prend acte :*

- o *des termes de l'Offre et des éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant dans le projet de note d'information des Initiateurs ;*
 - o *des motifs et intentions des Initiateurs tels que figurant dans le projet de note d'information ;*
 - o *des conclusions de l'expert indépendant sur les conditions financières de l'Offre considérant :*
 - ***« que les conditions financières de l'offre publique de retrait, suivie d'une procédure de retrait obligatoire si les conditions de son lancement sont réunies, sont équitables pour les actionnaires du Groupe ».***
 - o *des travaux et recommandations du Comité ad hoc ;*
- *décide de reprendre à son compte les travaux et la recommandation d'avis motivé du Comité ad hoc en date du 19 novembre 2024 ;*
- *considère à ce titre que l'Offre et ses conséquences sont conformes aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés ;*
- *recommande aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre ;*

Cette offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

- prend acte que Madame Pascale Piquemal et Madame Catherine Lefèvre détiennent respectivement 1 et 5 actions qu'elles entendent apporter à l'Offre (les autres membres du Conseil d'administration ne détenant pas d'actions de la Société susceptibles d'être apportées à l'Offre) ;
- approuve le projet de note en réponse de la Société ;
- autorise, en tant que de besoin, le Directeur Général, avec faculté de subdélégation, à l'effet de :
 - o finaliser le projet de note en réponse relatif à l'Offre, ainsi que tout document qui serait nécessaire dans le cadre de l'Offre, et notamment le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société ;
 - o préparer, signer et déposer auprès de l'AMF toute la documentation requise dans le cadre de l'Offre ;
 - o signer toutes attestations requises dans le cadre de l'Offre ; et
 - o plus généralement, prendre toutes dispositions et toutes mesures nécessaires ou utiles à la réalisation de l'Offre, en ce compris conclure et signer, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et documents nécessaires et afférents à la réalisation de l'Offre, notamment la diffusion de tout communiqué de presse, en particulier le communiqué de presse réglementaire relatif à la mise à disposition du projet de note en réponse. »

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

Les administrateurs ont indiqué, conformément aux dispositions de l'article 231-19 6° du RGAMF, leur intention d'apporter ou de ne pas apporter leurs actions à l'Offre selon le tableau ci-après :

Administrateurs	Nombre d'actions Alpha MOS détenues	Initiateur	Apport à l'Offre
Laurent Samama	0*	Non	NA
Catherine Lefevre	5	Non	Oui
Ambrosia Investments AM	11 540 805	Oui	Non
Pascale Piquemal	1	Non	Oui
Jolt Capital	11 540 804	Oui	Non

* sans préjudice d'une action octroyée par Jolt Capital dans le cadre d'un prêt de consommation d'action pour permettre à Laurent Samama de remplir l'obligation statutaire de détention d'une action par les administrateurs.

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

La Société ne détient aucune de ses propres actions.

6. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Lors de sa réunion du 21 mai 2024, le Conseil d'administration de la Société a décidé, sur recommandation du Comité ad hoc, et conformément aux dispositions de l'article 261-1 I, 1°, 2°, 4° du

Cette offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

règlement général de l'AMF, de désigner le cabinet SORGEM, représenté par Monsieur Thomas Hachette, en qualité d'expert indépendant en charge d'émettre un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Ce rapport, en date du 19 novembre 2024, est reproduit dans son intégralité en Annexe et fait partie intégrante du présent Projet de Note en Réponse.

7. ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

Néant.

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

8.1 Structure du capital de la Société

A la date du Projet de Note en Réponse, le capital social de la Société s'élève à 5 181 943,20 euros, divisé en 25 909 716 actions ordinaires d'une valeur nominale de 0,20 euro chacune.

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

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques *	% de droits de vote théoriques*
Ambrosia Investments AM	11 913 965	45,98 %	15 964 618	46,91 %
Jolt Targeted Opportunities	11 913 965	45,98 %	15 964 618	46,91 %
Concert	23 827 930	91,97 %	31 929 236	93,81 %
Autres	2 081 786	8,03 %	2 105 963	6,19 %
Total	25 909 716	100,00 %	34 035 199	100,00 %

* Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les actions dépourvues de droits de vote.

Les Initiateurs sont les actionnaires de contrôle de la Société.

Les Initiateurs agissent de concert. En effet, Ambrosia Investments AM et Jolt Capital SAS (agissant pour le compte du FCPI Jolt Targeted Opportunities) ont conclu le 26 juin 2017 un pacte d'actionnaires et un protocole d'accord constitutifs d'une action de concert entre elles vis-à-vis d'Alpha MOS.

Les principales clauses du pacte sont les suivantes :

Gouvernance :

Chaque actionnaire s'engage à faire ses meilleurs efforts à l'effet de permettre et maintenir pendant la durée du pacte (i) que le conseil d'administration d'Alpha MOS soit composé d'un maximum de 6 administrateurs et (ii) la désignation d'un nombre égal d'administrateurs représentant chaque actionnaire.

Il est prévu que les parties échangent leurs points de vue respectifs et se concertent avant chaque assemblée d'actionnaires et, le cas échéant, avant chaque réunion du conseil d'administration d'Alpha

Cette offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

MOS, afin d'arrêter une politique de vote commune sur les décisions figurant à l'ordre du jour de cette assemblée ou de cette réunion du conseil d'administration.

Droit de préférence réciproque :

Les parties se sont consenties réciproquement un droit de préférence, sous réserve des cessions libres (cf. infra), dans l'hypothèse où l'une d'entre elles souhaiterait céder tout ou partie de ses titres Alpha MOS.

L'actionnaire souhaitant exercer son droit de préférence devra, dans un délai de 15 jours calendaires à compter de la réception de la notification du projet de cession, notifier au cédant son intention d'exercer son droit de préférence sur les titres dont la cession est envisagée.

Il est précisé que le droit de préférence ne s'applique pas en cas (i) de transfert par un actionnaire à une société qu'il contrôle ou par laquelle il est contrôlé ou avec qui il est sous contrôle commun, au sens de l'article L.233-3 du code de commerce, (ii) de transfert à un fonds ou société d'investissement géré, directement ou indirectement, par la même société de gestion, ou sous contrôle commun avec l'actionnaire cédant, ou (iii) en fin de vie de tout fonds d'investissement partie au pacte (fonds en liquidation ou pré-liquidation ou sous demande de rachat de ses souscripteurs), par ledit fonds à un fonds d'investissement effectuant des rachats en secondaire ou par un actionnaire au profit de ses porteurs de parts en cas de dissolution de celui-ci (les « cessions libres »).

Droit de sortie conjointe proportionnelle d'Ambrosia Investments AM :

A défaut d'exercice de son droit de préférence, Ambrosia Investments AM disposera d'un droit de sortie conjointe proportionnelle dans l'hypothèse d'une cession d'actions Alpha MOS par Jolt Targeted Opportunities à un ou plusieurs tiers identifié(s).

Obligation de sortie conjointe :

Ambrosia Investments AM est soumise à une obligation de sortie conjointe dans le cas où Jolt Targeted Opportunities souhaiterait accepter une offre d'acquisition portant sur un nombre d'actions Alpha MOS supérieur ou égal au nombre combiné d'actions Alpha MOS détenues par Jolt Targeted Opportunities et Ambrosia Investments AM et satisfaisant à un niveau minimum de prix.

Il est enfin rappelé, en tant que de besoin, qu'aux termes d'un protocole d'accord en date du 26 juin 2017 Jolt Targeted Opportunities et Ambrosia Investments AM se sont engagées à déposer un projet d'offre publique visant l'acquisition conjointe par Jolt Targeted Opportunities et Ambrosia Investments AM de la totalité des actions Alpha MOS non détenues par elles. Aux termes de ce même protocole, Jolt Targeted Opportunities et Ambrosia Investments AM se sont chacune engagées, pour une durée expirant à la date la plus proche entre (i) la date d'expiration d'une période de six mois à compter du 26 juin 2017 et (ii) la date de la publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'offre, à ne pas transférer de quelque manière que ce soit leur participation dans Alpha MOS et à ne pas acquérir de quelque manière que ce soit, d'actions visées par l'offre, autrement que dans le cadre de l'offre.

Durée :

Le pacte est entré en vigueur le 26 juin 2017, pour une durée de 10 ans s'achevant le 26 juin 2027. Une année avant l'expiration de cette période, les parties au pacte doivent se réunir pour discuter une éventuelle reconduction ou modification du pacte.

8.2 Participations directes ou indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres

Par courrier reçu le 9 avril 2024, Jolt Capital SAS agissant pour le compte du FPCI Jolt Targeted Opportunities et Ambrosia Investments AM ont déclaré de concert avoir franchi à la hausse, le 8 avril

Cette offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

2024, par suite de la souscription à une augmentation de capital de la Société⁵, le seuil de 90 % des droits de vote de la Société et détenir ensemble 23 081 609 actions Alpha MOS représentant 31 182 915 droits de vote, soit 89,08 % du capital et 91,62 % des droits de vote théoriques de la Société.

Par courrier reçu le 22 octobre 2024, les Initiateurs ont déclaré avoir franchi en hausse, le 21 octobre 2024, le seuil de 90% du capital de la Société et détenir ensemble 23 511 365 actions représentant 31 612 671 droits de vote, soit 90,74% du capital et 92,88% des droits de vote théoriques de la Société.

8.3 Restrictions statutaires aux transferts d'actions et à l'exercice du droit de vote

Conformément à l'article 11 des statuts de la Société :

« Outre l'obligation légale d'informer la société de la détention de certaines fractions du capital, toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui vient à détenir un nombre d'actions égal ou supérieur à 2% du capital ou des droits de vote (si le nombre et la répartition des droits de vote ne correspondent pas au nombre et à la répartition du capital) ou un multiple de ce pourcentage, est tenu, dans un délai de 4 jours de bourse suivant la date du franchissement de ce seuil, dans les conditions définies à l'article L.233-7 du Code de Commerce, de déclarer à la société le nombre total d'actions qu'elle possède par lettre recommandée avec accusé de réception.

Le déclarant devra certifier que la déclaration faite comprend bien tous les titres détenus ou possédés au sens de l'alinéa qui précède et indiquer la ou les dates d'acquisition. L'obligation de déclaration s'applique de la même façon en cas de franchissement à la baisse de chacun des seuils ci-dessus.

Pour la détermination des seuils ci-dessus, il sera tenu compte également des actions détenues indirectement et des actions assimilées aux actions possédées telles que définies par les dispositions des articles L.233-9 du Code de Commerce.

L'actionnaire qui n'aurait pas procédé régulièrement aux déclarations prévues ci-dessus auxquelles il était tenu est privé des droits de vote attachés aux actions excédant la fraction qui n'a pas été régulièrement déclarée, 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 déclaration, dans la mesure où un ou plusieurs actionnaires détenant ensemble 5% au moins du capital en font la demande lors de cette assemblée. Dans ce cas, les actions privées du droit de vote ne retrouvent ce droit qu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification ».

8.4 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote

A la connaissance de la Société, seul le pacte d'actionnaire décrit ci-dessus contient des dispositions qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.

8.5 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de la Société

A la connaissance de la Société, seul le pacte d'actionnaire décrit ci-dessus contient des dispositions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de la Société.

⁵ Augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS) des actionnaires, d'un montant de 6,3 millions d'euros destinée à financer l'activité FoodTech de la Société, réalisée le 4 avril 2024.

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

Les statuts de la Société (article 23) prévoient l'attribution d'un droit de vote double pour toutes les actions pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative, depuis deux ans au moins, au nom du même actionnaire. En conséquence, conformément aux dispositions de l'article L.225-124 du Code de commerce, les actionnaires bénéficient de plein droit de ce droit de vote double au sein d'Alpha MOS.

8.7 Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

Néant.

8.8 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration, ainsi qu'à la modification des statuts

8.8.1 Nomination et remplacement des membres du Conseil d'administration

Conformément à l'article 15 des statuts, la Société est administrée par un Conseil d'administration de trois membres au moins et de huit au plus, sous réserve des dérogations prévues par la loi. Un administrateur ne doit pas avoir atteint l'âge de 80 ans. Lorsqu'il a atteint cet âge, il est réputé démissionnaire d'office.

En cours de vie sociale, les administrateurs sont nommés ou renouvelés par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires ; toutefois, en cas de fusion ou de scission, la nomination peut être faite par l'assemblée générale extraordinaire statuant sur l'opération.

La durée de leurs fonctions est de six années.

Les fonctions d'un administrateur prennent fin à l'issue de l'assemblée générale ordinaire qui statue sur les comptes de l'exercice écoulé, 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 l'assemblée générale ordinaire.

En cas de vacance par décès ou par démission d'un ou plusieurs sièges d'administrateur, le Conseil d'administration peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire. Il doit y procéder en vue de compléter son effectif, dans les trois mois à compter du jour de la vacance, lorsque le nombre des administrateurs est devenu inférieur au minimum statutaire, sans toutefois être inférieur au minimum légal.

Les nominations ainsi effectuées par le Conseil sont soumises à 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.

Le mandat de l'administrateur coopté prend fin à l'expiration de celui de l'administrateur remplacé.

8.8.2 Modification des statuts

Cette offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

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

8.9 Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions

Le Conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre. Les pouvoirs du Conseil d'administration sont décrits à l'article 15 des statuts de la Société.

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

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

Nature de la Délégation	Date de l'AG	Date d'expiration de la délégation	Montant autorisé (en €)	Utilisations des délégations réalisées les années précédentes	Augmentation(s) réalisée(s) au cours de l'exercice	Montant résiduel au jour de l'établissement du présent tableau (en €)
Augmentation du capital - Délégation de compétence à donner au Conseil d'administration à l'effet de décider l'émission, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme au capital ou donnant droit à un titre de créance	27/06/2023	27/08/2025	20.000.000	Néant	6.300.000 € en avril 2024	13.700.000
Augmentation du capital - Délégation de compétence à donner au Conseil d'administration à l'effet de décider l'émission, sans droit préférentiel de souscription des actionnaires et sans indication de bénéficiaires, d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme au capital ou donnant droit à un titre de créance, par offre au public	27/06/2023	27/08/2025	20.000.000	Néant	Néant	20.000.000

Cette offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

Augmentation du capital - Délégation de compétence à donner au Conseil d'administration à l'effet de décider l'émission, sans droit préférentiel de souscription des actionnaires et sans indication de bénéficiaires, d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme au capital ou donnant droit à un titre de créance, par placement privé visé à l'article L.411-2, II du Code monétaire et financier et dans la limite de 20 % du capital social par an	27/06/2023	27/08/2025	20.000.000	Néant	Néant	20.000.000
Augmentation du capital - Augmentation du capital - Délégation de compétence à donner au Conseil d'administration à l'effet de décider d'augmenter le capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes	27/06/2023	27/08/2025	20.000.000	Néant	Néant	20.000.000
Augmentation du capital - Fixation du plafond global des autorisations d'émission d'actions et de valeurs mobilières donnant accès au capital applicables et de valeurs mobilières représentatives de créances	27/06/2023	27/08/2025	20.000.000	Néant	Néant	20.000.000
Augmentation du capital - Délégation consentie au Conseil d'administration pour augmenter le capital par émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, dans la limite de 10 % du	27/06/2023	27/08/2025	10 %	Néant	Néant	-

Cette offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

capital en vue de rémunérer des apports en nature de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital						
Augmentation du capital - Délégation de compétence à donner au Conseil d'administration à l'effet de décider l'émission d'actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme au capital ou donnant droit à un titre de créance, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit de catégories de bénéficiaires	27/06/2024	27/12/2025	20.000.000	Néant	Néant	20.000.000
Augmentation du capital - Autorisation à donner au Conseil d'administration, à l'effet d'augmenter le nombre de titres émis conformément aux dispositions de l'article L.225-135-1 du Code de commerce, en cas de mise en œuvre de la délégation de compétence visée à la résolution précédente avec suppression du droit préférentiel de souscription	27/06/2024	27/12/2025	-	Néant	Néant	-
Autorisation à donner au Conseil d'administration à l'effet de réduire le capital de la société par voie d'annulation d'actions	27/06/2024	27/12/2025	10 %	Néant	Néant	-
Augmentation du capital - Autorisation à donner au Conseil d'administration à l'effet de consentir des options de souscription et/ou d'achat d'actions au bénéfice, d'une part, du personnel	27/06/2023	27/08/2025	10 %	Néant	Néant	-

salarié et/ou mandataires sociaux visés à l'article L.225-185, de la société et d'autre part, du personnel salarié et/ou des mandataires sociaux des sociétés ou groupements liés à la société au sens de l'article L.225-180 du Code de commerce						
Augmentation du capital - Autorisation à donner au Conseil d'administration à l'effet de consentir des options de souscription et/ou d'achat d'actions au bénéfice, d'une part, du personnel salarié et/ou mandataires sociaux visés à l'article L.225-185, de la société et d'autre part, du personnel salarié et/ou des mandataires sociaux des sociétés ou groupements liés à la société au sens de l'article L.225 -180 du Code de commerce	27/06/2024	27/08/2026	10 %			

8.10 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société

Néant étant précisé que l'Offre examinée dans le cadre de du Projet de Note en Réponse n'est pas susceptible d'être considérée comme un changement de contrôle de la Société

8.11 Accords prévoyant des indemnités pour le Directeur Général, les membres du Conseil d'administration, les dirigeants ou les salariés de la Société, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur mandat prend fin en raison d'une offre publique

Il n'existe pas d'accords prévoyant des indemnités pour le Directeur Général, les membres du conseil d'administration, les dirigeants ou les salariés, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur mandat prend fin en raison d'une offre publique.

