

NOTE D'INFORMATION ÉTABLIE PAR LA SOCIÉTÉ



EN RÉPONSE A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ AMPLITUDE SURGICAL SA INITIÉE PAR

LA SOCIÉTÉ ZYDUS MEDTECH (FRANCE) SAS



En application de l'article L. 621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») a apposé le visa n°25-383 en date du 24 septembre 2025 sur la présente note en réponse (la « **Note en Réponse** »). Cette Note en Réponse a été établie par la société Amplitude Surgical et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1, I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVIS IMPORTANT

En application des dispositions des articles 231-19 et 261-1 du RGAMF, le rapport du cabinet Finexsi agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente Note en Réponse.

La Note en Réponse est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'Amplitude Surgical SA (<https://amplitude-surgical.com/fr>) et peut être obtenue sans frais auprès d'Amplitude Surgical SA (11, cours Jacques Offenbach, 26000 Valence).

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les documents contenant les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables d'Amplitude Surgical SA et de Zydus MedTech (France) SAS seront déposés auprès de l'AMF et mis à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée selon les mêmes modalités.

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

TABLE DES MATIERES

1.	RAPPEL DES CONDITIONS DE L’OFFRE	4
1.1	PRESENTATION DE L’OFFRE	4
1.2	RAPPEL DU CONTEXTE ET DES MOTIFS DE L’OFFRE	6
1.2.1	CONTEXTE DE L’OFFRE	6
1.2.2	MOTIFS DE L’OFFRE	8
1.3	RAPPEL DES PRINCIPALES CARACTERISTIQUES DE L’OFFRE	9
1.3.1	NOMBRE DE TITRES SUSCEPTIBLES D’ETRE APPORTES A L’OFFRE	9
1.3.2	PRINCIPAUX TERMES ET MODALITES DE L’OFFRE	9
1.3.3	RETRAIT OBLIGATOIRE – RADIATION	11
1.3.4	RESTRICTIONS CONCERNANT L’OFFRE A L’ETRANGER	11
1.3.5	PROCEDURE D’APPORT A L’OFFRE	12
1.3.6	CALENDRIER INDICATIF DE L’OFFRE	13
1.3.7	REGIME FISCAL DE L’OFFRE	15
2.	AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D’ADMINISTRATION D’AMPLITUDE SURGICAL SA	15
2.1	COMPOSITION DU CONSEIL D’ADMINISTRATION	15
2.2	RAPPEL DES DECISIONS PREALABLES DU CONSEIL D’ADMINISTRATION RELATIVES A L’OFFRE	15
2.3	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D’ADMINISTRATION	16
2.3.1	MEMBRE DU CONSEIL D’ADMINISTRATION AYANT PARTICIPE A LA REUNION	16
LES MEMBRES DU CONSEIL D’ADMINISTRATION AYANT PARTICIPE A CETTE REUNION SONT LES SUIVANTS :		16
2.3.2	DECISIONS DU CONSEIL D’ADMINISTRATION	17
3.	INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D’ADMINISTRATION D’AMPLITUDE SURGICAL	20
4.	INTENTIONS DE LA SOCIÉTÉ QUANT AUX ACTIONS AUTODÉTENUES	21
5.	ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L’APPRÉCIATION DE L’OFFRE OU SON ISSUE	21
5.1	CONTRAT DE CESSIION	21
5.2	ACCORD DE COOPERATION DANS LE CADRE DE L’OFFRE PUBLIQUE	22
5.3	REINVESTISSEMENT D’OLIVIER JALLABERT ET PLAN D’INCITATION DES MANAGERS	23
5.3.1	SOUSCRIPTION D’OBLIGATIONS SIMPLES PAR OLISA	23
5.3.2	PLAN D’INCITATION DES MANAGERS	24
5.4	ENGAGEMENTS D’APPORTS	24
6.	ÉLÉMENTS SUSCEPTIBLES D’AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D’OFFRE PUBLIQUE	24
6.1	STRUCTURE DU CAPITAL D’AMPLITUDE SURGICAL SA	25
6.2	PARTICIPATIONS DIRECTES ET INDIRECTES AU CAPITAL DE LA SOCIETE AYANT FAIT L’OBJET D’UNE DECLARATION DE FRANCHISSEMENTS DE SEUILS OU D’UNE DECLARATION D’OPERATION SUR TITRES EN APPLICATION DES ARTICLES L. 233-7 ET L. 233-12 DU CODE DE COMMERCE	25
6.3	RESTRICTIONS STATUTAIRES A L’EXERCICE DES DROITS DE VOTE ET AU TRANSFERT D’ACTIONS OU CLAUSES DES CONVENTIONS PORTEES A LA CONNAISSANCE DE LA SOCIETE EN APPLICATION DE L’ARTICLE L.233-11 DU CODE DE COMMERCE	26

6.4	CLAUSES DES CONVENTIONS PREVOYANT DES CONDITIONS PREFERENTIELLES DE CESSION OU D'ACQUISITION D'ACTIONS ET PORTANT SUR AU MOINS 0,5 % DU CAPITAL OU DES DROITS DE VOTE DE LA SOCIETE	26
6.5	LISTE DES DETENTEURS D'ACTIONS COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX ET DESCRIPTION DE CEUX-CI	27
6.6	MECANISMES DE CONTROLE PREVUS DANS UN EVENTUEL SYSTEME D'ACTIONNARIAT DU PERSONNEL, QUAND LES DROITS DE CONTROLE NE SONT PAS EXERCES PAR CE DERNIER	27
6.7	ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE ET POUVANT ENTRAINER DES RESTRICTIONS AU TRANSFERT D'ACTIONS ET A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE	27
6.8	REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION AINSI QU'A LA MODIFICATION DES STATUTS D'AMPLITUDE SURGICAL SA	27
6.8.1	NOMINATION ET REMPLACEMENT DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	27
6.8.2	MODIFICATION DES STATUTS D'AMPLITUDE SURGICAL SA.....	28
6.9	POUVOIRS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, EN PARTICULIER CONCERNANT L'EMISSION OU LE RACHAT D'ACTIONS	28
6.10	ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIETE ETANT MODIFIES OU PRENANT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTROLE D'AMPLITUDE SURGICAL SA.....	31
6.11	ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION OU LES SALAIRES, S'ILS DEMISSIONNENT OU SONT LICENCIES SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR EMPLOI PREND FIN EN RAISON D'UNE OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT OU D'ECHANGE	31
7.	RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT	31
8.	MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ	31
9.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE EN RÉPONSE.....	32

1. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE

1.1 Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 et 234-2 et suivants du règlement général de l'AMF, Zydus MedTech (France) SAS, une société par actions simplifiée au capital de 200.100 euros, dont le siège social est situé ZAC Les Hautes Pâtures – Parc d'Activités des Peupliers – 25 rue des Peupliers, 92000 Nanterre, France, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 942 486 499 (« **Zydus MedTech (France) SAS** » ou l'« **Initiateur** ») propose de manière irrévocable à l'ensemble des actionnaires de la société Amplitude Surgical, une société anonyme au capital de 480.208,41 euros, dont le siège social est situé 11, cours Offenbach, 26000 Valence, France, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Romans sous le numéro 533 149 688 (« **Amplitude Surgical** » ou la « **Société** », et avec ses filiales contrôlées directement ou indirectement, le « **Groupe** »), d'acquérir en numéraire la totalité de leurs actions de la Société admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0012789667 et le mnémonique « **AMPLI** » dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée obligatoire dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

Le prix de l'Offre est de 6,25 euros par action (le « **Prix de l'Offre** »). Le Prix de l'Offre est identique à celui payé en numéraire par l'Initiateur dans le cadre des Acquisitions de Blocs (tel que ce terme est défini à la Section 1.2.1 de la Note en Réponse).

Le dépôt de l'Offre fait suite à la réalisation des Acquisitions de Blocs le 29 juillet 2025, représentant 41.087.707 actions et des droits de vote de la Société, soit 85,56 % du capital et des droits de vote de la Société¹. Les Acquisitions de Blocs entraînant le franchissement par l'Initiateur, de concert avec Auroralux (détenue à 100% par l'Initiateur), du seuil de 30 % du capital et des droits de vote de la Société, l'Offre revêt par conséquent un caractère obligatoire en application des dispositions de l'article L. 433-3, I du Code monétaire et financier et de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF. À la date de la Note en Réponse, l'Initiateur détient donc, directement et indirectement, 41.087.707 actions et droits de vote de la Société, représentant 85,56 % du capital et des droits de vote de la Société².

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, BNP Paribas en qualité d'établissement présentateur de l'Offre (l'« **Établissement Présentateur** »), a déposé auprès de l'AMF, 24 septembre 2025, une note d'information (la « **Note d'Information** ») pour le compte de l'Initiateur, et garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre vise la totalité des actions de la Société non détenues directement ou indirectement par Zydus MedTech (France) SAS, soit à la date de la Note en Réponse, un nombre total de 6.887.778 actions ordinaires, correspondant à la totalité des actions existantes de la Société non

¹ Sur la base d'un capital social composé d'un nombre total de 48.020.841 actions et de droits de vote théoriques à la date du 10 mars 2025 conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF. Il est précisé que 2.236.911 actions représentant environ 4,66 % du capital et des droits de vote théoriques de la Société font l'objet d'engagements d'apport à l'Offre, tel que décrit à la section 1.4.4 de la Note d'Information.

² Sur la base d'un capital social composé d'un nombre total de 48.020.841 actions et droits de vote théoriques à la date du 10 mars 2025 conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

détenues directement ou indirectement par ZyduS MedTech (France) SAS et à l'exclusion des 45.356 actions Amplitude Surgical détenues par la Société (qu'elle s'est engagée à ne pas apporter à l'Offre).

À la date de la Note en Réponse, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, autres que les actions ordinaires existantes de la Société. Il n'existe en outre aucun plan d'options de souscription d'actions, ni aucun plan d'attribution d'actions gratuites en cours au sein de la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée en application des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Comme indiqué à la Section 2.6 de la Note d'Information, l'Initiateur se réserve la faculté, à compter du dépôt de la Note d'Information auprès de l'AMF, et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, d'acquérir des actions de la Société, dans les limites visées à l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF, soit au cas présent 2.066.333 actions.

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

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

Selon la Note d'Information, dans l'hypothèse où, à l'issue de l'Offre, les conditions des articles L. 433-4, II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF seraient réunies, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions Amplitude Surgical (le « **Retrait Obligatoire** »). Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions Amplitude Surgical qui n'auraient pas été apportées à l'Offre (à l'exception des actions de la Société auto-détenues) seront transférées à l'Initiateur en contrepartie d'une indemnité en numéraire égale au Prix de l'Offre, soit 6,25 euros par action nette de tous frais.

La Note d'Information de l'Initiateur a été déposée auprès de l'AMF le 24 septembre 2025 et la Note en Réponse de la Société a été déposée auprès de l'AMF le même jour.

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

Les caractéristiques de l'Offre sont décrites de manière plus détaillée dans la Section 2 de la Note d'Information.

1.2 Rappel du contexte et des motifs de l'Offre

1.2.1 Contexte de l'Offre

L'Offre fait suite à une lettre d'offre indicative non-engageante en date du 28 novembre 2024, adressée par Zydus Lifesciences Limited³ à PAI Partners concernant un projet d'acquisition de la participation de 75,36 % du capital et des droits de vote de la Société détenue par Auroralux SAS⁴, une société par actions simplifiée de droit luxembourgeois, dont le siège social est situé 53, boulevard Royal, L-2449 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, avec le numéro d'identification B239377 (« **Auroralux** »), laquelle est indirectement contrôlée par PAI Partners.

Le 2 décembre 2024, PAI Partners a consenti une exclusivité à Zydus Lifesciences Limited en vue de poursuivre les discussions relatives au projet d'acquisition de la participation détenue par Auroralux dans la Société, jusqu'au 31 janvier 2025.

À la suite de l'expiration de la période d'exclusivité, Zydus Lifesciences Limited et PAI Partners ont poursuivi leurs discussions.

i. Acquisition du Bloc de Contrôle

Le 11 mars 2025, Zydus Lifesciences Limited, d'une part, et PAI MMF⁵, M. Olivier Jallabert, Olisa⁶, et d'autres cadres dirigeants actionnaires, d'autre part, ont signé une promesse d'achat d'actions (la « **Promesse de Bloc de Contrôle** » et le projet d'« **Acquisition du Bloc de Contrôle** ») portant sur l'acquisition par Zydus Lifesciences Limited de :

- l'intégralité des titres Auroralux non détenus par Ampliman 1 et Ampliman 2 (tels que ces termes sont définis ci-après) ;
- l'intégralité des titres Ampliman 1, une société par actions simplifiée de droit français, dont le siège social est situé 11, cours Offenbach, 26000 Valence, France, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Romans sous le numéro 889 920 393 (« **Ampliman 1** »), actionnaire d'Auroralux ;

³ Société de droit indien, dont le siège social est situé Zydus Corporate Park, Scheme No. 63, Survey No. 536, Khoraj (Gandhinagar) Nr. Vaishnodevi Circle, Ahmedabad – 382481, Gujarat, Inde, détenant intégralement le capital de l'Initiateur.

⁴ Auroralux SAS détenait 36.188.024 actions Amplitude Surgical représentant 75,36 % du capital et des droits de vote d'Amplitude Surgical (sur la base d'un capital social composé d'un nombre total de d'un nombre total de 48.020.841 d'actions et de droits de vote théoriques à la date du 10 mars 2025 conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF).

⁵ PAI MMF Master S.à r.l. SICAV-RAIF est une société à responsabilité limitée sous la forme d'une société d'investissement à capital variable – fonds d'investissement alternatif réservé de droit luxembourgeois dont le siège social est situé 53, boulevard Royal, L-2449 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, avec le numéro d'identification B246130 (« **PAI MMF** »), détenue à 100 % par des fonds gérés par PAI Partners S.à r.l. (« **PAI Partners** »), une filiale de PAI Partners S.A.S.

⁶ Société à responsabilité limitée de droit français dont le siège social est situé 11, cours Offenbach, 26000 Valence, France, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Romans sous le numéro 534 074 273, dont le capital social est détenu à 99,99 % par Olivier Jallabert et à 0,01 % par Isabelle Jallabert (« **Olisa** »).

- l'intégralité des titres Ampliman 2, une société par actions simplifiée de droit français, dont le siège social est situé 11, cours Offenbach, 26000 Valence, France, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Romans sous le numéro 890 050 891 (« **Ampliman 2** »), actionnaire d'Auroralux ;
- 122.701 actions Amplitude Surgical détenues par M. Olivier Jallabert.

La signature de la Promesse de Bloc de Contrôle a fait l'objet d'un communiqué de presse publié par Zydus Lifesciences Limited et Amplitude Surgical le même jour.

Le 17 avril 2025, les instances représentatives du personnel du Groupe ont émis un avis favorable sur le projet d'Acquisition du Bloc de Contrôle.

Le 25 avril 2025, Zydus Lifesciences Limited, d'une part, et PAI MMF, M. Olivier Jallabert, Olisa et d'autres cadres dirigeants actionnaires, d'autre part, ont conclu un contrat de cession d'actions portant sur l'Acquisition du Bloc de Contrôle (le « **Contrat de Cession** »).

L'Initiateur, la Société et PAI Partners ont publié le 25 avril 2025 un communiqué de presse conjoint relatif à la signature du Contrat de Cession.

La réalisation de l'Acquisition du Bloc de Contrôle était subordonnée aux conditions suspensives suivantes :

- l'obtention de l'autorisation du ministère de l'Économie au titre du contrôle des investissements étrangers en France ;
- le réinvestissement par M. Olivier Jallabert, directement ou indirectement par l'intermédiaire de sa holding Olisa, d'une partie de ses produits de cession ;
- l'absence d'événements défavorables significatifs qualifiés intervenus entre la date de signature de la Promesse de Bloc de Contrôle (incluse) et la date de réalisation de l'Acquisition du Bloc de Contrôle (incluse) ; et
- la réitération par les cédants des déclarations et garanties fondamentales.

Le 29 juillet 2025, à la suite de l'approbation de l'Acquisition du Bloc de Contrôle par le ministère de l'Économie au titre du contrôle des investissements étrangers obtenue le 18 juillet 2025, Zydus MedTech (France) SAS qui s'est substituée dans les droits et obligations de Zydus Lifesciences Limited au titre du Contrat de Cession par voie de notification en date du 10 juillet 2025, a acquis directement, auprès de M. Olivier Jallabert et indirectement, via Auroralux, dont elle détient directement et indirectement l'intégralité du capital et des droits de vote (via Ampliman 1 et Ampliman 2 qu'elle détient en intégralité), 36.310.725 actions de la Société représentant 75,61 % du capital et des droits de vote théoriques d'Amplitude Surgical au prix de 6,25 euros par action.

ii. Acquisition du Bloc Minoritaire Motte

En parallèle de l'Acquisition du Bloc de Contrôle, Zydus Lifesciences Limited, d'une part, et M. Michael Motte, et les sociétés qu'il contrôle, d'autre part, ont conclu le 11 mars 2025, un contrat de cession d'actions portant sur l'acquisition de 2.310.321 actions représentant 4,81 %

du capital et des droits de vote théoriques⁷, sous la condition suspensive de l'Acquisition du Bloc de Contrôle (l'« **Acquisition du Bloc Minoritaire Motte** »).

Le 29 juillet 2025, à la suite de la réalisation de l'Acquisition du Bloc de Contrôle, Zydus MedTech (France) SAS qui s'est substituée dans les droits et obligations de Zydus Lifesciences Limited par voie de notification en date du 10 juillet 2025, a acquis l'intégralité des 2.310.321 actions détenues par M. Michael Motte et les sociétés qu'il contrôle au prix de 6,25 euros par action.

iii. Acquisition du Bloc Minoritaire Eximium

En parallèle de l'Acquisition du Bloc de Contrôle, Zydus Lifesciences Limited et la société Eximium, ont conclu le 11 mars 2025, un contrat de cession d'actions portant sur l'acquisition de 2.466.661 actions représentant 5,14 % du capital et des droits de vote théoriques⁸, sous la condition suspensive de l'Acquisition du Bloc de Contrôle (l'« **Acquisition du Bloc Minoritaire Eximium** » et, avec l'Acquisition du Bloc Minoritaire Motte, les « **Acquisitions des Blocs Minoritaires** » et, avec l'Acquisition du Bloc de Contrôle, les « **Acquisitions de Blocs** »).

iv. Réalisation des Acquisitions de Blocs

Le 29 juillet 2025, à la suite de la réalisation de l'Acquisition du Bloc de Contrôle, Zydus MedTech (France) SAS qui s'est substituée dans les droits et obligations de Zydus Lifesciences Limited par voie de notification en date du 10 juillet 2025, a acquis l'intégralité des 2.466.661 actions détenues par la société Eximium au prix de 6,25 euros par action.

Le 29 juillet 2025, l'Initiateur, la Société et PAI Partners ont publié un communiqué de presse conjoint relatif à la réalisation des Acquisitions de Blocs.

Ainsi, à la date de la présente Note en Réponse et à la suite des Acquisitions de Blocs, Zydus MedTech (France) SAS détient 41.087.707 actions et des droits de vote de la Société, représentant 85,56 % du capital et des droits de vote de la Société⁹.

1.2.2 Motifs de l'Offre

Amplitude Surgical est une société spécialisée dans la conception et le développement de prothèses de genou et de hanche, qui sont implantées à la place des articulations endommagées ou usées.

Au cours de l'exercice se clôturant le 30 juin 2024, la Société a réalisé un chiffre d'affaires de 106 millions d'euros et un EBITDA sur une base IFRS de 27,1 millions d'euros.

L'Offre revêt un caractère obligatoire en conséquence des Acquisitions de Blocs.

⁷ Sur la base d'un capital social composé d'un nombre total de 48.020.841 d'actions et de droits de vote théoriques à la date du 10 mars 2025 conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

⁸ Sur la base d'un capital social composé d'un nombre total de 48.020.841 d'actions et de droits de vote théoriques à la date du 10 mars 2025 conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

⁹ Sur la base d'un capital social composé d'un nombre total de 48.020.841 actions et de droits de vote théoriques à la date du 10 mars 2025 conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

L'Offre, qui sera suivie du Retrait Obligatoire (si les conditions réglementaires sont remplies), a pour objectif de mettre fin à la cotation des actions sur Euronext Paris, simplifiant ainsi le fonctionnement opérationnel de la Société et par conséquent mettant fin aux contraintes législatives et réglementaires applicables aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé et permettant à la Société de concentrer tous ses moyens financiers et humains à la poursuite de son développement.

En janvier 2021, la Société a fait l'objet d'une offre publique d'achat simplifiée initiée par Auroralux SAS à un prix de 2,15 euros par action¹⁰.

1.3 Rappel des principales caractéristiques de l'Offre

1.3.1 Nombre de titres susceptibles d'être apportés à l'Offre

L'Offre porte sur l'ensemble des actions de la Société émises à la date de la présente Note en Réponse et non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, à savoir, un nombre de 6.887.778 actions ordinaires (compte tenu aussi de l'exclusion des actions auto-détenues par la Société, le conseil d'administration de la Société ayant pris la décision de ne pas les apporter à l'Offre).

Il est précisé que l'Initiateur a conclu avec sept actionnaires des engagements d'apports portant sur un total de 2.236.911 actions représentant environ 4,66 % du capital et des droits de vote théoriques de la Société¹¹.

À la date de la présente Note en Réponse, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, autres que les actions ordinaires existantes de la Société. Il n'existe en outre aucun plan d'options de souscription d'actions, ni aucun plan d'attribution d'actions gratuites en cours au sein de la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

1.3.2 Principaux termes et modalités de l'Offre

La note d'information a été déposée auprès de l'AMF par l'Etablissement Présentateur le 30 juillet 2025. Un avis de dépôt relatif à l'Offre a été publié par l'AMF sur son site Internet (<https://www.amf-france.org/>) le 24 septembre 2025.

Conformément aux dispositions de l'article 231-26, I, 3° du Règlement Général de l'AMF, Amplitude Surgical a déposé le 24 septembre 2025 auprès de l'AMF sa note en réponse, incluant notamment le rapport de l'Expert Indépendant et l'avis motivé du Conseil de surveillance en application des dispositions de l'article 231-19 du Règlement Général de l'AMF. La Note en Réponse tel que déposé auprès de l'AMF a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (<https://www.amf-france.org/>) et de la Société (www.amplitude-surgical.com).

L'AMF a publié, sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui

¹⁰ AMF, D&I n° 221C0017, 5 janvier 2021.

¹¹ Sur la base d'un capital social composé d'un nombre total de 48.020.841 actions et de droits de vote théoriques à la date du 10 mars 2025 conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emporte visa de la Note d'Information et de la Note en Réponse.

La présente Note en Réponse ayant reçu le visa de l'AMF, et le document « 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 Publique d'Achat Simplifiée, au siège de la Société. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (<https://www.amffrance.org/>) et de la Société (www.amplitude-surgical.com).

Selon la Note d'Information, l'Offre sera ouverte pendant 10 jours de négociation. Dans le cadre de cette Offre, l'Initiateur s'engage irrévocablement, pendant cette période de 10 jours de négociation, en application de l'article 233-2 du règlement général de l'AMF, à acquérir auprès des actionnaires d'Amplitude Surgical la totalité des actions qui seront apportées à l'Offre, au Prix de l'Offre, soit 6,25 euros par action apportée.

La Société a déposé la Note en Réponse auprès de l'AMF le 24 septembre 2025. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org).

La Note en Réponse est tenue gratuitement à la disposition du public au siège social de la Société et sera mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (<https://amplitude-surgical.com/fr/>).

Conformément aux dispositions de l'article 231-26 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse comportant les principaux éléments de la Note en Réponse sera diffusé par la Société.

L'AMF publiera sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emportera visa de la note en réponse.

Sous réserve de déclaration conforme par l'AMF, la note en réponse ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et le document contenant les « Autres Informations » relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société, conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, seront mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (<https://amplitude-surgical.com/fr/>). Des exemplaires de ces documents seront également disponibles gratuitement au siège social de la Société.

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

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.

1.3.3 Retrait Obligatoire – Radiation

Selon la Note d'Information, en application des articles L. 433-4, II du Code monétaire et financier, et des articles 232-4, 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de dix jours de négociation à compter de la publication de l'avis de résultat de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire des actions moyennant une indemnité unitaire égale au Prix de l'Offre, si le nombre d'actions non apportées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société ne représente pas, à l'issue de l'Offre, plus de 10 % du capital et des droits de vote de la Société.

Dans le cas où l'Offre serait suivie d'un retrait obligatoire, cela entraînera la radiation des actions de la Société du marché réglementé d'Euronext Paris.

Il est rappelé que l'Initiateur est bénéficiaire d'engagements d'apport portant sur 2.236.911 actions de la Société représentant environ 4,66 % du capital et des droits de vote théoriques de la Société.

1.3.4 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

La Note en Réponse n'est pas destinée à être distribué dans des pays autres que la France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ni d'aucun visa en dehors de la France. Les actionnaires d'Amplitude Surgical en dehors de France ne peuvent participer à l'Offre, à moins que la loi et la réglementation qui leur sont applicables ne le leur permettent sans qu'aucune autre formalité ou publicité ne soit requise de la part de l'Initiateur. En effet, la participation à l'Offre et la distribution de la Note en Réponse peuvent faire l'objet de restrictions en dehors de France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes faisant l'objet de telles restrictions, directement ou indirectement, et n'est pas susceptible d'acceptation s'agissant d'ordres émanant de pays au sein desquels l'Offre fait l'objet de restrictions. Les personnes en possession du de la Note de Réponse doivent se conformer aux restrictions en vigueur au sein de leur pays. Le non-respect de ces restrictions peut constituer une violation des lois et règlements applicables aux places de marché des pays en question.

L'Initiateur rejette toute responsabilité en cas de la violation par toute personne de restrictions qui lui sont applicables.

La présente Note en Réponse ainsi que tous les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent ni une offre de vente, ni une sollicitation, ni une offre d'achat de titres dans un pays au sein duquel l'Offre serait illégale.

États-Unis d'Amérique

La présente Note en Réponse ne constitue pas une extension de l'Offre aux États-Unis et l'Offre n'est pas proposée, directement ou indirectement, aux États-Unis, aux personnes résidant aux États-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou de commerce (incluant de manière non limitative la transmission par fax, téléphone et par courrier électronique) aux États-Unis, ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des États-Unis. En conséquence, aucun exemplaire de la présente Note en Réponse, aucun autre document lié à la présente Note en Réponse ni aucun document relatif à l'Offre ne peut être

envoyé par la poste, communiqué ou publié par un intermédiaire ou n'importe quelle autre personne aux États-Unis sous quelque forme que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne peut apporter ses actions à l'Offre, s'il n'est pas en mesure de déclarer : (i) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis une copie de la présente Note en Réponse, ou de quelque autre document lié à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents vers les États-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement les services postaux, les moyens de télécommunication ou d'autres instruments de commerce ou encore les services d'une bourse de valeurs aux États-Unis en lien avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas aux États-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou communiqué l'ordre de transfert de ses actions et (iv) qu'il n'est ni mandataire ni représentant agissant pour le compte d'une autre personne qui lui aurait communiqué des instructions depuis les États-Unis. Les intermédiaires habilités n'auront pas le droit d'accepter d'ordre de transfert d'actions qui ne respecteraient pas les dispositions précitées (à moins d'une autorisation ou d'un ordre contraire de la part de l'Initiateur, ou fait en son nom, et laissé à sa discrétion).

En ce qui concerne l'interprétation du paragraphe ci-dessus, les États-Unis correspondent aux États-Unis d'Amérique, ses territoires et possessions, tous ses États, ainsi que le district de Columbia.

1.3.5 Procédure d'apport à l'Offre

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. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les actions apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

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

L'Offre sera ouverte pendant une période de 10 jours de négociation conformément à l'article 233-2 du règlement général de l'AMF, l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, elle ne sera pas ré-ouverte à la suite de la publication du résultat définitif de l'Offre.

Les actions détenues sous la forme « nominatif pur » dans les registres de la Société devront être converties sous la forme « nominatif administré » ou au porteur pour être apportées à l'Offre. En conséquence, les intermédiaires financiers teneurs de compte ayant reçu instruction des propriétaires d'actions de la Société inscrites au nominatif pur de les apporter à l'Offre devront, préalablement à la vente, effectuer la conversion au nominatif administré ou au porteur desdites actions. 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 de la Société dont les actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (banque, établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) et qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier un ordre de vente ou d'apport irrévocable au Prix de l'Offre par action au plus tard à la date (incluse) de clôture de l'Offre – sous réserve des délais de traitement par l'intermédiaire financier concerné – en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire financier, et en précisant s'ils optent soit pour la cession de leurs actions directement sur le marché, soit pour l'apport de leurs actions dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par Euronext Paris.

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

Les actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs Actions à l'Offre au travers de la procédure de cession sur le marché devront remettre leur ordre de vente au plus tard le dernier jour de l'Offre et le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux 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.

Exane, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, des Actions qui seront cédées sur le marché conformément à la réglementation applicable.

Il est par ailleurs précisé que l'Initiateur se réserve le droit d'acquérir des Actions dans le cadre de l'Offre par voie d'achats hors marché.

ii. Procédure d'apport à l'Offre semi-centralisée par Euronext Paris

Les actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs actions dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par Euronext Paris, devront remettre leur ordre d'apport au plus tard le dernier jour de l'Offre (sous réserve des délais spécifiques à certains intermédiaires financiers). Le règlement-livraison interviendra alors après l'achèvement des opérations de semi-centralisation, 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.

Les actionnaires de la Société sont invités à se rapprocher de leurs intermédiaires financiers concernant les modalités d'apport à l'Offre semi-centralisée et de révocation de leurs ordres.

1.3.6 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext publieront des avis annonçant la date d'ouverture et le calendrier de l'Offre.

À titre purement indicatif, un calendrier de l'Offre figure ci-après :

Dates	Principales étapes de l'Offre
30 juillet 2025	<i>Pour Zydus MedTech (France) SAS</i> Dépôt du projet d'Offre et du projet de Note d'Information auprès de l'AMF. Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF et de l'Initiateur du projet de Note d'Information de l'Initiateur. Diffusion d'un communiqué de presse de l'Initiateur relatif au dépôt et à la mise à disposition du projet de Note d'Information. <i>Pour Amplitude Surgical</i> Dépôt du projet de note en réponse de la Société (comprenant l'avis motivé du conseil d'administration et le rapport de l'expert indépendant).

	Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF et de la Société du projet de note en réponse de la Société. Diffusion d'un communiqué de presse de la Société relatif au dépôt et à la mise à disposition du projet de note en réponse.
24 septembre 2025	Publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société. <i>Pour Zydus MedTech (France) SAS</i> Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de l'Initiateur de la note d'information visée. Diffusion d'un communiqué de presse de l'Initiateur relatif à la mise à disposition de la note d'information visée par l'AMF. <i>Pour Amplitude Surgical</i> Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de la Société de la note en réponse visée. Diffusion d'un communiqué de presse de la Société relatif à la mise à disposition de la note en réponse visée par l'AMF.
25 septembre 2025	<i>Pour Zydus MedTech (France) SAS</i> Dépôt par l'Initiateur auprès de l'AMF du document « Informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financière et comptables » de l'Initiateur. Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF et de l'Initiateur du document « Informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financière et comptables » de l'Initiateur. Diffusion d'un communiqué de presse de l'Initiateur relatif à la mise à disposition du document « Informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financière et comptables » de l'Initiateur. <i>Pour Amplitude Surgical</i> Dépôt par la Société auprès de l'AMF du document « Informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financière et comptables » de la Société. Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF et de la Société du document « Informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financière et comptables » de la Société. Diffusion d'un communiqué de presse de la Société relatif à la mise à disposition du document « Informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financière et comptables » de la Société.
26 septembre 2025	Ouverture de l'Offre.

9 octobre 2025	Clôture de l'Offre.
10 octobre 2025	Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF et Euronext Paris.
Dès que possible après la publication du résultat	Mise en œuvre du Retrait Obligatoire et radiation des actions de la Société d'Euronext Paris si les conditions sont réunies.

1.3.7 Régime fiscal de l'Offre

Le régime fiscal de l'Offre est décrit à la Section 2.11 de la Note d'Information.

2. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'AMPLITUDE SURGICAL SA

2.1 Composition du conseil d'administration

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

- Girish Gopalakrishnan, président du conseil d'administration, coopté le 29 juillet 2025, *senior vice president* de Zydus MedTech Private Limited ;
- Monica Huang, administratrice, cooptée le 29 juillet 2025, *general manager* de Zydus Pharmaceuticals UK Ltd ;
- Olivier Jallabert, Directeur Général ;
- Sophie Lombard, administratrice indépendante ; et
- Daniel Caille, administrateur indépendant.

La composition du conseil d'administration de la Société n'a pas été modifiée depuis la prise de contrôle de la Société par l'Initiateur, étant précisé qu'à la date de prise de contrôle, deux administrateurs représentant Zydus ont été désignés.

2.2 Rappel des décisions préalables du conseil d'administration relatives à l'Offre

Le conseil d'administration d'Amplitude Surgical a décidé le 28 février 2025 de constituer un comité *ad hoc* conformément à l'article 261-1 III du règlement général de l'AMF chargé, notamment, de proposer au conseil d'administration la nomination d'un expert indépendant, d'assurer le suivi de ses travaux et de veiller au bon déroulement de sa mission.

Le comité *ad hoc* est composé de Madame Sophie Lombard (présidente du comité *ad hoc* et administratrice indépendante), Monsieur Daniel Caille (administrateur indépendant) et Madame Charlotte Pennec.

Le 3 mars 2025, sur proposition du comité *ad hoc*, le conseil d'administration d'Amplitude Surgical a, à l'unanimité de ses membres, décidé de nommer le cabinet Finexsi, représenté par M. Olivier Courau, en qualité d'expert indépendant dans le cadre des dispositions de l'article 261-1 (en particulier le 2° et le 4°) et II du règlement général de l'AMF, chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre en application des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF (l'« **Expert Indépendant** »).

2.3 Avis motivé du conseil d'administration

Les membres du Conseil d'Administration se sont réunis le 28 février 2025 pour prendre connaissance du projet d'Offre initié par l'Initiateur et constituer un comité *ad hoc* composé majoritairement d'administrateurs indépendants de la Société, à savoir Madame Sophie Lombard et Monsieur Daniel Caille, chargé (i) de recommander un expert indépendant qui sera désigné par le Conseil d'Administration afin d'établir un rapport sur les conditions financières du projet d'Offre en application des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, (ii) de la supervision des travaux de l'expert indépendant, (iii) de l'examen des termes et conditions du projet d'Offre, (iv) de suivre le déroulement de l'opération, et enfin (v) de l'émission d'une recommandation d'avis motivé sur le projet d'Offre au Conseil d'Administration.

Le 24 juillet 2025, le comité *ad hoc* a échangé avec l'Expert Indépendant sur le déroulement de ses travaux et l'approche de ce dernier sur le prix proposé. Sur ces bases, il a évoqué à cette occasion les termes d'un projet d'avis motivé à parfaire au regard du rapport définitif de l'expert.

Le 24 juillet 2025, le comité *ad hoc* a pris connaissance du projet de rapport de l'Expert Indépendant et a finalisé sa recommandation au Conseil d'Administration, ainsi que le texte du projet d'avis motivé à transmettre à l'ensemble des membres du Conseil d'Administration. Les membres du Conseil d'Administration se sont réunis le 28 juillet 2025 pour rendre leur avis motivé sur ce projet d'Offre.

Cet avis a été rendu connaissance prise :

- de l'évaluation faite par BNP Paribas, établissement présentateur de l'Offre, et
- du rapport de l'Expert Indépendant concluant du caractère équitable du Prix de l'Offre, soit 6,25 euros par action apportée.

2.3.1 Membre du Conseil d'Administration ayant participé à la réunion

Les membres du Conseil d'Administration ayant participé à cette réunion sont les suivants :

- Monsieur Stefano Drago, administrateur et président du Conseil d'Administration ;
- Monsieur Olivier Jallabert, administrateur et directeur général de la Société ;
- Monsieur Daniel Caille, administrateur ;
- Madame Charlotte Pennec, administrateur ;
- Madame Sophie Lombard, administrateur ;
- Monsieur Augustin Grandcolas, censeur ; et
- Monsieur Matéo Paniker, censeur.

2.3.2 Décisions du Conseil d'Administration

Les membres du Comité Ad Hoc présentent au Conseil d'Administration les conclusions de leurs travaux de revue du projet d'Offre :

- *S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires minoritaires, au plan financier, ils notent que :*
 - *le prix offert de 6,25 euros par action résulte d'un accord portant sur l'acquisition d'un bloc majoritaire négocié entre professionnels indépendants, à savoir PAI et Zydus, à l'issue d'une période de diligences et de négociations au cours desquelles ces parties ont été assistées par des conseils financiers et juridiques de premier plan ;*
 - *le prix offert de 6,25 euros par action extériorise une prime de 80,6 % par rapport au cours de bourse de la Société à la clôture du 10 mars 2025 (veille de l'annonce), et de 86,7 % et 89,8 % sur la moyenne des cours de bourse pondérés par les volumes de la Société respectivement des 60 et 180 derniers jours de cotation précédant l'annonce de l'Offre ;*
 - *l'Offre donne l'opportunité aux actionnaires minoritaires d'obtenir une liquidité immédiate, intégrale et organisée sur l'intégralité de leurs titres, au même prix que PAI, à des conditions permettant de valoriser de manière équitable leurs titres ;*
 - *l'Expert Indépendant a relevé à ce titre que le prix offert de 6,25 euros fait ressortir une prime par rapport à l'ensemble des critères d'évaluation qu'il a retenus et que ce prix est équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société qui choisiraient d'apporter leurs actions à l'Offre ainsi que dans le cadre d'une éventuelle procédure de retrait obligatoire ;*
 - *le Comité Ad Hoc considère par conséquent que l'Offre représente une opportunité pour les actionnaires minoritaires de bénéficier d'une liquidité immédiate, dans des conditions de prix (i) leur restituant plus que la pleine valeur de la Société sans avoir à supporter le risque d'exécution du Plan d'Affaires notamment dans un contexte de marché incertain et (ii) considérées comme équitables par l'Expert Indépendant, y compris dans le cadre de la mise en œuvre du retrait obligatoire.*
- *S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour la Société, ils relèvent que :*
 - *la cession des blocs et l'Offre permettent à la Société de rejoindre un acteur majeur dans le domaine de la santé ayant exprimé une volonté stratégique de se positionner dans le domaine des dispositifs médicaux via sa filiale Zydus*

MedTech ; cette opération ouvre ainsi à la Société de nouvelles perspectives de développement, tant sur le marché français qu'à l'international ;

- *l'Offre, qui devrait être suivie par une radiation des actions de la cote, permettra à la Société d'échapper aux contraintes inhérentes à la cotation sur un marché réglementé (notamment lourdeur administrative, coûts significatifs). Ces contraintes sont telles qu'elles ne justifient plus le maintien d'une cotation de la Société, dans un contexte où celle-ci ne se finance plus sur les marchés depuis plusieurs années et qu'elle n'envisage pas de le faire à l'avenir ;*
 - *en conséquence, retrouver un statut de société non-cotée permettra à la Société de gagner en agilité, dans un contexte complexe et rapidement évolutif auquel elle est confrontée.*
- *S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les salariés, ils relèvent que l'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société, l'Initiateur indiquant à cet égard que l'Offre « ne perturbera pas la continuité de l'activité de la Société et, par conséquent, son succès n'aura pas d'impact sur les salariés de la Société et la politique de gestion des ressources humaines, ni sur les conditions de travail des salariés ou leur statut collectif ou individuel ».*

Au terme de sa mission, et 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.

Conclusions du projet de rapport de l'Expert Indépendant

La présidente du Comité Ad Hoc présente une synthèse des travaux de l'Expert Indépendant et rappelle la synthèse des conclusions du projet de rapport de l'Expert Indépendant :

« En ce qui concerne l'actionnaire d'Amplitude Surgical

La présente Offre Publique d'Achat Simplifiée est proposée à l'ensemble des actionnaires d'Amplitude Surgical au prix de 6,25 € par action et, compte-tenu des engagements d'apports, elle sera suivie d'un Retrait Obligatoire, avec une indemnité égale au prix de l'Offre.

Elle est proposée au même prix que l'Acquisition des Blocs, représentatifs du contrôle (85,6% du capital et des droits de vote de la Société).

Nous considérons l'approche DCF comme la plus appropriée pour estimer la valeur intrinsèque de l'action Amplitude Surgical. Le prix d'Offre extériorise une prime de 17,6 % par rapport à la fourchette haute de la valeur intrinsèque de la Société issue du DCF, basé sur un plan d'affaires volontariste traduisant les ambitions fortes du management et son potentiel de développement sur le nouveau segment Robot. Il donne ainsi plus que la pleine valeur de

l'action aux actionnaires minoritaires sans qu'ils aient à supporter le risque d'exécution du plan d'affaires.

Le prix d'Offre extériorise une prime de 80,6 % sur le dernier cours de bourse précédant l'annonce de l'Offre, et une prime de 86,7 % par rapport au cours de bourse moyen 60 jours, étant précisé que cette référence est présentée à titre secondaire en raison d'une faible liquidité.

Les méthodes analogiques, mise en œuvre à titre secondaire, corroborent les valeurs obtenues selon les méthodes retenues à titre principal.

En ce qui concerne les accords connexes

L'examen des accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre, tels que présentés dans le projet de note d'information, à savoir (i) le contrat de cession, (ii) le contrat de coopération dans le cadre de l'Offre Publique, (iii) le réinvestissement du Fondateur, (iv) le plan d'incitation des managers (MIP), (v) le pacte d'actionnaires et (vi) les engagements d'apports, n'a pas fait apparaître de disposition de nature à remettre en cause, selon nous, le caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier.

En conséquence, et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que le prix d'Offre, soit 6,25 € par action, est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires d'Amplitude Surgical. Cette conclusion vaut également pour l'indemnité du même montant qui serait appliqué dans le cadre du Retrait Obligatoire. »

Avis motivé du Conseil d'Administration

À la lumière des éléments essentiels soumis au Conseil d'Administration pour émettre un avis motivé, et notamment des objectifs et intentions exprimés par l'Initiateur, des conclusions du projet de rapport de l'Expert Indépendant et de l'analyse et des conclusions menées par le Comité Ad Hoc, le Conseil d'Administration, sur recommandation de ce dernier, exprime, à l'unanimité de ses membres, l'avis motivé suivant :

Le Conseil d'Administration :

- estime que l'Offre sert les intérêts de la Société et de ses salariés pour favoriser le développement de l'entreprise ;*
- prend acte que l'Expert Indépendant, après avoir procédé à une approche multicritères en vue de l'évaluation de la Société, conclut au caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier pour les actionnaires, tant au regard du niveau de prix proposé, des conditions de l'Offre que de la teneur des accords connexes et autres accords pouvant avoir une incidence significative sur le prix de l'Offre ;*
- prend acte que le comité social et économique de la Société a rendu un avis favorable motivé sur l'opération ;*

- *estime en conséquence que le projet d'Offre, tel que décrit dans le Projet de Note d'Information, est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés et décide d'émettre un avis favorable sur le projet d'Offre ;*
- *considère que l'Offre représente une opportunité pour les actionnaires qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre, de bénéficier d'une liquidité immédiate et intégrale à des conditions leur permettant de bénéficier d'une prime significative par rapport au cours de bourse ;*
- *recommande aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre afin de permettre la réalisation d'un retrait obligatoire dans les conditions requises par la réglementation en vigueur ;*
- *décide que les actions auto-détenues par la Société ne seront pas apportées à l'Offre ;*
- *approuve le Projet de Note en Réponse rédigé par la Société ;*
- *approuve le projet de communiqué de presse relatif au dépôt du Projet de Note en Réponse qui leur a été préalablement transmis ; et*
- *donne tous pouvoirs au Directeur Général, avec faculté de subdélégation à toute personne de son choix, à l'effet de :*
 - *finaliser la documentation d'Offre et notamment le Projet de Note en Réponse de la Société ;*
 - *signer et déposer auprès de l'AMF toute la documentation requise dans le cadre de l'Offre, notamment le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société ;*
 - *signer toutes attestations requises dans le cadre de l'Offre ; et*
 - *plus généralement, faire tout ce qui sera nécessaire pour la bonne réalisation de l'Offre, notamment 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, en ce compris tout communiqué de presse.*

3. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'AMPLITUDE SURGICAL

Conformément à l'article 14.5 des statuts de la Société et à l'article 2.12 du règlement intérieur du conseil d'administration de la Société, chaque membre du conseil d'administration doit détenir au moins une action de la Société au nominatif.

Les membres du conseil d'administration de la Société ont indiqué, conformément à l'article 231-19 6° du RGAMF, leur intention d'apporter ou de ne pas apporter leurs actions à l'Offre, comme suit :

Nom	Fonction	Nombre d'actions détenues à la date de l'avis motivé	Intention
M. Olivier Jallabert	Directeur général, administrateur	1 action	M. Olivier Jallabert n'a pas l'intention d'apporter l'action qu'il détient à la date de l'avis motivé ¹²
M. Daniel Caille	Administrateur indépendant	11 actions	M. Daniel Caille envisage d'apporter 10 actions à l'Offre, et d'en conserver une (1). ¹³

4. INTENTIONS DE LA SOCIÉTÉ QUANT AUX ACTIONS AUTODÉTENUES

À la date de la Note en Réponse, la Société détient 45.356 de ses propres actions.

La Société a fait part de son intention de n'apporter à l'Offre aucune de ses actions autodétenues.

5. ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRÉCIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

5.1 Contrat de Cession

Ainsi que décrit à la Section 1.2.1 de la Note en Réponse, l'Initiateur a procédé, le 29 juillet 2025 à l'Acquisition du Bloc de Contrôle en application du Contrat de Cession en date du 25 avril 2025.

L'Acquisition du Bloc de Contrôle a été réalisée sur la base du Prix de l'Offre. Le Prix de l'Offre étant le même que celui payé dans le cadre de l'Acquisition du Bloc de Contrôle, aucun complément de prix n'a vocation à s'appliquer au profit des cédants. Le prix des actions des sociétés holdings acquises, à savoir Auroralux, Ampliman 1 et Ampliman 2, a été déterminé sur la base du Prix de l'Offre, par transparence compte tenu de la trésorerie nette de la dette de ces sociétés holdings à la date de réalisation.

L'Initiateur s'est par ailleurs engagé à ne pas acquérir des actions de la Société à un prix par action supérieur au Prix de l'Offre, pendant une période de douze mois suivant la réalisation de l'Acquisition du Bloc de Contrôle.

La réalisation de l'Acquisition du Bloc de Contrôle était subordonnée aux conditions suspensives suivantes :

- l'obtention de l'autorisation du ministère de l'Economie au titre du contrôle des investissements étrangers en France ;

¹² M. Olivier Jallabert est obligé de conserver au moins une (1) action jusqu'à la cessation de ses fonctions, en application du règlement du plan d'attribution gratuite d'actions en application duquel cette action lui a été attribuée.

¹³ M. Daniel Caille est tenu de conserver au moins une (1) action au titre de ses fonctions d'administrateur de la Société.

- le réinvestissement par Olivier Jallabert, directement ou indirectement par l'intermédiaire de sa holding Olisa, d'une partie de ses produits de cession ;
- l'absence d'événements défavorables significatifs qualifiés intervenus entre la date de signature de la Promesse de Bloc de Contrôle (incluse) et la date de réalisation de l'Acquisition du Bloc de Contrôle (incluse) ; et
- la répétition par les cédants des garanties fondamentales.

Aux termes de ce Contrat de Cession, les cédants ont consenti à l'Initiateur des déclarations et garanties fondamentales usuelles. Certains cédants ont également consenti à l'Initiateur des déclarations et garanties relatives à l'activité du Groupe. Zydus Lifesciences Limited a souscrit une assurance dite W&I (*Warranty & Indemnity*) (ou assurance garantie et indemnisation) destinée à protéger l'Initiateur contre les pertes résultant d'inexactitudes ou de violations de ces déclarations et garanties liées à l'activité du Groupe.

Aux termes du Contrat de Cession, il a par ailleurs été prévu les engagements suivants :

- un engagement du cessionnaire de procéder au remboursement de la dette exigible au plus tard à la date de la réalisation de l'Acquisition du Bloc de Contrôle et en tout état de cause avant la date de remboursement anticipé obligatoire ;
- un engagement de non-concurrence pesant sur Olivier Jallabert pendant une période de 3 ans à compter de la réalisation de l'Acquisition du Bloc de Contrôle ;
- un engagement de non-sollicitation pesant sur Olivier Jallabert et PAI MMF pendant une période de 3 ans à compter de la réalisation de l'Acquisition du Bloc de Contrôle ;
- un engagement de non-dénigrement de la part des cédants et du cessionnaire pendant une période de 3 ans à compter de la réalisation de l'Acquisition du Bloc de Contrôle.

5.2 Accord de Coopération dans le Cadre de l'Offre Publique

Un accord de coopération (*Tender Offer Agreement*) a été conclu le 11 mars 2025 entre l'Initiateur et la Société en vue d'assurer la coopération des parties dans le cadre de lancement de l'Offre dans l'hypothèse de la réalisation du projet d'Acquisition du Bloc de Contrôle (l'« **Accord de Coopération dans le Cadre de l'Offre Publique** »).

La conclusion de l'Accord de Coopération dans le Cadre de l'Offre Publique a été approuvée par le conseil d'administration de la Société le 3 mars 2025 conformément aux dispositions de l'article L. 225-38 du Code de commerce.

Il est précisé que MM. Stefano Drago, Olivier Jallabert et Mme Charlotte Pennec, alors membres du conseil d'administration de la Société, étant susceptibles d'être considérés comme intéressés à la conclusion de l'Accord de Coopération dans le Cadre de l'Offre Publique, dans la mesure où ces personnes sont directement ou indirectement intéressées à l'Acquisition du Bloc de Contrôle, n'ont pas pris part aux délibérations ni au vote relatifs à cette décision.

Conformément aux articles L. 22-10-13 et R. 22-10-17 du Code de commerce, la conclusion de l'Accord de Coopération dans le Cadre de l'Offre Publique a fait l'objet d'un communiqué de presse le 11 mars 2025, disponible sur le site internet de la Société (<https://amplitude-surgical.com/fr/documentation/autres-informations-reglementees>).

L'Accord de Coopération dans le Cadre de l'Offre Publique est soumis au droit français.

L'Accord de Coopération dans le Cadre de l'Offre Publique prévoit notamment :

- une description des principaux termes et conditions de l'Offre repris à la Section 2 du Projet de Note d'Information et les conditions dans lesquelles l'Initiateur procéderait à l'Offre ;
- certains engagements de la Société (i) en matière de gestion dans le cours normal des affaires, (ii) de coopération dans le cadre de la mise en place du refinancement de la dette exigible ou de toute autre facilité de financement, et (iii) de non-apport par la Société des actions auto-détenues par la Société à l'Offre et de ne pas vendre sur le marché les actions auto-détenues par la Société ;
- certains engagements de la Société en matière de gouvernance, notamment relatifs à l'évolution de la composition du conseil d'administration après la réalisation de l'Acquisition du Bloc de Contrôle (avec la démission de deux membres et deux censeurs, et la cooptation de deux membres représentant l'Initiateur), à la fixation de la rémunération complémentaire des administrateurs indépendants membres du comité *ad hoc* en rémunération du volume de travail supplémentaire induit par l'Offre, dans la limite de 15.000 euros par administrateur indépendant, et à l'abaissement de l'exigence de détention d'actions au titre des anciens plans d'actions gratuites par Olivier Jallabert (conformément à l'article L. 225-197-1 du Code de commerce) à une action ;
- un engagement de coopérer de bonne foi dans le cadre du dépôt et de la mise en œuvre de l'Offre, ainsi que pour obtenir l'autorisation requise du ministère de l'Économie au titre du contrôle des investissements étrangers en France ; et
- un engagement entre la signature de l'Accord de Coopération dans le Cadre de l'Offre et le règlement-livraison de l'Offre, de ne pas solliciter, initier ou encourager des offres concurrentes à l'Offre, souscrit en considération notamment de la quantité de l'Offre et la difficulté à envisager toute opération alternative, dans l'hypothèse où l'Acquisition du Bloc de Contrôle se réaliserait.

5.3 Réinvestissement d'Olivier Jallabert et plan d'incitation des managers

Le 11 mars 2025, Zydus Lifesciences Limited et Olivier Jallabert, directement ou indirectement par l'intermédiaire de sa holding Olisa, ont conclu un *term sheet* de réinvestissement (le « **Term Sheet de Réinvestissement** »). Les principaux éléments du Term Sheet de Réinvestissement et du plan d'incitation des managers qu'il comprend sont résumés ci-dessous.

5.3.1 Souscription d'obligations simples par Olisa

Le 29 juillet 2025, Olisa a souscrit des obligations simples émises par l'Initiateur à hauteur de 5 millions d'euros, stipulant des intérêts capitalisés de 2,5 %.

Les obligations simples ont pour maturité le 31 octobre 2029, sauf en cas de remboursement anticipé. Le Term Sheet de Réinvestissement prévoit un remboursement anticipé le 31 octobre 2027, au bénéfice d'Olisa, à hauteur de 25 % du prix de souscription des obligations simples et des intérêts correspondants, ainsi que plusieurs cas usuels de remboursement anticipé

obligatoire en adéquation avec les pratiques de marché observées en la matière. En cas de retard, les obligations prévoient des intérêts de retard capitalisés de 7,5 %.

Les obligations simples ne sont pas assorties de sûretés et ne peuvent être ni vendues, ni garanties, ni cédées.

5.3.2 Plan d'incitation des managers

Le plan d'incitation des managers contenu dans le Term Sheet de Réinvestissement a pour objet d'inciter certains managers de l'Initiateur et de la Société à atteindre les objectifs fixés dans le plan d'affaires, sous la forme d'attribution d'actions gratuites émises par l'Initiateur.

Au titre de ce plan, l'Initiateur a autorisé l'émission de 100.000 actions de préférence gratuites de l'Initiateur, au bénéfice de Olivier Jallabert, Muriel Benedetto, Bruno Jugnet et Sylvain Thibaut respectivement à hauteur de 73,29 %, 9,35 %, 4,67 % et 2,69 % (les « **Bénéficiaires** »). La partie restante non allouée des actions gratuites, soit 10.005 actions gratuites, pourra être allouée au plus tard le 30 juin 2026 sur décision de Zydus Lifesciences Limited, à sa seule discrétion et après consultation d'Olivier Jallabert.

La totalité des actions gratuites sera acquise et livrée aux Bénéficiaires le 1^{er} juillet 2027, sous réserve d'une condition de présence desdits Bénéficiaires.

La valeur globale de l'ensemble des actions gratuites dépendra du niveau de réalisation du plan d'affaires couvrant les cinq exercices clos entre 2025 et 2029 calculé en faisant la moyenne arithmétique du pourcentage de réalisation du chiffre d'affaires et de l'EBITDA (net de capex) (à périmètre constant) sur les exercices se clôturant de 2025 à 2029.

Le pourcentage de réalisation du plan d'affaires est donc déterminé en cumulé sur l'ensemble des cinq exercices clos entre 2025 et 2029. La valeur globale des actions gratuites (en ce compris la réserve et les actions qui ne seraient finalement pas attribuées) sera nulle si le niveau de réalisation du plan d'affaires est inférieur à 80 %, et atteindra une valeur de 7.450.101,34 euros si le plan d'affaires est atteint à 100 % et jusqu'à 21.763.024,59 euros si le niveau de réalisation est égal ou supérieur à 140 %.

5.4 Engagements d'apports

Le 16 avril 2025, Zydus Lifesciences Limited a conclu avec plusieurs actionnaires des engagements d'apports de la part de 7 actionnaires portant sur un total de 2.236.911 actions représentant environ 4,66 % du capital et des droits de vote théoriques de la Société¹⁴, sous réserve du dépôt et de la décision de conformité de l'AMF sur l'Offre, étant précisé que ces engagements d'apports seront caducs en cas d'offre concurrente déposée par un tiers et déclarée conforme par l'AMF.

La signature des engagements d'apports a fait l'objet d'un communiqué de presse publié par Zydus Lifesciences Limited et Amplitude Surgical le 17 avril 2025.

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

¹⁴ Sur la base d'un capital social composé d'un nombre total de 48.020.841 actions et de droits de vote théoriques à la date du 10 mars 2025 conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

6.1 Structure du capital d'Amplitude Surgical SA

Préalablement aux Acquisitions de Blocs, l'Initiateur ne détenait aucune action de la Société, directement ou indirectement, seul ou de concert.

À la date de la présente Note en Réponse, le capital social de la Société s'élève à 480.208,41 euros divisés en 48.020.841 actions ordinaires de 0,01 euro de valeur nominale chacune.

Le tableau ci-après présente, sur la base de l'information publique disponible, la répartition du capital et des droits de vote de la Société à la date de la présente Note en Réponse :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote*	% des droits de vote
Zydus MedTech (France) SAS	4.899.683	10,20 %	4.899.683	10,20 %
Auroralux (directement et indirectement détenue en intégralité par Zydus MedTech (France) SAS	36.188.024	75,36 %	36.188.024	75,36 %
Olivier Jallabert ¹⁵	1	0,00 %	1	0,00 %
Public ¹⁶	6.887.777	14,34 %	6.887.777	14,34 %
Auto-détention	45.356	0,09 %	45.356	0,09 %
Total	48.020.841	100 %	48.020.841	100 %

**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 comprises les actions dépourvues de droits de vote.*

6.2 Participations directes et indirectes au capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissements de seuils ou d'une déclaration d'opération sur titres en application des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 et suivants du Code de commerce, Zydus MedTech (France) SAS a effectué une déclaration auprès de l'AMF le 29 juillet 2025, et la Société le 30 juillet 2025 puis une déclaration la complétant auprès de l'AMF le 2 septembre 2025 et à la Société le 5 septembre 2025, par lesquelles elle a déclaré avoir franchi à la hausse, de concert avec Auroralux, du fait des Acquisitions de Blocs, l'ensemble des seuils légaux

¹⁵ A la connaissance de l'Initiateur, Olivier Jallabert détient à la date du présent Communiqué, 1 action Amplitude Surgical représentant 0,0000000208242916861868 % du capital social et des droits de vote d'Amplitude Surgical (sur la base d'un capital social composé d'un nombre total de 48.020.841 actions et de droits de vote théoriques à la date du 10 mars 2025 conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF).

¹⁶ Dont 2.236.911 actions représentant environ 4,66 % du capital et des droits de vote théoriques de la Société faisant l'objet d'engagements d'apport à l'Offre.

compris entre 5 % et 23 du capital (cf. avis AMF n°225C1342 du août 2025 et avis AMF n°225C1482 du 4 septembre 2025).

Zyodus MedTech (France) SAS a par ailleurs déclaré à la Société le 30 juillet 2025 , puis par une déclaration la complétant le 5 septembre 2025, les franchissements de seuils statutaires correspondants.

6.3 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et au transfert d'actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11 du Code de commerce

i. Obligation de déclaration en matière de franchissement de seuils

En application de l'article 13 des statuts de la Société, toute personne physique ou morale qui vient à posséder, directement ou indirectement par l'intermédiaire de sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, seule ou de concert, une fraction du capital ou des droits de vote, calculée conformément aux dispositions des articles L. 233-7 et L. 233-9 du Code de commerce et aux dispositions du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, égale ou supérieure à 1 % du capital social ou des droits de vote, ou à tout multiple de ce pourcentage, doit informer la Société du nombre total des actions et des droits de vote qu'elle possède, directement ou indirectement, seule ou de concert, et des titres donnant accès à terme au capital de la Société qu'elle possède, directement ou indirectement, seule ou de concert et des droits de vote qui y sont potentiellement attachés, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception dans le délai de quatre jours de bourse à compter du franchissement de seuil concerné. L'obligation d'informer la Société s'applique également, dans les mêmes délais et selon les mêmes conditions, lorsque la participation de l'actionnaire en capital, ou en droits de vote, calculée conformément aux articles L. 233-7 et L. 233-9 du Code de commerce, devient inférieure à l'un des seuils mentionnés ci-avant.

En cas de non-respect des stipulations ci-dessus, les sanctions prévues par la loi en cas d'inobservation de l'obligation de déclaration de franchissement des seuils légaux ne s'appliqueront aux seuils statutaires qu'à la demande, consignée dans le procès-verbal de l'assemblée générale des actionnaires, d'un ou de plusieurs actionnaires détenant 1 % au moins du capital ou des droits de vote de la Société.

Sous réserve des stipulations ci-dessus, cette obligation statutaire est régie par les mêmes dispositions que celles régissant l'obligation légale de déclaration de franchissement de seuils, en ce compris les cas d'assimilation aux actions possédées, prévue par les dispositions législatives et réglementaires.

ii. Transfert d'actions

Il n'existe aucune restriction statutaire aux transferts d'actions de la Société.

iii. Droits de vote double

Les actions de la Société ne bénéficient d'aucun droit de vote double.

6.4 Clauses des conventions 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

À la date de la Note en Réponse, et à la connaissance de la Société, il n'existe aucune convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions de la Société et portant sur au moins 0,5 % du capital ou des droits de vote de la Société.

6.5 Liste des détenteurs d'actions comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

Néant.

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

Néant.

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

La Société n'a connaissance à la date de la Note en Réponse d'aucun accord en vigueur à la date de la Note en Réponse pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions Amplitude Surgical SA et à l'exercice des droits de vote de la Société.

6.8 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts d'Amplitude Surgical SA

6.8.1 Nomination et remplacement des membres du conseil d'administration

Les règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration sont décrites au Titre 3 des statuts de la Société.

Aux termes des stipulations de l'article 14 des statuts de la Société, la Société est administrée par un conseil d'administration de trois membres au moins et de dix-huit membres au plus, personnes physiques ou morales, auxquels s'ajoutent le ou les membres représentant les salariés.

Conformément à l'article 16 des statuts de la Société, les membres du conseil d'administration sont nommés pour une durée de quatre ans.

Les administrateurs sont nommés, renouvelés et révoqués dans les conditions légales et réglementaires en vigueur.

Chaque membre du conseil d'administration (autres que les membres représentant les salariés ou les salariés actionnaires) doit être propriétaire d'au moins une action de la Société.

Les fonctions d'un membre du conseil d'administration prennent fin à l'issue de l'assemblée générale qui statue sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire leur mandat.

Le nombre des membres du conseil d'administration ayant dépassé l'âge de 70 ans ne pourra être supérieur au quart des membres en fonction. Si cette proportion vient à être dépassée, le membre le plus âgé sera réputé démissionnaire d'office à l'issue de la plus prochaine assemblée générale ordinaire.

Aux termes de l'article 15 des statuts de la Société, le conseil d'administration nomme parmi ses membres personnes physiques un président pour exercer les missions qui lui sont confiées par la loi pour une durée ne pouvant excéder celle de son mandat d'administrateur. La limite d'âge pour exercer les fonctions de président est fixée à 70 ans.

6.8.2 Modification des statuts d'Amplitude Surgical SA

Conformément à l'article 34 des statuts de la Société, l'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts.

6.9 Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier concernant l'émission ou le rachat d'actions

Aux termes de l'article 19 des statuts de la Société, le conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre. 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. Le conseil d'administration procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns dans la limite de ses fonctions.

Conformément à l'article 15 des statuts de la Société, le président organise et dirige les travaux du conseil d'administration dont il rend compte à l'assemblée générale des actionnaires. Il veille au bon fonctionnement des organes de la Société et s'assure, en particulier, que les administrateurs sont en mesure de remplir leur mission.

Outre les pouvoirs légaux qui lui sont conférés par la loi et les statuts de la Société, le conseil d'administration bénéficie des autorisations et délégations listées ci-dessous, accordées par l'assemblée générale des actionnaires au conseil d'administration en matière d'émission ou de rachat de titres.

