OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

visant les actions de la société

initiée par

présentée par

ALAMTRA

NOTE EN REPONSE ETABLIE PAR TXCELL

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° 18-501 en date du 30 octobre 2018 sur la présente note en réponse. Cette note en réponse a été établie par TxCell S.A. et engage la responsabilité de son signataire.

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

AVIS IMPORTANT

En application des articles 231-19 et 261-1 du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet HAF Audit & Conseil, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente note en réponse.

Conformément aux articles L. 433-4 III du code monétaire et financier et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, dans le cas où, à l'issue de l'Offre, le nombre d'actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de TxCell ne représenterait pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de TxCell, Sangamo Therapeutics, Inc. a l'intention de mettre en œuvre dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions non présentées à l'Offre (à l'exception des actions TxCell faisant l'objet d'un mécanisme de liquidité) moyennant une indemnisation égale au prix de l'Offre, de 2,58 euros par action.

La présente note en réponse est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de TxCell (www.txcell.com) et mise gratuitement à la disposition du public au siège social de TxCell, les Cardoulines, Allée de la Nertière, Sophia Antipolis, 06560 Valbonne.

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de la société TxCell, seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre selon les mêmes modalités de diffusion. Un communiqué de presse sera diffusé conformément aux dispositions de l'article 221-3 du règlement général de l'AMF pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

TABLE DES MATIERES

1. RAPPEL DES PRINCIPALES CONDITIONS DE L'OFFRE 4

1.1. Présentation de l'Offre 4

1.2. Contexte de l'Offre 5

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION 11

3. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION 12

4. INTENTIONS DE LA SOCIÉTÉ QUANT AUX ACTIONS AUTO-DÉTENUES 12

5. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE 13

6. ÉLÉMENTS CONCERNANT TXCELL SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE 13

6.1. Structure du capital de la Société 13

6.2. Participations directes ou indirectes au sein du capital de TxCell ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuils ou d'une déclaration d'opération sur titres 14

6.3. Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du code de commerce 15

6.4. Participations directes et indirectes dans le capital de la Société représentant plus de 5% du capital social et des droits de vote de TxCell 15

6.5. Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci 15

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 15

6.7. Accords entre actionnaires dont TxCell a connaissance pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote 15

6.8. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société, situation du directeur général de la Société 16

6.9. Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier relatifs à l'émission ou au rachat d'actions 18

6.10. Impact d'un changement de contrôle sur les accords conclus par la Société 21

6.11. Accords prévoyant des primes et des indemnités pour les administrateurs ou les salariés de la Société, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique 21

7. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT 23

8. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE 73

1. RAPPEL DES PRINCIPALES CONDITIONS DE L'OFFRE

1.1. Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 231-13, 233-1, alinéa 2°, et 234-2 du règlement général de l'AMF, la société Sangamo Therapeutics, Inc., société de droit du Delaware de type "C corporation" dont le siège social est sis 501 Canal Blvd, Richmond, CA 94804, États-Unis d'Amérique (ci-après « **Sangamo** » ou l'« **Initiateur** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société TxCell, société anonyme à conseil d'administration au capital de 5.090.180,60 euros, dont le siège social est sis Les Cardoulines, Allée de la Nertière, Sophia Antipolis, 06560 Valbonne, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Grasse sous le numéro 435 361 209, et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext à Paris (ci-après « **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0010127662 (ENXTPA : TXCL) (ci-après « **TxCell** » ou la « **Société** »), d'acquérir, la totalité des actions de la Société émises ou à émettre qui ne seraient pas déjà détenues par l'Initiateur ou qui ne feraient pas l'objet d'un mécanisme de liquidité au prix de 2,58 euros par action et dans les conditions décrites dans la note d'information (ci-après la « **Note d'Information** ») (ci-après l'« **Offre** »). Cette Offre pourra être suivie, le cas échéant, d'une procédure de retrait obligatoire conformément aux dispositions de l'article 237-14 du règlement général de l'AMF.

L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur:

- le 1er octobre 2018, par voie d'acquisition de blocs hors marché, d'un nombre total de 13.519.036 actions de la Société représentant à cette date 53,12% du capital et 53,12% des droits de vote de la Société, étant précisé que l'Initiateur n'avait acquis aucune action de la Société au cours des 12 mois ayant précédé cette acquisition, sous la seule réserve des accords de liquidité conclus le 13 septembre 2018 et portant sur un nombre total d'actions attribuées gratuitement émises ou à émettre de 476.982 actions de la Société, mais dont seulement 453.232 étaient existantes le 1er octobre 2018.