Cette offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

8.12 Mesures susceptibles de faire échouer l'offre que la Société a mis en œuvre ou décidé de mettre en œuvre

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

9. MODALITES DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

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

10. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE LA NOTE EN REPONSE

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

Alpha MOS
Représentée par Monsieur Pierre Sbabo

Cette offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

Annexe : rapport de l'expert indépendant



ATTESTATION D'EQUITE
CONCERNANT L'OFFRE PUBLIQUE DE
RETRAIT VISANT LES ACTIONS DE LA
SOCIETE ALPHA MOS

Paris, le 19 novembre 2024

*Consultation réalisée à la demande
du Conseil d'administration d'Alpha MOS*

Sommaire

GLOSSAIRE	5
LIMINAIRE	6
I. PRESENTATION DE L'OFFRE	7
1. Présentation des Initiateurs de l'Offre	7
2. Présentation du Groupe cible de l'Offre	7
3. Présentation du contexte, des motifs et des termes de l'Offre	8
3.1 L'actionnariat à la date du dépôt du projet d'Offre	8
3.2 Modalités de l'Offre.....	9
3.3 Motifs de l'Offre.....	10
4. Fondement de la désignation de l'expert indépendant	11
5. Définition du caractère équitable de l'Offre	12
II. PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT ET DES PERSONNES ASSOCIEES A LA REALISATION DE LA MISSION	13
1. Présentation de Sorgem Evaluation	13
2. Présentation des personnes associées à la réalisation de la mission	15
3. Déclaration d'indépendance.....	16
4. Réserves	16
III. PRESENTATION DE LA SOCIETE ET DE SON MARCHE.....	17
1. Historique	17
2. Activités	19
2.1 Présentation de l'activité FoodTech (Alpha MOS)	20
2.2 Présentation de l'activité MedTech (BOYDSense)	22
3. Principaux marchés sur lesquels le Groupe intervient.....	23
3.1 Le marché des instruments d'analyse à destination des acteurs de l'industrie agroalimentaire	23
3.1.1. Description et dynamique du marché.....	23
3.1.2. Forces en présence.....	25
3.2 Marché des instruments de surveillance de la glycémie	26
3.2.1. Description et dynamique du marché.....	26
3.2.2. Forces en présence.....	28
4. Principales caractéristiques financières du Groupe.....	29
4.1 Compte de résultat consolidé	29
4.2 Bilan économique	34
5. Matrice des forces, faiblesses, opportunités et menaces	36
IV. EVALUATION DES ACTIONS DU GROUPE	37
1. Méthodes et références écartées	38
1.1 Méthode des comparables boursiers.....	38
1.2 Méthode des transactions comparables	39
1.3 Méthode de l'actualisation des dividendes	39
1.4 Méthode de l'actif net réévalué	39
1.5 Référence à l'actif net comptable.....	40

1.6	Référence aux objectifs de cours des analystes.....	40
2.	Valeur de l'activité FoodTech - Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF).....	41
2.1	Principe.....	41
2.2	Présentation des prévisions retenues.....	41
2.2.1.	Sources d'informations utilisées	41
2.2.2.	Synthèses des hypothèses structurantes.....	42
2.2.3.	Extrapolation des prévisions du management.....	44
2.2.4.	Hypothèses normatives et Valeur Terminale.....	45
2.3	Estimation du taux d'actualisation.....	46
2.3.1.	Principe de détermination du taux.....	46
2.3.2.	Taux sans risque	47
2.3.3.	Bêta.....	47
2.3.4.	Prime de risque marché.....	48
2.3.5.	Prime de taille.....	48
2.3.6.	Autres primes éventuelles	49
2.3.7.	Taux d'actualisation retenu	49
2.4	Conclusion sur la valeur	50
3.	Valeur de l'activité MedTech (BOYDSense)	51
3.1	Valeur induite par l'augmentation de capital d'avril 2024 (à titre principal)	51
3.2	Méthode des DCF (à titre indicatif)	52
3.2.1.	Présentation des prévisions retenues	52
3.2.2.	Estimation du taux d'actualisation.....	55
3.2.3.	Sensibilité des valeurs obtenues	56
3.2.4.	Conclusion sur la valeur indicative issue de la méthode des DCF.....	57
3.3	Méthode des coûts de reconstitution (à titre indicatif).....	57
3.3.1.	Principe et application au cas d'espèce	57
3.3.2.	Application au cas d'espèce	57
3.3.3.	Valeur de l'actif.....	58
4.	Éléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur par action	60
4.1	Nombre d'actions pris en compte	60
4.2	Passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des fonds propres	60
5.	Approche par la somme des parties - synthèse des valeurs obtenues	62
6.	Autres références de valeur	63
6.1	Cours de bourse (à titre indicatif).....	63
6.1.1.	En amont de la date de dépôt du projet d'Offre.....	64
6.2	Dernière augmentation de capital de la Société (à titre indicatif)	67
V.	ACCORDS CONNEXES A L'OFFRE.....	68
VI.	SYNERGIES LIEES A L'OFFRE ET CONSEQUENCES DE L'OPERATION	69
VII.	ANALYSE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE DES ACTIONS PAR L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR	70
1.	Méthodes et références retenues	70
2.	Somme des parties (DCF FoodTech et augmentation de capital MedTech)	70

VIII. REPONSE AUX EVENTUELS COURRIERS REÇUS D'ACTIONNAIRES.....	72
IX. CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DE L'OFFRE.....	73
ANNEXES	76
1. Programme de travail.....	76
2. Liste des personnes rencontrées ou contactées	77
3. Informations et documents utilisés.....	79
4. Calendrier de la mission.....	79
5. Rémunération.....	80
6. Lettre de mission.....	81

GLOSSAIRE

BFR	Besoin en Fonds de Roulement
BOYDSense	Filiale d'Alpha MOS opérant l'activité MedTech
CA	Chiffre d'affaires
COGS	Cost of Goods Sold
Date d'Evaluation	Evaluation réalisée notamment sur la base de paramètres de marché observés au 12 novembre 2024
DCF	Discounted Cash Flow
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
FoodTech	Activité d'Alpha MOS qui consiste à offrir des solutions innovantes aux acteurs de l'industrie agroalimentaire, des boissons et de l'emballage, souhaitant évaluer et contrôler la qualité sensorielle de leurs produits
Management	Management du Groupe Alpha MOS
MEDAF	Modèle d'Evaluation Des Actifs Financiers
MedTech	Activité d'Alpha MOS pilotée par sa filiale BOYDSense qui consiste au développement d'un analyseur d'haleine miniaturisé destiné à surveiller de manière non invasive les paramètres vitaux
OCA	Obligations Convertibles en Actions
TCAM	Taux de croissance annuel moyen
VE	Valeur d'Entreprise

Liminaire

Ambrosia Investments AM, agissant de concert avec Jolt Capital SAS, agissant au nom et pour le compte du fonds Jolt Targeted Opportunities FPCI (ensemble « les Initiateurs » et chacun un « Initiateur »), se sont engagés irrévocablement auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (l'« AMF ») à proposer aux actionnaires de la société anonyme Alpha MOS (ci-après « Alpha MOS », « la Société » ou, avec ses filiales, « le Groupe »), d'acquérir, dans le cadre d'une offre publique de retrait (ci-après l'« OPR »), suivie, si les conditions requises sont remplies, d'une procédure de retrait obligatoire, (ci-après le « Retrait Obligatoire » et avec l'OPR, l'« Offre »), la totalité des actions de la Société en circulation (ou susceptibles d'être émises) non détenues directement ou indirectement par les Initiateurs, à un prix par action (le « Prix d'Offre ») de **0,50 euro**.

A la date de dépôt du projet d'Offre, les Initiateurs détenaient de concert un total de 23 081 609 actions Alpha MOS représentant 31 182 915 droits de vote théoriques, soit une participation de concert de 89,08 % du capital et 91,62 % des droits de vote théoriques de la Société¹.

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions d'Alpha MOS non détenues par les Initiateurs leur seraient transférées moyennant une indemnisation, nette de frais, égale aux Prix d'Offre, soit 0,50 euro par action.

Dans ce contexte, le Conseil d'administration d'Alpha MOS a constitué un comité ad hoc² composé d'une majorité de membres indépendants et a désigné le 21 mai 2024, sur recommandation du comité ad hoc, SORGEM Evaluation, représentée par Thomas Hachette, en qualité d'expert indépendant.

L'expert indépendant a pour mission, en application des articles 261-1, I, 1° et 261-1, II du règlement général de l'AMF, d'établir un rapport sur les conditions financières du projet d'offre publique de retrait, suivi le cas échéant d'un retrait obligatoire, déposée par les Initiateurs.

¹ La Société a par ailleurs indiqué dans ses comptes consolidés intermédiaires résumés pour le semestre clos le 30 juin 2024 que, compte tenu des achats effectués sur le marché depuis l'annonce de l'opération, Ambrosia et Jolt Targeted Opportunities ont annoncé le 22 octobre 2024 avoir franchi, conjointement, le seuil de 90% des actions en circulation, et détenaient à cette date 23 511 365 actions représentant 90,74% du capital.

² Le Comité ad hoc est constitué de Madame Pascale Piquemal, administratrice indépendante et Présidente du comité, Madame Catherine Lefevre, administratrice indépendante et Monsieur Laurent Samama, administrateur.

I. PRESENTATION DE L'OFFRE

1. Présentation des Initiateurs de l'Offre

Les Initiateurs sont :

- d'une part la société Ambrosia Investments AM, société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois qui prend des participations dans des sociétés présentant un potentiel de forte croissance et actives dans l'industrie de l'alimentation, des boissons et des ingrédients ;
- d'autre part Jolt Capital SAS, société par actions simplifiée de droit français, agissant au nom et pour le compte du fonds professionnel de capital investissement (FPCI) Jolt Targeted Opportunities, fonds de 43 millions d'euros déclaré à l'AMF, souscrit principalement par des investisseurs institutionnels.

A la date de dépôt du projet d'Offre, les Initiateurs détenaient de concert un total de 23 081 609 actions Alpha MOS représentant 31 182 915 droits de vote théoriques, soit une participation de concert de 89,08 % du capital et 91,62 % des droits de vote théoriques de la Société³.

2. Présentation du Groupe cible de l'Offre

Fondée en 1993 et basée à Toulouse, Alpha MOS est une société globale implantée en France spécialisée dans le développement de technologies de mesure et d'analyse sensorielle.

Le Groupe structure son activité autour de deux pôles : le pôle *FoodTech* via les entités Alpha MOS, et le pôle *MedTech* développé à travers sa filiale BOYDSense dont Alpha MOS détient à la date de ce rapport 60,5% des intérêts.

³ La Société a par ailleurs indiqué dans ses comptes consolidés intermédiaires résumés pour le semestre clos le 30 juin 2024 que, compte tenu des achats effectués sur le marché depuis l'annonce de l'opération, Ambrosia et Jolt Targeted Opportunities ont annoncé le 22 octobre 2024 avoir franchi, conjointement, le seuil de 90% des actions en circulation, et détenaient à cette date 23 511 365 actions représentant 90,74% du capital.

Ces deux volets sont fondés sur une expertise en détection sensorielle et en analyse de Composés Organiques Volatils (« COV ») avec des applications industrielles et médicales distinctes.

En 2023, Alpha MOS réalise un chiffre d'affaires consolidé de 4,5 millions d'euros et comprenait à la fin de l'exercice 53 salariés (46 dans Alpha MOS et 7 dans BOYDSense).

3. Présentation du contexte, des motifs et des termes de l'Offre

3.1 L'actionnariat à la date du dépôt du projet d'Offre

Actionnariat à la date du dépôt du projet d'Offre

Actionnariat	Nombre d'actions	%	Droits de vote théoriques	%
Ambrosia Investments AM	11 540 805	44,5%	15 591 458	45,8%
Jolt Targeted Opportunities	11 540 804	44,5%	15 591 457	45,8%
Autres nominatifs	24 861	0,1%	49 038	0,1%
Public / flottant	2 803 246	10,8%	2 803 246	8,2%
Total	25 909 716	100,0%	34 035 199	100,0%

Source : Projet de note d'information du 18 octobre 2024

Comme indiqué dans le projet de note d'information du 18 octobre 2024, des options de souscriptions d'actions ont été accordées à certains employés, pour un total de 1 370 380 options en circulation à date, dont 856 809 seraient exerçables avant l'issue de l'Offre.⁴

Les titulaires de 796 103 Options de Souscription d'Actions se sont individuellement engagés irrévocablement vis-à-vis des Initiateurs et de la Société à ne pas les exercer avant la plus tardive des deux dates suivantes : le résultat de l'Offre ou l'éventuelle mise en œuvre du retrait obligatoire.

⁴ Cf. projet de note d'information du 18 octobre 2024, partie 1.1.5 *Titres et droits donnant accès au capital*.

3.2 Modalités de l'Offre

L'Offre porte sur la totalité des actions Alpha MOS existantes, ou susceptibles d'être émises pendant la période d'Offre, à l'exclusion des 23 081 609 actions détenues par les Initiateurs soit, à la date du Projet de Note d'Information et à la connaissance des Initiateurs, un nombre total maximum de 2 828 107 actions existantes auxquelles pourraient s'ajouter 60 706 actions susceptibles d'être émises pendant la période d'Offre⁵.

Dans le cadre de l'Offre, les Initiateurs proposent aux actionnaires de la Société d'acquérir, en numéraire, leurs actions au prix unitaire de 0,50 euro.

A l'issue de l'OPR, si le nombre d'actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société représente moins de 10% du capital et des droits de vote de la Société⁶, les Initiateurs ont l'intention de demander, dès la clôture de l'Offre, la mise en œuvre du Retrait Obligatoire afin de se voir transférer les actions non apportées à l'Offre.

Dans cette hypothèse, les actions Alpha MOS non détenues par les Initiateurs lui seraient transférées moyennant une indemnisation, nette de frais, égale au Prix d'Offre, soit 0,50 euro par action.

⁵ Les titulaires de 796 103 options de souscription d'actions (parmi les 856 809 qui seraient exerçables avant l'issue de l'Offre) se sont individuellement engagés irrévocablement vis-à-vis des Initiateurs et de la Société à ne pas les exercer avant l'issue de l'Offre. Compte tenu du prix d'exercice très en dehors de la monnaie (2,45€), il apparaît peu probable que des options soient exercées parmi les 60 706 exerçables.

⁶ Etant rappelé que la Société a ailleurs indiqué dans ses comptes consolidés intermédiaires résumés pour le semestre clos le 30 juin 2024 que, compte tenu des achats effectués sur le marché depuis l'annonce de l'opération, Ambrosia et Jolt Targeted Opportunities ont annoncé le 22 octobre 2024 avoir franchi, conjointement, le seuil de 90% des actions en circulation, et détenaient à cette date 23 511 365 actions représentant 90,74% du capital.

3.3 Motifs de l'Offre

Le projet de note d'information indique que :

- la Société connaît depuis de nombreuses années des difficultés financières qui ont conduit ses principaux actionnaires (les Initiateurs) à la recapitaliser à plusieurs reprises pour assurer sa continuité d'exploitation ;
- l'Offre vise ainsi à créer un groupe entièrement privé et répond à l'objectif des Initiateurs de détenir seuls l'intégralité du capital et des droits de vote de la Société, tout en offrant aux actionnaires de la Société une liquidité leur permettant de céder leurs actions à un prix équitable ;
- l'Offre est également motivée par la volonté de la Société d'alléger les contraintes réglementaires et les coûts induits par la cotation de celle-ci, mais aussi de retrouver les marges de manœuvre nécessaires permettant d'assurer le développement et le financement de la Société dans des conditions plus satisfaisantes.

4. Fondement de la désignation de l'expert indépendant

- Au titre du 261-1 I :

1° : « Lorsque le Groupe visée est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, avant le lancement de l'opération, par l'initiateur de l'offre »

Dès lors que les Initiateurs contrôlent le Groupe (majorité des droits de vote), l'Offre entre dans le champ d'application de l'article 261-1 I 1° du règlement général de l'AMF ;

2° : « Lorsque les dirigeants du Groupe visée ou les personnes qui la contrôlent au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce ont conclu un accord avec l'initiateur de l'offre susceptible d'affecter leur indépendance » : non applicable au cas d'espèce ;

3° : « Lorsque l'actionnaire qui la contrôle au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce n'apporte pas ses titres à une offre publique de rachat lancée par le Groupe sur ses propres titres » : non applicable au cas d'espèce ;

4° : « Lorsqu'il existe une ou plusieurs opérations connexes à l'offre susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix ou la parité de l'offre publique considérée » : applicable au cas d'espèce (accords de non-apport) ;

5° : « Lorsque l'offre porte sur des instruments financiers de catégories différentes et est libellée à des conditions de prix susceptibles de porter atteinte à l'égalité entre les actionnaires ou les porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'offre » : non applicable au cas d'espèce ;

6° : « Lorsque l'acquisition du Groupe visée est rémunérée par des instruments financiers mentionnés au 1° du II de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier donnant accès ou pouvant donner accès, directement ou indirectement, au capital ou aux droits de vote de l'initiateur ou d'une société appartenant au groupe de l'initiateur, autres que des actions. » : non applicable au cas d'espèce.

- Au titre du 261-1 II :

L'intention des Initiateurs étant d'aboutir à un retrait obligatoire, la mission de l'expert indépendant s'inscrit également dans le cadre l'article 261-1 II du règlement général de l'AMF.

5. Définition du caractère équitable de l'Offre

L'offre publique d'acquisition est une offre volontaire du point de vue des Initiateurs. L'actionnaire minoritaire est libre d'apporter ou non ses actions à l'Offre. Ses actions non apportées seront en revanche nécessairement transférées aux Initiateurs eu égard à l'intention exprimée par ceux-ci de procéder au le retrait obligatoire dès lors que les conditions sont réunies à la date du présent rapport.

Ainsi, la présente attestation a pour objet d'indiquer si le Prix d'Offre peut être considéré comme équitable dans un contexte de retrait obligatoire pour l'actionnaire minoritaire.

Du fait de l'existence d'accords connexes analysés ci-après (voir partie **V.**), l'équité repose également sur le fait que ces accords ne soient pas de nature à remettre en cause l'équité des conditions offertes dans le cadre de l'Offre ou l'égalité de traitement entre actionnaires.

II. PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT ET DES PERSONNES ASSOCIEES A LA REALISATION DE LA MISSION

1. Présentation de Sorgem Evaluation

SORGEM Evaluation est une société de conseil en finance, qui effectue des interventions dans les trois domaines suivants : évaluations financières, support aux contentieux (litiges devant les tribunaux et arbitrages) et conseil en ingénierie financière.

SORGEM Evaluation dispose d'une équipe d'environ 25 collaborateurs et effectue régulièrement des missions d'évaluation d'entreprises dans différents contextes (transactionnel, fiscal, comptable, boursier, contentieux).

La société comprend quatre associés (Blanche Feauveaux, Thomas Hachette, Claire Karsenti et Maurice Nussenbaum) et est présidée par Maurice Nussenbaum.

Au cours des dernières années, SORGEM Evaluation a notamment produit les attestations d'équité listées en page suivante.

Date	Opération	Cible	Initiateur	Banque présentatrice
Nov-20	OPAS-RO	ADVENIS	INOVALIS	KEPLER CHEUVREUX
Jan-21	OPAS-RO	AMPLITUDE SURGICAL	AURORALUX (PAI)	ROTHSCHILD&CO
Avr-21	OPAS-RO	SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS	CASIGRANGI	ODDO
Oct-21	OPR-RO	TESSI	PIXEL HOLDING	SOCIETE GENERALE
Fév-22	OPR-RO	MUSEE GREVIN	COMPAGNIE DES ALPES	SODICA
Mai-22	OPAS-RO	HIOLLE INDUSTRIES	HIOLLE DEV.	LCL
Déc-22	OPA	ATARI	IRATA LLC	ROTHSCHILD&CO
Mars-23	(1)	EDITIS	NA	NA
Juin-23	(2)	ORPEA	NA	NA
Jan-24	OPR-RO	EURO RESSOURCES	IAMGOLD FRANCE	NATIXIS
Jan-24	(3)	CASINO	NA	NA
Jun-24	OPAS-RO	TTI	CITIZEN PLANE	ODDO
Sept-24	(4)	ATOS	NA	NA
Oct-24	OPA	LEXIBOOK	LAWRENCE ROSEN LLC / FAMILLE LE COTTIER	SOCIETE GENERALE
[en cours]	OPAS-RO	UTI GROUP	EEKEM	SOCIETE GENERALE

(1) : Expertise indépendante dans le cadre de la cotation envisagée d'EDITIS, finalement annulée

(2) : Expertise indépendante dans le cadre de la restructuration financière du groupe ORPEA

(3) : Expertise indépendante dans le cadre de la restructuration financière du groupe CASINO

(4) : Expertise indépendante dans le cadre de la restructuration financière du groupe ATOS

SORGEM Evaluation est adhérente de l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants), association reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et 2 de son Règlement général.