Nature de l'autorisation ou délégation accordée	Date de l'assemblée générale et résolution concernée	Montant nominal maximal ou pourcentage du capital social ou nombre d'actions autorisé	Durée	Utilisation
Autorisation à l'effet de racheter des actions propres	18/12/2024 (15 ^{ème} résolution)	Prix maximum d'achat par actions : 10 € Plafond : 40 000 000 € 10 % du capital de la Société	18 mois	Néant
Autorisation à l'effet de réduire le capital social par annulation d'actions	18/12/2024 (16 ^{ème} résolution)	10 % du capital de la Société au jour de l'annulation par période de 24 mois	18 mois	Néant

Nature de l'autorisation ou délégation accordée	Date de l'assemblée générale et résolution concernée	Montant nominal maximal ou pourcentage du capital social ou nombre d'actions autorisé	Durée	Utilisation
Délégation de compétence à l'effet d'augmenter le capital avec maintien du droit préférentiel de souscription	18/12/2024 (17 ^{ème} résolution)	600 000 € en nominal pour les actions ordinaires et les valeurs mobilières donnant accès au capital ^(b) 300 000 000 € en nominal pour les valeurs mobilières représentatives de créances donnant accès au capital ^(c)	26 mois	Néant
Délégation de compétence à l'effet d'augmenter le capital par voie d'offre au public autre que celle visée à l'article L. 411-2 du Code monétaire et financier	18/12/2024 (18 ^{ème} résolution)	250 000 € en nominal pour les actions ordinaires et les valeurs mobilières donnant accès au capital ^{(a)(b)} 150 000 000 € en nominal pour les valeurs mobilières représentatives de créances donnant accès au capital ^(c)	26 mois	Néant
Délégation de compétence à l'effet d'augmenter le capital avec suppression du droit préférentiel de souscription par voie d'offre au public visée à l'article L.411-2, 1° du Code monétaire et financier	18/12/2024 (19 ^{ème} résolution)	250 000 € en nominal pour les actions ordinaires et les valeurs mobilières donnant accès au capital ^{(a)(b)} 150 000 000 € en nominal pour les valeurs mobilières représentatives de créances donnant accès au capital ^(c)	26 mois	Néant
Délégation de compétence à l'effet d'augmenter le montant des émissions en application des 17 ^{ème} , 18 ^{ème} et 19 ^{ème} résolutions avec maintien ou suppression du droit préférentiel de souscription	18/12/2024 (20 ^{ème} résolution)	15 % de l'émission initiale ^(b)	26 mois	Néant

Nature de l'autorisation ou délégation accordée	Date de l'assemblée générale et résolution concernée	Montant nominal maximal ou pourcentage du capital social ou nombre d'actions autorisé	Durée	Utilisation
Délégation de compétence à l'effet d'augmenter le capital avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit de catégories de personnes répondant à des caractéristiques déterminées	18/12/2024 (21 ^{ème} résolution)	250 000 € en nominal pour les actions ordinaires et les valeurs mobilières donnant accès au capital ^{(a)(b)} 150 000 000 € en nominal pour les valeurs mobilières représentatives de créances donnant accès au capital ^(c)	18 mois	Néant
Délégation de pouvoirs à l'effet d'augmenter le capital avec suppression du droit préférentiel de souscription en vue de rémunérer des apports en nature consentis à la Société	18/12/2024 (22 ^{ème} résolution)	10 % du capital de la Société au jour de la décision du conseil d'administration ^{(a)(b)}	26 mois	Néant
Délégation de compétence à l'effet d'augmenter le capital avec suppression du droit préférentiel de souscription au bénéfice des adhérents à un PEE	18/12/2024 (24 ^{ème} résolution)	2 % du capital de la Société au jour de la décision du conseil d'administration ^{(a)(b)}	26 mois	Néant
Autorisation d'attribuer gratuitement des actions aux salariés et dirigeants	18/12/2024 (25 ^{ème} résolution)	3 % du capital de la Société au jour de la décision du conseil d'administration Plafond : 10 % du capital de la Société au jour de la décision du conseil d'administration	38 mois	Néant
Délégation de compétence à l'effet d'augmenter le capital par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres dont la capitalisation serait admise	18/12/2024 (26 ^{ème} résolution)	250 000 euros	26 mois	Néant

- (a) La 18^{ème} résolution de l'assemblée générale du 18 décembre 2024 a fixé le montant nominal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu des 18^{ème}, 19^{ème}, 21^{ème}, 22^{ème} et 24^{ème} résolutions à 250 000 euros ;
- (b) La 23^{ème} résolution de l'assemblée générale du 18 décembre 2024 a fixé une limitation de montant nominal global des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu des 17^{ème}, 18^{ème}, 19^{ème}, 20^{ème}, 21^{ème}, 22^{ème} et 24^{ème} résolutions par émission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital à 600 000 euros ;
- (c) La 23^{ème} résolution de l'assemblée générale du 18 décembre 2024 a fixé une limitation de montant nominal global des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu des 17^{ème}, 18^{ème}, 19^{ème} et 21^{ème} résolutions par émission de titres de créances à 300 000 000 euros.

6.10 Accords conclus par la Société étant modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle d'Amplitude Surgical SA

La Société étant déjà contrôlée par l'Initiateur avant le lancement de l'Offre, cette dernière n'entraînera pas de changement de contrôle de la Société.

Il n'existe aucun accord ou engagement significatif conclu par la Société qui soit modifié ou prenne fin en cas de changement de contrôle de la Société.

6.11 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange

À la connaissance de la Société, aucun accord ne prévoit d'indemnité pour les membres du conseil d'administration ou salariés s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange, à l'exception de l'indemnité de départ dont bénéficie le directeur général de la Société en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie, tel que cette indemnité est mentionnée dans le document d'enregistrement universel de la Société au titre de l'exercice clos le 30 juin 2024.

7. RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT

En application des dispositions de l'article 261-1 I du RGAMF, le conseil d'administration de la Société, lors de sa séance du 3 mars 2025, a désigné le cabinet Finexsi représenté par M. Olivier Courau, en qualité d'expert indépendant avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Ledit rapport, en date du 30 juillet 2025, est intégralement reproduit en Annexe 1.

8. MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ

Conformément à l'article 231-28 du RGAMF, 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.

9. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE EN RÉPONSE

« Conformément à l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les données figurant dans la présente note en réponse sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Le 24 septembre 2025

Amplitude Surgical SA

Représentée par Olivier Jallabert, directeur général

Annexe 1
Rapport de l'Expert Indépendant

Attestation d'équité

*Offre Publique d'Achat Simplifiée (OPAS) initiée par
Zydus MedTech (France) SAS visant les titres
d'Amplitude Surgical suivie d'un Retrait Obligatoire (RO)*



29 juillet 2025



Sommaire

1	Présentation de l'Opération	5
2	Contexte de notre mission	7
2.1	Mission du cabinet Finexsi	7
2.2	Déclaration d'indépendance	7
2.3	Diligences effectuées	8
3	Présentation d'Amplitude Surgical	10
3.1	Présentation de la structure actionnariale	10
3.2	Organigramme de la Société	11
3.3	Rappel de l'historique de la Société	12
3.4	Présentation des activités d'Amplitude Surgical	13
3.4.1	<i>Les prothèses de genou (66% du chiffre d'affaires 2024)</i>	14
3.4.2	<i>Les prothèses de hanches (33% du chiffres d'affaires 2024)</i>	14
3.4.3	<i>Les autres services (1% du chiffre d'affaires 2024)</i>	15
3.5	Stratégie de la Société	15
4	Présentation de l'environnement économique et concurrentiel d'Amplitude Surgical	16
4.1	Caractéristiques du marché de la prothèse orthopédique	16
4.1.1	<i>Marché mondial</i>	16
4.1.2	<i>Marché européen</i>	17
4.1.3	<i>Marché français</i>	18
4.2	Principaux acteurs du marché de la prothèse orthopédique	19
4.3	Principales tendances et enjeux du marché de la prothèse orthopédique	19
4.4	Caractéristiques du marché de la robotique orthopédique en France	20
4.4.1	<i>Principaux acteurs du marché de la robotique orthopédique en France</i>	21
4.4.2	<i>Enjeux et tendances du marché de la robotique orthopédique</i>	21
5	Analyse financière d'Amplitude Surgical	22
5.1	Compte de résultat consolidé de la Société	22
5.1.1	<i>Chiffre d'affaires</i>	23
5.1.2	<i>Marge brute</i>	24
5.1.3	<i>Charges opérationnelles</i>	25
5.1.4	<i>EBITDA</i>	26
5.1.5	<i>Résultat opérationnel courant (ROC)</i>	27
5.1.6	<i>Résultat net</i>	28

5.2	Bilan consolidé de la Société	29
5.2.1	<i>Actifs immobilisés</i>	29
5.2.2	<i>Besoin en fonds de roulement (BFR)</i>	30
5.2.3	<i>Endettement financier net</i>	31
6	Matrice SWOT	32
7	Evaluation des actions d'Amplitude Surgical	33
7.1	Références et méthodes d'évaluation écartées	33
7.1.1	<i>Actif net comptable consolidé</i>	33
7.1.2	<i>Actif net comptable réévalué</i>	33
7.1.3	<i>Actualisation des dividendes futurs</i>	33
7.1.4	<i>Valeur liquidative</i>	34
7.1.5	<i>La référence aux objectifs de cours des analystes</i>	34
7.2	Critères d'évaluation retenus	34
7.3	Données de référence d'Amplitude Surgical	34
7.3.1	<i>Nombre de titres retenu</i>	34
7.3.2	<i>Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres</i>	35
7.4	Mise en œuvre de la valorisation d'Amplitude Surgical	37
7.4.1	<i>L'actualisation des flux futurs de trésorerie (à titre principal)</i>	37
7.4.2	<i>La référence aux transactions récentes intervenues sur le capital (à titre principal)</i>	43
7.4.3	<i>La référence au cours de bourse de la Société (à titre secondaire)</i>	44
7.4.4	<i>Méthode des comparables boursiers (à titre secondaire)</i>	46
7.4.5	<i>Méthode des transactions comparables (à titre secondaire)</i>	49
8	Synthèse de nos travaux d'évaluation	51
9	Analyse des éléments d'appréciation du prix établis par l'Établissement Présentateur	52
9.1	Choix des critères d'évaluation	52
9.2	Mise en œuvre des différentes méthodes de valorisation	53
9.2.1	<i>Données de références</i>	53
9.2.2	<i>L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels</i>	53
9.2.3	<i>Analyse du cours de bourse</i>	54
9.2.4	<i>Méthode des comparables boursiers</i>	55
9.2.5	<i>Méthode des transactions comparables</i>	55
10	Accords connexes et autres accords pouvant avoir une incidence significative sur le prix d'Offre	57
10.1	Contrats de cession	57
10.2	Contrat de coopération dans le cadre de l'Offre Publique	58

10.3	Réinvestissement du Fondateur	58
10.4	Plan d'incitation des managers	59
10.5	Pacte d'actionnaires	60
10.6	Engagement d'apport	60
11	Conclusion	61
12	Annexes	62

1 Présentation de l'Opération

Amplitude Surgical, société anonyme dont le siège social est situé 11 cours Jacques Offenbach à Valence (ci-après « **Amplitude Surgical** », la « **Société** » ou le « **Groupe** ») est une entreprise spécialisée dans la conception, la fabrication et la commercialisation d'implants pour la chirurgie des articulations du genou et de la hanche à destination des établissements hospitaliers et des cliniques. Sur son exercice 2023-24¹, le Groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 106,0 M€, dont plus de 70% en France.

Fondée en 1997 par M. Olivier JALLABERT (ci-après le « **Fondateur** »), la Société a été introduite en bourse le 25 juin 2015 et ses actions sont cotées sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext à Paris (ISIN FR0012789667).

Avant la réalisation des opérations préalables décrites ci-après, la Société était détenue à 75,36% par Auroralux SAS (une entité contrôlée par le fonds d'investissement PAI Partners).

Le 28 novembre 2024, PAI Partners a reçu une offre non engageante de la part de la société de droit indien Zydus Lifesciences Limited (ci-après « **Zydus Lifesciences Limited** ») concernant un projet d'acquisition de la participation détenue par Auroralux SAS, société par actions simplifiée de droit luxembourgeois (ci-après « **Auroralux** »), dans Amplitude Surgical.

Zydus est une société indienne intervenant sur le développement, la fabrication et la distribution de médicaments, et souhaitant se développer dans le domaine des technologies médicales.

Le 11 mars 2025, Zydus Lifesciences Limited, la société PAI MMF Master S.à r.l SICAV-RAIV (ci-après « **PAI MMF** »)², M. Olivier JALLABERT, la société Olisa SARL (ci-après « **Olisa** »)³ et d'autres cadres dirigeants actionnaires, ont signé les documents suivants⁴ :

- Une promesse d'achat d'actions portant sur l'acquisition par Zydus Lifesciences Limited de l'intégralité des titres Auroralux SAS non détenus par les sociétés Ampliman 1 et Ampliman 2⁵, de l'intégralité des titres Ampliman 1 et Ampliman 2, et de 122.701 actions Amplitude Surgical détenues par M. Olivier JALLABERT, représentant ensemble directement et indirectement 75,61% du capital et des droits de vote d'Amplitude Surgical (le « **Bloc de Contrôle** » et l'« Acquisition du Bloc de Contrôle ») ; à laquelle est attaché le projet de contrat de cession portant sur l'Acquisition du Bloc de Contrôle (le « **Contrat d'Acquisition du Bloc de Contrôle** ») ;
- Deux contrats de cession d'actions, d'une part avec M. Michael MOTTE et les sociétés qu'il contrôle, et d'autre part avec la société Eximium, portant sur l'acquisition de l'intégralité de leurs actions Amplitude Surgical, représentant respectivement 4,81% et 5,14% du capital et des droits de vote (les « **Blocs Minoritaires** »), sous la condition suspensive de la réalisation de l'Acquisition du Bloc de Contrôle.

Ces accords portent ainsi sur l'acquisition cumulée de 85,6% du capital et des droits de vote d'Amplitude Surgical, à un prix de 6,25 € par action⁶ (les « **Acquisitions de Blocs** »). Sous réserve de la réalisation de l'Acquisition du Bloc de Contrôle, Zydus Lifesciences Limited soumettra une offre publique d'achat simplifiée (« **OPAS** » ou « **Offre** ») obligatoire au même prix de 6,25 € (le

¹ La Société clôture ses comptes au 30 juin.

² Détenue à 100% par des fonds gérés par PAI Partners.

³ Détenue à 99,99% par Olivier JALLABERT.

⁴ Communiqué de presse commun à Zydus Lifesciences Limited, Amplitude Surgical et PAI Partners du 11 mars 2025.

⁵ Ces deux sociétés sont actionnaires d'Auroralux SAS.

⁶ Etant précisé que l'acquisition des titres Auroralux SAS, Ampliman 1 et Ampliman 2 sera réalisé sur la base du prix de 6,25 € par action Amplitude Surgical, par transparence.

« **Prix d'Offre** ») par action Amplitude Surgical (la « **Cible** »), et a annoncé son intention de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire (« **RO** »), visant les actions non apportées à l'Offre, si les conditions sont réunies à l'issue de l'Offre (ci-après l'« **OPAS-RO** »).

Les Acquisitions de Blocs ainsi que l'OPAS-RO constituent ensemble l'Opération.

Le 17 avril 2025, Zydus Lifesciences Limited a annoncé avoir conclu avec 7 actionnaires minoritaires des engagements d'apports en date du 16 avril 2025 portant sur un total de 4,7% du capital d'Amplitude Surgical, sous réserve du dépôt et de la décision de conformité de l'AMF sur l'Offre. Ainsi, sous réserve des conditions suspensives susmentionnées, Zydus sera en mesure de détenir plus de 90% du capital et des droits de vote d'Amplitude Surgical à l'issue de l'Offre et donc de mettre en œuvre un retrait obligatoire.

Le 25 avril 2025, Zydus Lifesciences Limited, PAI MMF, M. Olivier JALLABERT, Olisa et d'autres cadres dirigeants actionnaires ont conclu le Contrat d'Acquisition du Bloc de Contrôle, à la suite de la finalisation du processus d'information et de consultation auprès du CSE⁷ d'Amplitude Surgical.

La réalisation de l'Acquisition du Bloc de Contrôle restait subordonnée à certaines conditions suspensives, dont l'obtention de l'autorisation du Ministère de l'Economie au titre du contrôle des investissements étrangers en France intervenue le 18 juillet 2025, et le réinvestissement par le Fondateur d'une partie de ses produits de cession.

Le 29 juillet 2025, Zydus MedTech (France) SAS⁸, société par actions simplifiée dont le siège social est situé à Nanterre (ci-après l'« **Initiateur** ») a réalisé l'acquisition du Bloc de Contrôle qui, consécutivement, a entraîné la réalisation de l'Acquisition des Blocs Minoritaires.

Ainsi, à la date du projet de note d'information, l'Initiateur détient, directement et indirectement, 41.087.707 actions et droits de vote de la Société représentant 85,56% du capital des droits de vote de la Société.

L'Offre vise la totalité des actions de la Société non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, soit 6.887.778 actions ordinaires, correspondant à la totalité des actions existantes de la Société non détenues par l'Initiateur et à l'exclusion des 45.356 actions détenues par la Société (qu'elle s'est engagée à ne pas apporter à l'Offre).

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun titre de capital, instrument financier, plan d'options de souscriptions d'actions ou plan d'attribution d'actions gratuites, pouvant donner accès au capital ou aux droits de vote de la Société, autres que les actions ordinaires existantes de la Société.

⁷ Comité social et économique.

⁸ Qui s'est substitué dans les droits et obligations de Zydus Lifesciences Limited au titre du Contrat d'Acquisition du Bloc de Contrôle par voie de notification en date du 10 juillet 2025.

2 Contexte de notre mission

2.1 Mission du cabinet Finexsi

Dans le cadre du projet d'OPAS-RO, le Conseil d'administration d'Amplitude Surgical du 3 mars 2025, sur proposition du Comité *ad hoc* composé d'une majorité de membres indépendants, a désigné le cabinet Finexsi - Expert & Conseil Financier (ci-après, « **Finexsi** ») en qualité d'Expert indépendant chargé d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre pour les actionnaires d'Amplitude Surgical, y compris dans le cadre de l'éventuel Retrait Obligatoire.

Cette désignation est intervenue sur le fondement des articles 261-1 I et II du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après l'« **AMF** »), notamment en raison (i) de l'existence d'accords entre les dirigeants de la Société et l'Initiateur (article 261-1 I 2°), (ii) de l'existence d'accords et opérations connexes susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix de l'Offre (article 261-1 I 4°), et (iii) du fait qu'un Retrait Obligatoire sera mis en œuvre à l'issue de l'Offre (article 261-1 II).

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents publics et pris connaissance d'un ensemble d'informations comptables et financières (états financiers, communiqués, etc.) qui ont été publiées ou nous ont été transmises par la Société ou ses conseils. Ces documents et informations ont été considérés comme exacts et exhaustifs et n'ont pas fait l'objet de vérification particulière. Nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous avons seulement vérifié la vraisemblance et la cohérence. Cette mission n'a pas consisté à procéder à un audit des états financiers, des contrats, des litiges et de tout autre document qui nous ont été communiqués.

Notre responsabilité ne pourra pas être recherchée quant à l'exactitude ou l'exhaustivité des informations recueillies dans le cadre de notre mission.

Nous précisons que le présent rapport établi pour les seuls besoins du Règlement Général de l'AMF en France, ne préjuge en aucun cas des éventuelles obligations qui pourraient résulter de législations étrangères, même si l'Offre est ouverte aux actionnaires d'autres pays.

2.2 Déclaration d'indépendance

Le cabinet Finexsi, ainsi que ses Associés :

- Sont indépendants au sens des articles 261-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, sont en mesure à ce titre d'établir la déclaration d'indépendance prévue par l'article 261-4 dudit Règlement Général et ne se trouvent notamment dans aucun des cas de conflit d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF 2006-08 ;
- Disposent de façon pérenne des moyens humains et matériels nécessaires à l'accomplissement de leur mission, ainsi que d'une assurance ou d'une surface financière suffisante en rapport avec les risques éventuels liés à cette mission ;
- Adhèrent à l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivant de son Règlement Général.

Le cabinet Finexsi atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui avec les personnes concernées par l'Offre, susceptibles d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente mission.

En particulier, au cours des 18 derniers mois précédant sa désignation dans le cadre de la présente Offre (intervenue le 3 mars 2025), le cabinet Finexsi n'a effectué aucune intervention pour le compte de la Société, de l'Initiateur ou de ses actionnaires.

2.3 Diligences effectuées

Les diligences qui ont été mises en œuvre par Finexsi dans le cadre de cette mission (dont le détail figure en Annexe) comprennent notamment, conformément aux dispositions du Règlement Général de l'AMF et de son instruction d'application n° 2006-08 relative à l'expertise indépendante, ainsi que la recommandation de l'AMF 2006-15 :

- La prise de connaissance détaillée de l'Opération, de ses modalités et du contexte spécifique dans lequel se situe l'Offre ;
- L'examen de la performance financière historique d'Amplitude Surgical ;
- L'analyse des risques et opportunités identifiés susceptibles d'affecter sa valorisation, dont la synthèse est présentée sous la forme d'une matrice SWOT ;
- La détermination et la mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritère d'Amplitude Surgical, comprenant notamment :
 - Le choix motivé des critères d'évaluation (exclus/retenus) ;
 - L'analyse de l'évolution du cours de bourse sur une période pertinente ;
 - L'examen des transactions intervenues précédemment sur le capital ;
 - L'analyse détaillée des comptes historiques, du budget et du plan d'affaires avec le *management* opérationnel d'Amplitude Surgical, intégrant l'identification des hypothèses clés considérées et l'appréciation de leur pertinence, permettant la mise en œuvre d'une modélisation des flux futurs de trésorerie (« *Discounted cash flows* » ou « DCF ») ;
 - Des tests de sensibilité sur les hypothèses structurantes considérées ;
 - L'identification et l'analyse des comparables boursiers et transactionnels, ainsi que l'exploitation de l'information disponible les concernant ;
 - La confirmation de l'absence d'analystes financiers suivant le titre Amplitude Surgical.
- Sur ces bases, l'examen du positionnement du prix de l'Offre par rapport aux résultats des différents critères d'évaluation retenus ;
- L'analyse critique et indépendante du rapport d'évaluation préparé par l'établissement présentateur de l'Offre, à savoir BNP Paribas (ci-après « **l'Établissement Présentateur** ») ;
- L'analyse des accords et opérations connexes susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix de l'Offre conformément à l'alinéa 4° de l'article 261-1 I du Règlement Général précité ;
- La restitution au fur et à mesure de nos travaux auprès du Comité *ad hoc* chargé de superviser l'avancement de nos travaux ;
- L'établissement d'un rapport dont la conclusion est présentée sous forme d'une attestation d'équité à destination du Conseil d'administration d'Amplitude Surgical, exposant les travaux

d'évaluation des actions de la Société et notre opinion quant au caractère équitable du prix de l'Offre.

Dans le cadre de notre mission, nous avons pris connaissance d'un ensemble d'informations comptables et financières (états financiers, communiqués, etc.) publiées par la Société au titre des derniers exercices clos et de l'exercice en cours.

Nous avons effectué des diligences sur la documentation juridique mise à notre disposition, dans la stricte limite et à la seule fin de collecter les informations utiles à notre mission. Il n'entre pas dans la mission de Finexsi de procéder à un audit des états financiers, des contrats, des litiges et de tout autre document qui lui ont été communiqués.

Nous nous sommes entretenus à différentes reprises avec le *management* de la Société, tant pour appréhender le contexte de l'Offre que pour comprendre la situation financière actuelle, les perspectives d'activité et les prévisions financières qui en découlent.

Nous avons procédé à l'appréciation des hypothèses économiques sur lesquelles se basent les données prévisionnelles sous-tendant la trajectoire financière de la Société afin de mettre en œuvre une approche fondée sur l'actualisation des flux de trésorerie.

Concernant les méthodes d'évaluation analogiques (boursière et transactionnelle), nous avons étudié les informations publiques disponibles sur les sociétés et les transactions comparables à partir de nos bases de données financières.

Enfin, nous avons pris connaissance des travaux de l'Etablissement Présentateur, tels que présentés dans le rapport d'appréciation du Prix d'Offre et résumés dans le projet de note d'information. Nous avons, dans ce cadre, tenu plusieurs réunions de travail avec les représentants de l'Etablissement Présentateur.

Dans le cadre de notre mission, nous n'avons pas été sollicités par des actionnaires minoritaires de la Société.

Une revue qualité a été effectuée par Monsieur Lucas ROBIN, Associé du cabinet, qui n'est pas intervenu sur le dossier.

3 Présentation d'Amplitude Surgical

Amplitude Surgical est une Société Anonyme à Conseil d'administration, dont le siège social se situe 11 Cours Jacques Offenbach à Valence (26000), immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Romans-sur-Isère sous le numéro 533.149.688.

Les titres de la Société sont admis aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext à Paris (Code ISIN : FR0012789667).

Amplitude Surgical clôture son exercice de douze mois au 30 juin de chaque année.

3.1 Présentation de la structure actionnariale

A la date du projet de note d'information, le capital social d'Amplitude Surgical s'établit à 480 208,41 €, divisé en 48.020.841 actions d'une valeur nominale de 0,01 € chacune, toutes de même catégorie et intégralement libérées.

Nous présentons ci-après la répartition de l'actionnariat et des droits de vote d'Amplitude Surgical, préalablement à la réalisation des Acquisitions de Blocs.

Tableau 1 – Principaux actionnaires d'Amplitude Surgical avant réalisation des Acquisitions de Blocs

Actionnariat	Capital et droits de vote	
	Nombre	en %
Auroralux SAS	36 188 024	75,4%
Eximium	2 466 661	5,1%
Famille Motte	2 310 321	4,8%
Olivier Jallabert	122 702	0,3%
Auto-détention (contrat de liquidité)	45 356	0,1%
Public	6 887 777	14,3%
Total	48 020 841	100,0%

Source : *Projet de note d'information*

Auroralux, société par actions simplifiée de droit luxembourgeois⁹, est le véhicule d'acquisition d'Amplitude Surgical mis en place par PAI Partners et le *management* de la Société en 2020. Son capital est directement détenu par PAI MMF (85,6%), les sociétés Ampliman 1 (11,7%) et Ampliman 2 (2,0%), le solde (soit 0,8%) étant détenu par le Fondateur et son holding Olisa, ainsi que par certains *managers* de la Société.

Les sociétés holdings Ampliman 1 et Ampliman 2 sont elles-mêmes détenues par PAI MMF, le Fondateur et son holding Olisa ainsi que par certains *managers* de la Société.

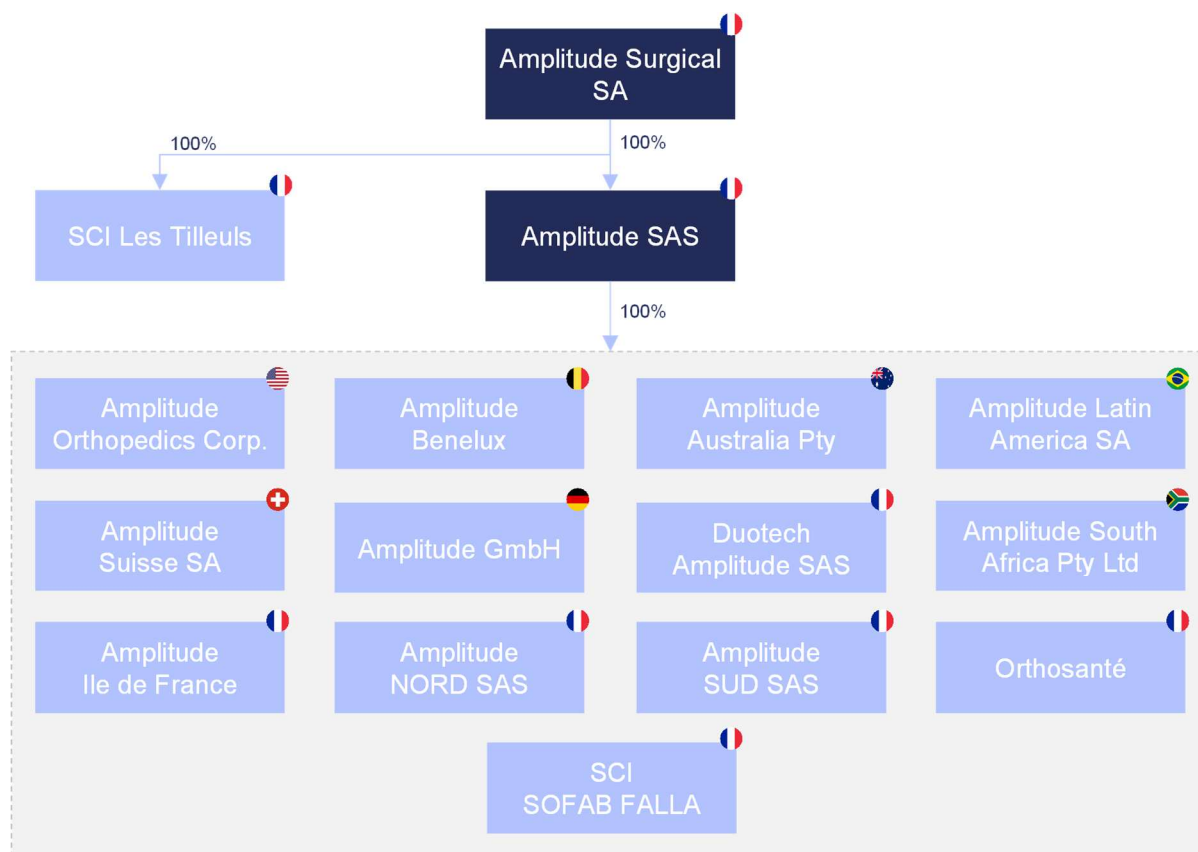
Indirectement, PAI Partners détient près des deux tiers du capital et des droits de vote d'Amplitude Surgical.

⁹ Son siège social est situé au 53 boulevard royal, L-2449 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

3.2 Organigramme de la Société

Nous présentons ci-après l'organigramme juridique d'Amplitude Surgical au 11 mars 2025.

Figure 1 – Organigramme juridique du Groupe au 11 mars 2025



Sources : Société, Document d'enregistrement universel 2024

3.3 Rappel de l'historique de la Société

Nous présentons ci-après les principales étapes de développement de la Société.

Figure 2 – Rappel de l'historique d'Amplitude Surgical



Sources : Société, Document d'enregistrement universel 2024

3.4 Présentation des activités d'Amplitude Surgical

Amplitude Surgical développe, produit et commercialise des prothèses de genou (66% de son chiffre d'affaires 2024) et de hanche (33% de son chiffre d'affaires 2024)¹⁰ afin de traiter un grand nombre de pathologies articulaires comme l'arthrose, l'ostéonécrose, la polyarthrite, les lésions du ménisque du genou ou encore toute autre pathologie liée à la pratique d'un sport en particulier.

Sa gamme de produits couvre la chirurgie orthopédique de première intention et de révision¹¹, avec des solutions adaptées aux besoins des praticiens et des patients.

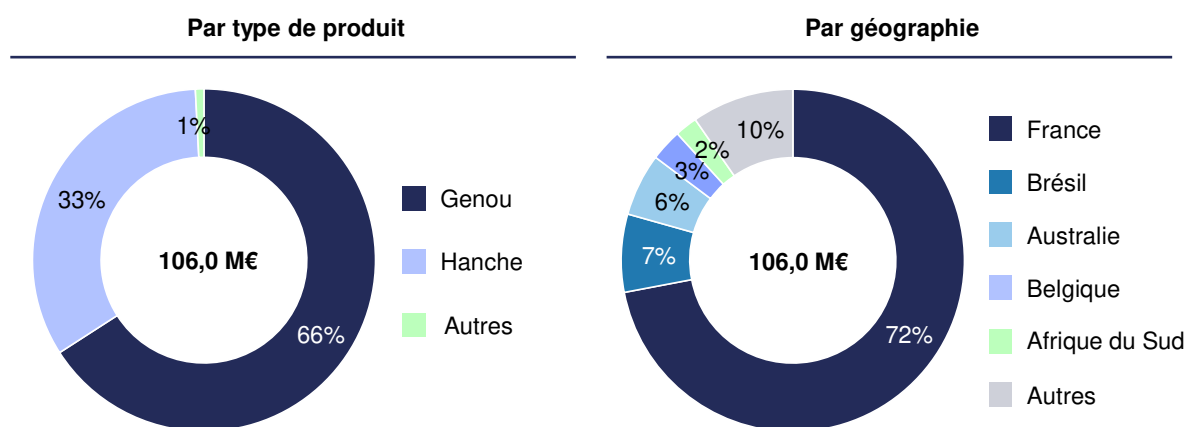
Le modèle d'affaires d'Amplitude Surgical repose sur une offre intégrée de dispositifs médicaux et de services. En maîtrisant l'ensemble de la chaîne de valeur — de la conception à la fabrication, jusqu'à la commercialisation et au support technique — l'entreprise s'adresse aussi bien aux chirurgiens qu'aux établissements de santé (privés et publics).