  En conséquence, Sangamo détenait le 1er octobre 2018 (en direct et par voie d'assimilation[1]) 13.972.268 actions existantes représentant 54,90% du capital social et des droits de vote de la Société selon la répartition ci-après.

	Actions et droits de vote	**% du capital et droits de vote[2]**
Sangamo (détention effective)	13.519.036	53,12%
Sangamo (détention par assimilation)	453.232	1,78%
TOTAL	**13.972.268**	**54,90%**

  Sangamo, ayant ainsi franchi à la hausse le 1er octobre 2018 les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3 et 50% du capital social et des droits de vote de la Société, a effectué une déclaration auprès de l'AMF les 1er et 2 octobre 2018, complétée par un courrier adressé à la Société en date du 2 octobre 2018, conformément à la réglementation applicable[3].

- à la connaissance de la Société, à la suite de l'Acquisition Hors Marché susvisée, par voie d'acquisitions sur le marché, d'un nombre total de 3.443.590 actions de la Société représentant autant de droits de vote de la Société (dont (i) 1.737.079 actions de la Société acquises le 4 octobre 2018, (ii) 1.445.735 actions de la Société acquises le 5 octobre 2018 et (iii) 260.776 actions de la Société acquises le 8 octobre 2018), conformément à l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF, à un prix unitaire de 2,58 euros[4]. A la connaissance de la Société, Sangamo a ainsi franchi à la hausse le 5 octobre 2018 les seuils de 2/3 du capital social et des droits de vote de la Société, lequel franchissement a fait l'objet d'une déclaration auprès de l'AMF par courrier en date du 9 octobre 2018, complétée par un courrier adressé à la Société en date du 10 octobre 2018.

[1] Détention par assimilation au titre des dispositions de l'article L. 233-9 I, 4° du code de commerce.
[2] Sur la base d'un capital composé de 25.450.903 actions représentant autant de droits de vote en application du 2ème alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.
[3] Voir D&I 218C1611 du 2 octobre 2018.
[4] A l'exception de 251.975 actions acquises à un prix unitaire de 2,57 euros et 8.395 actions acquises à un prix unitaire de 2,575 euros le 4 octobre 2018, sur la base d'un ordre libellé au prix de l'Offre, soit 2,58 euros par action.

En conséquence, Sangamo détient à ce jour (en direct et par voie d'assimilation[5]) 17.415.858 actions existantes représentant 68,43% du capital social et des droits de vote de la Société selon la répartition ci-après.

	Actions et droits de vote	**% du capital et droits de vote[6]**
Sangamo (détention effective)	16.962.626	66,65%
Sangamo (détention par assimilation)	453.232	1,78%
TOTAL	**17.415.858**	**68,43%**

L'Offre porte sur la totalité des actions de la Société émises, et à émettre au résultat de l'exercice des 50.000 bons de souscription d'actions donnant accès à 50.000 actions nouvelles de la Société (les « **BSA** »), et non détenues par l'Initiateur, à l'exception des 453.232 actions attribuées gratuitement définitivement acquises et existantes faisant l'objet d'un mécanisme de liquidité tel que mentionné à la section 1.2 ci-après[7], soit un nombre total de 8.085.045 Actions, étant précisé que les titulaires des BSA se sont engagés à exercer lesdits BSA et à apporter les actions ainsi souscrites à l'Offre.

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

L'Offre sera ouverte pendant une durée de dix-sept (17) jours de négociation.

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

En application des dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de la Société a désigné, dans une décision adoptée le 20 juillet 2018, le cabinet HAF Audit & Conseil, représenté par M. Olivier Grivillers, en qualité d'expert financier indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») aux fins d'émettre un avis sur les conditions financières de l'Offre.