Les Associés de Sorgem Evaluation sont également adhérents à des associations professionnelles dans les domaines de l'expertise indépendante (APEI), de l'évaluation (SFEV) et de l'expertise judiciaire (CNEJEF). A ce titre, ils respectent leur déontologie et leurs normes de travail.

2. Présentation des personnes associées à la réalisation de la mission

La présente mission a été réalisée par :

- Thomas Hachette, Associé de SORGEM Evaluation. Il est diplômé de l'EDHEC et enseigne notamment au sein du MSc Financial Management de l'EDHEC. Il est Expert de justice près la cour d'appel de Paris et les cours administratives d'Appel de Paris et de Versailles. Il est membre de la Société Française des EValuateurs (SFEV), de la Compagnie Nationale des Experts de Justice en Finance (CNEJEF) et de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI).

Thomas Hachette est très actif dans le domaine des expertises indépendantes, dirigeant notamment l'Observatoire Sorgem des attestations d'équité (<https://www.sorgemeval.com/observatoire-sorgem-des-attestations-d-equite/>) ;

- Etienne Langer, Manager, diplômé d'Excelia, disposant d'une expérience professionnelle de dix ans dans le domaine de l'évaluation financière et de l'audit ;
- Pierre Ricard, Consultant, diplômé de l'ESSEC.

Ce rapport a fait l'objet d'une revue indépendante réalisée par Maurice Nussenbaum, Associé fondateur et Président de SORGEM Evaluation. Il est diplômé d'HEC, Agrégé des Facultés de Droit et de Sciences économiques, Professeur Emérite à l'Université Paris Dauphine, co-directeur du Master 225 « Finance d'Entreprise et Ingénierie Financière », expert près les cours Administratives d'Appel de Paris et de Versailles, expert financier près la Cour d'Appel de Paris, agrégé par la Cour de Cassation (h) et ex-président de la section Finance de la Compagnie Nationale des Experts Agréés par la Cour de Cassation, et président d'honneur de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI).

Nous précisons que le contrôleur qualité :

- n'a pas pris part directement à la réalisation de la mission et est intervenu en totale indépendance à l'égard du signataire du rapport ainsi que des autres membres de l'équipe SORGEM Evaluation ;
- a été consulté lors de l'acceptation de la mission sur l'indépendance de SORGEM Evaluation et sa propre indépendance ;

- a été désigné au début de la mission et tenu informé des points d'attention ou difficultés identifiées au cours de la mission jusqu'à l'émission du rapport. Son rôle a été de s'assurer de la qualité des travaux et des bonnes pratiques en matière d'attestation d'équité. Ses travaux ont fait l'objet d'une formalisation écrite et d'échanges avec l'Associé signataire.

3. Déclaration d'indépendance

En application de l'article 261-4 II du règlement général de l'AMF, SORGEM Evaluation atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui avec les personnes concernées par l'opération et leurs conseils susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement lors de l'exercice de sa mission. SORGEM Evaluation n'a notamment pas réalisé de missions pour le compte du Groupe au cours des dix-huit derniers mois.

4. Réserves

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations de nature économique, juridique, comptable et financière qui nous ont été communiqués par le Groupe, les Initiateurs et leurs conseils.

Nous avons considéré que ces documents étaient fiables et transmis de bonne foi et ne les avons donc ni validés ni audités.

Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas audité ou validé les données prévisionnelles utilisées. Nous avons néanmoins cherché à en apprécier le caractère raisonnable au regard notamment des performances historiques, des données disponibles sur les marchés sous-jacents et des explications orales et écrites obtenues auprès du management du Groupe.

En outre, nous précisons que nos travaux d'évaluation ont pour objet d'apporter un avis sur la valeur de marché du Groupe à la Date d'Evaluation. Cette valeur repose sur des paramètres de marché susceptibles de varier dans le temps en fonction des conditions économiques et des anticipations des agents économiques.

III. PRESENTATION DE LA SOCIETE ET DE SON MARCHE

1. Historique

- 1993 :** Création d'Alpha MOS par M. Jean-Christophe Mifsud. La Société développe ses premiers produits à partir de capteurs MOS (Metal Oxide Sensors)
- 1997 :** Introduction en bourse d'Alpha MOS sur le marché réglementé Euronext Paris
- 2000 :** Lancement de l'activité Astree (Analyse goût)
- 2005 :** Lancement de l'activité Heracles (Analyse odeur)
- 2008 :** Création de la base de données AroChemBase
- 2009 :** Reprise des actifs de la société coréenne Smartech, spécialisée dans les micro-capteurs gaz
- 2010 :** Lancement de l'activité Iris (Analyse couleur & forme)
- 2011 :** Lancement du nez Héraclès 2
- 2012 :** Rachat des actifs de la société suisse SmartNose
- 2013 :** Ouverture d'une procédure de redressement judiciaire
- 2014 :** Succès de la procédure de redressement judiciaire, grâce à la prise de contrôle de Diagnostic Medical Systems (ci-après « DMS ») et une augmentation en capital réservée de 6,7 M€ au bénéfice de BG Master Fund Plc
- 2015 :** Création de la société BOYDSense
- 2016 :** Augmentation de capital d'un montant de 3,5 M€ avec suppression du droit préférentiel de souscription au bénéfice de Jolt Capital

Arrêt progressif de la production et de la commercialisation de certains produits historiques en perte de vitesse et/ou non rentables (RQ Box, Périchrom, Fox Gemini)

2017 : Alpha MOS annonce que sa filiale BOYDSense travaille depuis sa création sur un projet concernant la mesure de biomarqueurs dans l'haleine ayant pour but de développer des systèmes non invasifs de surveillance de paramètres médicaux

Mise en œuvre d'une nouvelle stratégie avec notamment (i) un recentrage des activités autour des secteurs de l'agroalimentaire, boisson, et l'emballage, et (ii) un arrêt de l'activité de prestations de services d'analyses pures en laboratoire chez Alpha MOS

Jolt Capital et Ambrosia Investments rachètent hors-marché la totalité de la participation de la société DMS représentant 42,94% du capital au prix de 0,45 € par action et début du concert Jolt/Ambrosia

Dépôt conjoint d'une offre publique d'achat simplifiée par Jolt Capital et Ambrosia Investments au prix de 0,45 € par action conférant au concert une participation majoritaire au sein d'Alpha MOS

2018 : Augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription pour un montant de 5,3 M€ au prix de 0,40 € par action

2019 : Réduction de capital à zéro motivée par des pertes suivie d'une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription pour un montant de 2,1 M€

Succès de l'étude clinique au Royaume-Uni par BOYDSense portant sur plus de 100 patients

Annonce d'un changement de direction stratégique en 2020 avec une concentration sur l'industrie

2020 : Arrivée de Pierre Sbabo comme Directeur Général d'Alpha MOS avec pour objectif d'accélérer le développement commercial et stratégique de la société dans le secteur agroalimentaire

2021 : Augmentation de capital d'un montant de 3,1 M€ souscrit par Vatel Capital, MCA Finance, et des investisseurs institutionnels

Subvention de 2,5 M€ reçue de la part de l'accélérateur European Innovation Council afin d'accompagner le développement de son activité Med Tech

2022 : Transfert de cotation des actions d'Alpha MOS d'Euronext Paris vers Euronext Growth

Ben Delhey est nommé Président de BOYDSense

2023 : Alpha MOS lève 3,0 M€ en obligation convertibles en actions (OCA) auprès de Next Stage AM

Conclusion de la deuxième étude clinique BOYDSense ayant porté sur 130 patients atteints de diabète de type 2

2024 : Augmentation de capital ouverte de 6,3 M€ au prix unitaire de 0,40 € par action

Augmentation de capital de BOYDSense de 7,0 M€ réalisée par un consortium d'investisseurs mené par le fonds d'investissement « Swiss Diabetes Venture Fund » ; Alpha MOS perd le contrôle de la filiale

2. Activités

Fondée en 1993 et basée à Toulouse, Alpha MOS est une société globale implantée en France spécialisée dans le développement de technologies de mesure et d'analyse sensorielle.

Le Groupe structure son activité autour de deux pôles : le pôle *FoodTech* via les entités Alpha MOS, et le pôle *MedTech* développée à travers sa filiale BOYDSense dont Alpha MOS détient à la date de ce rapport 60,5% des intérêts et 40% du contrôle.

Ces deux segments sont fondés sur une expertise en détection sensorielle et en analyse de composés organiques volatils (COV) avec des applications industrielles et médicales distinctes.

En 2023, Alpha MOS a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 4,5 millions d'euros et comprenait à la fin de l'exercice 53 salariés (46 dans Alpha MOS et 7 dans BOYDSense).

2.1 Présentation de l'activité FoodTech (Alpha MOS)

Il s'agit de l'activité historique du Groupe qui consiste à offrir des solutions innovantes aux acteurs de l'industrie agroalimentaire, des boissons et de l'emballage, souhaitant évaluer et contrôler la qualité sensorielle de leurs produits.

Ces outils sont utilisés pour des applications variées, comme le contrôle de la qualité en production et l'amélioration de l'expérience consommateur. Grâce à ses différentes technologies, Alpha MOS permet aux entreprises de standardiser et de quantifier des qualités sensorielles souvent soumises à la subjectivité des panels de consommateurs, ce qui renforce la reproductibilité et l'objectivité dans les processus de contrôle qualité.

La société commercialise une gamme d'instruments de mesure (*hardware*) :

- **HERACLES (nez électronique) :** HERACLES est un instrument conçu pour analyser et caractériser les odeurs. Il se fonde sur une technologie de chromatographie en phase gazeuse rapide qui permet de détecter et d'identifier les composés volatils responsables des arômes et des odeurs. Ce système est notamment utilisé pour garantir la constance et la qualité olfactive des produits. HERACLES est capable de mesurer des odeurs complexes et de fournir un profil olfactif comparable à celui perçu par un nez humain.
- **ASTREE (langue électronique) :** ASTREE est une langue électronique dédiée à l'analyse des saveurs. Elle permet de quantifier et de qualifier les différentes composantes gustatives d'un produit en reproduisant les sensations gustatives humaines, telles que l'amer, le sucré, l'acide, le salé et l'umami. Utilisée par les entreprises dans les secteurs alimentaires, pharmaceutiques et des boissons, la langue électronique est particulièrement utile pour les analyses de stabilité, le contrôle qualité et le développement de nouveaux produits, permettant ainsi d'assurer une constance dans le goût et la saveur des produits au fil du temps.
- **IRIS (œil électronique) :** IRIS est un système d'analyse visuelle qui évalue l'apparence des produits en termes de couleur, texture, et autres caractéristiques visuelles. Fondé sur la vision artificielle et la technologie d'analyse d'image, IRIS est couramment utilisé pour contrôler l'apparence des produits alimentaires, comme les pâtisseries, les fruits et légumes ou encore les produits cosmétiques. Il aide les entreprises à garantir une qualité visuelle homogène en détectant toute variation ou défaut d'aspect qui pourrait affecter la perception des consommateurs.

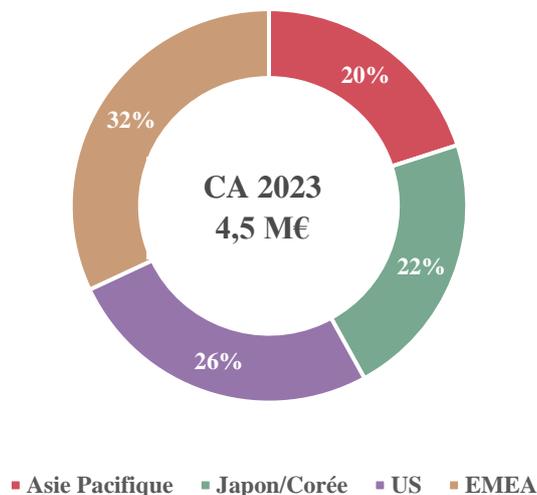
La vente des instruments de mesures représente en moyenne environ trois quarts des ventes sur les dernières années.

Alpha MOS a développé AlphaSoft, un logiciel utilisant l'analyse statistique multivariée et la chimiométrie pour acquérir, traiter et interpréter les données de ses trois instruments principaux (nez, langue et œil électroniques). Depuis 2007, Alpha MOS développe également AroChemBase, une base de données recensant 188 000 composés chimiques facilitant ainsi l'identification et la caractérisation des molécules détectées par ses instruments. AlphaSoft et AroChemBase peuvent être vendus associés aux analyseurs ou séparément.

En complément de la vente de ses instruments, Alpha MOS bénéficie de revenus récurrents grâce à des prestations de « Testing as a Service » (TaaS), à des contrats de support, aux consommables nécessaires pour les grands déploiements ainsi qu'à des études, représentant environ un quart des ventes moyennes sur les dernières années.

Alpha MOS est aujourd'hui présent sur tous les continents à travers ses distributeurs partenaires et possède des bureaux aux Etats-Unis, en Chine et au Japon.

Répartition du chiffre d'affaires 2023 par géographie



Source : Rapport annuel 2023

Depuis 2017, la Société concentre ses efforts commerciaux sur les grands comptes (top 100 de l'industrie agroalimentaire) pour améliorer son efficacité. Néanmoins, l'activité FoodTech reste à ce jour déficitaire (cf. *infra*).

2.2 Présentation de l'activité MedTech (BOYDSense)

L'activité MedTech est pilotée par BOYDSense, filiale d'Alpha MOS fondée en 2015. BOYDSense travaille sur le développement d'un analyseur d'haleine miniaturisé destiné à surveiller de manière non invasive les paramètres vitaux. La première application de cet appareil vise la surveillance de la concentration de glucose chez les personnes pré-diabétiques et les diabétiques de type 2.

En reconnaissance de son potentiel technologique et économique, BOYDSense a bénéficié d'un financement européen de 2,5 millions d'euros, reçu en deux tranches : 1,15 million d'euros en juillet 2022 et 1 million d'euros en novembre 2023, à la suite d'un processus de sélection exigeant.

Sur le plan clinique, BOYDSense a mené deux études clés. La première, réalisée en 2021 avec l'University Hospital Coventry & Warwickshire sur 112 participants, a démontré le potentiel de la technologie brevetée de BOYDSense à respecter les normes de précision réglementaires. En 2023, une seconde étude clinique a été conduite en partenariat avec le CHU de Toulouse, confirmant l'intérêt du dispositif pour la surveillance du glucose chez les personnes diabétiques et validant la précision et la fiabilité de cette solution innovante.

Les résultats positifs de ces études permettent à BOYDSense d'envisager les prochaines étapes de développement, incluant l'amélioration des algorithmes, la miniaturisation du dispositif et la réalisation d'études cliniques supplémentaires, avec pour objectif une certification et une mise sur le marché projetée en 2027.

Le 5 avril 2024, BOYDSense a annoncé une augmentation de capital de 7 millions d'euros, dont 5,5 millions en nouveaux fonds, assurant ainsi son autonomie financière jusqu'à mi-2025. Ce financement permet à BOYDSense de : (i) lancer de nouvelles études cliniques, (ii) mettre en place des processus qualité en vue des certifications nécessaires à l'autorisation de mise sur le marché, (iii) poursuivre la miniaturisation de son dispositif médical, et (iv) recruter de nouveaux talents pour renforcer ses équipes. A la suite de cette opération, Alpha MOS détient 60,5% des intérêts et 40% du contrôle de BOYDSense.

La technologie de BOYDSense est encore en phase expérimentale et la société n'enregistre pas de chiffre d'affaires depuis sa création. Les principaux défis auxquels est aujourd'hui confronté BOYDSense sont notamment d'ordre technologique (miniaturisation, précision des relevés, baisse du prix de production du dispositif, etc.), financiers (besoins de financement importants pour poursuivre le développement) et réglementaires (autorisation de commercialisation et remboursement de la solution).

3. Principaux marchés sur lesquels le Groupe intervient

Le Groupe évolue sur les marchés suivants :

- les instruments d'analyse à destination du secteur agroalimentaire via son activité FoodTech ;
- le marché des instruments de surveillance de la glycémie via son activité MedTech (filiale BOYDSense).

3.1 Le marché des instruments d'analyse à destination des acteurs de l'industrie agroalimentaire⁷

3.1.1. Description et dynamique du marché

Les outils d'analyse organoleptique permettent d'évaluer les caractéristiques sensorielles des produits alimentaires (goût, odeur, texture, apparence). L'industrie recourt à l'analyse sensorielle, non seulement pour identifier et évaluer les caractéristiques sensorielles lors du développement de nouveaux produits, mais aussi pour contrôler ces aspects tout au long des processus de production. Actuellement, l'industrie s'appuie presque exclusivement sur des panels de consommateurs pour réaliser ces évaluations sensorielles, privilégiant le jugement humain dans ses tests.

Le marché des instruments d'analyse dans le secteur alimentaire devrait afficher une croissance constante jusqu'en 2030, soutenue par une demande accrue pour des produits de haute qualité et par les exigences de conformité en matière de sécurité et d'authenticité des aliments.

Les principaux facteurs de croissance du marché sont les suivants :

- **Exigences croissantes en matière de qualité et de sécurité alimentaire⁸** : des normes de qualité de plus en plus strictes, comme celles imposées par la FDA (Food Drug and Administration) aux États-Unis et l'EFSA (autorité européenne de sécurité des aliments) en Europe. Ces exigences stimulent l'adoption de

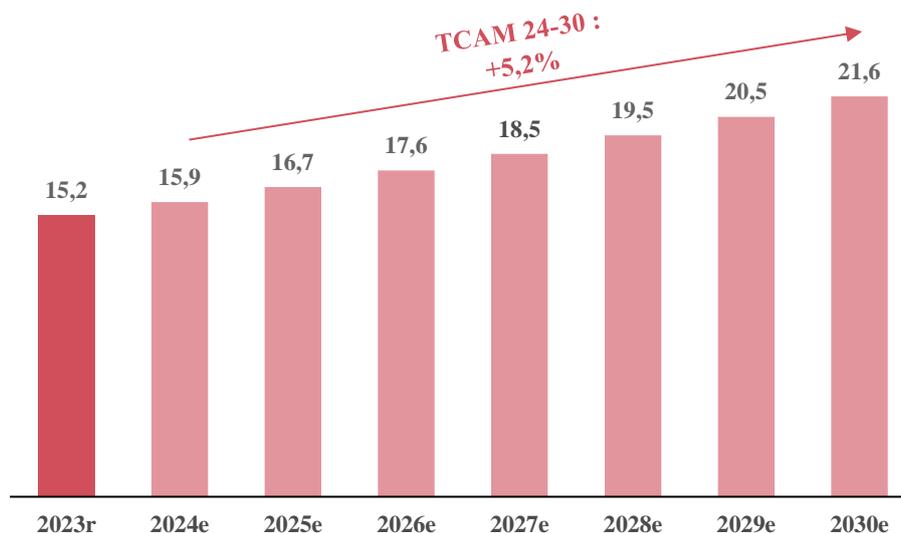
⁷ Analyses Sorgem Evaluation sur la base notamment du projet de note d'information et de l'étude 360iResearch - Food Testing Analytical Instrumentation Market.