Amplitude s'appuie sur une stratégie R&D soutenue, en partenariat avec des chirurgiens, pour rester à la pointe de l'innovation et veille à l'intégration de ses produits dans les politiques de remboursement locales, en collaborant avec les autorités de santé pour garantir leur prise en charge et leur conformité réglementaire sur chaque marché.

Sur l'exercice 2023-24 (clos le 30 juin 2024), le Groupe a commercialisé 54 610 prothèses, dont 31 083 prothèses de genou (57% du volume) et 23 527 prothèses de hanche (43%).

Son chiffre d'affaires sur l'exercice s'établit à 106,0 M€, dont nous présentons ci-dessous la répartition (i) par type de produit et (ii) par géographie.

Figure 3 – Répartition du chiffre d'affaires 2024 d'Amplitude Surgical (en %)



Sources : Société, Document d'enregistrement universel 2024

Au 30 juin 2024, le Groupe génère 72% de son chiffre d'affaires en France et 28% à l'international. Pour la distribution à l'international, le Groupe dispose de filiales réparties dans différents pays du monde¹², et fait appel à son réseau de distributeurs pour les pays dans lesquels il ne dispose pas de filiale¹³. Cette répartition reste stable au cours des dernières années.

¹⁰ Etant précisé que 1% du chiffre d'affaires 2024 est issu de la vente d'autres services.

¹¹ La chirurgie de première intention est une intervention chirurgicale effectuée en premier recours pour traiter une maladie ou une condition médicale, tandis que la chirurgie de révision permet de remplacer une prothèse défectueuse (totale ou partielle).

¹² Le groupe possède des filiales en Allemagne, en Australie, en Belgique, au Brésil, en Suisse et en Afrique du Sud.

¹³ Le réseau de distributeurs du Groupe est notamment présent dans les pays suivants : Algérie, Argentine, Bulgarie, Danemark, Emirats arabes unis, Espagne, Maroc, Pays-Bas, Pologne, Roumanie, Sénégal, Tunisie, Vietnam.

3.4.1 Les prothèses de genou (66% du chiffre d'affaires 2024)

Le Groupe dispose d'un portefeuille diversifié en matière de prothèses de genou. Il propose notamment des prothèses de genou à plateau mobile (SCORE) ou à plateau fixe (ANATOMIC).

Figure 4 – Présentation des principales prothèses de genou d'Amplitude Surgical

Score®	Score® II	Anatomic®	Trax®	Score® Revision
				
Prothèse totale de genou à plateau mobile qui remplace l'articulation du genou sans conservation du ligament croisé postérieur.	Basée sur la première version présentée ci-avant, cette version améliore la satisfaction du patient et tient compte des besoins du chirurgien.	Prothèse totale de genou à plateau fixe qui remplace l'articulation du genou sans conservation du ligament croisé postérieur.	Prothèse totale de genou à plateau fixe qui remplace l'articulation du genou sans conservation du ligament croisé postérieur.	Prothèse totale de genou de révision destinée à remplacer et/ou reconstruire l'articulation du genou dans le cas de la révision de la prothèse de première intention.

Sources : Société, Document d'enregistrement universel 2024

3.4.2 Les prothèses de hanches (33% du chiffre d'affaires 2024)

La prothèse totale de hanche de première intention se compose de différentes prothèses destinées à remplacer l'articulation de la hanche. Elle se compose de deux parties : (i) la tige fémorale (INTEGRALE, EVOK et FAIR), qui se fixe dans le fémur et (ii) le cotyle (SATURNE et HORIZON), qui se fixe dans l'articulation naturelle, la tête fémorale prothétique assurant la liaison fonctionnelle.

Figure 5 – Présentation des principales prothèses de hanche d'Amplitude Surgical

Integrale®	Evok®	Fair®	Saturne®	Horizon® II
				
Prothèse tige proposant différents types de manches porte-râpes pour répondre aux différents besoins des praticiens.	Prothèse de tige fémorale qui propose plusieurs types de manches porte-râpes.	Prothèse de tige fémorale dédiée à la chirurgie mini-invasive de hanche, notamment à l'abord par voie antérieure.	Cotyle destiné à être implanté en première intention ou en révision, et à être utilisés avec d'autres prothèses du Groupe pour former la prothèse totale de hanche.	Cotyle permettant la mise en œuvre d'un frottement céramique / céramique, uniquement avec certains inserts du Groupe.

Sources : Société, Document d'enregistrement universel 2024

3.4.3 Les autres services (1% du chiffre d'affaires 2024)

En plus des prothèses présentées ci-dessus, Amplitude Surgical propose les services suivants :

- La chirurgie assistée par ordinateur (AMPLIVISION) : ce dispositif électronique aide le chirurgien à visualiser et anticiper avec précision le geste opératoire, aussi bien pour les prothèses de hanche que de genou. Il intègre une caméra infrarouge et un logiciel développé en interne. Des capteurs fixés sur l'os du patient transmettent en temps réel une modélisation 3D sur l'écran du navigateur, permettant d'ajuster le positionnement des prothèses, les axes, l'équilibrage des espaces et les tensions ligamentaires ;
- Le système i.M.A.G.E (uniquement pour les prothèses de genou) : permet de concevoir une instrumentation sur mesure grâce à une imprimante 3D qui permet de préparer l'implantation de la prothèse. Celle-ci est élaborée à partir des images IRM ou scanners du patient, auxquelles sont intégrés les paramètres techniques définis par le chirurgien lors de la planification préopératoire sur image de synthèse. Une fois conçu, le guide de coupe est imprimé en 3D et livré au chirurgien quelques jours avant l'intervention ;
- Une instrumentation permettant l'intervention par voie antérieure¹⁴ (E.T.O.I.L.E.) : vise à favoriser la pose de prothèses de hanche par voie antérieure mini-invasive, offrant une récupération plus rapide grâce à une préservation musculaire accrue.

3.5 Stratégie de la Société

Amplitude Surgical a réaffirmé son ambition de devenir un acteur européen majeur sur le marché de la prothèse orthopédique en se différenciant par l'intégration de technologies avancées telles qu'AMPLIVISION, i.M.A.G.E ou encore *via* la robotique chirurgicale actuellement en développement.

A ce titre, la stratégie de la Société repose sur les points suivants :

- La consolidation de la gamme existante : investir dans la conformité des nouveaux produits en lien avec les nouvelles réglementations (notamment européennes avec la « *Medical Device Regulation* » dit MDR). A ce jour plusieurs produits sont déjà certifiés (EVOK, Austral, Horizon II, etc.) ;
- L'innovation continue : développer de nouveaux produits et de nouvelles technologies, notamment des implants orthopédiques tout en s'adaptant aux pratiques chirurgicales. Un axe stratégique de recherche est porté autour des chirurgies assistées par ordinateur. Dans cette optique, un partenariat a été conclu avec Ecential Robotics pour développer un robot dédié à la chirurgie du genou ;
- L'adaptation aux besoins locaux : rechercher des solutions répondant aux besoins spécifiques des clients tout en respectant les particularités des pratiques chirurgicales locales.

¹⁴ La chirurgie de hanche par voie antérieure est une approche chirurgicale qui permet d'accéder à l'articulation de la hanche en écartant les muscles plutôt qu'en les sectionnant, ce qui favorise une récupération plus rapide et une réduction des douleurs post-opératoires.

4 Présentation de l'environnement économique et concurrentiel d'Amplitude Surgical

Amplitude Surgical est un acteur du marché mondial de la prothèse orthopédique, spécialisé dans les segments des prothèses de hanche et de genou.

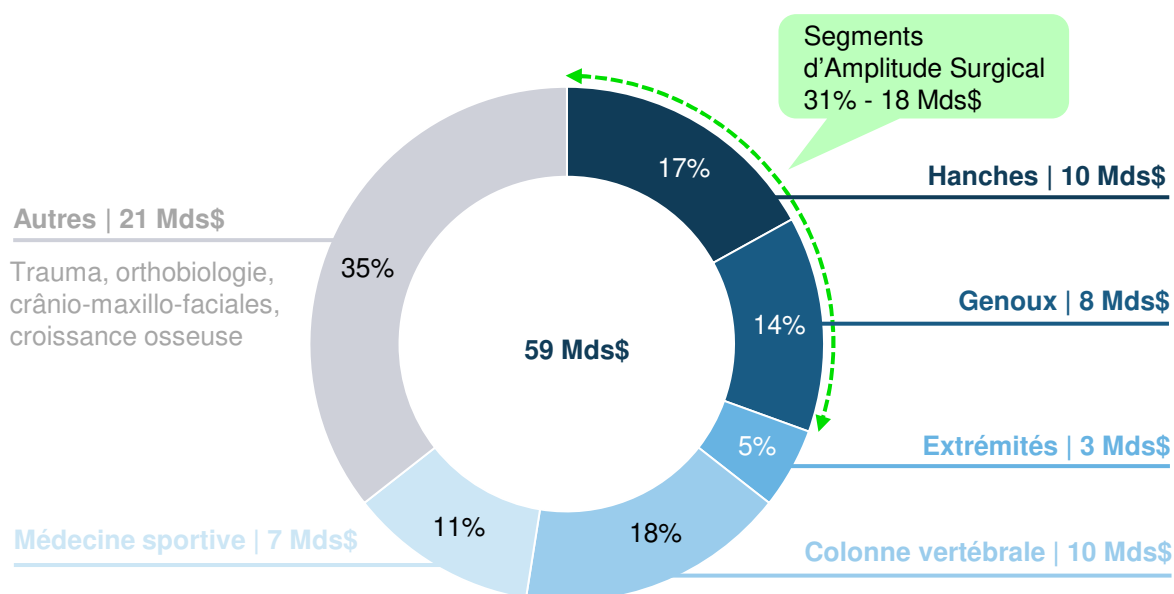
Pour les développements présentés dans cette section, nous nous sommes notamment appuyés sur les informations communiquées par la Société, l'information publique ainsi que sur l'étude de Xerfi intitulée « *Les Equipements Et Appareils Médico-Chirurgicaux* », publiée en juillet 2024 en complément de l'étude Xerfi intitulée « *La Distribution D'articles Médicaux Et Orthopédiques* », publiée en juillet 2024 et mise à jour en janvier 2025.

4.1 Caractéristiques du marché de la prothèse orthopédique

4.1.1 Marché mondial

En 2023, le marché mondial de l'orthopédie a atteint un chiffre d'affaires estimé à 59 Mds\$. Ce marché englobe une large gamme de produits, dont les implants pour les grosses articulations (dont font partie les prothèses de genou et de hanche), la chirurgie des extrémités (épaule, coude, cheville, pied, main), ainsi que les dispositifs de réparation du cartilage et les technologies associées à la médecine régénérative. Ainsi, au travers de ses produits, Amplitude Surgical se positionne sur environ 31% du marché global de la prothèse orthopédique.

Figure 6 – Ventilation sectorielle du marché de la prothèse orthopédique en 2023



Source : Orthoworld 2024

Tableau 2 – Tailles des marchés de la prothèse de genou et de hanche en 2023

En €	Marché Mondial ⁽¹⁾	Marché Européen	Marché Français	Amplitude Surgical
Genoux	9,0 Mds€	2,0 Mds€	0,2 Mds€	70 M€
Hanches	7,2 Mds€	1,7 Md€	0,2 Md€	35 M€
Total	16,3 Mds€	3,7 Mds€	0,4 Md€	106 M€⁽²⁾

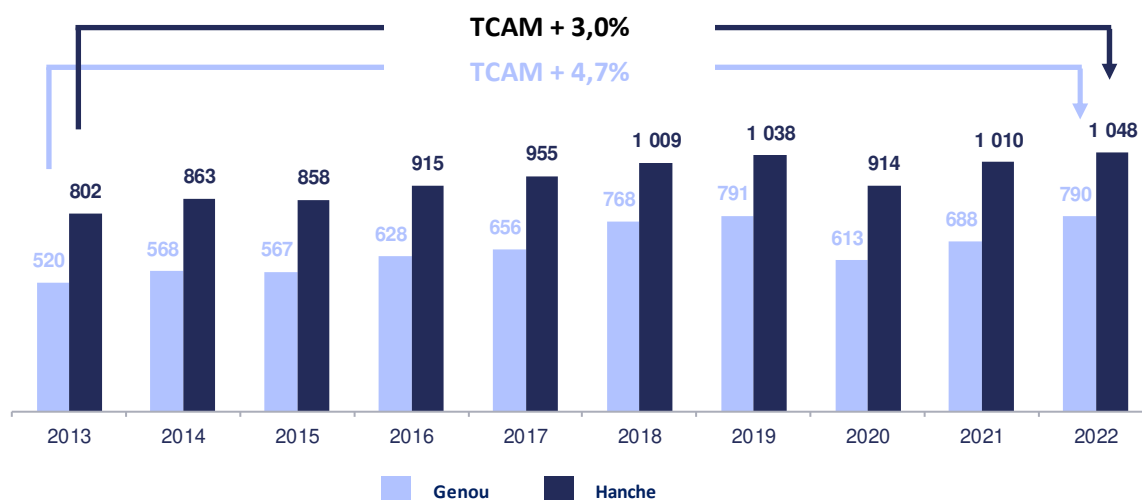
(1) Données converties du Dollar à l'Euro sur la base du taux moyen annuel, (2) Tenant compte de 1 M€ issu d'autres activités.

Sources : Orthoworld 2024, Document d'enregistrement universel 2024

4.1.2 Marché européen

En 2023, le marché européen de la prothèse de genou a généré un chiffre d'affaires d'environ 2 Mds€. Quant au marché de la prothèse de hanche, il a généré un chiffre d'affaires d'environ 1,7 Mds€ en 2023.

Figure 7 – Évolution du nombre d'opérations du genou et de la hanche en Europe (en milliers)



Source : Eurostat

Le vieillissement de la population européenne constitue un facteur clé de la demande croissante pour les procédures de reconstruction de la hanche et du genou. Dans la plupart des pays européens, les patients ont accès à des procédures de remplacement dans les hôpitaux publics, ce qui implique une faible participation financière de leur part.

Dans l'ensemble, bien que le nombre de procédures continue d'augmenter, le marché européen devrait rester relativement stable à cause de la pression exercée sur les prix et les remboursements. Malgré l'augmentation du volume des interventions, les revenus devraient connaître une croissance plus modérée à l'avenir, en raison de la persistance des réductions tarifaires et de la maîtrise des coûts dans le secteur de la santé.

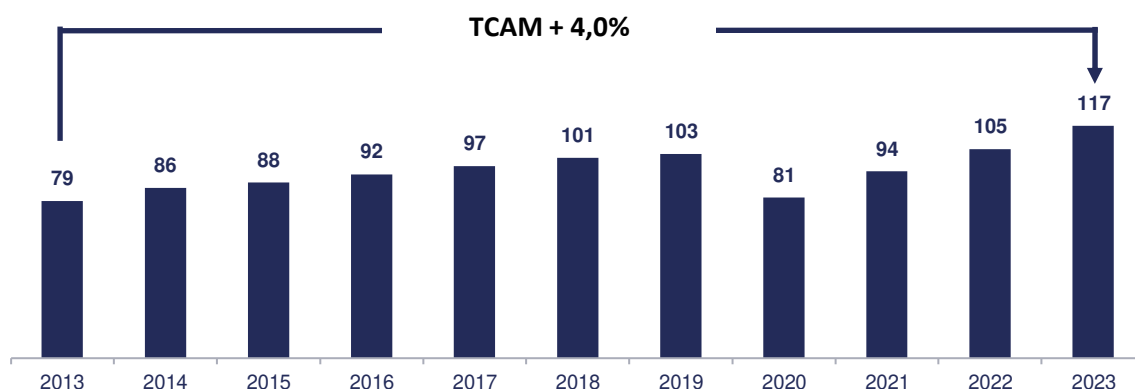
4.1.3 Marché français

En 2023, la France a représenté une part significative du marché européen de l'orthopédie, avec 13,8% du marché en valeur pour les prothèses de hanche équivalant à 232 M€, et 10,4% pour les prothèses de genou, représentant 212 M€.

Les prothèses de remplacement articulaires en France sont des dispositifs médicaux implantables qui bénéficient d'un remboursement à 100% selon la grille tarifaire « LPPR » (Liste des Produits et Prestations Remboursables). Dans ce cadre, les établissements de santé privés acquièrent les prothèses au prix fixé par cette grille, tandis que les hôpitaux publics doivent organiser des appels d'offres, conformément au Code des marchés publics en vigueur en France.

Le marché des implants a connu plusieurs ajustements tarifaires au fil des années. Après 25 ans de stabilité, le gouvernement a décidé, à partir de 2012, de réduire les tarifs des prothèses afin de maîtriser les dépenses de santé. Durant les années qui ont suivi, différentes réformes provoquant des baisses ainsi que d'autres annulant ces dernières ont fait varier les réglementations sur la majoration des prix des prothèses de hanche et de genou à la baisse. Au fil des années, ces ajustements tarifaires ont contribué à exercer une pression sur les prix dans le secteur, tout en cherchant à concilier accessibilité et contrôle des dépenses de santé.

Figure 8 – Évolution du nombre d'opérations du genou en France (en milliers)



Sources : Le Stum and Al., *Prothèses totales du genou en France : une croissance portée par les hommes entre 2009 et 2019*, GlobalData

Le volume d'opérations du genou en France est en constante croissance, avec +4,0% de croissance annuelle moyenne au cours des 10 dernières années.

4.2 Principaux acteurs du marché de la prothèse orthopédique

Le marché des prothèses orthopédiques est dominé par quelques grands acteurs, que ce soit à l'échelle mondiale comme en France.

Les principaux acteurs sont principalement américains comme : Zimmer Biomet, Stryker, DePuy Synthes (filiale de Johnson & Johnson) ou encore Smith & Nephew. Ce secteur nécessite un niveau d'investissement significatif dans la recherche et le développement pour rester compétitif, élargir son portefeuille de produits et adopter des technologies innovantes comme la robotique chirurgicale.

Tableau 3 – Part de marché des principaux acteurs des prothèses de hanches et de genoux en 2023

En France				En Europe			
Genou		Hanche		Genou		Hanche	
Zimmer Biomet	20,8%	Serf	15,0%	Zimmer Biomet	30,1%	Zimmer Biomet	24,9%
Amplitude Surgical	14,9%	Medacta	10,1%	DePuy Synthes (J&J)	16,4%	DePuy Synthes (J&J)	18,2%
Stryker	11,4%	Evolutis	8,1%	Smith & Nephew	9,8%	Stryker	12,1%
United Orthopedic	6,9%	Amplitude Surgical	8,0%	Stryker	7,8%	Smith & Nephew	8,3%
Medacta	5,9%	Zimmer Biomet	7,8%	Limacorporate (Enovis)	2,4%	Medacta	6,0%
DePuy Synthes (J&J)	5,0%	Symbios	5,4%	B. Braun Melsungen	1,9%	Limacorporate (Enovis)	2,8%
Smith & Nephew	4,4%	DePuy Synthes (J&J)	4,8%	Waldemar Link	1,9%	Corin Group	2,1%
Symbios	4,0%	X.NOV	4,8%	Amplitude Surgical	1,8%	Amplitude Surgical	1,2%
X.NOV	3,5%	Corin Group	4,6%	MicroPort Scientific	1,8%	Waldemar Link	1,1%
MicroPort Scientific	2,6%	Dedienne Sante	3,9%	Corin Group	1,3%	Exactech	0,8%
Autres	20,6%	Autres	27,5%	Autres	24,8%	Autres	22,5%
Total	100%	Total	100%	Total	100%	Total	100%

Sources : Société, Document d'enregistrement universel 2024

Amplitude Surgical est le groupe français de référence sur le secteur, avec une part de marché significative sur le marché français (2^{ème} sur les prothèses de genou et 4^{ème} sur les prothèses de hanche) en 2023. Sur le marché européen, le Groupe se positionne parmi les 10 premiers acteurs.

4.3 Principales tendances et enjeux du marché de la prothèse orthopédique

Le marché des prothèses orthopédiques bénéficie d'une dynamique favorable portée par des tendances de long terme.

La croissance est principalement stimulée par le vieillissement de la population, entraînant une demande accrue d'implants orthopédiques pour traiter l'arthrose et autres pathologies liées à l'âge. D'après la Banque mondiale, la part des personnes âgées de 65 ans et plus dans la population mondiale est en hausse, passant de 7,5% en 2010 à 9,3% en 2020. Cette évolution démographique devrait ainsi accroître la demande en arthroplasties de hanche et de genou.

Le marché européen devrait atteindre, d'ici 2033 :

- Sur le marché de la prothèse de genou : 2,5 Mds€, soit +2,3% par an en moyenne ;
- Sur le marché de la prothèse de hanche : 1,9 Mds€, soit +1,1% par an en moyenne.

Le marché français devrait, quant à lui, connaître, entre 2023 et 2033 et en volume de produits commercialisés :

- Sur le marché de la prothèse de genou : une croissance de +3,6% par an en moyenne ;
- Sur le marché de la prothèse de hanche : une croissance de +4,2% par an en moyenne.

En France, le marché de la reconstruction de la hanche s'aligne sur les tendances européennes et mondiales, porté par un meilleur accès aux soins de santé et par le vieillissement croissant de la population.

Par ailleurs, l'innovation technologique joue un rôle clé, avec le développement de solutions toujours plus avancées et personnalisées, ainsi que l'intégration croissante de la robotique.

De manière générale, le marché est principalement sensible à :

- La croissance et l'innovation technologique : l'essor des prothèses hybrides, des implants sans ciment et des solutions assistées par robot marque une transformation du marché. La robotique chirurgicale, en pleine expansion, optimise la planification et l'exécution des interventions, offrant une précision accrue. Bien que coûteux, ces systèmes réduisent le temps de récupération et améliorent les résultats à long terme. Déjà largement adoptée pour les prothèses de genou et de hanche, cette technologie devrait encore se développer avec la baisse des coûts et l'amélioration des performances des plateformes ;
- La concurrence future et les thérapies biologiques : à plus long terme, les thérapies biologiques, telles que les traitements régénératifs pour les articulations, pourraient constituer une menace pour le marché des prothèses. Encore en développement et peu accessibles aujourd'hui, ces solutions pourraient, à terme, limiter le recours aux implants chirurgicaux ;
- Les enjeux réglementaires et pression sur les prix : la pression sur les prix, exercée par les gouvernements et groupements d'achats, peut réduire les marges des entreprises. Par ailleurs, le renforcement des réglementations ralentit l'introduction de nouveaux produits. L'acceptation et l'encadrement des technologies émergentes, comme la robotique chirurgicale, peuvent également prendre plusieurs années, retardant ainsi l'innovation.

4.4 Caractéristiques du marché de la robotique orthopédique en France

Comme indiqué ci-avant, le marché de la prothèse orthopédique pourrait muter dans les années futures avec de développement de nouvelles innovations technologiques, et ce à l'échelle mondiale. Le marché connaît un essor des robots qui sont développés dans l'objectif d'assister les chirurgiens dans les différentes opérations orthopédiques de leur quotidien.

L'arrivée des robots n'est cependant pas nouvelle sur le marché, leur apparition remontant au début des années 2000, avec des robots assistant les chirurgiens sur des procédures plus simples et dans des domaines différents, tel que l'urologie. Leurs évolutions continues ont permis le développement de robots de plus en plus efficaces et capables de tâches toujours plus complexes.

4.4.1 Principaux acteurs du marché de la robotique orthopédique en France

Le développement de ces robots a pris de l'ampleur ces dernières années et un certain nombre de concurrents ont été identifiés sur le marché mondial, mais également au niveau français. On retrouve les plus grands acteurs du segment des prothèses orthopédiques déjà évoqués comme Zimmer Biomet, Stryker, Smith & Nephew ou encore Johnson & Johnson à travers sa branche orthopédique DePuy Synthes. Leurs robots commencent à être commercialisés mondialement mais leur placement sur le marché français reste encore très limité, offrant ainsi un potentiel de croissance important.

4.4.2 Enjeux et tendances du marché de la robotique orthopédique

L'émergence de ce nouveau marché s'accompagne de nouvelles attentes de la part des consommateurs potentiels :

- Les hôpitaux et cliniques doivent choisir si l'achat d'un robot est pertinent pour améliorer leurs résultats, leur efficacité ainsi que leur réputation, et définir la méthode d'achat du robot (achat comptant, location, etc.) ;
- Le choix de la marque du robot, où un grand nombre de facteurs entrent en compte, comme les caractéristiques techniques, les services proposés ou encore le coût du robot et des consommables associés ;
- Enfin, le moyen de financement est également un critère potentiel (achat ou location).

Ces robots et technologies innovantes augmentent le nombre d'interventions réalisables sur une période donnée et réduisent la douleur des patients, tant pendant l'opération que durant la récupération. Bien que le coût initial soit plus élevé, la diminution de la durée d'hospitalisation compense cette différence, alignant ainsi le coût total sur celui d'une intervention classique.

Comme vu plus haut, le volume d'opérations du genou en France est en constante croissance au cours des 15 dernières années : porté par l'augmentation constante du pourcentage d'opérations effectuées avec une assistance robotique, le marché de la robotique orthopédique devrait croître de +33% à l'horizon 2050.

5 Analyse financière d'Amplitude Surgical

Pour rappel, les comptes de la Société clôturent au 30 juin et sont établis selon les normes IFRS. Nos analyses ci-dessous portent sur les 4 derniers exercices et le 1^{er} semestre de l'exercice 2024-25. Il est prévu que les comptes annuels 2025 (clos au 30 juin 2025) soient publiés en octobre 2025.

Les comptes consolidés présentés ont fait l'objet d'une certification sans réserve de la part des Commissaires aux comptes¹⁵.

5.1 Compte de résultat consolidé de la Société

L'évolution des agrégats du compte de résultat consolidé d'Amplitude Surgical est résumée ci-après.

Tableau 4 – Compte de résultat consolidé d'Amplitude Surgical sur la période juin 2021 – décembre 2024

En K€	juin-21	juin-22	juin-23	juin-24	déc-24
<i>Durée</i>	<i>12 mois</i>	<i>12 mois</i>	<i>12 mois</i>	<i>12 mois</i>	<i>6 mois</i>
Chiffre d'affaires	82 713	87 559	100 200	106 019	51 503
en %croissance	n.a	+5,9%	+14,4%	+5,8%	+5,0%
Marge brute	60 923	62 706	70 869	74 658	36 171
en %CA	73,7%	71,6%	70,7%	70,4%	70,2%
Dépenses commerciales et marketing	(26 027)	(27 340)	(29 669)	(31 118)	(14 714)
Dépenses administratives	(12 513)	(11 522)	(13 294)	(14 935)	(7 525)
Dépenses de R&D	(2 547)	(1 837)	(1 776)	(1 502)	(851)
EBITDA⁽¹⁾	19 836	22 007	26 130	27 103	13 081
en %CA	24,0%	25,1%	26,1%	25,6%	25,4%
Éléments non récurrents	(4 130)	(2 589)	(3 378)	(3 229)	(367)
Dotations aux amort.& provisions, nettes de reprises	(14 843)	(12 656)	(12 440)	(11 128)	(6 753)
Résultat opérationnel courant (ROC)	863	6 762	10 312	12 746	5 961
en %CA	1,0%	7,7%	10,3%	12,0%	11,6%
Produits opérationnels non courants	818	4 073	3 633	2 979	97
Charges opérationnelles non courantes	(3 333)	(5 893)	(5 896)	(5 460)	(1 069)
Résultat opérationnel	(1 652)	4 942	8 049	10 265	4 989
Produits financiers	160	3 949	1 583	2 887	1 790
Charges financières	(10 251)	(10 523)	(15 631)	(11 532)	(7 095)
Résultat financier	(10 091)	(6 574)	(14 048)	(8 645)	(5 305)
Impôts courants et différés	(1 927)	(1 190)	(769)	(92)	(300)
Résultat des activités abandonnées, net d'impôt	(996)	(1 972)	45 295	-	-
Résultat net	(14 667)	(4 794)	38 528	1 528	(616)

(1) L'EBITDA, tel que défini par le Groupe, « correspond au résultat opérationnel courant auquel sont ajoutées les dotations aux amortissements et retraité des éléments non-récurrents. »

Sources : Document d'enregistrement universel 2022, 2023, 2024, Rapport Financier Semestriel 2025

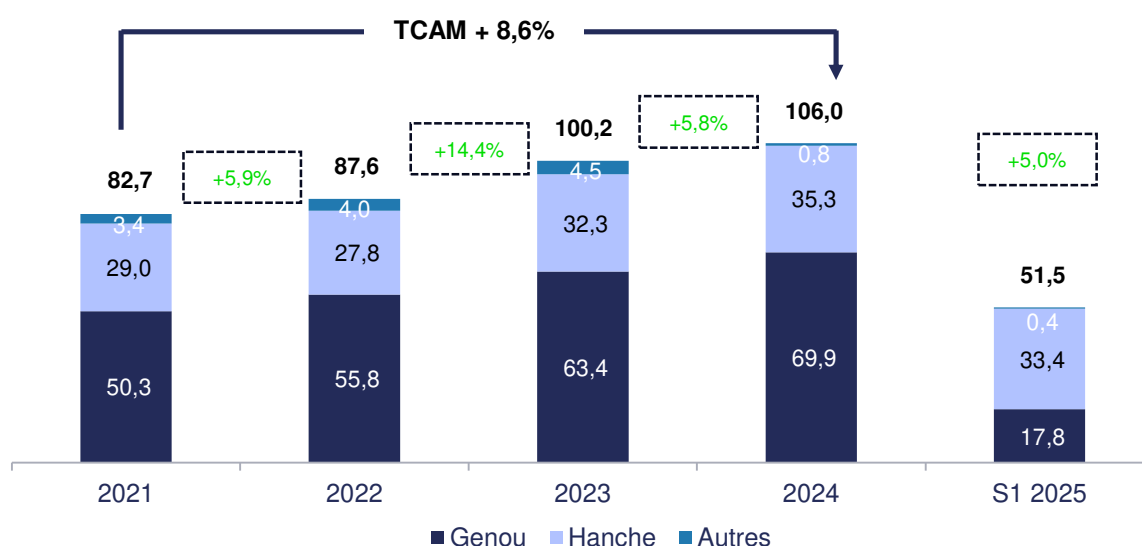
¹⁵ Les Commissaires aux comptes sont Mazars et Deloitte. Les comptes semestriels au 31 décembre 2024 ont fait l'objet d'un examen limité par les Commissaires aux comptes.

5.1.1 Chiffre d'affaires

Depuis le lancement de la revue stratégique de l'activité « chirurgie des extrémités » (pieds et chevilles) portée Novastep¹⁶, initiée par le Conseil d'administration en juin 2022, le Groupe s'est recentré sur les prothèses orthopédiques de hanche et de genou. D'autres produits et services contribuent également aux revenus du Groupe, dans une moindre mesure.

Afin d'assurer la comparabilité de la présentation, le compte de résultat de l'exercice au 30 juin 2021¹⁷ a été retraité de la contribution des activités Novastep.

Figure 9 – Evolution du chiffre d'affaires du Groupe par segment de 2021 au 31 décembre 2024 (en M€)



Sources : Document d'enregistrement universel 2022, 2023, 2024, Rapport Financier Semestriel 2025

Depuis 2021, Amplitude Surgical affiche une croissance annuelle moyenne de +8,6%, passant de 82,7 M€ à 106,0 M€. Cette progression s'explique en partie par un point de départ bas en raison de l'impact de la Covid-19, ayant entraîné le report de nombreuses interventions chirurgicales jugées non urgentes. À titre de comparaison, en 2019, avant la crise sanitaire, le chiffre d'affaires (incluant Novastep) s'élevait à 102,6 M€.