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

1.2. Contexte de l'Offre

L'Offre fait suite au franchissement à la hausse par Sangamo des seuils de 50% du capital social et des droits de vote de la Société résultant de la réalisation, le 1er octobre 2018, de l'acquisition par Sangamo, au titre d'un contrat d'acquisition d'actions de la Société en date du 20 juillet 2018 (le « **Contrat d'Acquisition** »), d'un nombre total de 13.519.036 actions de la Société (représentant à cette date 53,12% du capital et 53,12% des droits de vote de la Société), par voie d'acquisition de blocs hors marché (l'« **Acquisition Hors Marché** ») auprès des personnes suivantes (ensemble, les « **Actionnaires Cédants** ») :

- 389.291 actions auprès de Monsieur François Meyer (président du conseil d'administration de la Société) ;

- 33.000 actions auprès de Monsieur Stéphane Boissel (directeur général de la Société) ;

- 4.162.619 actions auprès de FCPR Auriga Ventures II, un fonds commun de placement à risques, représenté par sa société de gestion Auriga Partners, une société anonyme de droit français, dont le siège social est situé 18, avenue Matignon, 75008 Paris, France, et immatriculée au Registre du

[5] Détention par assimilation au titre des dispositions de l'article L. 233-9 I, 4° du code de commerce.
[6] Sur la base d'un capital composé de 25.450.903 actions représentant autant de droits de vote en application du 2ème alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.
[7] Il est précisé qu'en plus des 453.232 Actions Gratuites d'ores et déjà existantes faisant l'objet d'un mécanisme de liquidité, 23.750 Actions Gratuites supplémentaires qui seront définitivement acquises et donc émises ultérieurement à l'Offre, font l'objet de Contrats de Liquidité, et ne sont en conséquence pas non plus visées par l'Offre.

Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 419 156 351 ;

- 2.488.290 actions auprès de Bpifrance Participations, une société anonyme, dont le siège social est situé 27-31, avenue du Général Leclerc – 94710 Maisons-Alfort Cedex et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Créteil sous le numéro 509 584 074 ;

- 61.837 actions auprès de Monsieur Gilbert Gerber ;

- 2.146.666 actions auprès de YA II PN, LTD, une société à responsabilité limitée de droit des Îles Caïman, dont le siège social est situé à Maples Corporate Services, Ugland House, George Town, Grand Cayman et dont le principal établissement est situé au 1012 Springfield Avenue Mountainside, NJ 07092, Etats-Unis d'Amérique ;

- 3.793.835 actions auprès de FCPR Innobio, un fonds commun de placement à risques, représenté par sa société de gestion Bpifrance Investissement, une société par actions simplifiée dont le siège social est situé 27-31 avenue du Général Leclerc, 94700 Maisons Alfort, France, et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Créteil sous le numéro 433 975 224 ;

- 295.688 actions auprès de FCPR BIOAM, un fonds commun de placement à risques, représenté par sa société de gestion Bpifrance Investissement, une société par actions simplifiée dont le siège social est situé 27-31 avenue du Général Leclerc, 94700 Maisons Alfort, France, et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Créteil sous le numéro 433 975 224 ; et

- 147.810 actions auprès de FCPR BIOAM 1B, un fonds commun de placement à risques, représenté par sa société de gestion Bpifrance Investissement, une société par actions simplifiée dont le siège social est situé 27-31 avenue du Général Leclerc, 94700 Maisons Alfort, France, et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Créteil sous le numéro 433 975 224.

La réalisation du transfert prévu dans le cadre de l'Acquisition Hors Marché était soumise à plusieurs conditions suspensives usuelles et notamment (i) l'obtention des autorisations réglementaires nécessaires, (ii) le respect des clauses de changement de contrôle stipulées dans plusieurs contrats conclus entre la Société et ses principaux partenaires, (iii) l'obtention d'une avis de l'Expert Indépendant sur le caractère équitable de l'Offre, et (iv) l'obtention d'un avis motivé du conseil d'administration de la Société recommandant l'Offre. Ces conditions ont, préalablement à la réalisation de l'Acquisition Hors Marché, toutes été levées ou satisfaites.

TxCell et Sangamo ont publié le 23 juillet 2018 un communiqué de presse conjoint annonçant la signature du Contrat d'Acquisition et, par voie de conséquence, l'intention de dépôt par Sangamo, sous réserve de la réalisation de l'Acquisition Hors Marché, d'une offre publique d'achat simplifiée portant sur le solde des actions de la Société aux mêmes conditions financières que celles offertes aux Actionnaires Cédants.