⁸ Source : Autorité européenne de sécurité des aliments, U.S Food and Drug Administration.

technologies analytiques capables d'assurer une constance dans les saveurs, textures et arômes des produits.

- **Préférences des consommateurs** : la demande des consommateurs pour des produits naturels et sans additifs exige des contrôles de qualité sensorielle rigoureux pour garantir les standards.
- **Innovation et développement de produits** : avec des attentes en constante évolution, les entreprises alimentaires investissent dans des outils d'analyse pour adapter leurs produits aux préférences locales.

Taille et évolution du marché mondial des instruments d'analyses alimentaires en milliards de dollars



Sources: Note d'information, 360iResearch «Food Testing Analytical Instrumentation Market»

Le marché utilise un large éventail d'outils et de technologies sophistiqués, tels que la spectroscopie et la chromatographie (notamment dans l'instrument HERACLES), qui sont couramment employés pour analyser la composition chimique, biologiques et physiques des produits alimentaires.

En plus de ces outils, l'intelligence artificielle permet également d'analyser des profils sensoriels et de réaliser des contrôles de qualité plus précis, aidant les entreprises à adapter rapidement leurs produits. L'intelligence artificielle permet également de réduire les biais d'interprétation humaine et de renforcer la fiabilité des résultats.

3.1.2. Forces en présence

Bien que l'analyse sensorielle repose encore en grande partie sur des panels humains, Alpha MOS se positionne dans un créneau « niche » avec peu de concurrents directs. Les seuls concurrents directs recensés par la Société sont la société japonaise Insent sur l'instrument ASTREE (langue électronique), et la société allemande Gas Dortmund sur l'instrument HERACLES (nez électronique).

En élargissant la perspective aux équipements et services utilisés par les grandes entreprises agroalimentaires, Alpha MOS opère dans un écosystème fragmenté, caractérisé par la diversité en termes de taille et de spécialisation des acteurs. La concurrence, principalement d'origine coréenne, allemande et britannique, reste dispersée et se compose de quelques grandes entreprises généralement moins spécialisées, ainsi que d'un grand nombre de petites structures très focalisées sur des segments spécifiques.

Les principaux acteurs par segments de marché sont :

- **Equipements scientifiques** : Thermo Fisher Scientific (Etats-Unis), Agilent (Etats-Unis), Shimadzu (Japon), Bruker (Etats-Unis) ;
- **Etudes sur panels humains** : Merieux (France), Eurofins (France), SGS (Suisse) ;
- **Logiciels et bases de données** (de type AroChemBase) : SPSS IBM (Etats-Unis), Matlab (Etats-Unis), Tastry (Etats-Unis).

3.2 Marché des instruments de surveillance de la glycémie⁹

3.2.1. Description et dynamique du marché

Le diabète représente un problème grave et est en expansion à l'échelle mondiale, causé par une production insuffisante d'insuline par le pancréas ou par une incapacité du corps à utiliser efficacement l'insuline produite, ce qui entraîne une augmentation du taux de glucose dans le sang.

Il existe principalement deux types de diabète :

- **Diabète de type 1** : causé par une défaillance du pancréas, qui a une production insuffisante d'insuline, laquelle doit être administrée quotidiennement. Il est souvent diagnostiqué chez les jeunes et nécessite un traitement à vie par des injections d'insuline.
- **Diabète de type 2** : associé à une résistance des cellules à l'insuline et souvent lié à des facteurs de mode de vie tels que le surpoids, la sédentarité et l'alimentation. C'est la forme la plus courante et elle peut parfois être contrôlée par des changements de mode de vie et des médicaments oraux.

D'après le rapport 2021 de la Fédération Internationale du Diabète (« FID »), 537 millions d'adultes âgés de 20 à 79 ans sont atteints de diabète de type 1 ou 2, soit plus de 10% de la population dans cette tranche d'âge. Ce chiffre devrait atteindre 643 millions d'ici 2030 et 783 millions en 2045.

Le diabète de type 1, représentant environ 10 % des cas, apparaît majoritairement chez les enfants ou les jeunes adultes. En revanche, le diabète de type 2, la forme la plus répandue avec plus de 90 % des cas, touche surtout les adultes mais peut également se manifester dès l'adolescence.

Les principaux facteurs à l'origine de la progression du diabète de type 2 incluent :

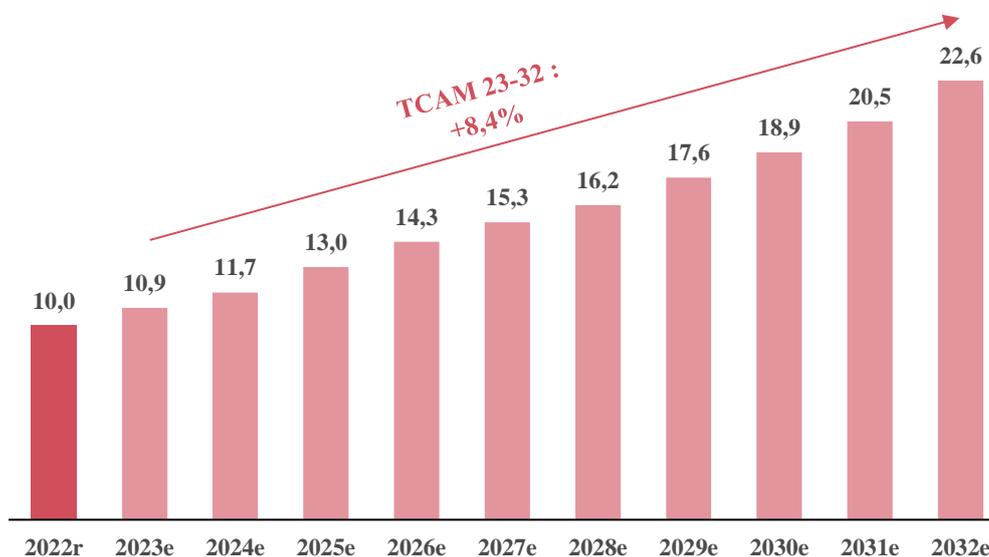
- l'urbanisation croissante ;
- le vieillissement démographique ;
- la réduction de l'activité physique, et ;
- l'augmentation de la consommation de nourriture malsaine liée aux problématiques de surpoids et d'obésité.

⁹ Analyse Sorgem Evaluation sur la base notamment de l'étude *IDF Diabetes Atlas - 10^{ème} édition*, et de l'étude *Market.us – Blood Glucose Meters Market*.

Ces éléments soulignent des tendances préoccupantes dans les modes de vie actuels qui contribuent à la hausse mondiale des cas de diabète.

Le marché des instruments de surveillance de la glycémie devrait afficher une croissance constante, principalement en raison de l'augmentation mondiale des cas de diabète (voir *supra*), des innovations technologiques, et de la demande accrue pour des dispositifs de surveillance de la santé à domicile. En 2022, le marché mondial de la surveillance de la glycémie était estimé à plus de 10 milliards de dollars et pourrait continuer de croître à un rythme annuel moyen de 8,4% jusqu'en 2032.

Taille et évolution du marché mondial des instruments de surveillance glycémique en milliards de dollars



Sources : Note d'information, market.us « Blood Glucose Meters Market »

Le principal facteur de croissance est l'augmentation de cas de diabète et l'accroissement de la population âgée, plus susceptible de développer cette maladie. Par ailleurs, la sensibilisation croissante au dépistage et aux soins préventifs du diabète, ainsi que le lancement de nouveaux produits, alimentent la croissance du secteur.

Plusieurs types d'appareils de surveillance glycémique existent :

- **Lecteurs de glycémie traditionnels** : les glucomètres, qui utilisent des bandelettes réactives, restent largement utilisés et sont l'option la plus répandue pour la surveillance de la glycémie. Leur faible coût et leur disponibilité en pharmacie sont des atouts majeurs.

- **Systèmes de surveillance continue du glucose (CGM)** : ces dispositifs, portés en continu, mesurent les niveaux de glucose dans le liquide interstitiel, offrant aux utilisateurs des données en temps réel sur les fluctuations de leur glycémie. Des marques comme Dexcom et Abbott dominent ce segment, les CGM sont très populaires chez les patients diabétiques de type 1 ou ceux nécessitant une gestion intensive de leur glycémie.
- **Appareils sans piqûre** : les recherches avancent vers des dispositifs de mesure non invasifs, tels que ceux en développement par BOYDSense. Bien que ces produits soient encore à un stade de développement précoce, ils ont le potentiel de transformer le marché en supprimant le besoin de prélèvement de sang.

3.2.2. Forces en présence

Le marché des dispositifs de surveillance de la glycémie est fragmenté avec peu de grands fabricants présents sur le marché.

Le marché des appareils CGM est dominé par des sociétés comme Abbott Laboratories, Dexcom, Medtronic et Senseonics. Le marché des glucomètres est composé d'acteurs majeurs comme Roche, Sinocare, ou LifeScan. Les récentes innovations technologiques sur ce marché ont permis aux entreprises du secteur de renforcer leur position.

En plus de ces leaders, plusieurs start-ups et entreprises émergentes entrent sur le marché avec des solutions non invasives pour mesurer le glucose tels que GlucoTrack, Glucowise, ou SugarBEAT. Ces technologies, bien que dans les premières phases de développement, pourraient transformer le marché en facilitant un suivi moins invasif et plus accessible pour les patients.

4. Principales caractéristiques financières du Groupe

4.1 Compte de résultat consolidé

Comptes de résultat 2021 au S1 2024

en k€	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	30/06/2024
Chiffre d'affaires	5 682	5 810	4 505	2 487
<i>Croissance en %</i>	<i>n.a.</i>	<i>2,3%</i>	<i>(22,5%)</i>	
Autres produits des activités courantes	604	952	678	283
Revenus totaux	6 286	6 762	5 183	2 770
<i>Croissance en %</i>	<i>n.a.</i>	<i>7,6%</i>	<i>(23,4%)</i>	
Variation stock de produits fini	(17)	(38)	56	192
Achats consommés	(1 676)	(2 209)	(2 082)	(1 129)
Charges de personnel	(4 147)	(4 448)	(4 758)	(2 256)
Charges externes	(1 488)	(2 203)	(1 958)	(844)
Impôts et taxes	(54)	(57)	(59)	(27)
Autres charges des activités courantes	(77)	(93)	(139)	(104)
Dotations aux provisions nettes	-	(18)	24	55
EBITDA	(1 173)	(2 304)	(3 733)	(1 343)
<i>En % des revenus</i>	<i>(18,7%)</i>	<i>(34,1%)</i>	<i>(72,0%)</i>	<i>(48,5%)</i>
Dotation aux amortissements	(527)	(630)	(570)	(215)
Résultat opérationnel courant	(1 700)	(2 934)	(4 303)	(1 558)
<i>En % des revenus</i>	<i>(27,0%)</i>	<i>(43,4%)</i>	<i>(83,0%)</i>	<i>(56,2%)</i>
Autres charges et produits opérationnels	(36)	570	464	201
Résultat opérationnel	(1 736)	(2 364)	(3 839)	(1 773)
<i>En % des revenus</i>	<i>(27,6%)</i>	<i>(35,0%)</i>	<i>(74,1%)</i>	<i>(64,0%)</i>
Produits / Charges liées au passage en mise en équivalence				11 520
Quote part résultat entreprises associées				(276)
Produits et charges financières	(190)	(323)	(904)	(132)
Résultat avant impôts	(1 926)	(2 687)	(4 743)	9 339
<i>En % des revenus</i>	<i>(30,1%)</i>	<i>(48,2%)</i>	<i>(100,5%)</i>	<i>344,9%</i>
Impôts sur les bénéfices	(1)	(11)	-	2
Résultat net	(1 927)	(2 698)	(4 743)	9 341
<i>En % des revenus</i>	<i>(30,1%)</i>	<i>(48,3%)</i>	<i>(100,5%)</i>	<i>345,0%</i>

Sources : Rapports annuels du Groupe, comptes intermédiaires 2024, analyses SORGEM Evaluation

Note : depuis le 5 avril 2024, le Groupe consolide sa filiale BOYDSense par mise en équivalence (compte tenu de la perte de contrôle de cette dernière), alors que cette filiale était précédemment consolidée par intégration globale.

L'activité FoodTech est opérée par les entités Alpha MOS du Groupe (Alpha MOS America, Alpha MOS Chine, et Alpha MOS France). L'activité MedTech est quant à elle gérée par les entités BOYDSense (BOYDSense Inc, et SAS BOYDSense Ingénierie).

Il convient de noter que les agrégats présentés au 30 juin 2024 représentent les résultats intermédiaires de la société sur le premier semestre 2024. Depuis le 5 avril 2024, le Groupe consolide sa filiale BOYDSense par mise en équivalence (compte tenu de la perte de contrôle de cette dernière), alors que cette filiale était précédemment consolidée par intégration globale.

Evolution du chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires de la société sur la période analysée est entièrement composé des revenus de l'activité FoodTech opéré par les entités Alpha MOS.

Depuis 2017, date de la concentration du Groupe sur les industriels de l'agroalimentaire, le chiffre d'affaires a oscillé autour de 4,5 M€, avec un pic de 5,8 M€ en 2022.

Sur 2023, le chiffre d'affaires consolidé d'Alpha MOS a diminué de 22,5% par rapport à l'exercice 2022 en raison d'un ralentissement de l'activité au second semestre (-48% par rapport au S2 2022). Cette baisse survient dans un contexte de fort ralentissement des investissements lié à la situation macroéconomique mondiale (guerre en Ukraine et en Israël) et à une baisse de la consommation des ménages causée par l'inflation qui a notamment conduit à un report des investissements des acteurs de l'agroalimentaire. Le Groupe a ainsi vu plusieurs commandes attendues à la fin du 4^{ème} trimestre repoussées sur l'exercice 2024. Le chiffre d'affaires sur cet exercice était composé à 65% de la vente d'instruments et à 35% de revenus récurrents¹⁰ (vs. 26% en 2023).

Au cours de cet exercice, la société a également réalisé des progrès dans la pénétration des grands comptes avec notamment (i) l'intégration du nez électronique HERACLES dans le manuel interne de Coca-Cola, et (ii) l'installation du nez électronique HERACLES dans quatre de leurs usines sur un parc total de 37 sites.

Sur le premier semestre 2024, le Groupe a réalisé un chiffre d'affaires en baisse de 9% par rapport au S1 2023 expliqué par un ralentissement des installations de nouveaux instruments chez les grands donneurs d'ordre. En revanche, malgré la diminution du chiffre d'affaires sur la période, les prises de commandes totales de la société ont augmenté de 30% comparées au 30 juin 2023 pour atteindre 4 M€.

En termes d'exposition géographique, le chiffre d'affaires était réparti sur l'ensemble des régions :

en % du chiffre d'affaires	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	30/06/2024
Amérique du Nord	29%	24%	26%	25%
EMEA	24%	30%	32%	20%
Asie	47%	46%	42%	55%
<i>Japon</i>	24%	15%	22%	
<i>Asie-Pacifique</i>	23%	31%	20%	

Sources : Rapports annuels du Groupe, communiqués de presse, comptes semestriels 2024

Commentaires sur les charges d'exploitations et les marges de l'activité FoodTech

en k€ - Comptes de résultat FoodTech	31/12/2022	31/12/2023
Chiffre d'affaires	5 810	4 505
<i>Croissance (en %)</i>	<i>n.a.</i>	<i>-22%</i>
Achats consommés	(1 982)	(2 044)
Variation des stocks de produits finis	(38)	56
Marge Brute	3 790	2 517
<i>en % du CA</i>	<i>65,2%</i>	<i>55,9%</i>
Autres produits des activités courantes	322	233
Charges de personnel	(3 714)	(4 027)
Charges externes	(1 513)	(1 453)
Impôts et taxes	(54)	(55)
Autres charges des activités courantes	(94)	141
Excédent brut d'exploitation	(1 263)	(2 644)
<i>en % du CA</i>	<i>(21,7%)</i>	<i>(58,7%)</i>

Sources : Rapports annuel 2023, analyses Sorgem Evaluation

La structure de coût de l'activité FoodTech d'Alpha MOS est principalement fixe, le premier poste étant les charges de personnels (c.90% du chiffre d'affaires de l'activité en 2023)

La baisse de l'excédent brut d'exploitation (ci-après « EBE ») entre les exercices 2023 et 2022 s'explique par :

- la baisse du chiffre d'affaires résultant d'une baisse d'environ 0,8 M€ ;

¹⁰ TaaS (Testing as a Service), contrats de support, consommables liés aux déploiements grands-comptes, études

- une diminution du taux de marge brute en raison (i) de l'inflation du prix d'achat de certains composants que la société n'a reflété que partiellement dans ses prix de vente, et (ii) un mix produits défavorable avec les ventes directes sur le produit le mieux margé ayant représenté 49% du chiffre d'affaires en 2023 contre 55% en 2022 ;
- enfin, l'augmentation des charges de personnels de 0,3 M€ par rapport à l'exercice précédent, soit 8,4%, dont 5% en raison de l'inflation.

Commentaires sur les charges d'exploitations de l'activité MedTech

en k€ - Comptes de résultat MedTech	31/12/2022	31/12/2023
Chiffre d'affaires	-	-
Autres produits des activités courantes	630	445
Variation des stocks de produits finis	-	-
Achats consommés	(227)	(38)
Charges de personnel	(934)	(731)
Charges externes	(490)	(505)
Impôts et taxes	(3)	(4)
Autres charges des activités courantes	-	(280)
Excédent brut d'exploitation	(1 024)	(1 113)

Sources : Rapports annuel 2023

L'activité MedTech est encore en phase de développement et ne génère pas à ce stade de chiffre d'affaires. La mise sur le marché de la solution est envisagée à horizon 2027. Les principales charges de cette activité sont les charges de personnel et les charges externes.

Commentaires sur les produits/charges liées au passage en mise en équivalence

La filiale BOYDSense (activité MedTech) est mise en équivalence dans les comptes consolidés d'Alpha MOS depuis l'augmentation de capital du 5 avril 2024 ayant entraîné une perte de contrôle d'Alpha MOS sur sa filiale (40% de contrôle pour 60% d'intérêt). Avant cette date, les entités BOYDSense étaient intégrées globalement au Groupe.