Sur la période analysée, le chiffre d'affaires lié aux prothèses de genou a crû de +11,6% en lien notamment avec la reprise de l'activité suivant la pandémie, qui avait restreint l'accès aux hôpitaux.

Sur la même période, le chiffre d'affaires lié aux prothèses de hanche a crû de +6,8%, avec un effet volume de +7,4% et un effet prix de -0,6%.

Au cours du premier semestre comptable 2025, clôturant au 31 décembre 2024, le chiffre d'affaires a progressé de +5,0% par rapport au premier semestre de l'exercice précédent, et de +6,3% à taux de change constant, marquant un impact négatif des effets de change pour les filiales internationales. Cette croissance est notamment portée par la dynamique des prothèses de genou en hausse de +8,6% tandis que les prothèses de hanche progressent de +3,3%.

¹⁶ L'activité de Novastep a été intégralement cédée en 2023.

¹⁷ Les résultats présentés en 2021 ont été retraités de l'activité de Novastep. Pour rappel, en 2021, Novastep a réalisé un chiffre d'affaires de 13,2 M€ soit environ 14% du chiffre d'affaires total.

La France, principal contributeur au chiffre d'affaires du Groupe (en moyenne 72% du chiffre d'affaires) est également la région la plus dynamique avec un taux de croissance annuel moyen de +9,6% tandis que la croissance moyenne des autres pays est de +6,1% par an. Ces tendances résultent d'une dynamique commerciale favorable en France et de la croissance des activités internationales, notamment au Brésil et en Australie. Depuis la cession de Novastep, finalisée en 2023, l'exposition géographique du Groupe à l'international est limitée¹⁸.

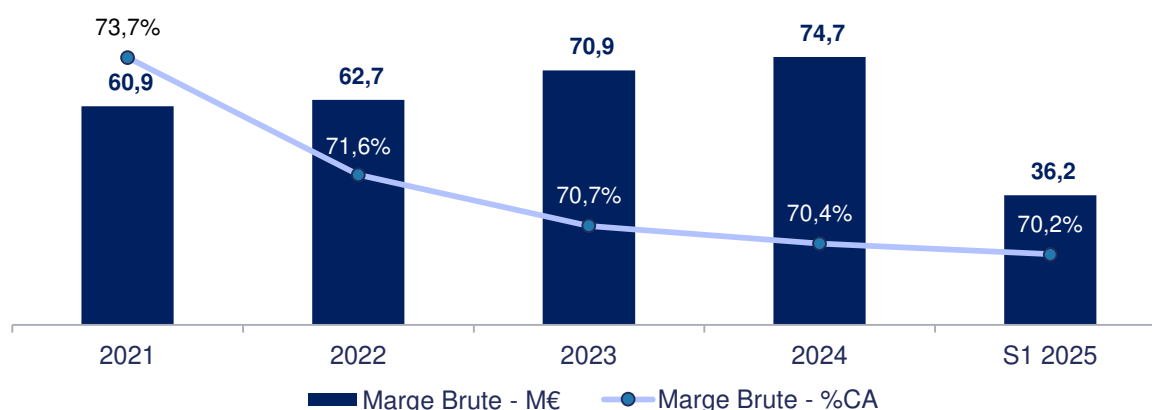
Sur le premier semestre comptable 2025, la France croît moins vite que les filiales internationales, respectivement +4,6% contre +6,0%, mais reste majoritaire dans le mix.

Il convient de relever que le premier semestre comptable est généralement en retrait par rapport au 2^{ème} semestre, car l'activité du Groupe est marquée par une saisonnalité, avec une activité généralement plus importante en janvier (S2 de l'exercice social), qui se traduit généralement par un EBITDA plus faible lors du premier semestre que lors du deuxième de l'exercice.

Le chiffre d'affaires de l'exercice 2025 publié le 24 juillet 2025 s'élève à 110,8 M€, en hausse de 4,5% par rapport à l'exercice précédent, mais légèrement inférieur à la dernière guidance¹⁹. A taux constant, la croissance du chiffre d'affaires est de 5,7%, plus proche de la guidance.

5.1.2 Marge brute

Figure 10 – Évolution de la marge brute (en M€) et du taux de marge brute (en % du CA) de 2021 au 31 décembre 2024



Sources : Document d'enregistrement universel 2022, 2023, 2024, Rapport Financier Semestriel 2025

Le taux de marge brute est en baisse sur la période analysée, avec :

- D'une part, une baisse de 2,1 points de marge entre 2021 et 2022 en raison du ralentissement de l'activité industrielle, d'un mix géographique défavorable et de l'évolution négative du taux de change ; et

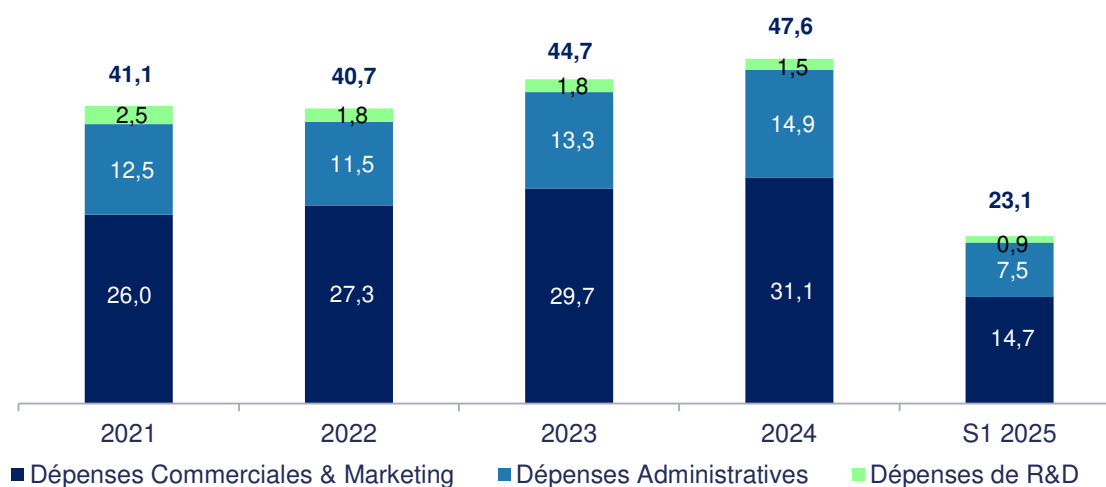
¹⁸ Il en ressort une très faible exposition du Groupe à un impact potentiel de l'évolution des tarifs douaniers impulsée par l'administration des Etats-Unis.

¹⁹ En date du 26 mars 2025 : croissance de chiffre d'affaires entre +6% et +7%.

- D'autre part, une baisse de 1,4 point de marge entre 2022 et le premier semestre 2025, notamment en raison de l'augmentation des coûts de revient des produits. Cette pression tarifaire, qui est en partie due à l'inflation post-Covid, demeure malgré les efforts du Groupe pour négocier avec ses fournisseurs afin de sécuriser des prix d'approvisionnement sur des périodes plus longues ou encore au travers d'initiatives industrielles par la recherche de nouveaux *sourcing* ou l'internalisation de certains produits.

5.1.3 Charges opérationnelles

Figure 11 – Évolution des charges opérationnelles (en M€) de 2021 au 31 décembre 2024



Sources : Document d'enregistrement universel 2022, 2023, 2024, Rapport Semestriel 2025

Dans sa communication financière, Amplitude Surgical privilégie un regroupement de ses charges opérationnelles en 3 catégories :

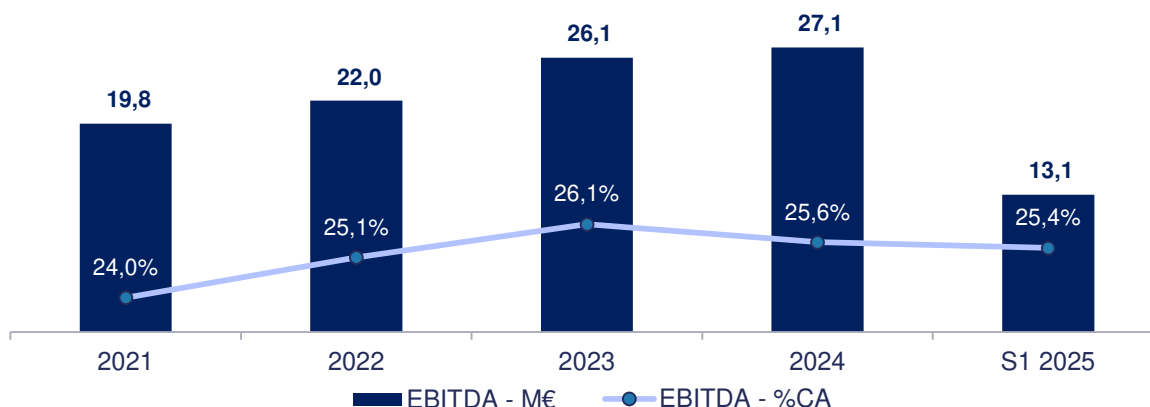
- Les dépenses commerciales et marketing (en moyenne 30,0% du chiffre d'affaires sur la période) : couvrent principalement les commissions versées aux agents commerciaux (calculées en fonction du chiffre d'affaires), les coûts liés au lancement de nouveaux produits, la participation du Groupe à des congrès, ainsi que le recrutement de sa propre force de vente ;
- Les dépenses administratives (en moyenne 14,0% du chiffre d'affaires sur la période) : évoluent notamment en lien avec la hausse des charges de personnel et des coûts de qualité et réglementaire. A titre indicatif, le Groupe comptait 434 employés au 31 décembre 2024, en hausse de 1,4% comparé au fin juin 2024 (étant précisé que l'évolution des effectifs impacte l'ensemble des charges opérationnelles et non seulement les dépenses administratives) ;
- Les dépenses de recherche et développement – R&D (en moyenne 2,0% du chiffre d'affaires sur la période) : Le Groupe exerce ses activités de R&D en France et en Australie et ses dépenses sont financées en recourant aux fonds propres. Les dépenses sont généralement comptabilisées en charges, à l'exception de celles répondant aux critères d'immobilisation. En incluant la R&D capitalisée, les coûts relatifs à la R&D représentent en moyenne 4,8% du chiffre d'affaires sur la période, étant précisé que la part capitalisée de la R&D est plus importante sur les derniers exercices, en lien notamment avec le développement du Robot (cf. §7.4.1.1), mais

aussi avec la MDR²⁰. Il convient par ailleurs de préciser que le Groupe bénéficie d'un crédit d'impôt recherche (CIR) au titre de son activité de R&D, qui représente entre 0,3 M€ et 0,5 M€ sur les derniers exercices, et dont le montant est incorporé au sein des dépenses de R&D présentées ci-dessus.

Sur la période 2020-21 à 2023-24, le taux de croissance annuel moyen des charges opérationnelles est de +5,0%, tandis que la croissance moyenne du chiffre d'affaires ressort à +8,6%, illustrant la bonne absorption de ces coûts par le Groupe.

5.1.4 EBITDA

Figure 12 – Évolution de l'EBITDA post-IFRS 16²¹ (en M€) et du taux de marge d'EBITDA (en % du CA) de 2021 au 31 décembre 2024



Sources : Document d'enregistrement universel 2022, 2023, 2024, Rapport Financier Semestriel 2025

Entre les exercices 2020-21 et 2023-23, le taux de marge d'EBITDA progresse de 2,1 points. Cette augmentation intègre une diminution du taux de marge brute qui est plus que compensée par une meilleure absorption des charges opérationnelles, notamment grâce à une bonne reprise du niveau d'activité. La légère baisse de -0,5% de la marge d'EBITDA lors de l'exercice 2023-24 s'explique principalement par une période de forte inflation en 2023-2024.

L'EBITDA du 1^{er} semestre de l'exercice 2024-25 s'établit à 13,1 M€, soit 25,4% du chiffre d'affaires, un léger retrait par rapport à l'exercice plein précédent qui s'explique par l'effet de saisonnalité décrit ci-avant (§5.1.1). Pour l'exercice 2024-25, le Groupe anticipe²² une marge d'EBITDA d'environ 27%, poussée par un meilleur deuxième semestre et confirmant la tendance d'amélioration du taux de marge des dernières années.

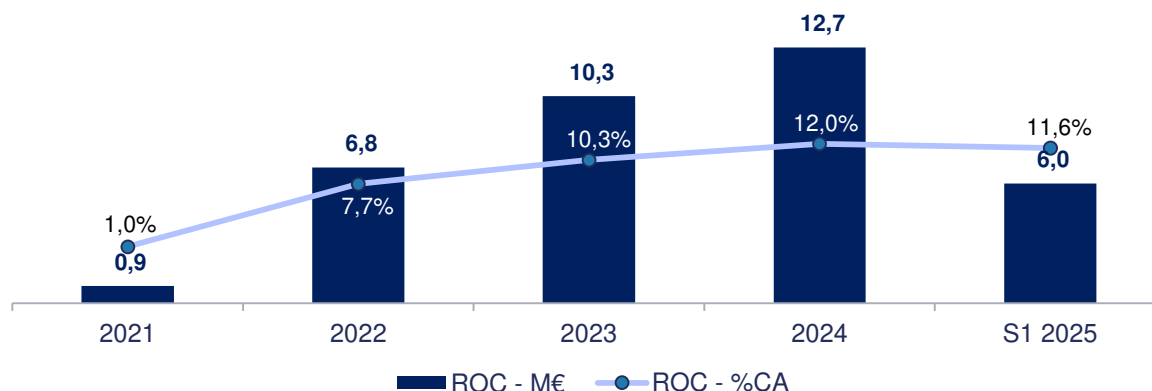
²⁰ La MDR (Medical Devices Regulation), ou Règlement sur les dispositifs médicaux est le cadre réglementaire européen qui régit la mise sur le marché, la surveillance et la sécurité des dispositifs médicaux dans l'Union européenne. Elle est entrée en vigueur en 2021, et continue d'évoluer avec des mises à jour importantes en 2025.

²¹ A titre indicatif, sur le dernier exercice clos, l'impact IFRS 16 s'élevait à près d'1 M€ sur l'EBITDA.

²² Communiqué de presse du 24 juillet 2025.

5.1.5 Résultat opérationnel courant (ROC)

Figure 13 – Évolution du ROC (en M€) et du taux de ROC (en % du CA) de 2021 au 31 décembre 2024



Sources : Document d'enregistrement universel 2022, 2023, 2024, Rapport Financier Semestriel 2025

Le ROC correspond à l'EBITDA diminué (i) des éléments non récurrents et (ii) des dotations aux amortissements et provisions, nettes des reprises.

Les éléments non récurrents incluent notamment certains honoraires, comme ceux liés à la cession de Novastep en juin 2023, ceux engagés au titre du litige avec l'URSSAF (cf. §7.3.2), les frais de conseils stratégiques ou financier, etc ; ainsi que des mises au rebut sur des lignes de produits non reconduites. Ces coûts représentent approximativement 3 M€ par an sur la période.

Les dotations aux amortissements sont essentiellement liées à l'amortissement des actifs :

- Corporels (en moyenne 6,5 M€ sur les 2 derniers exercices, soit 6,3% du CA), correspondant notamment aux auxiliaires²³, ainsi qu'au bâtiment détenu par le Groupe à Valence ;
- Incorporels (en moyenne 4,6 M€ sur les 2 derniers exercices, soit 4,4% du CA), correspondant :
 - Aux brevets exploités par Amplitude Surgical, dont elle est propriétaire ou qu'elle exploite par le biais de contrats de licence. Les brevets ou licences sont amortis chaque année en fonction des redevances versées aux inventeurs ou aux concédants ;
 - Aux amortissements de R&D capitalisée, les frais de développement de nouveaux produits et de renouvellement de marquage ou de certificats sont d'abord comptabilisés en immobilisations en cours et sont ensuite immobilisés et amortis selon leur nature (sur 4 à 10 ans pour les produits, et sur 5 ans pour les certificats).

Amplitude reconnaît également des produits et des charges opérationnels non courants (majoritairement des reprises de provisions et dotations concernant le litige avec l'URSAFF), pour un montant net moyen de -2,3 M€ par an sur la période, qui constituent la différence entre le ROC et le résultat opérationnel.

²³ Dispositif médical qui regroupe en lui seul plusieurs instruments chirurgicaux.

5.1.6 *Résultat net*

Malgré un résultat opérationnel courant bénéficiaire sur toute la période analysée, le résultat net est lui positif uniquement pour les deux derniers exercices.

Cela s'explique par un niveau de charges financières significatif, en moyenne 12,0 M€ par an sur la période 2020-21 à 2023-24, en raison d'un coût de la dette important, essentiellement lié aux intérêts dus au titre (i) de l'emprunt obligataire de 110 M€ souscrit au moment de l'acquisition de la Société réalisée par PAI Partners et le *management* en 2020 via Auroralux (§5.2.3), (ii) des emprunts moyen-terme (notamment les PGE et le prêt Atout de BPI), (iii) du crédit-bail immobilier.

La charge d'impôt effectivement supportée par le Groupe est relativement faible sur les derniers exercices, en raison d'une compensation des impôts différés avec l'impôt théorique. Le Groupe dispose notamment d'un stock de déficit reportable significatif (§7.3.2).

Enfin, le résultat net de l'exercice 2022-23 serait négatif en l'absence du produit exceptionnel de la cession de la filiale Novastep pour 45,3 M€.

5.2 Bilan consolidé de la Société

Tableau 5 – Bilan consolidé d'Amplitude Surgical de 2021 au 31 décembre 2024

En K€	juin-21	juin-22	juin-23	juin-24	déc-24
Goodwill	95 670	95 719	95 629	98 796	98 796
Immobilisations corporelles	42 208	33 528	37 275	41 460	45 419
Immobilisations incorporelles	29 238	28 003	31 838	37 286	37 108
Autres actifs financiers	567	468	709	465	228
Actifs d'impôt différé	6 962	5 090	5 109	6 593	6 791
Actifs non courants	174 644	162 807	170 560	184 601	188 341
Stocks et encours nettes	44 516	32 900	37 955	43 300	46 216
Créance d'impôt courant	2 072	1 321	1 367	1 156	2 410
Créances clients et autres débiteurs	16 987	17 801	18 922	21 097	22 919
Trésorerie et équivalents de trésorerie	30 675	21 043	37 212	29 101	19 776
Actifs détenus en vue de la vente	179	23 591	-	-	-
Actifs courants	94 428	96 655	95 456	94 654	91 322
Total Actifs	269 072	259 462	266 016	279 255	279 663
Total des capitaux propres	56 866	52 568	95 813	95 822	94 696
Emprunts et dettes financières	137 743	127 335	95 224	102 011	102 778
Instruments dérivés passifs	83	37	-	-	36
Engagements de retraite	1 063	570	537	524	579
Provisions pour risques et charges non courantes	14 074	16 088	14 684	14 168	15 184
Passifs d'impôt différé	2 084	1 697	1 727	2 097	2 112
Autres passifs non courants	18 777	17 332	16 707	17 724	16 521
Total des passifs non courants	173 824	163 060	128 879	136 524	137 210
Découverts bancaires	22	24	26	6	16
Dettes financement Factor	441	836	335	1 449	2 127
Emprunts et dettes financières	8 571	10 889	10 893	15 659	14 665
Passifs d'impôt courant	342	428	594	404	1 279
Dettes fournisseurs et autres créditeurs	26 814	22 693	29 195	28 780	29 253
Provisions pour risques et charges	134	244	281	612	416
Passifs détenus en vue de la vente	2 059	8 721	-	-	-
Total des passifs courants	38 383	43 834	41 325	46 909	47 757
Total Passifs	269 072	259 462	266 016	279 255	279 663

Sources : Document d'enregistrement universel 2022, 2023, 2024, Rapport Financier Semestriel 2025

5.2.1 Actifs immobilisés

Le *goodwill* (98,8 M€ au 31 décembre 2024) représente plus de 35% du total du bilan, dont 75,5 M€ reconnus lors de l'acquisition par Amplitude Surgical d'Amplitude Group en 2011 à l'occasion du LBO réalisé par Apax Partners, et 3,2 M€ reconnus à la suite de l'acquisition en 2024 d'OrthoSanté.

Les immobilisations corporelles (45,4 M€) se composent pour l'essentiel de constructions et d'installations techniques, ainsi que de leurs droits d'utilisation associés (au titre d'IFRS 16).

Les immobilisations incorporelles (37,1 M€) se composent essentiellement de brevets et de concessions. Le Groupe est propriétaire ou co-propriétaire de certains brevets et exploite environ 30 familles de brevets. Amplitude Surgical travaille par ailleurs en collaboration avec des équipes chirurgicales afin de développer de nouveaux produits et de nouvelles innovations. Le Groupe bénéficie de licences exclusives d'exploitation pour la durée de validité des brevets, octroyées par les groupes de chirurgiens avec lesquels il a développé les produits et services concernés. Ces brevets ont donné lieu à la comptabilisation d'un actif incorporel. La valeur brute d'entrée de ces actifs immobilisés correspond à la valeur des redevances estimée à la date d'acquisition du brevet ou de signature de la licence par Amplitude SAS, la contrepartie correspondant à une dette d'exploitation.

Les actifs d'impôt différé (6,8 M€) sont principalement liés à l'activation de déficits fiscaux reportables sur le seul périmètre français, étant précisé qu'il existe des déficits fiscaux reportables générés sur d'autres pays dans lequel le Groupe opère, mais qui ne sont pas activés. Conformément aux règles comptables, les déficits sont activés lorsque la direction estime qu'il est probable que le Groupe réalisera des bénéfices imposables futurs permettant leur utilisation.

5.2.2 Besoin en fonds de roulement (BFR)

Tableau 6 – Évolution du BFR d'Amplitude Surgical de 2021 au 31 décembre 2024

En k€	juin-21	juin-22	juin-23	juin-24	déc-24
Stocks	44 516	32 899	37 955	43 300	46 216
Créances clients & autres débiteurs	10 587	10 600	11 120	14 750	14 430
Dette fournisseurs	(11 873)	(11 186)	(15 316)	(14 321)	(14 011)
BFR - Exploitation	43 230	32 313	33 759	43 729	46 635
BFR - Hors exploitation	(5 018)	(1 983)	(2 420)	(4 124)	(3 123)
BFR - Total	38 212	30 330	31 339	39 605	43 512
<i>en % de CA</i>	<i>46%</i>	<i>35%</i>	<i>31%</i>	<i>37%</i>	<i>40%</i>

Note : Le ratios de BFR en % de CA sur le S1 2024-25 (à fin décembre 2024) est calculé sur la base du bilan au 31 décembre 2024 et du chiffre d'affaires des 12 derniers mois (S2 2023-24 + S1 2024-25)

Sources : Vendor Assistance Eight Advisory, Document d'enregistrement universel 2022, 2023, 2024, Rapport Semestriel 2025

Sur la période analysée (hors S1 2024-25), le BFR de la Société ressort structurellement positif et représente en moyenne 37% du chiffre d'affaires.

Le BFR d'exploitation s'élève à 46,6 M€ au 31 décembre 2024, principalement impacté par un niveau historiquement élevé de stocks tandis que les créances clients et dettes fournisseurs se compensent.

Les stocks (46,2 M€) sont essentiellement composés de produits finis, les prothèses, qui sont stockées dans les hôpitaux. Le niveau important de stocks s'explique par un délai de rotation long (environ 500 jours en moyenne sur la période) en raison du besoin des hôpitaux d'avoir à disposition différentes tailles de prothèses afin de pouvoir traiter les cas d'urgence. Sur la période observée, les stocks augmentent en raison d'un choix du Groupe d'assurer une disponibilité permanente des produits, à la suite des perturbations des chaînes d'approvisionnement post-Covid.

Enfin, la Société étant sujette à des effets de saisonnalités (cf. §5.1.1), elle constitue ses stocks un ou deux mois avant les périodes de forte activité (notamment le mois de janvier en France), induisant un niveau de BFR plus significatif à fin décembre que le niveau moyen.

Les créances clients (14,4 M€) font ressortir un délai de règlement moyen d'environ 35 jours sur la période. Il convient toutefois de noter que la Société a recours à de l'affacturage déconsolidant²⁴ pour une partie importante de ses créances clients (environ 10 M€ par an).

Les dettes fournisseurs (14,0 M€) évoluent en lien avec l'activité du Groupe et font ressortir un délai de règlement moyen d'un peu plus de 70 jours.

Le BFR hors exploitation est, quant à lui, essentiellement composé des dettes fiscales et sociales ainsi que d'autres créances et dettes diverses.

5.2.3 Endettement financier net

Tableau 7 – Endettement financier net d'Amplitude Surgical de 2021 au 31 décembre 2024

En K€	juin-21	juin-22	juin-23	juin-24	déc-24
Valeurs mobilières de placement	110	186	195	1 987	1 996
Comptes bancaires et autres disponibilités	30 564	20 857	37 016	27 115	17 781
Trésorerie et équivalents de trésorerie	30 674	21 043	37 211	29 102	19 777
Emprunt obligataire Unitranche	(106 150)	(105 920)	(69 501)	(72 443)	(73 097)
Emprunts auprès des établissements de crédit	(24 664)	(22 697)	(27 475)	(32 382)	(31 451)
Affacturage	(441)	(836)	(335)	(1 449)	(2 127)
Dettes financières location	(15 521)	(9 631)	(9 167)	(12 851)	(12 912)
Dettes financières	(146 776)	(139 084)	(106 478)	(119 125)	(119 587)
Trésorerie / (dettes financières) nette - post-IFRS 16	(116 102)	(118 041)	(69 267)	(90 023)	(99 810)

Sources : Document d'enregistrement universel 2022, 2023, 2024, Rapport Semestriel 2025

Au 31 décembre 2024, la dette financière brute de la Société s'établit à 119,6 M€ et se compose :

- D'un emprunt obligataire (73,1 M€), souscrit lors du changement de contrôle du Groupe en 2020 pour un montant de 110 M€, avec une maturité de 7 ans et un taux Euribor 3 mois (plancher à 0%) plus 7,0%²⁵ ;
- D'emprunts auprès des établissements de crédit (31,5 M€), notamment composés de PGE et du prêt Atout de BPI) ;
- De dettes liées au *factor* pour 2,1 M€, concernant la part non déconsolidée de la dette *factor* ;
- De dettes financières de location, pour 12,9 M€, composées notamment du crédit-bail sur l'immeuble occupé à Valence ainsi que des dettes de location simples.

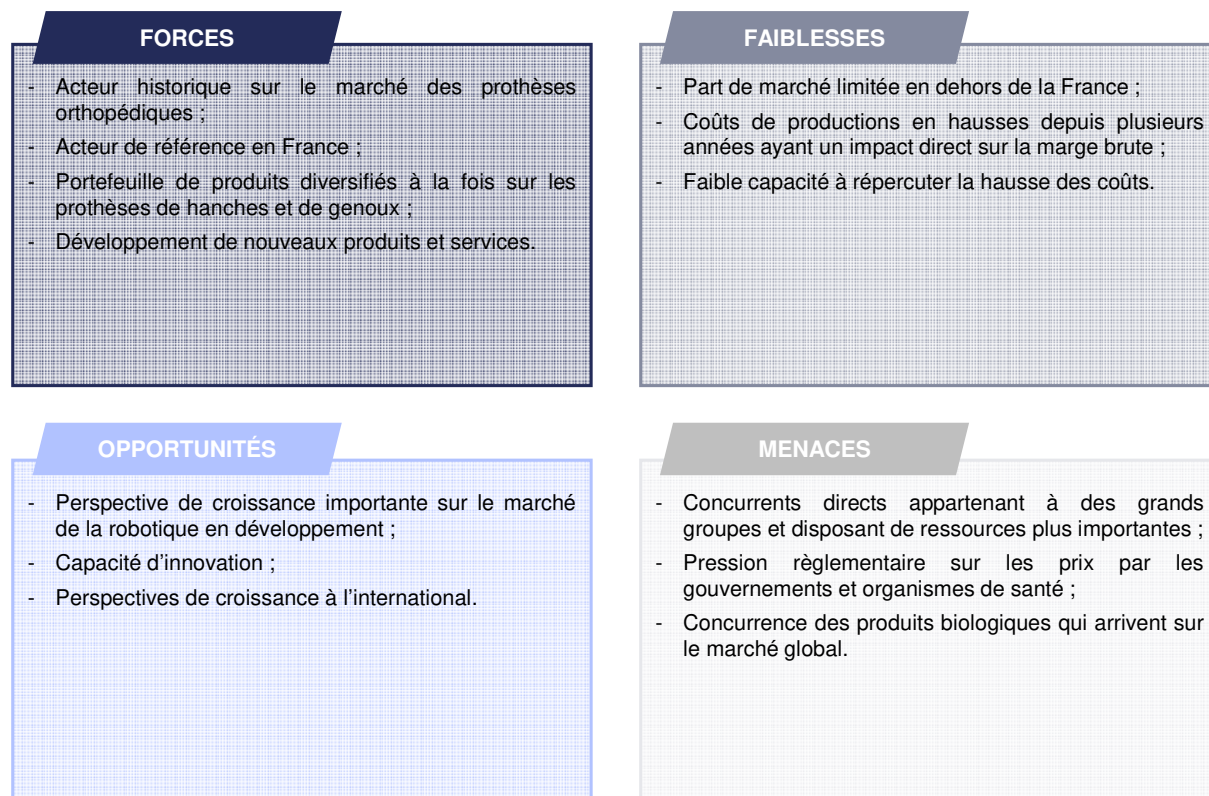
Avec une trésorerie de 19,8 M€, l'endettement financier net d'Amplitude Surgical post-IFRS 16 ressort ainsi à 99,8 M€.

²⁴ L'affacturage n'est pas déconsolidant pour le montant de l'encours cédé qui est supérieur au montant assuré, ou lorsque le client n'est pas assuré.

²⁵ La marge pouvant varier entre 6,0% et 7,0% selon le levier.

6 Matrice SWOT

Figure 14 – Matrice SWOT d'Amplitude Surgical



Source : Analyse Finexsi

7 Evaluation des actions d'Amplitude Surgical

Conformément aux dispositions de l'article 262-1 du Règlement Général de l'AMF, nous avons procédé à notre propre évaluation multicritères de la société Amplitude Surgical, dont les modalités et résultats sont exposés ci-après.

7.1 Références et méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

7.1.1 Actif net comptable consolidé

L'actif net comptable (ANC) n'est généralement pas considéré comme représentatif de la valeur intrinsèque de l'entreprise car il n'intègre pas les perspectives de croissance et rentabilité positives ou négatives, ni les éventuelles plus-values sur les éléments d'actifs.

A titre d'information, l'actif net comptable consolidé (part du Groupe) publié au 31 décembre 2024 s'établit à 94,7 M€, soit une valeur par action de 1,97 €²⁶.

7.1.2 Actif net comptable réévalué

La méthode de l'actif net comptable réévalué (ANR) consiste à corriger l'actif net comptable des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors bilan. Cette méthode souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (*holdings*, foncières), est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché et pour lesquelles les acquisitions et cessions de tels actifs constituent leur processus d'exploitation, ce qui n'est pas le cas d'Amplitude Surgical.

7.1.3 Actualisation des dividendes futurs

Cette méthode, qui consiste à actualiser les dividendes futurs, est dépendante de la politique de distribution décidée par la direction et présente le biais de mieux valoriser les sociétés dont les taux de distribution sont les plus élevés, sans tenir compte de l'impact à moyen terme des arbitrages entre distribution, autofinancement et investissement. Elle ne peut être retenue que pour les sociétés bénéficiant d'une capacité de distribution suffisante, avec des taux de distribution réguliers et prévisibles.

Toutefois, la Société n'ayant pas procédé au versement d'un dividende depuis plus de 5 ans et n'ayant pas annoncé au marché de prévisions précises en matière de distribution, nous ne retiendrons pas cette méthode.

²⁶ Sur la base de 47.975.485 actions, correspondant au nombre d'actions en circulation à la date de notre rapport, soit 48.020.841 actions, retraité des 45.356 actions auto-détenues, étant précisé qu'aucun instrument dilutif sur le capital de la Société n'est en circulation à date.

7.1.4 Valeur liquidative

Nous n'avons pas considéré devoir retenir cette méthode, non pertinente dans un contexte où la Société opère en continuité d'exploitation, ce qui conduit à appliquer des approches en cohérence avec ce principe permettant de valoriser de façon adaptée les actions Amplitude Surgical.

7.1.5 La référence aux objectifs de cours des analystes

Cette approche, qui consiste à se référer aux objectifs de cours publiés par les analystes financiers suivant le titre, ne peut être mise en œuvre dans la mesure où le titre Amplitude Surgical n'est suivi par aucun analyste. Il n'existe donc pas de référence d'objectif de cours.

7.2 Critères d'évaluation retenus

Nous avons retenu une approche multicritères, qui comprend les références et méthodes d'évaluation suivantes :

A titre principal :

- La méthode intrinsèque de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (DCF) sur la base du plan d'affaires 2025E-2029E du *management* (cf. §7.4.1) ;
- La référence aux transactions récentes intervenues sur le capital (cf. §7.4.2) ;

A titre secondaire :

- La référence au cours de bourse d'Amplitude Surgical (cf. §7.4.3) ;
- La méthode analogique fondée sur les comparables boursiers (cf. §7.4.4) ;
- La méthode analogique fondée sur les transactions comparables (cf. §7.4.5).

Nous détaillons, dans leur examen, notre appréciation sur la pertinence relative de chacun de ces critères.

7.3 Données de référence d'Amplitude Surgical

7.3.1 Nombre de titres retenu

Nos calculs sont réalisés sur la base du nombre d'actions composant le capital social à la date de notre rapport (48.020.841 actions), diminué du nombre d'actions auto-détenues par la Société à cette même date (45.356 actions), soit un nombre d'actions de 47.975.485.

Tableau 8 - Nombre d'actions retenues dans le cadre de nos travaux de valorisation

Nombre d'actions (en unité)	
Nombre d'actions	48 020 841
Auto-détention (contrat de liquidité)	(45 356)
Nombre d'actions retenues	47 975 485

Sources : *Projet de note d'information, analyses Finexsi*

7.3.2 Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres a été déterminé sur la base des éléments de trésorerie et de dette financière, tels qu'ils ressortent des comptes consolidés semestriels d'Amplitude Surgical au 31 décembre 2024, ainsi que du budget 2025 pour ce qui concerne le flux de trésorerie généré entre le 1^{er} et le 30 juin 2025.

Tableau 9 - Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres au 31 décembre 2024 et au 30 juin 2025

Eléments de passage	en M€
Valeurs mobilières de placement	2,0
Comptes bancaires et autres disponibilités	17,8
Trésorerie et équivalents de trésorerie	19,8
Emprunt obligataire Unitranche	(73,1)
Emprunts auprès des établissements de crédit	(31,5)
Affacturage	(2,1)
Dettes financières location (crédit bail)	(10,8)
Dette financière	(117,5)
Trésorerie / (dette financière) nette - pré IFRS 16	(97,7)
Provision liée au litige URSSAF	(11,3)
Affacturage (hors bilan)	(9,4)
Déficits fiscaux reportables activés (valeur actuelle)	4,8
Déficits fiscaux reportables résiduels non activés (valeur actuelle)	6,6
Normalisation du BFR	2,7
Autres ajustements	(0,5)
Ajustements	(7,1)
Passage de la Valeur d'entreprise à la Valeur des fonds propres au 31/12/2024	(104,8)
Trésorerie (négative) générée entre le 31/12/2024 et le 30/06/2025	(1,4)
Passage de la Valeur d'entreprise à la Valeur des fonds propres au 30/06/2025	(106,2)

Sources : *Rapport financier semestriel 2024, budget 2025, Société, analyses Finexsi*

Au 31 décembre 2024, l'endettement financier net pré-IFRS 16 s'établit à -97,7 M€, et n'appelle pas de commentaire particulier de notre part (cf. §5.2.3).

Nous avons ajusté l'endettement financier net des éléments suivants :

- La provision liée aux différents litiges avec l'URSSAF, en cours depuis fin 2013, pour un montant de 15,2 M€, tel qu'il ressort des derniers comptes semestriels, diminué de l'économie d'impôt sur la base du taux en vigueur, soit un montant net de 11,3 M€ ;
- Les créances cédées dans le cadre du contrat d'affacturage conclu par le Groupe, pour un montant de -9,4 M€, correspondant à un passif hors bilan. Cette approche s'explique par le fait que la Société utilise l'affacturage comme un moyen de financement qui lui permet d'optimiser sa ligne de crédit. En cohérence, les flux issus du plan d'affaires du *management* s'entendent hors prise en compte de l'affacturage, c'est-à-dire avec réintégration des créances cédées au *factor* dans la variation du BFR ;
- Les déficits fiscaux reportables²⁷ activés, pour un montant de 4,8 M€ (valeur actualisée), correspondant à l'activation du stock de déficits reportables du périmètre France sur les 4 prochains exercices ;
- Le stock résiduel de déficits fiscaux reportables est retenu pour la valeur actualisée de l'économie d'impôt résultant de sa consommation, soit un montant de 6,6 M€, correspondant à la consommation des déficits français au-delà de 4 années ainsi qu'aux déficits étrangers, à l'exception de ceux réalisés aux Etats-Unis sur lesquels le Groupe n'anticipe pas de possibilité de consommation à court ou long terme ;
- L'ajustement de saisonnalité du BFR pour un montant de 2,7 M€, dans la mesure où la position au 31 décembre constitue un point haut, en raison notamment du niveau plus important de stocks (cf. §5.2.2). Cet ajustement a été calculé par différence entre la position au 31 décembre 2024 et le BFR moyen mensuel sur les 12 mois précédents ;
- D'autres ajustements pour un montant total de -0,5 M€²⁸ ;
- La trésorerie d'exploitation (négative) générée sur le deuxième semestre de l'exercice 2024/2025, soit du 31 décembre 2024 au 30 juin 2025, correspondant à la moitié du flux de trésorerie généré sur l'exercice tel qu'il ressort du budget 2025, soit -1,4 M€. Ce flux de trésorerie est intégré dans les ajustements de dette nette dans la mesure où nous n'actualisons les flux de trésorerie futurs qu'à partir de l'exercice 2025/2026 (du 1^{er} juillet 2025 au 30 juin 2026).

Sur ces bases, le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres s'établit à -105,0 M€ au 31 décembre 2024, et à -106,2 M€ au 30 juin 2025.

²⁷ En conséquence, la charge d'impôt retenue dans les flux de trésorerie du DCF ne tient pas compte des déficits fiscaux reportable (activés ou non).

²⁸ Dont les frais d'émissions d'emprunts pour -1,1 M€, une créance d'impôt sur les sociétés pour +1,1 M€, des provisions pour pensions et autres provisions pour risques et charges nettes d'impôt pour respectivement -0,5M€ et -0,3M€, une créance fiscale relative à une retenue à source en Allemagne pour +0,4 M€ (recouvrée en mai 2025).

Il est par ailleurs précisé que pour nos différents calculs et analyses, nous avons considéré des agrégats ne tenant pas compte de l'application de la norme IFRS 16 dans la mesure où (i) ces agrégats avant retraitements IFRS 16 permettent de mieux refléter la performance financière réelle de la Société, notamment en termes de génération de trésorerie, et où (ii) l'incidence de cette norme a été retraitée dans le plan d'affaires du *management* sur lequel se fondent nos analyses. En conséquence, l'endettement financier net présenté ci-avant n'intègre pas la dette IFRS 16 relative aux loyers d'un montant d'environ 2,1 M€ au 31 décembre 2024.

7.4 Mise en œuvre de la valorisation d'Amplitude Surgical

7.4.1 L'actualisation des flux futurs de trésorerie (à titre principal)

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par l'actualisation des flux de trésorerie d'exploitation issus de son plan d'affaires à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon de ce plan.

Cette méthode permet de reconnaître la valeur attribuable aux perspectives de développement d'Amplitude Surgical et est représentative de la pleine valeur de la Société dans la mesure où elle suppose d'avoir l'accès et le contrôle des flux générés par celle-ci.

7.4.1.1 Présentation du plan d'affaires 2026E-2029E du management

Processus d'élaboration des données prospectives

Nous avons mené nos travaux sur la base du plan d'affaires établi dans le courant de l'année 2024 par le *management* et qui a été approuvé par le Conseil d'administration de la Société le 3 mars 2025.

Les éléments financiers prospectifs ont été élaborés en plusieurs étapes :

- D'une part, le budget 2025 (1^{er} juin 2024 – 30 juin 2025) a été préparé suivant le processus habituel du Groupe, via une approche *bottom-up*. Il a été revu par la direction et présenté au Conseil d'administration en juillet 2024 ;
- D'autre part, le plan d'affaires 2026E-2029E²⁹, qui a été élaboré en deux temps :
 - Un plan d'affaires *Standalone*, à périmètre constant, qui se base sur les produits (genou et hanche) et géographies existantes³⁰ d'Amplitude Surgical, et dont les hypothèses reposent sur le niveau de performance historique, les perspectives de marché par zone géographique, et les gains de nouveaux clients. Le plan d'affaires *standalone* a été établi suivant un processus habituel d'élaboration, pour les besoins annuels d'*impairment test* ;
 - Un plan d'affaires *Robot*, qui traduit l'ambition d'Amplitude Surgical de commercialiser une nouvelle plateforme robotique visant à assister les procédures de chirurgie et placement de prothèse de genou. Les investissements relatifs à ce robot sont lancés depuis l'exercice 2023/2024, et le Groupe anticipe des premières ventes sur ce nouveau segment à compter

²⁹ Exercice décalé du 1^{er} juillet de chaque année au 30 juin de l'année suivante ; le plan d'affaires se conclut ainsi sur l'exercice clos le 30 juin 2029.

³⁰ Marchés actuels d'Amplitude Surgical : France, Allemagne, Brésil, Suisse, Belgique, Afrique du sud, et un réseau de distributeurs internationaux.

de la moitié de l'exercice 2026E. Les hypothèses du plan d'affaires *Robot* ont été déterminées à l'aide d'une étude stratégique menée par le cabinet Simon-Kucher, qui soutient notamment les hypothèses de *pricing*, de vente, et de marge brute.

Le plan d'affaires *Robot* s'ajoute au plan d'affaires *Standalone* pour constituer le « plan d'affaires 2026E-2029E », sur lequel nous avons basé nos travaux.

Le plan d'affaires 2026E-2029E n'intègre pas de croissance externe ni l'acquisition de nouveaux agents commerciaux.

Principales hypothèses

Les principales hypothèses retenues dans le plan d'affaires sont les suivantes :

- Un taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires de +10,6% sur la période 2024-2029E, essentiellement porté par les ventes de robots, et par une croissance moyenne de +7% sur le périmètre *Standalone* soutenue par une croissance des activités française (+3%/an), l'acquisition de nouveaux clients ainsi qu'un fort dynamisme en Australie et au Brésil ;
- Un niveau de marge brute globalement stable sur la période, d'environ 70%, proche des performances historiques du Groupe ;
- Des dépenses de R&D, hors R&D capitalisée, en ligne avec les niveaux historiques (en pourcentage de chiffre d'affaires) ;
- Une marge d'EBITDA post-IFRS 16 en amélioration progressive, qui atteint 31,3% du chiffre d'affaires en fin de plan, dont l'amélioration s'explique à la fois par un meilleur amortissement des coûts fixes (dépenses commerciales & marketing et administratives), ainsi que par un taux de marge de l'activité Robot très supérieur à celui des activités historiques du Groupe ;
- Un niveau d'investissements (« Capex ») significatif en début de plan, en ligne avec le niveau important de Capex des derniers exercices d'Amplitude Surgical, afin de poursuivre le développement de la plateforme robot traduit dans le plan, puis des Capex qui diminuent progressivement pour s'établir à près de 10% du chiffre d'affaires en fin de plan, étant précisé que la part de R&D capitalisée est comprise entre 3,0 et 3,5 M€ par an ;
- Un besoin en fonds de roulement globalement stable, qui évolue entre 37% et 38% du chiffre d'affaires sur la période, en ligne avec le niveau observé en 2024, étant précisé que ce niveau de BFR intègre l'impact de l'affacturage sur le poste client³¹.

Nous nous sommes entretenus à différentes reprises avec le *management* de la Société pour comprendre les perspectives d'activité et les hypothèses structurantes de ce plan d'affaires.

³¹ Le montant des créances cédées en affacturage et déconsolidées sont retraitées dans le passage de la valeur d'entreprise à valeur des fonds propres.

Par ailleurs, nous avons pris en compte la fiscalité (impôt sur les sociétés et CVAE), avec un taux d'imposition de 25,83%, correspondant au taux d'impôt sur les sociétés en vigueur en France augmenté de la contribution sociale de 3,3% à laquelle est soumise la Société. Sur la base des discussions avec le *management*, le taux d'imposition français est représentatif du taux d'imposition effectif que supporterait la Société, étant précisé que ce taux n'intègre pas les déficits fiscaux reportables, dont l'écoulement est simulé séparément et qui sont intégrés, pour leur valeur actualisée, dans notre calcul du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres (cf. §7.3.2).

Ajustement relatif au budget 2025

Nous avons ajusté les données du budget 2025B afin de tenir compte la communication du 24 juillet 2025 sur le chiffre d'affaires (s'établissant à 110,8 M€ pour l'exercice 2024-2025) et l'EBITDA (dont la marge est anticipée à environ 27%). Nous avons conservé les autres hypothèses du budget 2025B.

Ajustement relatif au plan d'affaires

Nous avons échangé avec le *management* de la Société et nous avons conclu que la communication du 24 juillet 2025 sur le chiffre d'affaires et l'EBITDA de l'exercice 2025 ne remettait pas en cause les hypothèses du plan d'affaires 2026E-2029E.

Appréciation du plan d'affaires

Ce plan d'affaires traduit les ambitions fortes du *management* et repose sur la capacité du Groupe à délivrer les performances opérationnelles et commerciales attendues à des niveaux supérieurs aux niveaux historiques. La croissance des flux de trésorerie repose fortement sur le succès de la commercialisation du robot, sur lequel le Groupe a une visibilité limitée du fait du stade de développement de ce produit qui n'a pas encore d'approbation de mise sur le marché à la date de notre rapport.

Ce plan d'affaires apparaît donc volontariste.

7.4.1.2 Détermination des flux de trésorerie

Actualisation des flux

Nous avons actualisé les flux de trésorerie à mi-année à compter du 30 juin 2025. En cohérence, le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres est déterminé sur la base des états financiers au 31 décembre 2024 mais intégrant la trésorerie (négative) générée sur les 6 premiers mois de l'année civile 2025 (cf. § 7.3.2.).

Extrapolation du plan d'affaires

Nous avons extrapolé le plan d'affaires sur 3 années supplémentaires, soit sur la période 2030E-2032E, afin de tendre progressivement vers une performance normative et soutenable à long terme, en ligne avec les indications du *management*.

L'extrapolation repose sur les principales hypothèses suivantes :

- Une croissance du chiffre d'affaires tendant progressivement vers le niveau de croissance normatif retenu (cf. ci-après) ;
- Une marge d'EBITDA post-IFRS 16 de 31,4% sur l'ensemble de la période d'extrapolation, correspondant au taux de marge atteint sur la dernière année du plan d'affaires³². Ce niveau traduit l'amélioration attendue du taux de marge et suppose un succès du *management* dans la mise en œuvre du plan d'affaires, et plus particulièrement un succès dans le développement et les ventes du Robot ;
- Un niveau de Capex (y/c R&D) corrélé à l'évolution du chiffre d'affaires, à l'exception des Capex relatifs à l'acquisition d'ancillaires, qui diminuent au-delà de l'horizon du plan d'affaires afin de tendre vers un niveau normatif nécessaire au soutien d'une croissance plus modérée sur le long terme ;
- Des amortissements convergents vers le niveau de Capex normatif ;
- Un taux d'imposition de 25,83% ;
- Un BFR stable sur la période d'extrapolation, correspondant à 37% du chiffre d'affaires, soit la moyenne des deux dernières années de l'horizon explicite.

Flux normatif

Le flux normatif a été construit sur la base :

- D'un taux de croissance à l'infini de 2,5%, déterminé sur la base des prévisions de croissance favorable à long terme des marchés dans lesquels Amplitude Surgical opère ;
- D'un taux de marge d'EBITDA de 31,4%, correspondant au taux de marge atteint en dernière année du plan d'affaires et à celui retenu sur l'extrapolation (cf. ci-dessus) ;
- D'un niveau de Capex correspondant à 8,2% du chiffre d'affaires ;
- De dotations aux amortissements considérées comme égales aux investissements ;
- Du maintien d'un niveau de BFR en cohérence avec les hypothèses du plan d'affaires et de l'extrapolation ;
- D'un taux d'impôt normatif de 25,8%.

³² Ajusté des frais de cotation.

7.4.1.3 Taux d'actualisation

Amplitude Surgical étant endetté³³, nous avons retenu le coût moyen pondéré du capital de la Société pour actualiser les flux de trésorerie futurs. Ce taux a été estimé à 9,50% sur la base des éléments suivants :

- Un taux sans risque de 3,28%, correspondant au taux moyen OAT TEC 10 (moyenne 6 mois au 30 juin 2025, source : Banque de France) ;
- Une prime de risque du marché actions de 5,01% (moyenne 6 mois à fin juin 2025, source : modèle interne Finexsi) ;
- Un bêta désendetté de 1,0 (correspondant au bêta sectoriel des fabricants européens de produits médicaux, également corroboré par la moyenne 2 ans des bêtas des comparables boursiers retenus dans notre échantillon (cf. §7.4.4) (source : Damodaran, Capital IQ) ;
- Une prime de taille de 1,7% justifiée par la différence entre la taille d'Amplitude Surgical et celle des sociétés comparables retenues pour la détermination du bêta (Source : Kroll) ;
- Un coût de la dette avant impôt de 6,0% correspondant au taux d'intérêt cible auquel la Société serait en mesure de se financer compte tenu de sa structure financière actuelle³⁴ ;
- Un *gearing* de 32,7% correspondant à celui de la Société, sur la base de son endettement net pré-IFRS 16 et de la valeur de marché de ses capitaux propres, telle qu'extériorisée par le prix d'Offre de 6,25 € par action ;
- Un taux d'imposition de 25,8%, correspondant au taux d'imposition français.

La mise en œuvre du calcul du taux d'actualisation est présentée ci-après.

³³ Son *gearing* (endettement net / capitaux propres) est proche de celui de ses comparables (cf. ci-après).

³⁴ Le taux d'intérêt élevé de la dette actuel (Euribor 3 mois + 6%) est le reflet de la structure financière de la Société lors de la souscription de la dette untranche auprès de Tikehau en 2020, durant la crise sanitaire et avec un ratio de levier dégradé. Le ratio de levier de la Société s'étant sensiblement amélioré depuis (notamment suite à la cession de Novastep), Amplitude Surgical serait aujourd'hui en mesure de se financer à des conditions plus avantageuses, ce dont nous avons tenu compte.

Figure 15 – Calcul du taux d'actualisation

Coût moyen pondéré du capital		
Taux sans risque	[a]	3,28 %
Prime de risque du marché actions	[b]	5,01 %
Bêta désendetté	[c]	1,00
Bêta endetté	[d]	1,24
Prime de taille	[e]	1,7 %
Coût des fonds propres	[f] = [a]+([b]*[d])+[e]	11,2 %
Coût de la dette avant IS	[g]	6,0 %
Gearing (D/FP)	[h]	32,7 %
Poids de la dette (D/D+FP)	[i] = [h]/(1+[h])	24,7 %
Poids des fonds propres (FP/D+FP)	[j] = 1-[i]	75,3 %
Taux d'IS	[k]	25,8 %
Coût moyen pondéré du capital	([f]*[j])+([g]*[i])*(1-[k])	9,5 %

Source : Analyses Finexsi

7.4.1.4 Résultats de l'évaluation

Sur ces bases, la valeur d'entreprise d'Amplitude Surgical ressort à 347 M€, dont 73% résultent de la valeur terminale au-delà de l'horizon explicite extrapolé du plan d'affaires.

Compte tenu du montant du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres, le montant des fonds propres s'établit à 240 M€, soit 5,01 € par action Amplitude Surgical.

Les sensibilités de la valeur par action Amplitude Surgical à une variation combinée (i) du taux d'actualisation (de +/-0,25 point) et du taux de croissance à l'infini (de +/-0,25 point), et (ii) à une variation combinée, et (iii) du taux d'actualisation (de +/-0,25 point) et du taux de marge d'EBITDA normative (+/- 1 point), sont présentées ci-après.

Figure 16 - Analyse de la sensibilité à une variation combinée du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini

		Taux d'actualisation (%)				
		9,00%	9,25%	9,50%	9,75%	10,00%
Taux de croissance à l'infini	2,00%	5,21	4,92	4,66	4,41	4,17
	2,25%	5,41	5,11	4,83	4,56	4,32
	2,50%	5,63	5,31	5,01	4,73	4,48
	2,75%	5,86	5,52	5,21	4,91	4,64
	3,00%	6,12	5,75	5,42	5,11	4,82

Source : Analyses Finexsi

Figure 17 - Analyse de la sensibilité à une variation combinée du taux d'actualisation et du taux de marge d'EBITDA normative

		Taux d'actualisation (%)				
		9,00%	9,25%	9,50%	9,75%	10,00%
Marge d'EBITDA normative	29,3%	4,96	4,67	4,40	4,15	3,91
	30,3%	5,29	4,99	4,70	4,44	4,19
	31,3%	5,63	5,31	5,01	4,73	4,48
	32,3%	5,96	5,63	5,32	5,03	4,76
	33,3%	6,30	5,95	5,62	5,32	5,04

Source : Analyses Finexsi

Nous retiendrons à l'issue de cette analyse une fourchette de valeurs comprises entre 4,70 € et 5,32 € par action Amplitude Surgical, avec une valeur centrale de 5,01 €.

Le prix d'Offre fait ainsi ressortir une prime de 32,9% sur la borne basse, une prime de 24,8% sur la valeur centrale et une prime de 17,6% sur la borne haute de notre fourchette.

7.4.2 La référence aux transactions récentes intervenues sur le capital (à titre principal)

Cette méthode consiste à évaluer une société par référence aux transactions significatives intervenues récemment sur son capital (à l'exclusion de l'analyse du cours de bourse qui constitue un critère d'évaluation distinct examiné par ailleurs).

Dans le cadre des opérations préalables à l'Offre, l'Initiateur a acquis le Bloc de Contrôle et les Blocs Minoritaires pour un prix de cession de 6,25 € par action Amplitude Surgical, soit au prix d'Offre. Le prix de cession de 6,25 € par action n'est assorti d'aucun complément de prix.

Les modalités d'acquisition de ces Blocs sont détaillées en §1 de notre rapport.

Le Bloc de Contrôle représente 75,6% du capital et des droits de vote de la Société, et les Blocs Minoritaires en représentent respectivement 5,1% et 4,8%. Ensemble, les blocs représentent 85,6% du capital et des droits de vote de la Société.

Les Acquisitions de Blocs résultent d'un processus de négociation entre tiers indépendants, et portent sur le contrôle de la Société.

Par conséquent, le prix de cession de 6,25 € par action constitue une référence de valorisation directe et pertinente des titres d'Amplitude Surgical.

7.4.3 La référence au cours de bourse de la Société (à titre secondaire)

Le cours de bourse est un instrument de mesure du prix des actions de la Société librement négocié sous réserve de niveaux de flottant et de liquidité suffisants.

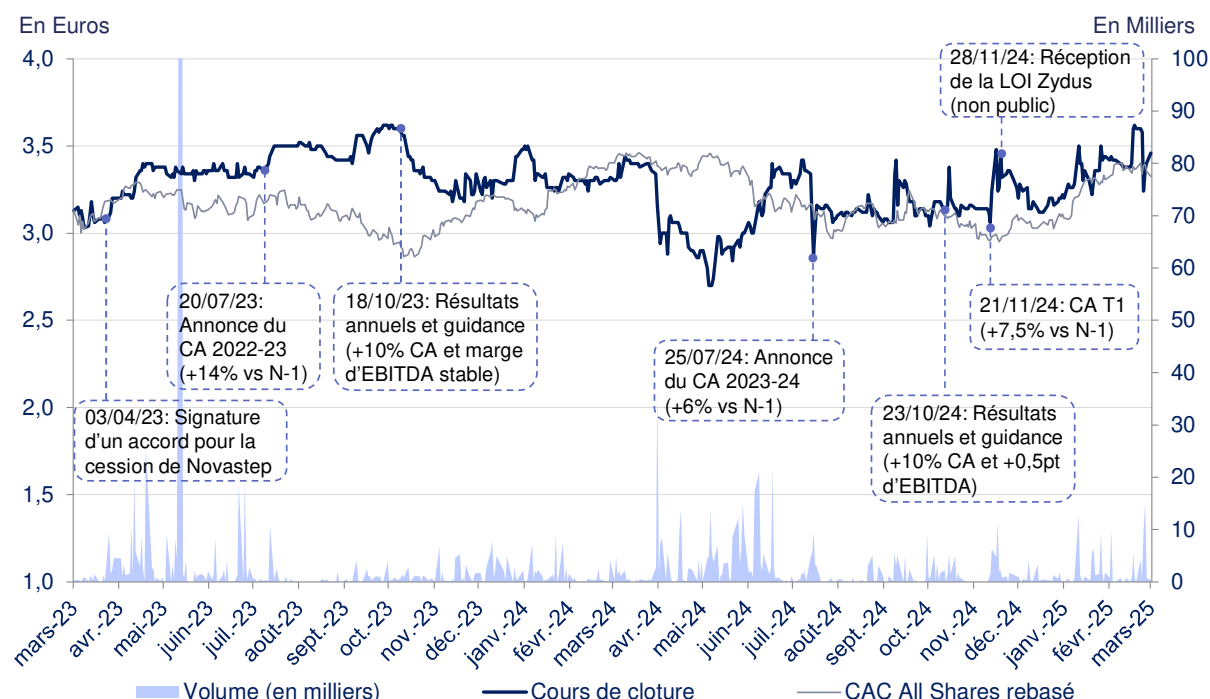
Les actions Amplitude Surgical sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext à Paris (code ISIN : FR0012789667) depuis le 26 juin 2015.

Nous avons analysé l'évolution du cours de bourse du titre avant l'annonce de l'Offre, *i.e.* jusqu'à la clôture du 10 mars 2025, l'Offre ayant été annoncée au marché le 11 mars 2025 avant bourse.

7.4.3.1 Analyse de l'évolution du cours de bourse du titre Amplitude Surgical

Le cours de bourse d'Amplitude Surgical a évolué comme suit, sur une période de deux ans avant l'annonce de l'Opération du 11 mars 2025.

Figure 18 – Evolution du cours de bourse de l'action Amplitude Surgical sur deux ans avant l'annonce de l'Opération du 11 mars 2025



Note : Le 22 mai 2023, un volume de titre record a été échangé (près de 300 000 titres), contre un volume moyen sur la période d'environ 2 600 titres. Bien qu'il s'inscrive sur la période de réalisation de la cession de Novastep (conclue le 29 juin 2023), le volume de cette séance ne s'explique par aucun communiqué officiel de la Société à cette date. Selon la Société, ce volume pourrait être lié à une opération entre deux institutionnels, sans impact sur le cours de bourse.

Source : Capital IQ, analyses Finexsi

Pour mémoire, l'introduction en bourse d'Amplitude Surgical le 26 juin 2015 a été réalisée au prix d'offre de 5,0 € par action.

Sur les deux dernières années, le cours de l'action Amplitude Surgical a progressé de +10,5% passant de 3,13 € au 10 mars 2023 à 3,46 € au 10 mars 2025. Dans le même temps, l'indice CAC All Shares a enregistré une hausse plus modérée de +6,3%.

Au-delà des événements décrits dans le graphique ci-dessus, nous observons que, depuis août 2024, le cours de bourse d'Amplitude Surgical évolue globalement en ligne avec l'indice du CAC All Shares.

Postérieurement à l'annonce de l'Opération, le cours de bourse d'Amplitude Surgical s'est aligné sur le prix d'Offre, soit 6,25 €, puis a évolué à des niveaux légèrement inférieurs, oscillant entre 5,95 € et 6,15 €.

7.4.3.2 Analyse de la liquidité du titre Amplitude Surgical

Sur la base du dernier cours de bourse avant annonce de l'Opération, soit jusqu'à la clôture du 10 mars 2025, les cours moyens pondérés par les volumes (ci-après « CMPV »), les volumes échangés sur le titre et les taux de rotation qui en découlent se présentent comme suit sur une période de 24 mois.

Tableau 10 - Analyse des CMPV et de la liquidité du titre Amplitude Surgical au 10 mars 2025

Cours moyens pondérés par les volumes *	en €action	Prime induite par l'offre de 6,25€	Volume échangé (en K)		Capital échangé (en K)		% du capital		% du flottant	
			Moyen	Cumulé	Moyen	Cumulé	Volume échangé	Rotation du capital	Volume échangé	Rotation du flottant
Spot (10/3/2025)	3,46 €	+80,6 %	0,4	0,4	1,3	1,3	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
CMPV 1 mois	3,39 €	+84,2 %	2,1	39,0	7,0	132,1	0,0 %	0,1 %	0,0 %	0,6 %
CMPV 60 jours	3,35 €	+86,7 %	1,8	109,9	6,1	367,9	0,0 %	0,2 %	0,0 %	1,6 %
CMPV 3 mois	3,35 €	+86,7 %	1,8	109,9	6,1	367,9	0,0 %	0,2 %	0,0 %	1,6 %
CMPV 6 mois	3,29 €	+89,8 %	1,7	215,4	5,7	709,5	0,0 %	0,4 %	0,0 %	3,1 %
CMPV 12 mois	3,15 €	+98,6 %	2,3	596,5	7,4	1877,3	0,0 %	1,2 %	0,0 %	8,7 %
CMPV 24 mois	3,25 €	+92,3 %	2,6	1307,5	8,3	4 249,1	0,0 %	2,7 %	0,0 %	19,0 %
Plus haut 12 mois (27/2/2025)	3,62 €	+72,7 %								
Plus bas 12 mois (16/5/2024)	2,70 €	+131,5 %								
Plus haut 24 mois (27/2/2025)	3,62 €	+72,7 %								
Plus bas 24 mois (16/5/2024)	2,70 €	+131,5 %								

Sources : Capital IQ, analyses Finexsi

Pour rappel, le capital flottant d'Amplitude Surgical est de 14,4% (cf. §3.1) et n'inclut pas les participations détenues par Eximium (5,1%) et la famille MOTTE (4,8%), dont les participations demeurent stables sur l'ensemble de la période étudiée.

Sur les 12 derniers mois (antérieurs au 10 mars 2025), le volume cumulé des actions Amplitude Surgical échangées est de 596,5 milliers d'actions (soit environ 2,3 milliers de titres par jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital s'établit à 1,2% et la rotation du flottant à 8,7%.

Sur les 24 derniers mois, le volume cumulé d'actions échangées s'élève à 1 307,5 milliers (soit environ 2,6 milliers de titres par jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital s'établit à 2,7% et la rotation du flottant à 19,0%.

Il ressort que le cours de bourse présente une faible liquidité avec une rotation du flottant limitée. Dans ce contexte, nous présentons cette référence à titre secondaire.

Au cours des 24 derniers mois avant la date d'annonce de l'Opération, le cours de l'action Amplitude Surgical a oscillé entre un plus haut atteint le 27 février 2025 à 3,62 € et un plus bas atteint le 16 mai 2024 à 2,70 €.

Sur la base du cours de clôture précédant l'annonce de l'Opération (le 10 mars 2025) et du CMPV 60 jours, le prix d'Offre extériorise des primes de +80,6% et de +86,7% respectivement. L'analyse des CMPV sur les douze derniers mois extériorise une prime de +98,6%.

7.4.4 Méthode des comparables boursiers (à titre secondaire)

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par l'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'Amplitude Surgical, nous n'avons pas identifié de sociétés qui lui soient pleinement comparables, en raison notamment de son implantation géographique (il n'existe pas de concurrent direct français coté), de sa taille (Amplitude Surgical étant plus petit que ses comparables cotés), ou de son mix produit (la Société n'intervenant que sur les prothèses de hanches et de genou, dont le modèle d'affaires est très différent des autres prothèses).