Le passage de la méthode de la consolidation à la méthode de mise en équivalence a entraîné un produit de 11,5 M€ sur le premier semestre 2024. Ce produit est égal à la différence entre (i) la situation nette de BOYDSense dans les comptes consolidés du

Groupe et (ii) la valeur de la participation induite par l'augmentation de capital. Il n'a aucun impact sur la trésorerie d'Alpha MOS.

Retraité de cet élément, le résultat avant impôts ressort à -2,2 M€.

Commentaires sur le résultat financier et le résultat net

Sur la période analysée, les charges financières étaient principalement constituées d'intérêts sur emprunts obligataires et comptes courants, en diminution sur le premier semestre 2024 à l'issue de conversions dans le cadre des augmentations de capital d'Alpha MOS et de BOYDSense. Les charges financières plus élevées sur l'exercice 2023 s'expliquent principalement par la constatation de la composante dérivée des obligations convertibles du Groupe (0,65 M€).

Compte tenu des développements précédents, le résultat net du Groupe ressort à -4,7 M€ sur l'exercice 2023 et est négatif sur l'ensemble de la période analysée.

Il convient par ailleurs de noter que depuis 1997, date de première cotation, le Groupe n'a dépassé son point mort que deux fois (en 2002 et 2003) et présente sur les 10 dernières années un résultat net moyen annuel négatif à -2,9 M€.

4.2 Bilan économique

Bilan économique – 3 derniers exercices

Bilan économique en k€	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	30/06/2024
Immobilisations incorporelles	1 368	2 109	2 370	390
Immobilisations corporelles (hors IFRS 16)	349	306	300	275
Immobilisations incorp. et corporelles	1 717	2 415	2 670	665
Autres immobilisations financières	333	371	218	167
Participation BOYDSense	-	-	-	11 099
Droit d'utilisation IFRS 16	1 002	798	546	477
BFR	(149)	(1 263)	(1 088)	921
Total capitaux employés	2 903	2 321	2 346	13 329
Capitaux Propres - Part du Groupe	(1 249)	(3 706)	(8 108)	7 931
Intérêts minoritaires	-	(143)	(155)	-
Capitaux Propres totaux	(1 249)	(3 849)	(8 263)	7 931
Dette financière nette (hors IFRS 16)	1 671	4 217	8 869	4 077
<i>dont dette financière (hors CC/ d'associés)</i>	2 180	4 971	6 481	4 774
<i>dont CC d'associés</i>	2 206	2 426	3 196	-
<i>dont trésorerie et équivalents de trésorerie</i>	(2 715)	(3 180)	(808)	(697)
Dettes liées au plan de continuation	1 289	970	970	640
Dette engagement locatif IFRS 16	1 067	886	630	553
Provisions retraites et engagements de retraite	125	96	140	128
Total capitaux investis	2 903	2 321	2 346	13 329

Sources : Rapports annuels du Groupe, Note d'informations, Analyses Sorgem Evaluation

Note : depuis le 5 avril 2024, le Groupe consolide sa filiale BOYDSense par mise en équivalence (compte tenu de la perte de contrôle de cette dernière), alors que cette filiale était précédemment consolidée par intégration globale.

L'analyse du bilan économique du Groupe fait apparaître les principaux éléments suivants :

Capitaux employés

- Pour rappel, Alpha MOS a perdu le contrôle opérationnel de sa filiale BOYDSense à la suite de l'augmentation de capital ayant eu lieu le 5 avril 2024. La participation dans BOYDSense est donc désormais mise en équivalence, à la valeur induite par la dernière opération sur le capital de cette dernière. Cela explique en grande partie les variations des capitaux employés entre fin 2023 et juin 2024.
- Les immobilisations incorporelles au 30 juin 2024 d'un montant de 0,4 M€ sont principalement composées de brevets. La variation de -2,0 M€ avec le montant au

31 décembre 2023 s'explique par le changement de traitement comptable des entités BOYDSense.

- Le BFR est principalement composé de stocks et en-cours, de créances clients, de dettes sociales et fiscales, et de dettes fournisseurs et comptes rattachés. Au 30 juin 2024, le BFR était de 0,9 M€, en hausse de 2,0 M€ par rapport au niveau indiqué dans les comptes au 31 décembre 2023, une variation en partie expliquée par le changement de traitement comptable des entités BOYDSense (qui ne consolidaient que des dettes d'exploitation).

Capitaux investis

- Après de nombreuses années en territoire négatif, les capitaux propres d'Alpha MOS sont redevenus positif, s'établissant à 7,9 M€ au 30 juin 2024, à la suite (i) des augmentations de capital ayant eu lieu sur Alpha MOS durant la période, avec un impact positif d'environ 6,3 M€ sur les capitaux propres, et (ii) d'un résultat net de près de 9,8 M€ découlant de la mise en équivalence des entités BOYDSense comme expliqué précédemment.
- La dette financière nette d'Alpha MOS (hors dettes liées aux loyers opérationnels IFRS 16) s'établit à 4,1 M€ au 30 juin 2024, la diminution sur le semestre étant essentiellement liée aux conversions relatives aux augmentations de capital des sociétés du Groupe.
- Les dettes liées au plan de continuation s'élevaient à un peu plus de 0,6 M€ au 30 juin 2024. Ces dettes font référence aux montant dus par Alpha MOS dans le cadre du plan de continuation de la société, validé initialement le 19 septembre 2014 par le Tribunal de Commerce de Toulouse.

5. Matrice des forces, faiblesses, opportunités et menaces

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Savoir-faire reconnu dans les technologies de mesure et d'analyse sensorielle ✓ FoodTech : acteur leader sur ce marché de niche ✓ MedTech : des avancées sur un prototype et essais cliniques réalisés 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Société structurellement déficitaire depuis de nombreuses années, qui nécessite un apport régulier de fonds sous peine de liquidation ✓ FoodTech : dépendance forte aux acteurs de l'agroalimentaire et particulièrement à leurs cycles d'investissement ✓ MedTech : de nombreux défis (notamment techniques et financiers) restent à relever pour pouvoir proposer une solution viable ✓ Taille modeste
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> ✓ FoodTech : potentiel de marché important de l'automatisation des contrôles sur les chaînes de productions agroalimentaires ✓ MedTech : une solution viable de mesure de diabète non invasive pourrait adresser un marché très important et en croissance 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Risque important de faillite sans apport régulier de fonds ✓ FoodTech : habitudes ancrées des clients et inertie des processus de l'industrie agroalimentaire, ce qui freine le développement de solutions de contrôle sensoriels non humain. ✓ MedTech : d'importants risques pourraient empêcher la mise sur le marché de la solution, notamment technologiques (précision des mesures, prix de vente potentiel, etc.), réglementaires et financiers

IV. EVALUATION DES ACTIONS DU GROUPE

Afin d'apprécier l'équité du Prix d'Offre, nous avons estimé la valeur des actions du Groupe au 12 novembre 2024 (ci-après la « Date d'Evaluation »), sur la base notamment de données de marché retenues à cette date.

Pour ce faire, nous avons analysé la valeur d'entreprise (la « Valeur d'Entreprise » ou « VE ») du Groupe, à partir d'une approche par la somme des parties, en considérant :

- la Valeur d'Entreprise de l'activité FoodTech (entités Alpha MOS), estimée à titre principal par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie (ou « DCF ») (2.) ;
- la valeur de la participation dans l'activité MedTech (entités BOYDSense), estimée :
 - > à titre principal, par la valeur induite par l'augmentation de capital d'avril 2024 de BOYDSense (3.1) ;
 - > à titre indicatif, par la méthode des DCF (3.2) ;
 - > à titre indicatif, par la méthode des coûts de reconstitution (3.3).

Nous présentons la synthèse des valeurs obtenues (5.) après avoir pris en compte les éléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur par action (4.).

D'autre part, à titre de références indicatives de la valeur par action, nous avons analysé :

- le cours de bourse d'Alpha MOS sur une durée comprise entre un et six mois avant l'annonce le 18 octobre 2024 de l'Offre (6.1) ;
- le prix par action retenu lors de la dernière augmentation de capital de la Société en avril 2024 (6.2).

Nous exposons au préalable les raisons pour lesquelles nous avons écarté certaines méthodes et références (1.).

1. Méthodes et références écartées

1.1 Méthode des comparables boursiers

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par application de multiples observés sur un échantillon d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité, aux agrégats jugés pertinents.

Compte tenu des spécificités d'Alpha MOS, en particulier sa taille, son positionnement sur un marché de niche et sa situation financière, nous n'avons pas identifié de sociétés cotées comparables en termes d'activité, de marges et de croissance pouvant être retenu en tant que référence pertinente.

D'autre part, et même à considérer des sociétés en élargissant les critères de comparabilité (métiers s'éloignant de ceux d'Alpha MOS, degré de diversification plus important, taille supérieure, etc.), il ne serait pas pertinent d'appliquer les multiples de ces sociétés au Groupe compte tenu de sa situation déficitaire historique, qui devrait perdurer à minima à moyen terme.

Pour la parfaite information du lecteur, nous présentons ci-après des multiples publiés par différentes bases de données pour les secteurs d'activités dans lesquels peuvent être catégorisés les activités FoodTech et MedTech d'Alpha MOS.

Moyennes sectorielles fin 2023	Sources	VE/ CA	VE/ EBITDA	Marge EBITDA	Marge EBIT
Activité FoodTech :					
Measuring, Analyzing, and Controlling Instruments	CIQ - EU developed market	3,7x	19,0x	16,5%	13,2%
Electronics (General)	Damodaran - Europe	2,8x	15,6x	16,7%	11,0%
Activité MedTech:					
Health Care Technology	CIQ - EU developed market	1,6x	16,2x	11,9%	8,4%
Healthcare Information and Technology	Damodaran - Europe	4,0x	18,9x	20,1%	11,5%
Healthcare Product	Damodaran - Europe	3,4x	17,9x	17,4%	10,7%

Source : S&P Capital IQ, Damodaran

1.2 Méthode des transactions comparables

Cette méthode consiste à appliquer au Groupe les multiples observés lors de transactions impliquant des sociétés comparables.

En l'absence de transactions pertinentes identifiées et pour des raisons similaires à celles développées ci-avant concernant la méthode des comparables boursiers, la méthode n'est pas applicable au cas d'espèce.

1.3 Méthode de l'actualisation des dividendes

Cette méthode consiste à actualiser les flux de dividendes attendus. Elle s'envisage généralement pour les sociétés matures qui mettent en œuvre une politique de dividendes réguliers et représentative de leur capacité de distribution.

La détermination de la capacité de distribution du Groupe dans le futur serait cependant redondante avec l'approche DCF mise en œuvre à titre principal. La méthode de l'actualisation des dividendes a donc été considérée comme non pertinente.

1.4 Méthode de l'actif net réévalué

Cette méthode consiste à ajuster les capitaux propres de la mise en valeur de marché des actifs et passifs apparaissant au bilan. Elle est souvent utilisée pour évaluer les sociétés dont les principaux actifs disposent d'une valeur de marché indépendamment de leur utilisation dans un processus d'exploitation.

Au cas d'espèce, cette méthode n'apparaît pas directement pertinente dans la mesure où elle serait redondante avec l'évaluation DCF, conduite notamment à partir des projections financières du Groupe.

1.5 Référence à l'actif net comptable

Cette approche consiste à estimer la Valeur des Fonds Propres d'une société à partir de la référence à son actif comptable. Néanmoins, les principaux actifs du Groupe ne sont pas nécessairement inscrits à son bilan à leur valeur de marché.

A titre d'information, l'actif net comptable (part du Groupe) de 7,9 M€ au 30 juin 2024 représente une valeur par action de **0,31 €**.

1.6 Référence aux objectifs de cours des analystes

Le titre Alpha MOS est suivi par EuroLand depuis octobre 2022. L'analyste présentait une opinion « Neutre » avec un objectif de cours de 1,20€ entre décembre 2023 et avril 2024. Dans sa note publiée le 26 avril 2024, l'analyste indique « *Suite à cette publication, nous maintenons notre recommandation à Neutre et la décorrélons de notre objectif de cours (toujours de 1,20€), qui n'a aucune valeur dans le contexte actuel* ».

Enfin, dans sa dernière note du 22 octobre 2024, l'analyste explique « *Etant donné notre recommandation à Neutre au moment du dépôt de l'offre, que nous avons volontairement décorrélée de notre objectif de cours, peu pertinent, nous recommandons d'apporter à l'offre* ».

Compte tenu du fait (i) qu'il s'agisse d'un analyste unique et (ii) que son dernier objectif de cours était considéré par celui-ci comme peu pertinent, nous n'avons pas retenu cette référence.

2. Valeur de l'activité FoodTech - Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF)

2.1 Principe

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs consiste à estimer la valeur d'une société à partir de l'actualisation des flux de trésorerie d'exploitation futurs qu'elle est susceptible de générer, nets d'impôts, après financement des investissements et du besoin en fonds de roulement.

La valeur actualisée des flux de trésorerie opérationnels générés par les actifs d'exploitation des activités évaluées sur la période couverte par les prévisions et, le cas échéant, la valeur actualisée de la valeur terminale constituent la Valeur d'Entreprise (ou valeur de l'actif économique) de l'actif évalué.

Cette méthode requiert donc de déterminer les éléments suivants :

- les hypothèses prévisionnelles et les hypothèses normatives concernant les flux de trésorerie relatifs à l'actif évalué (2.2) ;
- le taux d'actualisation, qui correspond au taux de rendement exigé par les pourvoyeurs de capitaux de l'entreprise (2.3).

2.2 Présentation des prévisions retenues

2.2.1. Sources d'informations utilisées

Notre évaluation de la Valeur d'Entreprise FoodTech par l'actualisation des flux de trésorerie futurs se fonde sur un plan d'affaires construit par le management de la Société en mai 2024 puis légèrement revu au début du mois d'octobre 2024.

Ce plan d'affaires a été préparé selon des hypothèses trimestrielles de croissance et de flux par ligne d'activité, en considérant le nombre d'instruments placés chez les clients existants ou conquis et en déduisant les ventes de services associés au parc d'instruments mis en place chez ces clients.

Le plan d'affaires a par ailleurs été réalisé sans prise en compte de la norme IFRS 16.

2.2.2. Synthèses des hypothèses structurantes

Le plan d'affaires a été établi sur un horizon explicite de quatre ans (2024 à 2027), en considérant une croissance importante de l'activité à partir de 2024 entraînant un quasi doublement du chiffre d'affaires et la constatation d'une marge d'EBITDA légèrement positive en fin de plan.

Comme expliqué supra (IV.), la Société connaît une absence de profitabilité qui peut sembler structurelle, sur un marché marqué par une certaine inertie. Ainsi, le gain de marchés significatifs à l'échelle du groupe, couplé à une stagnation des coûts opérationnels sous la marge brute nous apparaît comme un scénario très ambitieux pour l'activité FoodTech du Groupe.

En outre, et en dépit de la croissance projetée, les flux de trésorerie d'Alpha MOS devraient rester négatifs sur l'ensemble de l'horizon du plan, ce qui signifie que des fonds devront être apportés pour assurer la continuité d'exploitation de la Société.

a) Evolution du chiffre d'affaires

Après un exercice 2023 et premier semestre 2024 marqués par une baisse de l'activité FoodTech (respectivement -22% et -9%), le management prévoit un redressement des ventes sur l'exercice complet 2024, notamment grâce à un carnet de commande en amélioration sur le 1^{er} semestre 2024 (environ +1,0 M€ par rapport au premier semestre 2023).

Le plan d'affaires prévoit que cette bonne dynamique se prolongera sur les prochaines années, avec un taux de croissance annuel moyen de plus de 20% entre 2024 et 2027.

Cette croissance importante repose principalement sur des objectifs de :

- pénétration plus importante chez les clients existants (implantation dans les usines non équipées notamment) ;
- gains de grands comptes (identifiés parmi le top 100 des principaux acteurs mondiaux du secteur agroalimentaire) ;
- développement de modèles de vente de services récurrents chez les clients ou à distance ;

- et, enfin, sur une espérance d'un basculement plus rapide des acteurs agroalimentaires vers les solutions électroniques pour les contrôles qualité sur les chaînes de production, encore largement réalisés par l'humain.

Les prévisions de ventes de services étant directement dérivées du nombre d'instrument placés chez les clients, et aucune perte de contrat n'étant anticipée, cette croissance concerne dans les mêmes proportions les ventes d'instrument et celles de services. Ainsi, le mix de ces deux segments dans le chiffre d'affaires (entre deux tiers et trois quarts de vente d'instrument) reste globalement le même entre 2023 et 2027.

In fine, le chiffre d'affaires à l'horizon du plan s'établit à près de 10 M€, soit un niveau que la société n'a pas connu depuis plus de 10 ans, et en particulier depuis le recentrage de l'activité sur l'agroalimentaire.

b) Evolution des marges

En l'absence d'économies d'échelle envisageables sur le moyen terme, les coûts des produits et services vendus (« COGS ») ont été considérés comme stables en proportion du chiffre d'affaires et proche de la moyenne observée sur les quatre derniers exercices.

Cette hypothèse induit un taux de marge brute légèrement supérieur à 63% sur l'horizon du plan d'affaires.

Sous la marge brute, l'essentiel des coûts est de nature fixe, les salaires représentant à ce titre plus des trois quarts des charges entre la marge brute et l'EBITDA. Compte tenu du fait qu'aucun changement significatif de structure n'est anticipé (une seule embauche prévue en 2025), l'augmentation de la marge brute se traduit par une augmentation mécanique des marges opérationnelles.

Consécutivement, à l'horizon 2027, le plan d'affaires prévoit une marge d'EBITDA positive, à 2,5% du chiffre d'affaires.

Le management n'a pas réalisé de projections des dotations aux amortissements sur l'horizon du plan d'affaires. Néanmoins, au regard (i) des investissements et dotations sur les dernières années et (ii) des investissements projetés, la dotation (hors droits d'utilisation IFRS 16) devrait représenter environ 0,35 M€ par an sur la période considérée.

Compte tenu des développements précédents, la marge opérationnelle (EBIT) restera négative sur l'horizon du plan d'affaires.

c) Evolution des investissements et du besoin en fonds de roulement

Les investissements en proportion du chiffre d'affaires sont prévus en baisse sur 2024 et 2025, puis devraient augmenter pour se rapprocher de la moyenne des dernières années. Sur les quatre années du plan d'affaires, la somme des investissements représente environ 1,2 M€ (comprenant pour moitié les frais de R&D capitalisés), ce qui correspond à une baisse de l'ordre de 20-25% par rapport aux quatre derniers exercices clôturés.

Le besoin en fonds de roulement (BFR) a été estimé sur la base d'objectifs (i) de stocks représentant 60 jours de coûts directs des ventes, (ii) d'encaissement clients à 45 jours et (iii) de règlement fournisseur à 70 jours. In fine, ces hypothèses induisent une baisse du niveau de BFR, qui s'établit à environ 9% du chiffre d'affaires en fin de plan.

2.2.3. *Extrapolation des prévisions du management*

Les flux de trésorerie sur l'horizon du plan d'affaires restent négatifs en dépit de la croissance des ventes, de l'augmentation importante des marges et de l'amélioration des ratios d'investissement et de BFR.

Nous avons réalisé une extrapolation du plan d'affaires de trois ans afin d'estimer un niveau d'activité et de génération de flux de trésorerie en ligne avec (i) les objectifs à long terme du management et (ii) les moyennes sectorielles.

Les principales hypothèses retenues dans ce cadre sont les suivantes :

- taux de croissance annuel dégressif pour atteindre le taux de croissance à long terme (voir ci-après), portant le chiffre d'affaires à près de 12,5 M€ en 2030, soit un niveau jamais atteint par le Groupe et près de trois fois supérieur au chiffre d'affaires 2023 ;
- une amélioration progressive du taux de marge d'EBITDA, pour atteindre en normatif 16,5% du chiffre d'affaires (en ligne avec les moyennes des sociétés cotées du secteur, voir ci-dessous) ;
- un taux d'impôt de 25% ;

- des dotations aux amortissements, des investissements et un BFR égaux à ceux de la dernière année du plan d'affaires en proportion du chiffre d'affaires.

2.2.4. Hypothèses normatives et Valeur Terminale

Le flux normatif a été construit à l'horizon de la période d'extrapolation (2030) à partir des hypothèses suivantes :

- chiffre d'affaires : égal à la dernière année d'extrapolation, augmenté du taux de croissance à long terme retenu à 2,0% (taux cohérent à notre prime de marché action et relativement proche du niveau d'inflation estimé par le FMI à horizon 2029, pour les économies avancées) ;
- taux de marge d'EBITDA : estimé à 16,5%, soit un niveau en ligne avec la moyenne des sociétés cotées du secteur *Measuring, Analyzing, and Controlling Instruments* (cf. **IV.1.1**)¹¹ ;
- dotations aux amortissements : égales à environ 3,7% du chiffre d'affaires (dotations aux amortissements de fin de période d'extrapolation augmentées du taux de croissance à long terme retenu, par ailleurs en ligne avec les moyennes des sociétés du secteur) ;
- un taux d'impôt de 25% ;
- investissements : niveau normatif estimé égal à celui des dotations aux amortissements, augmenté de la croissance à long terme ;

¹¹ Cette hypothèse apparaissant comme particulièrement ambitieuse au regard de l'historique de la Société, nous avons réalisé des analyses de sensibilité à ce paramètre (pas de -2,5pt) en considérant cette marge normative comme un maximum.

- variation du besoin en fonds de roulement en pourcentage de la variation du chiffre d'affaires : taux retenu en fin de plan et pour la période d'extrapolation soit environ 9%.

La Valeur d'Entreprise de l'activité FoodTech fin 2030 (la Valeur Terminale) a ensuite été estimée à partir du taux de croissance à long terme de 2,0% et du taux d'actualisation déterminé ci-après.

2.3 Estimation du taux d'actualisation

2.3.1. Principe de détermination du taux

Les flux nets de trésorerie doivent être actualisés au coût des capitaux investis dans l'actif de l'entreprise, c'est-à-dire au taux de rendement des capitaux exigé par les investisseurs, compte tenu du risque intrinsèque de l'activité.

Nous avons retenu une structure financière sans endettement. Nous avons en effet considéré une absence de valeur significative attachée à la déduction fiscale des intérêts (inexistante au cas d'espèce compte tenu de la situation déficitaire d'Alpha MOS). Nous rappelons par ailleurs que l'impact de la dette financière sur le taux de rentabilité attendu de l'actif économique compte tenu de son risque peut être considéré au cas présent d'autant plus marginal que l'effet positif (baisse du Coût Moyen Pondéré du Capital) généré par la déductibilité des intérêts financiers est notamment compensé par les coûts directs et indirects liés à l'endettement et à la probabilité de faillite.

Le taux d'actualisation retenu correspond donc au coût des fonds propres à dette nulle qui a été déterminé à partir du Modèle d'Evaluation Des Actifs Financiers (MEDAF) où :

$K_{FP} = R_f + \beta \times \text{prime de risque moyenne du marché action} + \text{prime de risque éventuelle}$

Avec :

K_{FP}	<i>Coût des fonds propres</i>
R_f	<i>Taux sans risque</i>
β	<i>Bêta des actions du Groupe (en l'absence d'endettement)</i>
Prime de risque moyenne du marché	<i>Elle correspond à la différence entre le rendement espéré du marché actions dans son ensemble et le taux sans risque</i>
Prime de risque éventuelle	<i>Elle peut correspondre par exemple à une prime de taille et / ou à une prime de risque pays</i>

2.3.2. Taux sans risque

Le taux sans risque est estimé sur la base des rendements offerts par des actifs considérés sans risque de défaut.

En cohérence avec notre calcul de la prime de marché, nous avons retenu un taux sans risque égal à la moyenne sur 3 mois des taux d'obligations d'Etat français d'une maturité de 15 ans et 30 ans. Ce taux s'établit à **3,36%** à la Date d'Evaluation.

2.3.3. Bêta

Compte tenu de la liquidité très limitée de l'action Alpha MOS, son bêta historique n'a pas été retenu dans nos analyses.

D'autre part, en l'absence de sociétés cotées suffisamment comparables à l'activité FoodTech d'Alpha MOS, nous avons considéré les références présentées ci-dessous :

- le beta actif (« *unlevered beta corrected for cash* ») calculé par le professeur Damodaran pour le secteur « *Electronics (General)* » en Europe (comprenant notamment Alpha MOS) s'élève en janvier 2024 à 1,15.
- le bêta actif médian des sociétés du secteur « *Measuring, Analyzing, and Controlling Instruments* » répertoriées par S&P Capital IQ (comprenant notamment Alpha MOS) et présentant un le coefficient de détermination (R^2) supérieur à 20% s'élève à 1,19.

Au regard de ces références, nous retenons un bêta actif de **1,17** pour Alpha MOS.

Indépendamment des références consultées, ce bêta désendetté de 1,17 nous paraît pertinent dans la mesure où le Groupe propose des instruments non essentiels pour les acteurs agroalimentaires, et subit ainsi fortement les impacts macroéconomiques influençant les politiques d'investissement de ces acteurs (ex : inflation en 2023).

2.3.4. Prime de risque marché

La prime de risque de marché peut être estimée à l'aide de primes de risque historiques, de primes de risque anticipées ou de consensus de primes de risque.

Dans le cadre de nos travaux, nous avons analysé chacune des références susmentionnées. Sorgem Evaluation suit régulièrement ces indicateurs et estime la prime de risque du marché Action en conséquence.

A la Date d'Evaluation, sur la base en particulier de notre analyse des primes de risque calculées en prenant en compte à la fois les primes calculées sur une base historique du rendement des actions et des obligations (permettant de prendre en considération des perspectives de long-terme) et des primes prospectives estimées à partir des valeurs boursières et des consensus, nous avons estimé la prime de risque du marché Actions applicable dans nos méthodes d'actualisation des flux de trésorerie à **5,50%**.

Cette prime de risque du marché Actions s'applique à des sociétés considérées comme des « *Mid Cap* » (sociétés dont la capitalisation boursière est comprise entre 3,0 Md\$ et 14,8 Md\$)¹².

2.3.5. Prime de taille

Plusieurs travaux académiques montrent que le rendement attendu sur des entreprises de petite taille serait supérieur à celui exigé par le MEDAF¹³.

L'analyse des rendements historiques des entreprises cotées américaines par le cabinet Kroll aboutit à une estimation de la prime de taille de **4,04%**¹⁴.

¹² « 2023 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital » – Kroll.

¹³ Plusieurs facteurs expliquent pourquoi le taux de rendement requis des fonds propres d'une entreprise de petite taille est supérieur à celui d'une entreprise de grande taille. Tout d'abord, compte tenu du manque de transactions sur les actions des sociétés de petite taille, le bêta calculé sur la base des méthodes économétriques usuelles sous-estime le bêta réel (Ibbotson, R.G., Kaplan, P.D., Peterson, J.D., Estimates of Small Stock Bêtas are Much Too Low, The Journal of Portfolio Management, vol. 23, 1997). Par ailleurs, les actionnaires des sociétés de petite taille supportent des coûts de liquidité (Amihud, Y., Mendelson, H., Asset Pricing and the bid-ask spread, Journal of Financial Economics, vol. 17, 1986) et un risque de liquidité plus importants (par exemple, Acharya, V.V., Pedersen, L.H., Asset Pricing with Liquidity Risk, Journal of Financial Economics, vol. 77, 2005). Enfin, les coûts d'accès à l'information ne peuvent être amortis que sur des montants investis plus limités (Lee, C.M.C., So, E.C., Alphanomics: The Informational Underpinnings of Market Efficiency, Foundations and Trends in Accounting, Vol. 9 n°2-3, 2015).

¹⁴ Source : « 2023 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital » – Kroll – Prime moyenne associée aux entreprises appartenant au plus petit décile de taille (2M\$ à 213M\$), diminuée de la prime *Mid Cap*.

Au cas d'espèce, l'application d'une telle prime nous paraît constituer un minimum dans la mesure où le Groupe, de taille modeste, est dépendant d'un seul secteur et d'un nombre limité de client, tandis qu'il n'a pas atteint la taille suffisante pour couvrir ses charges fixes et dépasser son point mort.

2.3.6. Autres primes éventuelles

Les prévisions retenues dans le cadre de la méthode des DCF induisent un retournement de situation de la Société, d'une situation de défaut de profitabilité sur deux décennies à une situation de profitabilité égale à celle de la moyenne du secteur. Nous sommes d'avis qu'un investisseur *lambda* du marché tiendrait compte dans son évaluation de la Société de cette situation et considérerait une prime de risque spécifique au niveau du taux d'actualisation.

Face à la difficulté d'estimer une telle prime, nous ne retenons pas de prime spécifique complémentaire¹⁵. Néanmoins, nous estimons que la valeur obtenue par application du taux d'actualisation calculé constitue une borne haute ; les analyses de sensibilité réalisées *infra* n'incluent donc pas de taux d'actualisation inférieur au taux présenté ci-après.

2.3.7. Taux d'actualisation retenu

Nous obtenons un taux d'actualisation de **13,75%**¹⁶ pour Alpha MOS, qui correspond à notre estimation d'un coût des fonds propres à dette nulle minimal à la Date d'Evaluation.

Nous avons procédé à une analyse de sensibilité à ce paramètre.

¹⁵ L'application d'une prime supplémentaire dans le taux d'actualisation aurait pour effet de diminuer la valeur obtenue.

¹⁶ $3,36\% + 1,17 \times 5,50\% + 4,04\% = 13,84\%$ arrondi à 13,75%.

2.4 Conclusion sur la valeur

Nos travaux font ressortir à partir des analyses de sensibilité au taux d'actualisation (pas de +1,0%) et à la marge d'EBITDA normative (pas de -2,5%) une Valeur d'Entreprise de l'activité FoodTech comprise entre **0,41 M€** et **3,32 M€**, avec une valeur centrale de **1,71 M€**.

Sensibilité de la Valeur d'Entreprise FoodTech aux taux d'actualisation et à la marge d'EBITDA normative (M€)

		Taux d'actualisation		
		13,75%	14,75%	15,75%
Marge EBITDA normative	11,5%	1,05	0,70	0,41
	14,0%	2,18	1,71	1,31
	16,5%	3,32	2,71	2,21

3. Valeur de l'activité MedTech (BOYDSense)

3.1 Valeur induite par l'augmentation de capital d'avril 2024 (à titre principal)

Le 5 avril 2024, le Groupe a annoncé la réalisation d'une augmentation de capital avec suppression du DPS de sa filiale BOYDSense d'un montant de 7,0 M€, induisant une valeur de BOYDSense de 18,4 M€ pour 100% du capital de cette société, après prise en compte de l'apport en numéraire lié à l'augmentation de capital.

Le groupe a indiqué que cette augmentation de capital permet d'assurer l'autonomie financière de BOYDSense jusqu'à mi 2025 environ. Ces fonds doivent notamment permettre à BOYDSense de (i) lancer de nouvelles études cliniques, (ii) mettre en place les procédures qualité lui permettant d'obtenir les certifications nécessaires pour une future autorisation de mise sur le marché, (iii) poursuivre la miniaturisation de son dispositif médical, et (iv) procéder à des recrutements.

BOYDSense estime par ailleurs qu'au moins un autre tour de financement sera nécessaire avant une possible mise sur le marché de son dispositif médical au cours de l'année 2027, sous réserve du succès des études cliniques et de l'obtention des agréments réglementaires.

Sur cette augmentation de capital de 7,0 M€, 5,5 M€ ont été souscrits via un apport de trésorerie (*new money*), par un consortium d'investisseurs externe au Groupe, mené par le fonds d'investissement « Swiss Diabetes Venture Fund » et par la société Bioserenity avec la participation du Fonds EIC du Conseil européen de l'Innovation.

A l'issue de cette augmentation de Capital, ce consortium d'investisseur détient 30,0% du capital de BOYDSense, et Alpha MOS 60,5% (contre 98% auparavant).

Compte tenu du fait que cette augmentation (i) est récente, (ii) concerne une part significative du capital de BOYDSense, et (iii) a été souscrite en majorité par des investisseurs externes au Groupe ayant réalisé des processus de due diligences, nous considérons que la valeur de BOYDSense induite par cette augmentation constitue une référence pertinente, que nous retenons à titre principal.

La valeur de la participation de 60,5% dans BOYDSense ressort selon cette référence à **11,1 M€** ($18,4 * 60,5\%$).

Nous notons par ailleurs que :

- l'existence de stock-options attribuées au management de BOYDSense dans le cadre de cet investissement peut entraîner une dilution de la participation détenue par Alpha MOS de l'ordre de 15% de sa détention (de c.60% à c.45%) ;
- si Alpha MOS est majoritaire au capital de BOYDSense et qu'elle participe encore aux décisions stratégiques, financières et opérationnelles, elle n'en a plus le contrôle exclusif et n'exerce plus qu'une influence notable (Alpha Mos ne dispose que de deux membres désignés conjointement avec Jolt Capital et Ambrosia Investment sur les cinq composant le Conseil de Surveillance de BOYDSense). A ce titre, une décote de minoritaire pourrait être retenue pour estimer la valeur de sa participation.

Ainsi, la valeur retenue précédemment, qui ne prend pas en compte (i) la valeur des stock-options et (ii) l'éventuelle décote de minoritaire, constitue une borne haute de la valeur de la participation d'Alpha MOS dans BOYDSense estimée par référence à l'augmentation de capital.

3.2 Méthode des DCF (à titre indicatif)

Le principe de la méthode des DCF est présenté *supra* (0).

3.2.1. Présentation des prévisions retenues

Notre évaluation de la valeur MedTech par l'actualisation des flux de trésorerie futurs se fonde sur un plan d'affaires réalisé par le management de la Société début 2024, lequel a par ailleurs été communiqué aux investisseurs financiers dans le cadre de l'augmentation de capital de BOYDSense présentée ci-avant.

Le plan d'affaires MedTech repose sur un objectif de commercialisation de la solution BOYDSense courant 2027, ce qui supposerait que la société aura levé d'ici là toutes les barrières technologiques, financières et réglementaires pour pouvoir proposer une solution viable (en termes de de prix, de précision, et de remboursement des patients pour l'achat de cette solution).

De plus, la réussite du projet se traduit dans le plan d'affaires par un gain de part de marché significatif, entraînant un chiffre d'affaires et des marges très importantes pour l'activité MedTech à horizon 2030.

Compte tenu de l'impossibilité pour le management de construire un arbre des probabilités de réussite des différentes étapes de développement (en l'absence de projet similaire réalisé), nous nous sommes fondés sur cette meilleure estimation du management, qui embarque par nature un niveau de risque substantiel et nécessite ainsi de retenir un taux d'actualisation des flux pertinent dans un contexte de lancement d'activité (voir ci-après).

Dans ce contexte, au regard de l'extrême sensibilité de la valeur aux paramètres retenus et à chaque hypothèse prise pour la construction du plan d'affaires, la méthode des DCF appliquée à l'activité MedTech est présentée à titre indicatif uniquement.

a) Synthèses des hypothèses structurantes

Le plan d'affaires MedTech prévoit la levée des barrières technologiques, financières et réglementaires d'ici à 2027, année de première mise sur le marché de la solution de BOYDSense. La société a par ailleurs pour ambition l'obtention de l'agrément pour le remboursement de sa solution un an et demi après sa commercialisation.

La consommation de trésorerie avant flux financiers sur la période 2024-2027 devrait selon ces prévisions représenter entre 20 M€ et 25 M€ (à majorité des frais de personnel et investissement en R&D).

Le plan d'affaires table sur une croissance très importante sur la période 2028-2030, supportée par une pénétration des marchés européen (environ 15% des patients touchés par un diabète de type 2) et nord-américain (environ 4% des patients touchés par un diabète de type 2).

Les autres hypothèses structurantes du plan d'affaires MedTech sont les suivantes :

- un prix de vente par dispositif constant dans le temps, couplé à une diminution du prix de revient dans le temps (économie d'échelle), portant la marge brute de 21% en 2027 à 35% en 2030 ;
- un EBITDA positif dès 2028 et atteignant plus de 30% en fin de plan ;
- une réduction progressive des investissements en R&D sur 2024-2027, suivi d'un arrêt complet à partir de 2028 ;
- des investissements hors R&D peu significatifs (représentant 0,2% du chiffre d'affaires en fin de plan)
- un BFR considéré à environ 10% du chiffre d'affaires en moyenne entre 2027 et 2030.

b) Hypothèses normatives et Valeur Terminale

Le flux normatif a été construit à l'horizon du plan d'affaires (2030) à partir des hypothèses suivantes :

- chiffre d'affaires : égal à la dernière année du plan d'affaires, augmenté du taux de croissance à long terme retenu à 2,0% (taux cohérent à notre prime de marché action et relativement proche du niveau d'inflation estimé par le FMI à horizon 2029, pour les économies avancées) ;
- taux de marge d'EBITDA : estimé à 20%, soit un niveau dans la borne haute des moyennes des sociétés cotées des secteurs *Healthcare Products* et *Healthcare Information and Technology* (cf. **IV.1.1**) ;
- Dotations aux amortissements : retenues égales à environ 3,5% chiffre d'affaires, en considération du niveau de fin de plan (0,7%) et des moyennes des sociétés cotées des secteurs susmentionnés (3,5%-8,6%) ;
- Investissements : niveau normatif estimé égal à celui des dotations aux amortissements, augmenté de la croissance à long terme ;

- variation du besoin en fonds de roulement en pourcentage de la variation du chiffre d'affaires : taux moyen des dernières années du plan d'affaires soit environ 10% ;
- un taux d'impôt de 25%.

La Valeur d'Entreprise de l'activité MedTech fin 2030 (la Valeur Terminale) a ensuite été estimée à partir du taux de croissance à long terme de 2,0% et du taux d'actualisation déterminé ci-après.