Par ailleurs, nous avons fait le choix de ne pas retenir des concurrents trop diversifiés, dont les activités comparables à celles d'Amplitude Surgical ne constituent pas l'essentiel de leur chiffre d'affaires (par exemple : Johnson & Johnson dont la filiale DePuy Synthes Inc est concurrente à la Société, ou encore Stryker Corporation).

Pour ces raisons, nous retenons cette méthode à titre secondaire uniquement.

Nous avons ainsi retenu un échantillon limité à seulement 3 sociétés, qui sont présentées ci-après :

- **Medacta Group SA**, entreprise suisse, qui développe, produit et vend des prothèses de genoux, de hanches, d'épaules et de colonnes vertébrales. En 2024, la société a réalisé un chiffre d'affaires d'environ 591 M€ (dont 48% en Europe, Moyen-Orient et Afrique, 30% en Amérique du Nord, 20% en Asie Pacifique et 2% en Amérique latine). 42% de ses ventes proviennent des prothèses de hanche, 41% des prothèses de genoux, 9% des prothèses de colonnes vertébrales et 8% pour les extrémités (chevilles, pieds...) ;
- **Zimmer Biomet Holdings, Inc.**, groupe américain qui développe, produit et vend des prothèses de genoux, de hanches, et d'autres produits orthopédiques. En 2024, Zimmer Biomet a réalisé un chiffre d'affaires de 7,4 Mds€, dont 62% réalisés aux Etats-Unis, 22% en EMEA (majoritairement en Europe) et 16% en Asie-Pacifique. 41% de ses ventes proviennent des prothèses de genoux, 26% des prothèses de hanche, 24% des extrémités et de la médecine du sport et le reste en produits autres ;
- **Smith and Nephew plc**, société anglaise, qui développe, produit et vend prothèses de genoux, de hanches, et autres produits orthopédiques. En 2024, Smith & Nephew a réalisé un chiffre

d'affaires de 5,6 Mds€, dont 54% aux Etats-Unis, et le reste sur d'autres marchés (majoritairement l'Europe). Respectivement 16% et 11% de leurs ventes proviennent de prothèses de genoux et de hanches, le reste provient d'autres produits orthopédiques et de diverses activités.

Nous privilégions les multiples d'EBITDA – Capex pour les raisons suivantes.

L'EBITDA permet de mesurer la performance opérationnelle de la Société, indépendamment des politiques d'amortissement, des charges financières et des impôts. Cependant, Amplitude Surgical réalise d'importants investissements en R&D, en équipements et outillage (ancillaires), et en acquisition de brevets et de droits d'utilisation des brevets, qui génèrent des amortissements élevés, et son intensité capitalistique est sensiblement plus importante que la moyenne des comparables, et proche de celle de Medacta (cf. ci-dessous).

Dans ce contexte, l'EBITDA – Capex permet d'assurer une meilleure comparabilité avec les sociétés de l'échantillon.

Nous avons appliqué les multiples moyens 2026E et 2027E de l'échantillon des comparables aux agrégats d'Amplitude Surgical, tels qu'ils ressortent du plan d'affaires et ajusté de certains éléments afin d'en améliorer la comparabilité avec les agrégats des comparables.

L'EBITDA ajusté d'Amplitude Surgical est ainsi retraité (i) de l'impact de la norme IFRS 16, pour un montant proche de 1 M€, (ii) de la R&D capitalisée, pour un montant compris entre 3,0 et 3,5 M€ par an, (iii) des redevances versées pour l'utilisation des brevets, pour un montant compris entre 3,6 et 4,2 M€ sur la période. Pour la mise en œuvre du multiple d'EBITDA – Capex, nous avons retraité – en contrepartie – les investissements du plan d'affaires de ces éléments. Quant aux EBITDA des sociétés comparables, ils sont également retraités de l'impact de la norme IFRS 16 ainsi que de l'impact de la R&D capitalisée.

Nous rappelons que ces retraitements n'ont pas été appliqués dans le cadre de l'approche fondée sur les flux de trésorerie actualisés, dans la mesure où ces éléments sont déjà inclus dans les flux de trésorerie du plan d'affaires au travers des investissements.

Nous présentons ci-après une analyse des principaux agrégats des comparables retenus.

Tableau 11 – Croissance (TCAM), marge d'EBITDA ajustée et taux de Capex des sociétés comparables

Comparables ⁽¹⁾	Pays	CA (mEUR)	TCAM		Marge d'EBITDA ⁽²⁾		Capex (%CA)	
			21-24	24-29E	2026E	2027E	2026E	2027E
Amplitude Surgical SA	France	106	8,6 %	10,6 %	21,0 %	23,1 %	14,1 %	15,0 %
Medacta Group SA	Suisse	591	18,3 %	14,4 %	24,1 %	24,3 %	14,3 %	13,6 %
Zimmer Biomet Holdings, Inc.	États- Unis	7 417	5,2 %	5,0 %	31,9 %	31,0 %	6,6 %	6,4 %
Smith & Nephew plc	Royaume- Uni	5 612	5,2 %	5,8 %	25,4 %	26,0 %	7,4 %	7,4 %
Moyenne (hors Amplitude Surgical)			9,5 %	8,4 %	27,2 %	27,1 %	9,4 %	9,1 %

Notes : (1) Tous les chiffres présentés dans le tableau ci-dessus sont calendarisés sur la date de clôture de la société évaluée, soit au 30 juin. (2) Les EBITDA des comparables sont retraités de l'impact de la norme IFRS 16 ainsi que de l'impact de la R&D capitalisée.

Sources : Capital IQ au 30 juin 2025, comptes des sociétés comparables, analyses Finexsi

Nous observons que les profils de croissance et de marges de l'échantillon des comparables (en moyenne) sont comparables à ceux d'Amplitude Surgical, dont le TCAM 24-29E est de +10,6%, mais que le taux de marge d'EBITDA attendu par le *management* en 2026E est de 21,0% du chiffre

d'affaires, inférieur aux comparables. Concernant l'intensité capitalistique, Amplitude Surgical est plus proche de Medacta.

Nous relevons que **Medacta** présente une croissance (historique et anticipée) très supérieure aux comparables. La société se distingue par une combinaison d'innovations technologiques ciblées, un fort ancrage dans l'éducation des chirurgiens et un positionnement stratégique sur des segments porteurs. Le lancement de la prothèse de genou GMK SpheriKA en 2024 a été un catalyseur majeur de croissance, grâce à sa simplicité d'utilisation et ses bénéfices cliniques perçus par les chirurgiens, générant une forte adoption et un *pipeline* commercial solide pour le futur. Afin de soutenir cette croissance, la société engage des investissements importants, notamment sur les instruments (ancillaires).

Les sociétés **Zimmer Biomet** et **Smith & Nephew**, quant à elles, ont un profil très similaire, tant pour la croissance réalisée qu'anticipée, se traduisant par un taux de Capex comparable. Zimmer Biomet affiche toutefois un taux de marge d'EBITDA supérieur aux autres sociétés de l'échantillon, notamment en raison d'une taille plus importante, lui permettant de bénéficier d'un effet volume favorable sur ses coûts fixes.

Les multiples d'EBITDA – Capex 2026E et 2027E des sociétés de l'échantillon se présentent comme suit.

Tableau 12 – Multiples observés sur les sociétés comparables

Comparables	Pays	CA (mEUR)	VE (mEUR)	xEBITDA - Capex	
				2026E	2027E
Medacta Group SA	Suisse	591	3 075	41,3x	33,7x
Zimmer Biomet Holdings, Inc.	États-Unis	7 417	20 432	11,8x	11,6x
Smith & Nephew plc	Royaume-Uni	5 612	13 880	13,1x	12,0x
Moyenne				22,1x	19,1x

Notes : (1) Multiples induits par (i) une valeur d'entreprise calculée sur la base du CMPV 3 mois et d'un nombre moyen d'actions sur 3 mois et (ii) pour rappel : tous les chiffres présentés dans le tableau ci-dessus sont calendarisés sur la date de clôture de la société évaluée, au 30 juin. (2) Les EBITDA des comparables sont retraités de l'impact de la norme IFRS 16 ainsi que de l'impact de la R&D capitalisée.

Sources : Capital IQ au 30 juin 2025, comptes des sociétés comparables, analyses Finexsi

Nous relevons que Medacta se distingue par des multiples de valorisation supérieurs à ceux de ses comparables, qui s'explique par sa stratégie d'innovation décrite ci-dessus, ce qui contribue à considérer un multiple moyen élevé, traduisant selon nous, le potentiel de croissance du marché.

L'application des multiples moyens d'EBITDA - Capex³⁵ aux agrégats ajustés 2026E et 2027E de la Société fait ressortir une fourchette de valeurs par action comprise entre 5,08 € et 5,48 €. Le prix de l'Offre de 6,25 € extériorise des primes de 23,1% et 14,0% par rapport aux bornes inférieure et supérieure de la fourchette.

A titre d'information, la fourchette de valeurs par action sur la base des multiples d'EBITDA ajustés serait comprise entre 4,52 € et 5,48 €.

³⁵ Pour information, les valeurs obtenues sur la base des multiples d'EBITDA sont inférieures à celles obtenues selon les multiples d'EBITDA - Capex.

7.4.5 Méthode des transactions comparables (à titre secondaire)

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors d'opérations de rachats totaux ou partiels d'entreprises intervenues dans le secteur d'activité de l'entité évaluée. La mise en œuvre de cette approche est limitée par la difficulté à disposer d'une information complète et fiable sur les cibles et les conditions des transactions identifiées.

Des différences entre les sociétés cibles et Amplitude Surgical en termes de rentabilité opérationnelle, d'agréments, de taille et de ventilation de l'activité en fonction des produits ou de zones géographiques, créent des distorsions au sein de l'échantillon limitant ainsi la pertinence de la méthode.

Par ailleurs, il convient de noter que les transactions portent sur des blocs minoritaires ou majoritaires et que les multiples extériorisés peuvent inclure une prime de contrôle lorsque les acquisitions portent sur des participations majoritaires.

Nous avons examiné les transactions réalisées au cours des cinq dernières années sur des sociétés dont les segments de revenus étaient proches de ceux d'Amplitude Surgical (prothèses de genoux et de hanches), portant sur des participations majoritaires (supérieures à 50%).

Les transactions identifiées n'apparaissent toutefois pas pleinement comparables en termes de taille, de mix produits et de mix géographique. L'information disponible est également limitée. Par conséquent, cette approche est présentée à titre secondaire.

Nous avons identifié les 3 transactions suivantes pour lesquelles des informations étaient disponibles.

- L'acquisition de 100% du capital de Limacorporate SPA par Enovis, en janvier 2024. Limacorporate est un fabricant de prothèses (hanches, genoux, coudes, épaules). Son activité est principalement située en Italie et en Europe. En 2023, la société a publié un chiffre d'affaires d'environ de 270 M€³⁶ ;
- L'acquisition de 100% du capital de Mathys AG par DJO Global en juillet 2021. Mathys AG est un fabricant de prothèses de genoux, de hanches et d'épaules. Son activité est principalement située en Europe. En 2020, Mathys AG a réalisé un chiffre d'affaires de 150M€³⁷ ;
- L'acquisition de 80% du capital d'Elos Medtech AB par TA Associates en juillet 2021. Elos Medtech AB est un fabricant d'implants et d'instruments dentaires et orthopédiques. Son activité est principalement située en Europe (50% de son chiffre d'affaires) et aux Etats-Unis (un tiers de son activité). En 2020, la société a publié un chiffre d'affaires de 65 M€³⁸.

³⁶ Taux de change USD / EUR de 0,9156 (au 03/01/2024, date de clôture de la transaction).

³⁷ Taux de change USD / EUR de 0,8462 (au 28/07/2021, date de clôture de la transaction).

³⁸ Taux de change SEK / EUR de 0,0988 (au 14/07/2021, date de clôture de la transaction).

Tableau 13 - Transactions comparables retenues sur les cinq dernières années

Date	Cible	Pays	Acquéreur	% Acquis	VE (m€)	xCA	xEBITDA
janv-24	Limacorporate Spa	Italie	Enovis	100%	795	2,9x	12,0x
juil-21	Mathys AG*	Suisse	DJO Global (Enovis)	100%	234	1,9x	14,3x
juil-21	Elos Medtech AB	Suède	TA Associates	80%	191	2,5x	13,2x
Multiples retenus							13,1x

Sources : Mergermarket, Capital IQ, Epsilon, communiqués de presses, comptes des sociétés, analyses Finexsi

En l'absence d'information suffisante, nous avons retenu le multiple d'EBITDA (et pas l'EBITDA – Capex) pour la mise en œuvre de la méthode.

Nous avons retenu la moyenne des multiples d'EBITDA issus de l'échantillon des transactions, soit 13,1x.

Les multiples de l'échantillon sont des multiples NTM³⁹ pré-IFRS 16. Nous avons ainsi appliqué ces multiples à l'EBITDA ajusté 2025B d'Amplitude Surgical (quasiment réalisé à la date de notre rapport), tels qu'ils ressortent du budget ajusté.

Les agrégats d'Amplitude Surgical ont aussi été ajustés des mêmes éléments que pour la méthode des comparables boursiers (IFRS 16, R&D capitalisée et redevances sur les brevets).

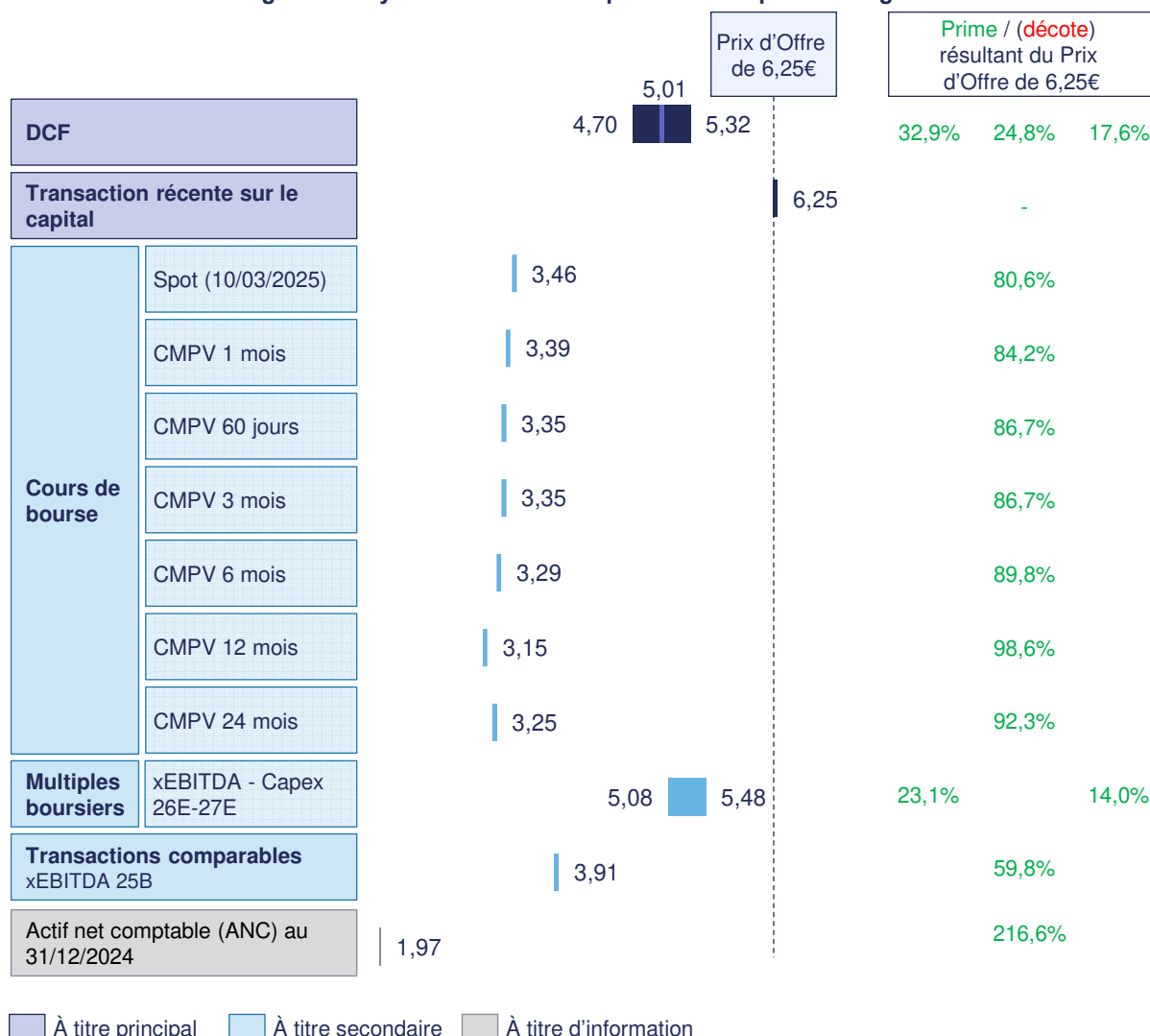
Sur ces bases, et compte tenu des ajustements permettant de passer de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres, la valeur d'Amplitude Surgical ressort à 3,91 € par action. Le Prix d'Offre de 6,25 € fait ainsi ressortir une prime de 59,8% par rapport à cette valeur.

³⁹ NTM signifie *Next Twelve Months*.

8 Synthèse de nos travaux d'évaluation

A l'issue de nos travaux, le Prix d'Offre, soit 6,25 € par action, fait ressortir les primes suivantes par rapport aux valeurs résultant de nos évaluations selon les méthodes de références retenues :

Figure 19 - Synthèse des valeurs par action Amplitude Surgical



Source : Analyses Finexsi

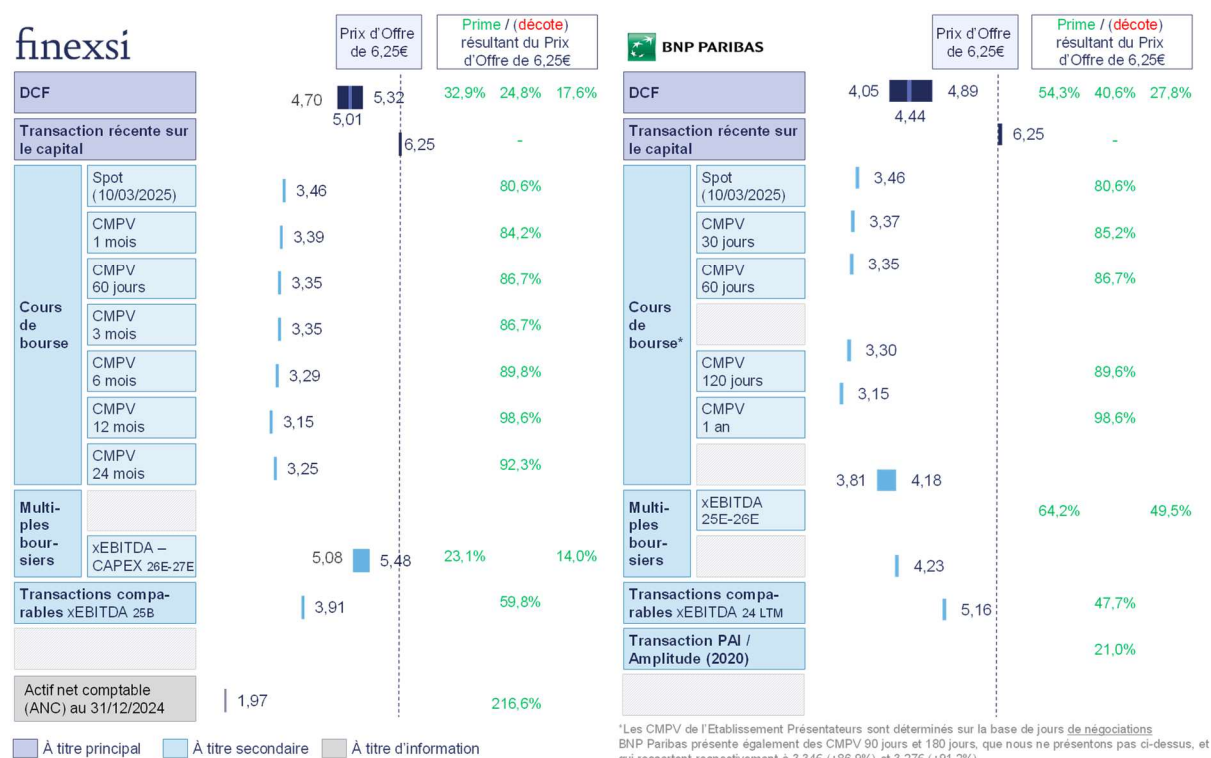
9 Analyse des éléments d'appréciation du prix établis par l'Établissement Présentateur

L'Établissement Présentateur, BNP Paribas, a préparé les éléments d'appréciation des termes de l'Offre figurant à la section 3 du projet de note d'information.

Nous avons analysé ces éléments et nous nous sommes rapprochés des représentants de l'Établissement Présentateur pour échanger sur les méthodes et références d'évaluation retenues.

Les résultats de nos travaux respectifs sont synthétisés ci-après :

Figure 20 - Comparaison des travaux de valorisation de Finexsi et de l'Établissement Présentateur



Sources : Analyses Finexsi, Projet de note d'information

9.1 Choix des critères d'évaluation

Pour la valorisation d'Amplitude Surgical, l'Établissement Présentateur et Finexsi ont retenu à titre principal la méthode intrinsèque de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels ainsi que la référence du prix d'acquisition du Bloc de Contrôle et des Blocs Minoritaires.

L'Établissement Présentateur et Finexsi ont également retenu à titre secondaire la référence au cours de bourse ainsi que les méthodes analogiques.

Concernant la méthode des comparables boursiers, Finexsi la retient en utilisant l'EBITDA – Capex, tandis que l'Établissement Présentateur la retient en utilisant l'EBITDA.

Concernant la méthode des transactions comparables, l'Établissement Présentateur la complète en retenant également, de façon séparée, le multiple induit de la prise de contrôle d'Amplitude Surgical par PAI Partners en 2020, que Finexsi ne retient pas.

En outre, l'Établissement Présentateur a, tout comme Finexsi, écarté les références et méthodes suivantes : l'Actif Net Comptable, l'Actif Net Réévalué, l'actualisation des dividendes futurs, ainsi que la référence aux objectifs de cours des analystes, dans la mesure où le titre de la Société n'est pas suivi.

La mise en œuvre des différentes méthodes appelle plusieurs remarques de notre part.

9.2 Mise en œuvre des différentes méthodes de valorisation

9.2.1 Données de références

Nombre d'actions retenu

Les nombres d'actions retenus par l'Établissement Présentateur et Finexsi sont identiques, ce qui n'appelle pas de commentaire de notre part.

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

L'Établissement Présentateur et Finexsi retiennent un passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres pré-IFRS 16 au 30 juin 2025 en s'appuyant sur les derniers comptes semestriels au 31 décembre 2024 et en intégrant une estimation des flux de trésorerie pour les 6 premiers mois de l'année 2025, étant précisé que l'Établissement Présentateur n'intègre ces flux projetés que pour la méthode DCF, tandis que Finexsi l'intègre pour l'ensemble des méthodes.

Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres pré-IFRS 16 de l'Établissement Présentateur s'établit à -111,7 M€ pour le DCF et -110,3 M€ pour les méthodes analogiques. Celui retenu par Finexsi s'établit à -106,2 M€ pour toutes les méthodes.

Le principal écart entre ces deux passages de valeur provient de la prise en compte par Finexsi des déficits fiscaux reportables Australiens que ne retient pas l'Établissement Présentateur, pour un impact d'environ 3,5 M€. L'impact sur la valeur est d'environ 0,08 € par action selon la méthode DCF.

9.2.2 L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

Concernant les prévisions considérées

Finexsi, tout comme l'Établissement Présentateur, a basé ses travaux sur le budget 2025E ajusté⁴⁰ et sur le plan d'affaires 2026E-2029E⁴¹ établi par le *management* d'Amplitude Surgical et extrapolé sur une période de 3 années supplémentaires. Contrairement à Finexsi, l'Établissement Présentateur retrace les frais de cotation à compter de l'exercice 2026 (cf. §7.4.1.1), soit une incidence d'environ 0,05 € par action.

En cohérence avec la date de détermination du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres, Finexsi et l'Établissement Présentateur ont retenu comme date d'évaluation le 30 juin 2025.

⁴⁰ Budget 2025E ajusté pour tenir compte de la révision de *guidance* de chiffre d'affaires et d'EBITDA intervenue le 26 mars 2025.

⁴¹ Étant précisé que Finexsi comme l'Établissement Présentateur n'ont pas considéré d'impact en valeur sur le plan d'affaires de la révision de *guidance* susvisée.

Concernant les hypothèses financières

Flux normatif et taux de croissance à l'infini

L'Établissement Présentateur et Finexsi se positionnent en 2033, soit à l'horizon de la période d'extrapolation du plan d'affaires du *management* (3 années supplémentaires retenues dans les deux cas).

L'Établissement Présentateur et Finexsi retiennent un taux de croissance à l'infini identique, de 2,5%.

L'Établissement Présentateur retient les mêmes hypothèses que Finexsi en ce qui concerne (i) le taux de marge d'EBITDA post-IFRS 16 (correspondant à celui de la dernière année du plan, soit 31,3%⁴²), (ii) le taux d'impôt sur les sociétés correspondant au taux en vigueur en France, (iii) le niveau d'investissement en diminution pour atteindre 8,2% du chiffre d'affaires en normatif, (iv) les amortissements qui tendent vers le niveau d'investissement normatif, et (v) le niveau de BFR (correspondant à celui de la dernière année du plan, en pourcentage de chiffre d'affaires).

Taux d'actualisation

L'Établissement Présentateur retient un coût des fonds propres de 10,03% tandis que Finexsi retient un coût moyen pondéré du capital de 9,5%.

L'Établissement Présentateur et Finexsi retiennent une prime de taille d'un niveau identique.

Compte tenu de ce qui précède, la principale source d'écart réside dans une source différente pour le taux sans risque et la prime de risque : l'Établissement Présentateur utilise les données issues de Bloomberg et Finexsi se réfère aux données issues de la Banque de France (taux sans risque) et de son modèle interne (prime de risque).

Analyse des sensibilités et résultats

L'Établissement Présentateur et Finexsi ont analysé la sensibilité de la valeur par action Amplitude Surgical à une variation combinée du taux de croissance à l'infini et du taux d'actualisation.

Finexsi a également analysé la sensibilité de l'action Amplitude Surgical à une variation combinée du taux de marge d'EBITDA normatif et du taux d'actualisation.

L'Établissement Présentateur retient une valeur par action comprise entre 4,05 € et 4,89 €, avec une valeur centrale de 4,44 €. Finexsi retient une valeur par action comprise entre 4,70 € et 5,32 €, avec une valeur centrale de 5,01 €.

L'écart entre les valeurs s'explique principalement par l'écart de taux d'actualisation.

9.2.3 Analyse du cours de bourse

L'Établissement Présentateur et Finexsi ont mis en œuvre une analyse du cours de bourse au 10 mars 2025 (dernier jour de cotation avant l'annonce de l'Opération) et calculé des moyennes sur des périodes précédant cette date.

⁴² L'Établissement Présentateur retient 31,4% en raison de la réintégration des économies de frais de cotation.

Il ressort des écarts limités entre les deux analyses provenant de différences entre les périodes retenues pour les calculs :

- 30 jours⁴³, 60 jours, 90 jours, 120 jours, 180 jours et 1 an pour L'Établissement Présentateur ;
- 1 mois⁴⁴, 60 jours, 3 mois, 6 mois, 12 mois et 24 mois pour Finexsi.

9.2.4 Méthode des comparables boursiers

L'Établissement Présentateur a retenu un échantillon composé de 8 sociétés, dont 4 acteurs diversifiés (Johnson & Johnson, Stryker Corporation, Zimmer Biomet, Smith & Nephew) et 4 acteurs de l'orthopédie de niche (Globus Medical, Medacta Group, Medartis Holding, Orthofix Medical).

Finexsi a retenu un échantillon plus restreint de 3 sociétés (Zimmer Biomet, Smith & Nephew, Medacta Group) afin de ne retenir que les sociétés dont l'exposition aux prothèses de hanches et de genoux est prépondérante dans leur mix produit.

Les principaux écarts entre les multiples extériorisés par l'Établissement Présentateur et Finexsi proviennent de la différence d'échantillon retenu. En effet, les multiples extériorisés par Stryker Corporation et Johnson & Johnson sont élevés (en particulier pour Stryker) et contribuent à accroître la moyenne des multiples retenus par l'Établissement Présentateur.

Concernant la méthode de calcul de la capitalisation boursière, elle n'induit pas d'écart significatif. Finexsi retient un CMPV 3 mois au 30 juin 2025 contre un CMPV 30 jours à la même date pour l'Établissement Présentateur. Par ailleurs, les retraitements effectués sur les agrégats prévisionnels des comparables sont identiques (IFRS 16 et coûts capitalisés).

L'Établissement Présentateur et Finexsi ont effectué des ajustements de même nature (réintégration des frais de R&D capitalisés, ainsi que du paiement des redevances et des brevets), mais qui diffèrent en montant sur l'ajustement de R&D capitalisée. Finexsi se base sur les informations communiquées par le *management* qui sont plus favorables à l'actionnaire.

L'Établissement Présentateur a retenu les EBITDA 2025B-2026E comme agrégats de référence pour l'application des multiples, tandis que Finexsi a retenu les EBITDA - Capex 2026E-2027E.

L'Établissement Présentateur retient une valeur par action comprise entre 3,81 € et 4,18 € (multiple d'EBITDA), et Finexsi obtient une valeur par action comprise entre 5,08 € et 5,48 € (multiple d'EBITDA - Capex), étant précisé que si Finexsi avait retenu l'EBITDA, les valeurs obtenues auraient été inférieures (comprises entre 4,52 € et 5,48 €). L'écart avec l'Établissement Présentateur s'explique ici par la prise en compte de l'agrégat 2027E par Finexsi.

9.2.5 Méthode des transactions comparables

Dans le cadre de ses travaux, l'Établissement Présentateur a retenu un échantillon composé de 16 transactions intervenues entre 2015 et 2024. Finexsi a retenu un échantillon de seulement 3 transactions intervenues entre 2021 et 2024.

⁴³ Jours de négociations.

⁴⁴ Calendaire.

Les transactions intervenues avant 2020 sont jugées comme trop anciennes (supérieures à 5 ans d'ancienneté) et ne sont donc pas retenues dans notre échantillon. Au-delà de ce critère, l'échantillon retenu par Finexsi n'a qu'une transaction commune avec celui de l'Établissement Présentateur : Limacorporate (janvier 2024).

L'Établissement Présentateur retient par ailleurs, au sein de son échantillon, l'acquisition d'Amplitude Surgical par PAI Partners réalisée en 2020, pour un multiple de 12,7x l'EBITDA non ajusté. L'Établissement Présentateur applique également, de manière séparée, le multiple d'EBITDA ajusté (18,0x) sur cette transaction. Dans le cadre de ses travaux, Finexsi a fait le choix de ne pas retenir cette transaction notamment en raison du biais de circularité que cela implique.

Dans le cadre de la mise en œuvre de cette méthode, l'Établissement Présentateur a appliqué les multiples d'EBITDA LTM⁴⁵ de l'échantillon à l'EBITDA ajusté LTM au 31 décembre 2024 de la Société. À l'inverse, Finexsi a appliqué la fourchette des multiples d'EBITDA NTM⁴⁶ de l'échantillon à l'EBITDA ajusté 2025B (correspondant à un exercice quasi réalisé à la date de sortie de notre rapport). Les ajustements réalisés sur l'EBITDA par l'Établissement Présentateur et par Finexsi sont identiques à ceux présentés ci-avant (§9.2.4).

L'Établissement Présentateur retient une valeur par action de 4,23 € contre 3,91 € pour Finexsi.

⁴⁵ LTM signifie *Last Twelve Months*.

⁴⁶ NTM signifie *Next Twelve Months*.

10 Accords connexes et autres accords pouvant avoir une incidence significative sur le prix d'Offre

Nous avons procédé à l'examen des accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue, tels que présentés dans le projet de note d'information, afin d'apprécier si ces accords comportaient des dispositions financières susceptibles de remettre en cause le caractère équitable du prix d'Offre.