3.2.2. Estimation du taux d'actualisation

Comme expliqué ci-avant, le plan d'affaires MedTech embarque un niveau de risque substantiel et nécessite ainsi de retenir un taux d'actualisation des flux pertinent dans le contexte de lancement d'activité, qui tiendrait compte implicitement de scénarios d'échecs.

Dans ce cadre, les différentes références consultées¹⁷ font état de taux d'actualisation retenus par les acteurs du capital investissement autour de :

- 50% - 70% pour les premières phases (« *seed* » / « *start up* ») ;
- 35% - 50% pour les secondes phases (« *early growth* » / « *second stage* ») ;
- 20% - 35% pour les sociétés s'approchant de l'introduction en bourse (« *IPO* » / « *Bridge* » / « *Expansion* »).

Compte tenu des risques technologiques, financiers et réglementaires auxquels BOYDSense doit faire face, et du fait que la réalisation même d'un produit viable n'est pas garantie, nous considérons que les taux à utiliser pour actualiser les flux du plan d'affaires ne pourraient se situer dans le bas des fourchettes présentées.

Nous notons en outre que selon nos estimations, le taux d'actualisation fixe¹⁸ induit par la valeur de la dernière l'augmentation de capital de BOYDSense s'établit à plus de 45%.

¹⁷ Notamment les études de PwC (*PwC Deals insights: How to value a start-up business*), Damodaran (*Valuing Young, Start-up and Growth Companies: Estimation Issues and Valuation Challenges – 2009*), Vernimmen 2025 (chapitre 42 : "La création d'entreprise et le financement des start-up").

¹⁸ Taux d'actualisation appliqué à l'intégralité des prévisions de flux de trésorerie du plan et retenu pour le calcul de la valeur terminale.

Afin de représenter la diminution du risque liés au passage d'étapes clés de développement, nous avons retenu dans le cadre de nos analyses un taux d'actualisation dégressif sur la base des taux suivants :

- 60% pour les années 2024 à 2027 (années de développement de la solution jusqu'à la mise sur le marché) ;
- 40% pour les années 2028 à 2030 (phase de croissance forte) ;
- 20% pour le calcul de la Valeur Terminale à l'horizon du plan d'affaires.

3.2.3. Sensibilité des valeurs obtenues

Si la plupart des hypothèses retenues pour la construction du plan d'affaires induisent une forte sensibilité de la valeur obtenue par la méthode des DCF, nous avons concentré notre analyse de sensibilité sur la date de mise sur le marché de la solution proposée par BOYDSense.

Les bornes de valeurs indicatives issues de la méthode considèrent ainsi une mise sur le marché en 2027 (aucun retard, borne haute), un retard d'un an (valeur centrale) et un retard de deux ans (borne basse).

3.2.4. Conclusion sur la valeur indicative issue de la méthode des DCF

Nos travaux font ressortir, après prise en compte des analyses de sensibilité présentées ci-avant, une Valeur d'Entreprise de l'activité MedTech comprise entre **-3,1 M€** et **16,2 M€**, avec une valeur centrale de **4,3 M€**.

Après prise en compte de la position financière nette aux bornes du périmètre combiné de BOYDSense (+4,7 M€ au 30 juin 2024¹⁹), la valeur pour 100% du capital de BOYDSense est comprise entre **1,6 M€** et **21,0 M€**, avec une valeur centrale de **9,1 M€**.

La valeur indicative de la participation d'Alpha MOS dans BOYDSense (60,5%) ressort ainsi selon cette méthode comme comprise entre **1,0 M€** et **12,7 M€**, avec une valeur centrale de **5,5 M€**.

3.3 Méthode des coûts de reconstitution (à titre indicatif)

3.3.1. Principe et application au cas d'espèce

L'approche par les coûts détermine la valeur d'un actif comme une estimation du coût actuel d'achat, de remplacement ou de reproduction de cet actif. Cette approche se fonde sur le principe de substitution : un investisseur ne dépenserait pas plus pour un actif que le montant nécessaire pour obtenir (c'est-à-dire acheter ou construire) un actif identique à celui qui est évalué.

3.3.2. Application au cas d'espèce

Nous avons estimé le coût nécessaire à la reconstitution de l'activité MedTech à partir des coûts historiques engagés depuis la création de BOYDSense en 2015 pour arriver au niveau de développement actuel de la solution, diminués de la dépréciation de 1,57 M€ relative aux projet micro-capteur enregistrée en 2018.

Ces coûts ont été ajustés pour prendre en compte l'inflation cumulée entre l'année d'engagement des coûts et novembre 2024.

Enfin, nous avons ajouté la valeur du capital humain de BOYDSense, déterminée à partir d'une estimation des coûts théoriques nécessaires à la reconstitution de l'équipe actuelle.

¹⁹ Source : Société.

Cette approche ne prend pas en compte une valeur attachée au temps nécessaire à la constitution de l'actif différente de celle de relative à l'inflation : à date, le risque que les coûts engagés n'aboutissent pas à la création d'un actif pouvant générer un retour sur investissement apparaît encore très significatif (le projet est encore soumis à de nombreuses barrières technologiques, financières et réglementaires). La valeur pourrait fortement augmenter en cas de levée de ces risques, et rémunérerait alors des éléments tels qu'un avantage particulier lié au premier entrant ou pour l'établissement de barrières à l'entrée, notamment grâce à des brevets.

Pour ces raisons et parce qu'il est généralement considéré que la valeur d'un actif dépend avant tout des rendements futurs qu'il peut rapporter à son détenteur plutôt qu'à des dépenses passées, la méthode est généralement retenue à titre indicatif. C'est également ce que nous avons retenu au cas présent, d'autant plus qu'il existe une référence transactionnelle récente.

3.3.3. Valeur de l'actif

a) Coûts historiques augmentés de l'inflation

Les coûts historiques engagés pour le développement de BOYDSense ont été recensés par le management du Groupe, qui les estime à environ 12,9 M€ sur la période 2015 – juin 2024²⁰. Ces coûts ont été engagés pour près de 45% aux Etats-Unis (BOYDSense Inc.) et pour le reste en France (BOYDSense SAS).

Par nature, ces frais se décomposent comme suit :

- Salaires R&D : 46%
- Salaires marketing : 5%
- Salaires administratifs : 7%
- Autres (études, tests, prestataires, matériel, etc.) : 42%

Nous avons appliqué l'inflation moyenne pondérée cumulée en France et aux Etats-Unis, entre l'année d'engagement des coûts et novembre 2024, et déduit la dépréciation enregistrée en comptabilité (1,57 M€). Nous obtenons ainsi une estimation des coûts actuels nécessaires à la reconstitution de l'activité MedTech comprise entre 10,0 M€

²⁰ Par cohérence la position financière nette aux bornes du périmètre combiné de BOYDSense au 30 juin 2024 a été retenue, voir ci-après.

(prise en compte d'un effet impôt) et 13,3 M€ (sans impôt)²¹, avant prise en compte du capital humain.

b) Capital humain

La valeur du capital humain de BOYDSense a été appréciée à partir d'une estimation des coûts nécessaires à la reconstitution de l'équipe actuelle :

- coûts de recrutement : coûts de recherche, d'identification, d'entretien et de recrutement du personnel approprié ;
- coûts de formation et de temps nécessaire à l'atteinte de la productivité actuelle: les nouveaux employés ont généralement besoin d'une formation, qu'elle soit formelle ou non, ce qui constitue un coût explicite de construction du capital humain. D'autre part, les nouveaux employés ont généralement besoin d'un certain temps pour atteindre leur pleine productivité (cette période de moindre productivité représente un coût implicite).

L'ensemble de ces coûts, estimés à l'aide du management du Groupe, représentent 0,49 M€ (et 0,36 M€ après impôt), soit un équivalent proche de cinq mois de salaires chargés des équipes de BOYDSense.

Consécutivement aux développements précédents, nous obtenons une estimation de la valeur indicative de l'activité MedTech comprise entre 10,3 M€ et 13,8 M€.

Après prise en compte de la position financière nette aux bornes du périmètre combiné de BOYDSense (+4,7 M€ au 30 juin 2024²²), la valeur pour 100% du capital de BOYDSense s'établit entre **15,1 M€** et **18,5 M€**.

La valeur indicative de la participation d'Alpha MOS dans BOYDSense (60,5%) ressort ainsi selon cette méthode comme comprise entre **9,1 M€** et **11,2 M€**, avec une valeur centrale de **10,2 M€**.

²¹ Les économies d'impôts potentielles dépendant de chaque acteur et de sa capacité à avoir du profit par ailleurs, l'estimation des coûts a été réalisée avec et sans économies d'impôt (taux de 25%).

²² Source : Société.

4. Eléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur par action

4.1 Nombre d'actions pris en compte

Nous avons retenu l'intégralité des 25 909 716 actions composant le capital de la Société à la date de ce rapport.

Comme indiqué dans le projet de note d'information du 18 octobre 2024, des options de souscriptions d'actions ont été accordées à certains employés, pour un total de 1 370 380 options en circulation à date, dont 856 809 seraient exerçables avant l'issue de l'Offre²³.

Compte-tenu de leur prix d'exercice (2,45 €) très supérieur au prix d'Offre, ces options sont très en dehors de la monnaie. Par conséquent, l'impact de la valeur de ces options sur la valeur par action de la Société (considéré non significatif) n'a pas été retenu dans le cadre de nos analyses²⁴.

4.2 Passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des fonds propres

Sur la base des comptes au 30 juin 2024, le passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des fonds propres du Groupe nécessite de prendre en compte un ajustement négatif d'un montant de **-3,5 M€** :

²³ Cf. projet de note d'information du 18 octobre 2024, partie 1.1.5 *Titres et droits donnant accès au capital*.

²⁴ Cette approche maximise la valeur par action estimée dans le cadre de nos analyses, dans le sens où la valeur des options diminue la valeur restante pour les actionnaires actuels.

en k€	30/06/2024
Trésorerie et équivalent	697
Dettes financières non courantes	(3 492)
Dettes financières courantes (part à moins d'un an)	(1 282)
Dettes financières	(4 774)
Trésorerie Nette /(Dettes Financière Nette)	(4 077)
Dettes liées au plan de continuation	(640)
Provisions indemnités départ retraite	(128)
Evaluation des déficits reportables d'Alpha MOS	1 313
Autres éléments de passage	545
Eléments de passage Alpha MOS retenus	(3 532)

Sources : Comptes consolidés intermédiaires résumés pour le semestre clos le 30 juin 2024, Société, analyses Sorgem Evaluation

Aucun actif d'impôt différé liés aux déficits reportables d'Alpha MOS n'est reconnu au bilan, compte tenu du déficit structurel amené à perdurer a minima sur le moyen terme. Nous avons néanmoins, par prudence²⁵, procédé à une réévaluation du gain potentiel des déficits reportables non activés en nous fondant sur le plan d'affaires d'Alpha MOS.

Ce gain a été estimé en tenant compte (i) d'un taux d'impôt de 25% et (ii) des limites fiscales de consommation des déficits reportables à chaque exercice donné. Après actualisation au coût des capitaux propres (13,75%, *cf. infra*), les gains d'impôts futurs au titre des déficits reportables ont été estimés à 1,3 M€, correspondant à des réductions d'impôts effectives jusqu'en 2058.

²⁵ Les gains futurs d'impôts liés au déficits reportables sont incertains et leur prise en compte induit une augmentation de la valeur par action.

5. Approche par la somme des parties - synthèse des valeurs obtenues

Consécutivement aux développements précédents, nous obtenons une Valeur d'Entreprise d'Alpha MOS (constituée par la Valeur d'Entreprise FoodTech et la valeur de la participation de la MedTech) comprise entre **11,5 M€** et **14,4 M€**, avec une valeur centrale de **12,8 M€** :

k€	Min.	Centrale	Max.
Valeur d'Entreprise de l'activité FoodTech :			
DCF - à titre principal	409	1 708	3 315
Valeur de la participation dans BOYDSense (MedTech) :			
Augmentation de capital - à titre principal	11 099	11 099	11 099
<i>DCF - à titre indicatif</i>	<i>994</i>	<i>5 494</i>	<i>12 693</i>
<i>Coûts de reconstitution - à titre indicatif</i>	<i>9 118</i>	<i>10 160</i>	<i>11 202</i>
EV Alpha MOS retenu à titre principal	11 508	12 807	14 414

Après prise en compte des éléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur par action, la valeur par action ressort dans une fourchette allant de **0,31 €** à **0,42 €**, avec une valeur centrale de **0,36 €**.

Les méthodes appliquées à titre indicatif pour la participation dans BOYDSense induisent une valeur par action comprise entre zéro (valeur nulle) et **0,48 €**.

6. Autres références de valeur

6.1 Cours de bourse (à titre indicatif)

Introduit en 1997 à la bourse de Paris, Alpha MOS est aujourd'hui cotée sur Euronext Growth Paris. A la date de l'annonce du projet d'Offre, le flottant de la société est de 10,8%²⁶ des actions en circulation.

Nous avons analysé l'évolution du cours de bourse de la société sur deux périodes :

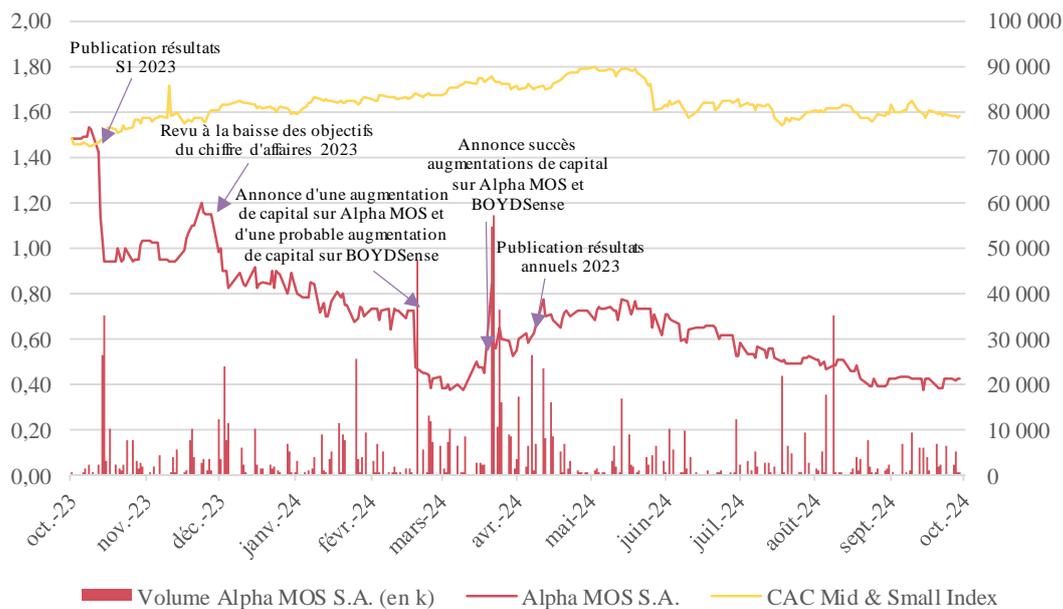
- une première période sur les douze derniers mois précédents le 18 octobre 2024, date du dépôt du projet d'Offre ;
- une seconde période après l'annonce du projet d'Offre du 18 octobre 2024.

²⁶ Communiqué de presse annonce augmentation de capital d'Alpha MOS du 4 avril 2024.

6.1.1. En amont de la date de dépôt du projet d'Offre

Le cours de bourse de la Société présente une volatilité importante, avec des mouvements qui semblent en partie corrélés à la communication des fondamentaux d'Alpha MOS.

Evolution du cours de bourse d'Alpha MOS depuis le 18 octobre 2023 comparé au CAC Mid & Small Index (rebasé au 18 octobre 2023)

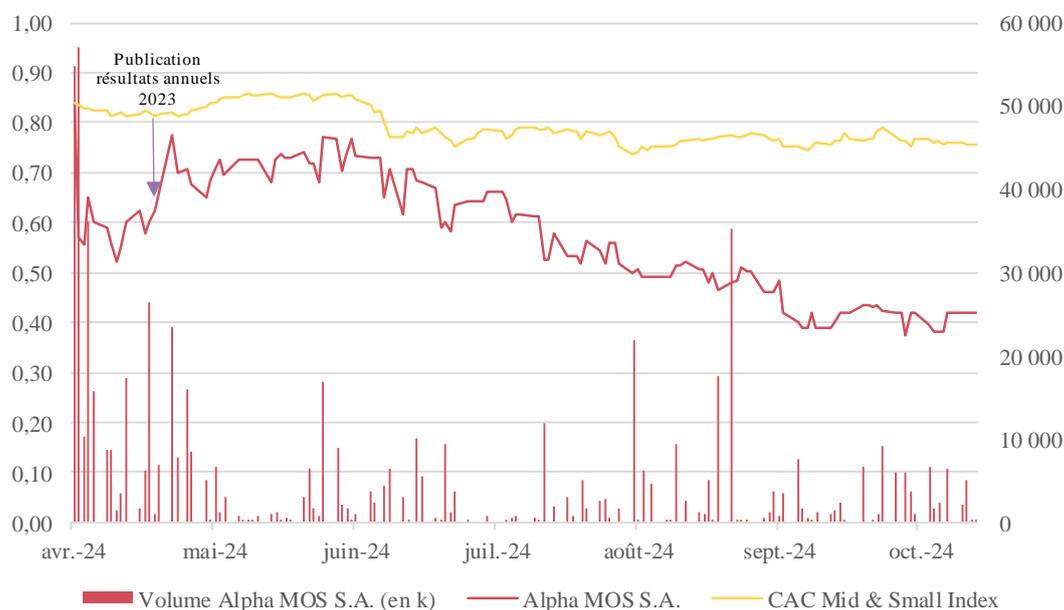


Source : S&P Capital IQ, Site web d'Alpha MOS, analyses Sorgem Evaluation

Nous soulevons toutefois que l'augmentation de capital de 6,3 M€ réalisée sur Alpha MOS début avril a entraîné une forte dilution de plus de 60% pour les actionnaires existants n'ayant pas souscrits à l'augmentation de capital. Cette augmentation a eu lieu à un prix de 0,40 €, représentant une décote de près de 45% par rapport au cours de clôture du 6 mars 2024 précédant la fixation du prix de l'émission par le conseil d'administration.

Cette transaction, finalisée le 4 avril 2024, a eu un important impact sur le cours de bourse rendant difficile la comparaison entre le cours de bourse avant et après l'annonce de la transaction sur le capital. Pour cette raison, nous présentons également ci-dessous l'évolution du cours de bourse d'Alpha MOS entre le 5 avril 2024, premier jour d'échange après l'augmentation de capital, et le 17 octobre 2024, dernier jour de cotation avant l'annonce du projet d'Offre.