Ces différents accords connexes sont décrits au §1.4 du projet de note d'information.

Dans ce cadre, nous avons examiné :

1. Les Contrats de cession ;
2. Le Contrat de coopération dans le cadre de l'Offre Publique ;
3. Le Réinvestissement du Fondateur ;
4. Le Plan d'incitation des managers ;
5. Le Pacte d'actionnaires ;
6. Les Engagements d'apports.

10.1 Contrats de cession

Les contrats de cession visent trois contrats distincts, le principal permettant l'acquisition du Bloc de Contrôle, et les deux autres permettant l'acquisition des Blocs Minoritaires.

Le contrat de cession principal, signé le 25 avril 2025, encadre l'acquisition par Zydus d'un ensemble de titres représentant, directement et indirectement, une participation majoritaire de 75,4% du capital et des droits de vote d'Amplitude Surgical (le Bloc de Contrôle).

Plus précisément, l'opération vise l'acquisition par Zydus de 100% des titres Auroralux, Ampliman 1, Ampliman 2, et de 122.701 actions Amplitude Surgical détenues directement par M. Olivier JALLABERT.

Le prix de cession des titres⁴⁷ de chaque société cédée est déterminé sur la base d'une valeur par action de leur sous-jacent (Amplitude Surgical) de 6,25 €, soit le prix d'Offre, ajusté de la trésorerie nette au *closing* de chaque société dont les titres sont cédés. Ce prix est ferme et non assorti de complément de prix ni de clause d'ajustement.

Les principales conditions suspensives sont décrites en §1. Le contrat prévoit également plusieurs engagements post cession, dont un engagement de la part des cédants de non-concurrence et de non-sollicitation des salariés et des clients du Groupe, sur une durée de trois ans.

Les deux autres contrats de cession visant l'acquisition des Blocs Minoritaires ont été conclus le 11 mars 2025 dans des termes identiques au contrat principal et sont conditionnés à la réalisation de l'acquisition du Bloc de Contrôle.

⁴⁷ Les prix de cessions sont déterminés par catégorie de titre (actions ordinaires, actions de préférence...) et par société.

Les contrats de cession ont été librement conclus à des conditions usuelles, sans clause susceptible de conférer un avantage économique aux cédants par rapport aux actionnaires minoritaires. Le prix implicite par action Amplitude Surgical est identique à celui de l'Offre. Par conséquent, nous considérons que ces contrats ne comportent pas de disposition de nature à remettre en cause l'équité de l'Offre.

10.2 Contrat de coopération dans le cadre de l'Offre Publique

Le contrat de coopération conclu entre Zydus et Amplitude Surgical le 11 mars 2025 encadre les modalités de collaboration entre les parties dans le cadre de l'Offre.

Il prévoit notamment l'engagement par Amplitude (i) de ne pas solliciter d'autres propositions alternatives à celle de Zydus, (ii) plus généralement, de ne pas entreprendre d'actions susceptibles d'interférer avec la bonne réalisation de l'Offre, (iii) de ne pas apporter à l'Offre les actions auto-détenues, (iv) de fournir à l'expert indépendant toutes les informations nécessaires à l'exercice de sa mission.

Ce contrat ne prévoit aucun avantage financier spécifique au bénéfice de Zydus et vise à garantir le bon déroulement de l'Opération.

10.3 Réinvestissement du Fondateur

Dans le cadre de l'Opération, M. Olivier JALLABERT, le Fondateur et dirigeant d'Amplitude Surgical, s'est engagé à réinvestir une partie de ses produits de cession via la souscription (par compensation), au travers de sa holding Olisa, à des obligations simples émises par l'Initiateur pour un montant de 5 M€.

Selon le projet de contrat communiqué en date du 28 juillet 2025, ces obligations (i) sont remboursables à échéance le 31 octobre 2029, avec une option de remboursement anticipé partiel (jusqu'à 25% du principal) à compter du 31 octobre 2027, (ii) portent intérêt à un taux capitalisé de 2,5 % par an⁴⁸, (iii) sont non garanties, non cessibles, et non convertibles, et (iv) ne prévoient un remboursement anticipé obligatoire qu'en cas de départ de M. JALLABERT, de changement de contrôle de l'Initiateur, ou d'insolvabilité.

Ce réinvestissement constitue une modalité de réengagement financier du Fondateur dans le Groupe, sans lien direct avec le prix d'Offre proposé aux actionnaires et qui peut s'analyser comme un crédit-vendeur avec un taux de rémunération inférieur au taux sans risque des OAT 10 ans (3,28% au 30 juin 2025, cf. ci-avant §7.4.1.3.).

Le Fondateur percevra donc la totalité de son prix de cession dans 5 ans (sauf cas de remboursement anticipé), ce qui ne sera pas le cas des actionnaires minoritaires qui percevront immédiatement la totalité de leur produit de cession dans le cadre de l'Offre.

⁴⁸ Et un taux d'intérêt de 7,5% en cas de retard du remboursement des obligations.

10.4 Plan d'incitation des managers

Selon le projet de contrat communiqué en date du 28 juillet 2025, les parties conviennent de mettre en place, au niveau de l'Initiateur, un *Management Incentive Plan* (MIP) au bénéfice de certains membres clés du *management*, dont le fondateur et dirigeant de la Société, M. Olivier JALLABERT.

Principaux termes du MIP

Ce plan a pour objectif d'incentiver les *top-managers* de l'Initiateur et de la Société à la réalisation du plan d'affaires 2025E-2029E, par l'attribution gratuite d'actions de préférence (AGADP) dont la valeur globale dépendra du niveau de réalisation dudit plan d'affaires, mesuré au travers de deux agrégats : le chiffre d'affaires et l'EBITDA *Cash*⁴⁹.

Le « Ratio de Réalisation » est défini comme la moyenne du niveau de réalisation du chiffre d'affaires et de l'EBITDA *Cash*, ces derniers correspondant au cumul effectivement réalisé de ces agrégats sur la période allant du 1^{er} juillet 2024 au 30 juin 2029 divisé par leur cumul tel qu'il ressort du plan d'affaires.

Les Bénéficiaires du plan sont M. Olivier JALLABERT (environ 73% des AGADP) et 3 managers désignés (environ 17% des AGADP), le solde des AGADP (10%) n'étant pas encore attribué.

Exercice des AGADP

Les AGADP seront définitivement acquises au 1^{er} juillet 2027, et ne seront exerçables que 10 ans après le *closing*, sauf en cas d'application des mécanismes de liquidités prévus :

- Les Bénéficiaires du MIP bénéficieront (i) d'une **option de vente**, avec une première fenêtre de liquidité partielle à compter du 30 octobre 2027, une seconde fenêtre de liquidité complète à compter du 30 octobre 2029, ainsi que la possibilité de vendre les AGADP en cas de départ du Fondateur à l'initiative de Zydus, et (ii) d'un **droit de sortie conjointe** en cas de changement de contrôle de la Société ou de l'Initiateur ;
- Zydus bénéficiera (i) d'une **option d'achat** sur ces AGADP en cas de non-exercice par les Bénéficiaires de leur option de vente au terme de la seconde fenêtre de liquidité, ou en cas de départ des Bénéficiaires, et (ii) d'un **droit de sortie forcée** dans le cas où il cèderait plus de 95% du capital de la Société ou de l'Initiateur.

En cas d'exercice des AGADP avant la fin du plan d'affaires, leur valeur sera diminuée de 20% par année du plan non pleinement réalisée.

Valeur des AGADP

Le plan d'incitation des managers octroie une valeur aux AGADP à compter d'un Ratio de Réalisation du plan d'affaires supérieur ou égal à 80%. Cette valeur augmente à mesure que le Ratio de Réalisation s'améliore, avec (i) des effets de seuils marqués lors de l'atteinte des ratios de 95% et 100%, et (ii) un plafond à 140% de Ratio de Réalisation au-delà duquel la valeur des AGADP n'augmente plus.

⁴⁹ Défini comme l'EBITDA diminué des Capex.

Nous relevons que la valeur de l'AGADP est inférieure au prix d'Offre dans les hypothèses où les objectifs du plan ne sont pas atteints ; elle est égale au prix d'Offre dans le cas où le plan d'affaires serait réalisé à 100%, et elle dépasse le prix d'Offre en cas de surperformance.

Par ailleurs, dans le cas où le plan ne serait réalisé qu'à 80%, nous relevons que la croissance annuelle du chiffre d'affaires sur la durée du plan serait de près de 5,8%, à comparer à la croissance de 4,5% sur le dernier exercice de la Société (2024/25). En ce qui concerne l'EBITDA-Capex, celui-ci augmenterait de près de 30% par an, à comparer à 20% sur le dernier exercice de la Société.

En synthèse, il s'agit d'un plan d'intéressement mis en place par l'Initiateur :

- Au bénéfice des membres clés du *management*, jugés nécessaires à la bonne exécution du plan d'affaires ;
- Sous condition de présence et en contrepartie d'un service rendu ;
- Et sous conditions de performance, fixées sur l'atteinte du plan d'affaires approuvé par le Conseil d'administration de la Société et que nous qualifions de volontariste.

Ce dispositif vise donc à aligner les intérêts du *top-management* avec ceux de l'actionnaire, selon des modalités qui n'appellent pas de remarques particulières de notre part.

10.5 Pacte d'actionnaires

Dans le cadre de l'Opération et du projet de pacte communiqué en date du 28 juillet 2025, l'Initiateur Zydus et le Fondateur (directement ou via sa holding Olisa) contractent un pacte d'actionnaires au niveau de l'Initiateur et dont les principales dispositions concernent les modalités de gouvernance.

Il y est notamment convenu que (i) la majorité des membres du Conseil d'administration, y compris son Président, seront désignés par Zydus, que (ii) M. Olivier JALLABERT sera le Directeur général d'Amplitude Surgical et aura une place au Conseil d'administration, tant qu'il restera Directeur général et que sa holding Olisa détiendra les obligations souscrites au titre de son réinvestissement (cf. §10.3.), et que (iii) des Zydus bénéficiera de droits d'information renforcés.

Les principaux termes de ce pacte encadrent la gouvernance post-opération, sans impact sur l'équité de l'Offre.

10.6 Engagement d'apport

A la suite de l'annonce du projet d'Offre publique le 11 mars 2025, Zydus a informé Amplitude Surgical de la conclusion d'engagements d'apports de la part de 7 actionnaires portant sur un nombre d'actions représentant 4,7% du capital et des droits de vote de la Société.

Ces engagements d'apports sont conditionnés au dépôt de l'Offre et à sa déclaration de conformité par l'AMF. Ils deviendraient caducs en cas de dépôt d'une offre concurrente déclarée conforme.

Il nous a été confirmé que ces engagements d'apport ne prévoyaient aucune rémunération.

Sur la base des informations dont nous disposons sur ces engagements d'apport, ces derniers ne comportent pas de dispositions susceptibles de remettre en cause l'équité du prix d'Offre.

11 Conclusion

En ce qui concerne l'actionnaire d'Amplitude Surgical

La présente Offre Publique d'Achat Simplifiée est proposée à l'ensemble des actionnaires d'Amplitude Surgical au prix de 6,25 € par action et, compte tenu des engagements d'apports, elle sera suivie d'un Retrait Obligatoire, avec une indemnité égale au prix de l'Offre.

Elle est proposée au même prix que l'Acquisition des Blocs, représentatifs du contrôle (85,6% du capital et des droits de vote de la Société).

Nous considérons l'approche DCF comme la plus appropriée pour estimer la valeur intrinsèque de l'action Amplitude Surgical. Le prix d'Offre extériorise une prime de 17,6% par rapport à la fourchette haute de la valeur intrinsèque de la Société issue du DCF, basé sur un plan d'affaires volontariste traduisant les ambitions fortes du *management* et son potentiel de développement sur le nouveau segment Robot. Il donne ainsi plus que la pleine valeur de l'action aux actionnaires minoritaires sans qu'ils aient à supporter le risque d'exécution du plan d'affaires.

Le prix d'Offre extériorise une prime de 80,6% sur le dernier cours de bourse précédant l'annonce de l'Offre, et une prime de 86,7% par rapport au cours de bourse moyen 60 jours, étant précisé que cette référence est présentée à titre secondaire en raison d'une faible liquidité.

Les méthodes analogiques, mise en œuvre à titre secondaire, corroborent les valeurs obtenues selon les méthodes retenues à titre principal.

En ce qui concerne les accords connexes

L'examen des accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre, tels que présentés dans le projet de note d'information, à savoir (i) le contrat de cession, (ii) le contrat de coopération dans le cadre de l'Offre Publique, (iii) le réinvestissement du Fondateur, (iv) le plan d'incitation des managers (MIP), (v) le pacte d'actionnaires et (vi) les engagements d'apports, n'a pas fait apparaître de disposition de nature à remettre en cause, selon nous, le caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier.

En conséquence, et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que le prix d'Offre, soit 6,25 € par action, est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires d'Amplitude Surgical. Cette conclusion vaut également pour l'indemnité du même montant qui serait appliqué dans le cadre du Retrait Obligatoire.

Fait à Paris, le 29 juillet 2025

Finexsi - Expert & Conseil Financier

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'O. Courau', with a long horizontal flourish extending to the right.

Olivier COURAU

Partner

12 Annexes

Présentation du cabinet Finexsi

L'activité de Finexsi s'inscrit dans le cadre des métiers réglementés par l'Ordre des Experts-Comptables et la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes. Elle regroupe principalement les activités de Commissariat aux comptes, d'acquisitions et cessions d'entreprises, d'apports et fusions, d'évaluation et d'expertise indépendante et d'assistance dans le cadre de litiges.

Pour mener à bien ces missions, le cabinet emploie des collaborateurs, dont l'essentiel à un niveau d'expérience et d'expertise élevé dans chacune de ces spécialités.

Le cabinet Finexsi est indépendant, et n'appartient à aucun groupe ou réseau.

Liste des missions d'expertises indépendantes réalisées par le cabinet Finexsi au cours des 18 derniers mois

Date	Cible	Initiateur	Banque(s) présentatrice(s)	Opération
févr.-24	Compagnie Industrielle et Financière d'Entreprises (C.I.F.E)	Spie batignolles	Oddo BHF	Offre Publique d'Achat Simplifiée
mai-24	Sopra Banking Software	Axway Software	Société Générale	Offre Publique d'Achat
mai-24	Micropole	Miramar Holding	Société Générale	Offre Publique d'Achat
juil.-24	Micropole	Talan holding SAS	Oddo BHF	Offre Publique d'Achat Simplifiée
sept.-24	Wedia SA	Mercure	Bryan, Garnier & Co	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire
oct.-24	Esker	Boréal Bidco SAS	Société Générale, Morgan Stanley	Offre Publique d'Achat
déc.-24	Aures Technologies	Advantech Co., Ltd.	BNP Paribas Portzamparc	Offre Publique d'Achat suivie, le cas échéant, d'un Retrait Obligatoire
janv.-25	Neoen	Brookfield Renewable Holdings	BNP Paribas, Société Générale	Offre Publique d'Achat Simplifiée
févr.-25	Exclusive Networks	Etna French Bidco	BNP Paribas, Lazard, Société Générale, Morgan Stanley	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire
avr.-25	Tarkett	Tarkett Participation	Rothschild & Co Martin Maurel, CACIB, BNP Paribas, Société Générale	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire
juin-25	Believe	Upbeat BidCo SAS	BNP Paribas, Goldman Sachs	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire
juil.-25	Altamir	Amboise SAS	BNP Paribas, CACIB	Offre Publique d'Achat Simplifiée

⁽¹⁾ : si différent de la banque présentatrice

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

Finexsi adhère à l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants), association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers en application de l'article 263-1 de son Règlement Général.

Par ailleurs, Finexsi applique des procédures visant à protéger l'indépendance du cabinet, éviter les situations de conflits d'intérêts et contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

Montant de la rémunération perçue

Notre rémunération pour cette mission s'élève à 140 k€, hors taxes, frais et débours.

Description des diligences effectuées

Le programme de travail détaillé suivant a été mis en œuvre :

1. Prise de connaissance de l'Opération et acceptation de la mission ;
2. Identification des risques et orientation de la mission ;
3. Collecte des informations et des données nécessaires à la mission ;
4. Appréciation du contexte de l'Offre :
 - Compréhension du processus ayant conduit l'Offre : échanges avec la Société et ses Conseils ;
 - Prise de connaissance d'analyses sectorielles afin de mieux appréhender le marché et les activités de la Société.
5. Analyse de l'Opération et de la documentation juridique afférente (projet de note d'information, accords connexes, projet de note en réponse, etc.) ;
6. Prise de connaissance de la documentation comptable et financière de la Société ;
7. Analyse des transactions intervenues précédemment sur le capital de la Société ;
8. Analyse du cours de bourse de la Société :
 - Analyse de l'évolution du cours ;
 - Analyse du flottant et de la liquidité.
9. Revue du plan d'affaires du *management* de la Société ;
10. Mise en œuvre d'une valorisation par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs et réalisation d'analyses de sensibilité ;
11. Mise en œuvre d'une valorisation par la méthode analogique des comparables boursiers ;
12. Mise en œuvre d'une valorisation par la méthode analogique des transactions comparables ;
13. Analyse du projet de note d'information et analyse critique et indépendante du rapport d'évaluation des Etablissements Présentateurs ;

- 14. Obtention des lettres d'affirmation du représentant de la Société et de l'Initiateur ;
- 15. Revue indépendante ;
- 16. Rédaction du rapport.

Calendrier de l'étude

3 mars 2025	Réunion avec la Présidente du Comité <i>ad hoc</i>
3 mars 2025	Désignation du cabinet Finexsi et qualité d'Expert indépendant par le Conseil d'administration d'Amplitude Surgical
6 mars 2025	Réunion avec le Conseil juridique d'Amplitude Surgical
9 mars 2025	Réunion de travail avec l'Établissement Présentateur
14 mars 2025	Réunion de travail avec le <i>management</i> d'Amplitude Surgical et son Conseil juridique
24 mars 2025	Premier point d'étape avec le Comité <i>ad hoc</i>
27 mars 2027	Réunion de travail avec le <i>management</i> d'Amplitude Surgical
5 mai 2025	Réunion de travail avec l'Établissement Présentateur
4 juin 2025	Réunion avec la Présidente du Comité <i>ad hoc</i>
7 juillet 2025	Réunion de travail avec le <i>management</i> d'Amplitude Surgical
23 juillet 2025	Réunion de travail avec le <i>management</i> d'Amplitude Surgical
24 juillet 2025	Présentation de nos travaux au Comité <i>ad hoc</i>
23-25 juillet 2025	Revue indépendante du rapport du cabinet Finexsi
29 juillet 2025	Réception des lettres d'affirmation signées par Amplitude Surgical et par l'Initiateur
29 juillet 2025	Transmission du rapport au Comité <i>ad hoc</i>

Liste des personnes rencontrées ou contactéesAmplitude Surgical

- Monsieur Olivier JALLABERT, Président
- Monsieur Dimitri BORCHTCH, Vice-Président Finance
- Madame Muriel BENEDETTO, Directrice des Opérations
- Madame Aurélie TEYSSIER, Directrice Administrative et Finance
- Monsieur Grégory SAMUEL, Contrôleur de Gestion

Comité *ad hoc*

- Madame Sophie LOMBARD, Administrateur indépendant, présidente du Comité *ad hoc*
- Monsieur Daniel CAILLE, Administrateur indépendant
- Madame Charlotte PENNEC, Administrateur

BNP Paribas, Établissement Présentateur

- Monsieur Olivier RINAUDO, *Managing Director*
- Monsieur Gaetan BOVOLENTA, *Managing Director*
- Monsieur Hubert de MONPLANET, *Managing Director*
- Monsieur Tristan COLLIN, *Associate*
- Monsieur Patrick MARTINS GONCLAVES, *Associate*
- Monsieur Jules JACOBS, *Analyst*

Willkie Farr & Gallagher, Conseil juridique d'Amplitude Surgical

- Monsieur Gabriel FLANDIN, *Partner*
- Madame Mathilde FAURE, *Avocate*
- Madame Floriane TEILLET, *Avocate*

Darros Villey Maillot Brochier, Conseil juridique de l'Initiateur

- Monsieur Olivier HUYGHUES DESPOINTES, Associé
- Madame Sophie ROBERT, *Avocate*

Sources d'information utilisées

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

Informations communiquées par les différentes parties prenantes :

- Documentation financière et juridique relative à l'Opération ;
- Documentation juridique « *Corporate* », comptable et financière d'Amplitude Surgical ;
- Budget 2025E et plan d'affaires 2026E-2029E d'Amplitude Surgical ;
- Etude stratégique du cabinet Simon-Kucher ;
- *Financial Vendor Assistance* établie par Eight Advisory ;
- Études de marché ;
- Extrait du rapport d'évaluation au 30 septembre 2023 produit par le cabinet Squareness ;
- PV des Conseils d'administration tenus en 2023, 2024 et 2025 jusqu'à notre désignation ;
- Rapport d'évaluation préparé par les Établissements Présentateurs ;
- Projet de note d'information et de note en réponse.

Informations de marché :

- Communication financière d'Amplitude Surgical entre 2020 et 2025 ;
- Communication relative à l'Opération (communiqué de presse) ;
- Cours de bourse, comparables boursiers et transactionnels, consensus de marché : Capital IQ et MergerMarket, rapports financiers des sociétés comparables et notes d'analystes ;
- Données de marchés (taux sans risque, prime de risque, bêta, etc.) : Capital IQ, Banque de France, Fond Monétaire International, Kroll, Finexsi ;
- Données macroéconomiques et sectorielles : études Xerfi, Statista.

Personnel associé à la réalisation de la mission

Le signataire, Monsieur Olivier COURAU (*Partner*), a notamment été assistés de Monsieur Quentin BAUDESSON (*Manager*), et Monsieur Paul QUINTARD (*Associate*).

La revue indépendante a été effectuée par Monsieur Lucas ROBIN, *Partner* du cabinet, spécialiste en évaluation financière, qui n'a pas participé aux travaux d'évaluation.

Il a été désigné au début de la mission et tenu informé des points d'attention ou difficultés identifiés au cours de la mission jusqu'à la sortie du rapport. Son rôle est de s'assurer du respect de la qualité des travaux et des bonnes pratiques en matière d'évaluation. Ses diligences ont principalement consisté en :

- La revue de la procédure d'acceptation de la mission et de l'évaluation de l'indépendance du cabinet ;
- La revue des travaux d'évaluation mis en œuvre par l'équipe et des conclusions issues de ces travaux ;
- La revue des documents permettant le fondement de l'opinion du *Partner* signataire et l'appréciation du format et de la conclusion du rapport.

Ses travaux ont fait l'objet d'une formalisation écrite et d'échanges avec le *Partner* signataire.

Lettre de mission*Strictement confidentiel*

AMPLITUDE SURGICAL
Société anonyme au capital social de 480.208,41 euros
Siège social : 11, Cour Jacques Offenbach, 26000 Valence
533 149 688 R.C.S Romans
(« **Amplitude Surgical** », ou la « **Société** »)

FINEXSI
A l'attention de Monsieur Olivier Courau
14, rue de Bassano
75116 Paris

Valence, le 10 avril 2025

Cher Monsieur,

Nous vous informons par la présente lettre qu'en date du 11 mars 2025, une promesse d'achat (la « **Promesse d'Achat** ») a été conclue entre Zydus Lifesciences Limited, une société de droit indien dont le siège social est situé Zydus Corporate Park, Scheme No. 63, Survey No. 536, Khoraj (Gandhinagar), Nr. Vaishnodevi Circle, Ahmedabad – 382481, Gujarat, Inde (« **Zydus** ») et, notamment, PAI MMF, une société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois répondant aux critères de qualification d'un fonds d'investissement alternatif réservé (RAIF) conformément à la loi luxembourgeoise du 23 juillet 2016 relative aux fonds d'investissement alternatifs réservés, telle que modifiée, sous la forme d'une société d'investissement à capital variable (SICAV), dont le siège social est situé au 53, boulevard Royal, L-2449 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, et immatriculée au registre du commerce et des sociétés du Grand-Duché de Luxembourg sous le numéro B246130, agissant au titre et pour le compte de son compartiment « *PAI Mid Market Opportunities* » (« **PAI** ») et, avec les autres bénéficiaires de la Promesse d'Achat, les « **Cédants Principaux** », en vue de l'acquisition par Zydus, sous réserve de certaines conditions suspensives, de 36.310.725 actions de la Société au prix de 6,25 euros par action (le « **Bloc** ») conformément aux termes et conditions d'un contrat de cession d'actions rédigé en langue anglaise (*Sale and Purchase Agreement*) dont le projet figure en annexe B de la Promesse d'Achat (le « **Contrat d'Acquisition du Bloc** »).

Nous vous informons par ailleurs qu'en date du 11 mars 2025 :

- (i) un contrat de cession d'actions rédigé en langue anglaise (*Sale and Purchase Agreement*) a été conclu entre Zydus et Eximium SAS, une société par actions simplifiée de droit français dont le siège social est situé 9 place Jules Nadi, 26100 Romans-sur-Isère, France, et immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Romans sous le numéro 378 555 619 (« **Eximium** »), en vue de

Strictement confidentiel

l'acquisition par Zydus, sous réserve de certaines conditions suspensives, de 2.466.661 actions de la Société au prix de 6,25 euros par action ; et

- (ii) un contrat de cession d'actions rédigé en langue anglaise (*Sale and Purchase Agreement*) a été conclu entre Zydus et les personnes et entités listées ci-dessous :
- a. Texmi, une société civile de droit français dont le siège social est situé 9 ruelle des Sœurs, 59420 Mouvaux, France, et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Lille sous le numéro 830 920 088, en vue de l'acquisition par Zydus, sous réserve de certaines conditions suspensives, de 291.266 actions de la Société au prix de 6,25 euros par action,
 - b. Gestineg H, une société à responsabilité limitée de droit français dont le siège social est situé 408 rue Albert Bailly, 592920 Wasquehal, France, et enregistrée au registre du commerce et des sociétés de Lille sous le numéro 799 415 427, en vue de l'acquisition par Zydus, sous réserve de certaines conditions suspensives, de 925.141 actions de la Société au prix de 6,25 euros par action,
 - c. Altabol, une société civile de droit français dont le siège social est situé 9 ruelle des Sœurs, 59420 Mouvaux, France, et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Lille sous le numéro 799 325 360, en vue de l'acquisition par Zydus, sous réserve de certaines conditions suspensives, de 333.114 actions de la Société au prix de 6,25 euros par action, et
 - d. Monsieur Michael Motte, de nationalité française, né le 6 juillet 1971 à Tourcoing, France, et domicilié 9 ruelle des Sœurs, 59420 Mouvaux, France, en vue de l'acquisition par Zydus, sous réserve de certaines conditions suspensives, de 760.800 actions de la Société au prix de 6,25 euros par action

(les « **Affiliés Motte** » et, avec Eximium, les « **Cédants Additionnels** » et, avec les Cédants Principaux, les « **Cédants** »).

Nous vous rappelons que la Société est spécialisée dans la conception et le développement de technologies orthopédiques pour les membres inférieurs, et que les titres de la Société sont admis aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris (compartiment B) sous le code ISIN FR0012789667.

Nous vous rappelons également que Zydus est spécialisé dans le développement, la fabrication et la distribution de médicaments.

Conformément aux dispositions de l'article L433-3 du Code monétaire et financier, au règlement général de l'autorité des marchés financiers (« **AMF** ») et au Contrat d'Acquisition du Bloc, Zydus devra déposer, sous réserve de la réalisation de l'acquisition du Bloc, une offre publique d'achat obligatoire simplifiée portant sur toutes les actions de la Société qu'il ne détiendra pas à cette date (directement ou par voie d'assimilation), à un prix au moins équivalent au prix d'achat par action Amplitude Surgical offert aux Cédants (l'« **Offre Publique** »). Zydus a également fait part de son intention, si les conditions en sont

Strictement confidentiel

satisfaites, de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire concernant les actions Amplitude Surgical qui n'auraient pas été apportées à l'Offre Publique.

Dans ce cadre, Amplitude Surgical et Zydus ont également conclu le 11 mars 2025 un contrat rédigé en langue anglaise intitulé *Tender Offer Agreement* visant à organiser la coopération entre Amplitude Surgical et Zydus dans le cadre de la mise en œuvre de l'Offre Publique (le « **Contrat de Coopération** »).

Nous vous informons également que Monsieur Olivier Jallabert, directeur général d'Amplitude Surgical, a conclu avec Zydus un contrat portant sur les termes principaux de la souscription d'obligations par Olivier Jallabert, la mise en œuvre d'un plan d'intéressement et la conclusion d'un pacte entre titulaires de valeurs mobilières.

Dans le cadre des négociations ayant abouti à la conclusion du Contrat de Coopération, le conseil d'administration de la Société a par ailleurs décidé, sur proposition du comité *ad hoc* préalablement constitué à cet effet conformément aux dispositions de l'article 261-1 III du règlement général de l'AMF, de vous désigner en qualité d'expert indépendant, le 3 mars 2025.

Cette désignation intervient sur le fondement de l'article 261-1, I, 2°, 4° et II du règlement général de l'AMF et conformément à l'instruction AMF n° 2006-08 et à la recommandation AMF n° 2006-15.

Objectifs et cadre réglementaire de votre mission

Votre mission consistera en la remise d'un rapport d'expertise indépendante, qui comprendra en conclusion une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre Publique et répondant aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, des instructions d'application n°2006-07 et n°2006-08 relatives respectivement aux offres publiques d'acquisition et à l'expertise indépendante, ainsi que la recommandation AMF n°2006-15 relative à l'expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières (la « **Mission** »).

Cette expertise indépendante vise à apprécier le prix des titres Amplitude Surgical qui sera proposé aux actionnaires minoritaires et à vous prononcer sur l'équité des conditions financières de l'Offre Publique. Il devra permettre au conseil d'administration de la Société d'apprécier les conditions financières de l'Offre Publique afin de rendre un avis motivé.

Plus précisément, votre intervention est requise au titre des dispositions de l'article 261-1, I, 2°, 4° et II du règlement général de l'AMF.

Calendrier envisagé de l'opération

Il est envisagé que le Contrat d'Acquisition du Bloc soit signé dans un délai maximum de 10 jours ouvrés à l'issue du processus d'information-consultation du comité social et économique d'Amplitude SAS et que le projet de note d'information soit déposé concomitamment à la signature du Contrat d'Acquisition du Bloc. En fonction du délai de la procédure d'information-consultation et de réalisation des conditions suspensives contenues dans le Contrat d'Acquisition du Bloc, l'Offre Publique devrait se dérouler au cours du deuxième ou troisième trimestre de l'année civile 2025.

Strictement confidentiel

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

Ce délai minimum s'entend à compter de la réception de l'ensemble de la documentation nécessaire à l'élaboration de votre rapport.

Diligences à effectuer

Les diligences qui seront mises en œuvre par Finexsi dans le cadre de la Mission comprendront notamment, conformément aux dispositions du règlement général de l'AMF susvisé, de son instruction d'application n°2006-08 et de sa recommandation 2006-15 :

- des entretiens réguliers avec le management de la Société et le comité *ad hoc* ;
- la détermination et la mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritères de la Société ;
- l'analyse critique du rapport d'évaluation préparé par l'établissement présentateur de l'Offre Publique ;
- l'examen de l'incidence des accords et opérations connexes sur l'appréciation des termes de l'Offre Publique, conformément aux alinéas 2 et 4 de l'article 261-1 I du règlement général précité ;
- l'établissement d'un rapport dont la conclusion sera présentée sous forme d'une attestation d'équité ; et
- la gestion des potentiels échanges que vous pourriez avoir avec les actionnaires minoritaires et l'AMF.

Conflit d'intérêt

Sur la base des informations portées à notre connaissance, nous comprenons que le cabinet FINEXSI et son représentant Olivier Courau sont indépendants au sens des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF et ne se trouvent notamment dans aucun des cas de conflit d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF 2006-08 relative à l'expertise indépendante.

Strictement confidentiel

Veuillez agréer, Monsieur, l'expression de nos salutations distinguées.

Signé par

FACET10031250424

Olivier Jallabert
Directeur Général