Evolution du cours de bourse d'Alpha MOS depuis le 5 avril 2024 comparé au CAC Mid & Small Index (rebasé au 5 avril 2024)



Source : S&P Capital IQ, Site web d'Alpha MOS, analyses Sorgem Evaluation

Le tableau ci-après présente des indications sur le cours de l'action et les volumes échangés sur plusieurs périodes entre le 18 octobre 2023 et le 17 octobre 2024 :

	Spot*	1 mois	3 mois	6 mois	12 mois
Date de début d'analyse (inclusive)	17/10/2024	18/09/2024	18/07/2024	18/04/2024	18/10/2023
Cours moyen (EUR)	0,42	0,40	0,45	0,55	0,67
Prime/(Décote) induite par le prix de l'offre	18,8%	25,5%	11,2%	(9,6%)	(25,0%)
Cours max (EUR)	-	0,43	0,58	0,78	1,54
Cours min (EUR)	-	0,37	0,37	0,37	0,37
Volume moyen	294	2 770	3 183	3 532	4 608
Volume cumulé	294	60 946	210 070	459 132	1 179 705
Nb de jours avec échanges	-	18	56	113	231
Nb de jours de bourse	-	22	66	113	256
Rotation du flottant post AK DPS (Volumes cumulés / flottant)	-	2,2%	7,5%	16,4%	42,1%
Rotation du capital post AK DPS (Volumes cumulés / capital en circulation)	-	0,2%	0,8%	1,8%	4,6%
Rotation du flottant pré AK DPS (Volumes cumulés / flottant)					57,5%
Rotation du capital pré AK DPS (Volumes cumulés / capital en circulation)					11,6%

Source : Capital IQ au 17 octobre 2024

Remarque : le cours moyen est pondéré par les volumes d'échange.

* le spot correspond au cours de clôture au 17 octobre 2024

Le cours a clôturé à 0,42 € le 17 octobre 2024, après une tendance baissière sur les quatre derniers mois.

Le prix d'Offre (0,50 €) est supérieur de 25,5% au cours moyen pondéré par les volumes du dernier mois précédent cette date et de 11,2% au cours moyen pondéré des trois derniers mois. Il affiche une décote de 9,6% par rapport au cours moyen pondéré des six derniers mois. La référence au cours moyens pondéré par les volumes sur les douze derniers mois est moins pertinente, car elle inclut une période antérieure à l'augmentation de capital d'Alpha MOS (cf. *supra*).

Sur les six derniers mois précédant la date de dépôt du projet d'Offre, le cours a subi d'importantes variations, avec un maximum à 0,78 € (84,3% supérieur au cours de clôture du 17 octobre 2024) et un minimum à 0,37 € (11,2% inférieur au cours de clôture du 17 octobre 2024).

Compte tenu du faible flottant (10,8%), de la volatilité importante sur les six mois précédents l'annonce de l'Offre, et des ratios de rotation faibles, nous présentons le cours de bourse d'Alpha MOS comme une référence de valeur à titre indicatif seulement.

Le prix d'Offre de 0,50 € par action Alpha MOS extériorise :

- **une prime de +18,8% par rapport au cours de clôture du 17 octobre 2024, soit le dernier cours observé avant l'annonce de l'Offre ;**
- **une prime de respectivement +25,5% et +11,2% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes sur le mois (0,40 €) et les trois derniers mois (0,45 €) précédent l'annonce de l'Offre, et une décote de -9,6% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes sur les six derniers mois (0,55 €).**

6.2 Dernière augmentation de capital de la Société (à titre indicatif)

Le 8 avril 2024, la Société a procédé à une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription pour un montant total de 6,3 M€ dont 4,3 M€ par compensation de créance et 2,0 M€ en apport numéraire (*new money*).

Pour cette augmentation de capital, la Société a émis 15 730 899 actions Alpha MOS nouvelles (représentant 60% du capital actuel) au prix unitaire de 0,40 € par action.

Compte tenu du fait que (i) cette augmentation de capital a principalement été souscrite par des actionnaires existants et (ii) que cette opération était antérieure à la transaction intervenue sur l'activité MedTech, nous la retenons à titre indicatif uniquement.

V. ACCORDS CONNEXES A L'OFFRE

Il a été porté à notre connaissance des accords de non-apport à l'Offre, susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation des termes de l'Offre ou de son issue.

A ce titre, le projet de note d'information du 18 octobre 2024 indique que :

- les titulaires de 796 103 options de souscription d'actions se sont individuellement engagés vis-à-vis des Initiateurs et de la Société à ne pas les exercer avant la plus tardive des deux dates suivantes : le résultat de l'Offre ou l'éventuelle mise en œuvre du retrait obligatoire. Il est précisé que le prix d'exercice de ces options est de 2,45 euros par action Alpha MOS ;
- les porteurs de 2 802 228 Obligations Convertibles en Actions se sont individuellement engagés vis-à-vis des Initiateurs et de la Société à ne pas apporter leurs Obligations Convertibles en Actions à l'Offre et à ne pas solliciter la conversion des Obligations Convertibles en Actions avant la plus tardive des deux dates suivantes : le résultat de l'Offre ou l'éventuelle mise en œuvre du retrait obligatoire. Il est précisé que ces OCA ont un prix d'exercice de de 2,46 euros par action Alpha MOS.

Ces engagements de non-exercice d'options (lesquelles permettent l'obtention d'actions Alpha MOS pour un prix d'exercice par action très supérieur au prix d'Offre) ne remettent pas en cause l'équité des conditions offertes dans le cadre de l'Offre ou l'égalité de traitement entre actionnaires.

Aucun autre accord en lien avec l'Offre ou qui pourrait potentiellement avoir un impact significatif sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre n'a été porté à notre connaissance.

VI. SYNERGIES LIEES A L'OFFRE ET CONSEQUENCES DE L'OPERATION

Il nous a été indiqué qu'aucune synergie n'est attendue de l'Opération, en dehors de l'économie des coûts de cotation liée au Retrait Obligatoire et à la radiation des actions du marché.

Selon le Management, celle-ci représenterait environ 100 k€ par an. L'évaluation de cette économie de coûts est estimée comprise entre 0,02 € et 0,03 € par action²⁷.

²⁷ Prise en compte d'une économie de coûts à l'infini avec un taux de croissance annuel de 2% par an et un taux d'actualisation égal au coût du capital.

VII. ANALYSE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE DES ACTIONS PAR L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR

1. Méthodes et références retenues

Les éléments d'appréciation du prix ont été préparés par ODDO BHF (ci-après l'« Etablissement Présentateur »).

L'Etablissement Présentateur retient à titre principal :

- la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF) sur l'activité FoodTech (retenue à titre principal dans nos travaux) et MedTech (retenue seulement à titre indicatif dans nos travaux) ;
- la somme des parties basée d'une part sur le DCF de l'activité FoodTech et de la valeur ressortant de la dernière augmentation de capital de BOYDSense pour évaluer l'activité MedTech (retenue à titre principal dans nos travaux) ;
- la référence aux transactions sur le capital d'Alpha MOS (la référence à la dernière transaction sur le capital est retenue à titre indicatif uniquement dans nos travaux).

Pour des raisons similaires aux nôtres, L'Etablissement Présentateur ne retient pas la méthode des comparables boursiers et les transactions comparables.

2. Somme des parties (DCF FoodTech et augmentation de capital MedTech)

La seule méthode d'évaluation retenue à titre principal à la fois par l'Etablissement Présentateur et par SORGEM Evaluation est la somme des parties fondée sur le DCF de l'activité FoodTech et la valeur ressortant de la dernière augmentation de capital de BOYDSense pour l'activité MedTech.

Selon cette méthode, l'Etablissement Présentateur estime la valeur de l'action Alpha MOS à 0,38 €, contre 0,36 € en valeur centrale dans nos travaux.

En l'absence de différence sur la valeur retenue pour la participation dans BOYDSense (référence à la dernière opération sur le capital), cet écart peu significatif de +0,02 € (4%) est principalement dû à :

- un écart de +0,06 € (+12%) lié à des paramètres d'évaluation différents dans la méthode des DCF mise en œuvre pour l'activité FoodTech (valeur centrale) :
 - > l'utilisation d'un taux de marge EBITDA normatif supérieur au nôtre (+6 pts) a un impact de +0,09 € ;
 - > l'utilisation d'un ratio des dépenses d'investissement par rapport au chiffre d'affaires plus élevé en normatif que le nôtre (+1,4 pt) a un impact de -0,02 € ;
 - > l'utilisation d'un taux d'actualisation supérieur au nôtre (+56 bps) a un impact de -0,01 € ;
 - > les autres paramètres divergeant tels que la durée d'extrapolation ou la date d'évaluation retenue ont des effets peu significatifs se compensant globalement entre eux.

- un écart de -0,02 € (-4%) lié à une considération de consommation de trésorerie de l'activité MedTech entre fin avril et fin juin 2024 dans les éléments de passage.

- un écart de -0,02 € (-4 %) lié aux autres éléments de passage au 30 juin 2024, qui avaient dû être estimés par l'Etablissement Présentateur, dont la moitié concerne l'estimation des gains futurs sur déficit reportables (taux d'actualisation plus important, cf. ci-dessus)

VIII. REPONSE AUX EVENTUELS COURRIERS REÇUS D'ACTIONNAIRES

Nous n'avons reçu aucun courrier ou demande d'actionnaires minoritaires.

IX. CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DE L'OFFRE

Nous avons été désignés le 21 mai 2024 par le Conseil d'administration d'Alpha MOS sur recommandation du comité ad hoc en application de l'article 261-1 I et 261-1 II du Règlement général de l'AMF.

Au regard du contexte de l'Offre, du profil des Initiateurs et de leurs intentions annoncées vis-à-vis du Groupe, notre conclusion est rendue au regard des considérations suivantes :

- l'actionnaire minoritaire est libre d'apporter ou non ses actions à l'offre publique de retrait. Ses actions non apportées seront en revanche nécessairement transférées aux Initiateurs dans le cadre d'une procédure de retrait obligatoire (RO)²⁸ ;
- il existe des accords connexes à l'Offre (article 261-1 du RG-AMF, 4ème alinéa), que nous avons étudiés, à savoir des engagements de non-apport, qui ne sont pas de nature à remettre en cause l'équité des conditions offertes dans le cadre de l'Offre ou l'égalité de traitement entre actionnaires ;
- aucune synergie n'est attendue de l'opération, en dehors de l'économie des coûts de cotation en cas de retrait de cote.

²⁸ Il est rappelé que la Société a indiqué dans ses comptes consolidés intermédiaires résumés pour le semestre clos le 30 juin 2024 que, compte tenu des achats effectués sur le marché depuis l'annonce de l'opération, les Initiateurs ont annoncé le 22 octobre 2024 avoir franchi, conjointement, le seuil de 90% des actions en circulation.

La synthèse des résultats de nos travaux d'évaluation d'Alpha MOS est présentée ci-dessous (en € / action).



Ainsi, le prix d'Offre de 0,50 € :

- est supérieur de 40% à la valeur centrale (0,36 €) retenue à titre principal (DCF FoodTech et valeur de la participation dans BOYDSense issue de la dernière transaction sur le capital) ;
- est supérieur de respectivement 253% et 55% aux valeurs centrales (0,14 € et 0,32 €) estimées par les méthodes mises en œuvre à titre indicatif (valeur de la

participation dans BOYDSense estimée respectivement à partir d'une approche DCF et une approche des coûts de reconstitution) ;

- est supérieur à toutes les références de valeurs indicatives relevées (mis à part le cours moyen pondéré par les volumes sur un historique de six mois dont le prix d'Offre est inférieur de 9%), soit la dernière opération sur le capital d'Alpha MOS (+25%), le cours de clôture précédent l'annonce de l'Offre (+19%), et le cours moyen pondéré par les volumes sur un historique d'un mois (+25%).

Dans ces conditions, nous considérons que les conditions financières de l'offre publique de retrait, suivie d'une procédure de retrait obligatoire, sont équitables pour les actionnaires du Groupe.

Fait à Paris, le 19 novembre 2024,

Pour Sorgem Evaluation



Thomas HACHETTE
Associé
SORGEM EVALUATION

Annexes

1. Programme de travail

SORGEM Evaluation a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- Analyse du contexte de l'Offre et des éléments présentés dans le projet de note d'information ;
- Analyse de l'information publique disponible sur le Groupe, et notamment l'information financière (rapports annuels depuis 2021, comptes semestriels, etc.) ;
- Recherche et analyse d'études sur les marchés dans lesquels intervient le Groupe ;
- Analyse financière à partir des comptes consolidés des 3 derniers exercices et des derniers comptes semestriels ;
- Entretiens avec le Groupe sur les points suivants :
 - > description des activités du Groupe, de ses marchés et de l'environnement concurrentiel ;
 - > présentation et explication de la performance historique ;
 - > présentation des Plan d'Affaires FoodTech et MedTech et de leurs hypothèses sous-jacentes.
- Mise en œuvre de la méthode DCF pour évaluer l'activité FoodTech du Groupe (analyse du Plan d'Affaires, détermination des paramètres d'évaluation – taux d'actualisation, flux normatif, croissance à long-terme, passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des Fonds Propres) ;
- Mise en œuvre de l'évaluation de l'activité MedTech du Groupe à travers :
 - > la référence à la valeur ressortant de l'augmentation de capital sur BOYDSense ;
 - > la méthode DCF (analyse du Plan d'Affaires, détermination des paramètres d'évaluation – taux d'actualisation, flux normatif, croissance à

long-terme, passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des Fonds Propres) ;

> la méthode des coûts de reconstitution.

- Mise en œuvre de l'évaluation du Groupe Alpha MOS à travers la référence de valeur ressortant de l'augmentation sur le capital avec droits préférentiels de souscriptions d'Alpha MOS ;
- Analyse des comparables boursiers potentiels ;
- Analyse des transactions récentes intervenues sur le capital de sociétés du secteur ;
- Analyse de la liquidité de l'action Alpha MOS et de son cours de bourse ;
- Analyse de l'Offre publique de retrait (OPR) et des autres accords connexes à l'Offre ;
- Analyse du rapport d'évaluation établi par l'Etablissement Présentateur et échanges sur ce rapport ;
- Obtention des lettres d'affirmation (Groupe et Initiateur) ;
- Rédaction d'un projet de rapport d'expertise indépendante ;
- Revue indépendante.

2. Liste des personnes rencontrées ou contactées

Dans le cadre de la mission qui nous a été confiée, nous avons été amenés à échanger avec les personnes suivantes :

Groupe Alpha MOS :

Pierre SBABO : Directeur Général

Arnaud DEBAINS : Directeur Administratif et Financier

Laurent SAMAMA : Président du Conseil d'Administration et membre du comité ad hoc

Autres membres du comité ad hoc :

Pascale PIQUEMAL

Catherine LEFEVRE

Jolt Capital (Initiateur) :

Laurent SAMAMA : Managing Partner

Oddo BHF (Etablissement Présentateur) :

Marc ANTAO : Managing Director

Amédée d'Harambure : Director

Joséphine Schneider : Vice Président

Adrien Sagnelonge : Analyste

De PARDIEU (conseil juridique) :

Etienne BOURSICAN : Associé

Jimi-Vincent BONAIME : Collaborateur

3. Informations et documents utilisés

Documents	Source
Comptes Groupe	Groupe
Données de gestion (CA par géographie, etc.)	Groupe
Analyses de marché	Groupe, sites internet, 360iResearch
Données de marché (cours de bourse, consensus, etc.)	S&P Capital IQ
Informations financières des comparables	S&P Capital IQ, sociétés
Informations financières diverses (cours de bourse, bêtas, etc.)	S&P Capital IQ
Information sur les transactions du secteur	MergerMarket
Plans d'Affaires	Groupe
Rapport d'évaluation de l'Etablissement Présentateur	Etablissement Présentateur
Projet de note d'information	Initiateur
Lettres d'affirmation	Groupe

4. Calendrier de la mission

- Premiers échanges dans le cadre de la réponse à l'appel d'offres pour la réalisation d'une mission d'expertise indépendante au cours du mois de mai 2024.
- Etablissement d'une proposition d'intervention : 10 mai 2024.
- Désignation de Sorgem Evaluation comme expert indépendant par le Conseil d'administration, sur recommandation du Comité ad hoc : 21 mai 2024.
- Recueil de l'information requise pour apprécier l'équité de l'opération, réalisation des travaux d'analyse, échanges avec le Groupe, ses conseils et l'Etablissement Présentateur et rédaction du projet de rapport : du 24 mai au 19 novembre 2024.
- Obtention de lettres d'affirmation et remise de la version finale de notre rapport : 19 novembre 2024.

5. Rémunération

Le montant des honoraires facturés à date par Sorgem Evaluation au titre de la présente mission s'élève à ce jour à 65 000 euros hors taxes, représentant environ 260 heures de travail.

6. Lettre de mission



LETTRE DE MISSION

SORGEM Evaluation
A l'attention de M. Thomas Hachette
11, rue LEROUX
75016 PARIS

Paris, le 22 mai 2024

Objet : Désignation de l'expert indépendant – Projet d'offre publique de retrait (l'« Offre ») sur les actions Alpha MOS (la « Société ») initié par Ambrosia Investments AM, agissant de concert avec Jolt Capital SAS, agissant au nom et pour le compte du fonds Jolt Targeted Opportunities FPCI (ensemble les « les Initiateurs » et chacun un « Initiateur »).

Monsieur,

Dans le cadre du projet d'offre publique de retrait proposé par les Initiateurs, le Conseil d'administration a décidé, conformément aux dispositions de l'article 261-1, III du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF »), et en suite de l'opération envisagée avec les Initiateurs susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein du Conseil d'administration, de constituer un Comité ad'hoc avec pour mission la désignation d'un expert indépendant chargé de lui remettre, dans le cadre du dépôt de l'offre publique par les Initiateurs, un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Sur la base de votre proposition de service détaillée, le Conseil d'Administration a décidé, lors de sa réunion du 21 mai 2024 de vous désigner en qualité d'expert indépendant, conformément aux dispositions de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, et sous réserve de l'absence d'opposition de l'AMF en application de l'article 261-1-1 I et III, aux fins :

- d'établir un rapport sur les conditions financières de l'offre publique d'achat ; et
- de se prononcer sur le caractère équitable de l'Offre.

Les termes et conditions de votre mission seront conformes à ceux figurant dans votre proposition annexée aux présentes et acceptée par le Conseil d'administration de la Société lors de sa réunion du 21 mai 2024.

Par ailleurs, nous vous confirmons ne pas avoir identifié de situation de conflit d'intérêts au sens de l'article I de l'instruction AMF 2006-08 et prenons acte qu'il en est de même de votre côté.

Nous vous prions d'agréer, Monsieur, l'assurance de mes sentiments les meilleurs.

Pierre SBABO
Directeur Général

A handwritten signature in black ink, appearing to be "P. SBABO", written over a horizontal line.

Alpha MOS
Immeuble Le Colombus - 4 rue Brindejonn des Moulinais - 31500 Toulouse - France
SA au capital de 5 181 943,20 € - RCS Toulouse B 389274846 000 51 - APE 2651B

Ph: +33 (0)5 62 47 53 80
Fax: +33 (0)5 61 54 56 15
www.alpha-mos.com