Immédiatement avant la réalisation de l'Acquisition Hors Marché, le capital social et les droits de vote de la Société étaient répartis comme suit :

Actionnaires	**Nombre d'actions**	**% du capital**	**Nombre de droits de vote**	**% des droits de vote**
FCPR AURIGA VENTURES II	4.162.619	17,95%	4.162.619	17,95%
FCPR BIOAM	295.688	1,27%	295.688	1,27%
FCPR BIOAM 1B	147.810	0,64%	147.810	0,64%
FCPR INNOBIO	3.793.835	16,36%	3.793.835	16,36%
Bpifrance Participations	2.488.290	10,73%	2.488.290	10,73%
YA II PN, LTD	280.000*	1,21%	280.000	1,21%
Gilbert Gerber	61.837	0,27%	61.837	0,27%
Stéphane Boissel (directeur général)	218.400**	0,94%	218.400	0,94%

François Meyer (président du conseil d'administration)	115.251***	0,50%	115.251	0,50%
Autres actionnaires	11.478.635****	49,49%	11.478.635	49,49%
Salariés (actions attribuées gratuitement)	153.029*****	0,66%	153.029	0,66%
TOTAL	**23.195.394**	**100%**	**23.195.394**	**100%**

* hors 1.866.666 actions à émettre sur conversion de 28 obligations convertibles en actions devant intervenir immédiatement avant la réalisation de l'Acquisition Hors Marché, le solde des 28 obligations convertibles devant également être remboursé au préalable.
** inclut 185.400 actions attribuées gratuitement d'ores et déjà définitivement acquises mais ne prenant pas en compte les 52.700 actions attribuées gratuitement à acquérir par anticipation à la date de réalisation de l'Acquisition Hors Marché du fait du changement de contrôle de la Société.
*** hors 274.040 actions à émettre à la suite de l'exercice de bons de souscription d'actions immédiatement avant la réalisation de l'Acquisition Hors Marché
**** hors 50.000 actions pouvant résulter de l'exercice des BSA faisant l'objet d'un engagement d'exercice et d'apport des actions sous-jacentes à l'Offre.
***** correspondant à 153.029 actions attribuées gratuitement d'ores et déjà définitivement acquises, mais ne prenant pas en compte les 62.103 actions attribuées gratuitement à acquérir par anticipation à la date de réalisation de l'Acquisition Hors Marché du fait du changement de contrôle, et 23.750 qui seront définitivement acquises postérieurement à la clôture de l'Offre.

L'Acquisition Hors Marché a été réalisée au même prix que l'Offre, soit un prix de 2,58 euros par action de la Société.

Le Contrat d'Acquisition prévoit cependant une clause de complément de prix au titre de laquelle Sangamo devrait verser aux Actionnaires Cédants un complément de prix[8] dans l'hypothèse où Sangamo paierait (i) dans le cadre de l'Offre suivant l'Acquisition Hors Marché, ou (ii) dans le cadre d'une procédure de retrait obligatoire réalisée dans un délai de 12 mois suivant la date de clôture de l'Offre, un prix par Action supérieur au prix par action payé par Sangamo dans le cadre de l'Acquisition Hors Marché (soit 2,58 euros).

Toutefois, ce complément de prix ne s'appliquera pas dans la mesure où (i) d'une part, la présente Offre déposée par Sangamo à la suite de l'Acquisition Hors Marché est bien effectuée à un prix par Action de 2,58 euros et, (ii) d'autre part, Sangamo a renoncé de manière irrévocable à mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire à un prix supérieur à 2,58 euros par Action dans un délai de 12 mois suivant la clôture de l'Offre.

Par conséquent, aucun complément de prix ne sera donc versé par Sangamo au titre du Contrat d'Acquisition.

Aux termes du Contrat d'Acquisition, les Actionnaires Cédants ont pris un certain nombre d'engagements et, à ce titre, le conseil d'administration de TxCell a pris acte de la démission de Bpifrance Investissements, Bpifrance Participations, Auriga Partners et Monsieur David Horn Solomon de leurs mandats de membres du conseil d'administration, Monsieur Laurent Arthaud et Monsieur Laurent Higueret de leurs mandats de censeurs de la Société, et fait l'objet d'une recomposition en cooptant Madame Kathy Yi, Monsieur Duncan McKay, Madame Heather Turner et Monsieur Rolf Andrew Ramelmeier en remplacement des quatre administrateurs démissionnaires.

Le 1er octobre 2018, lors de la réalisation de l'Acquisition Hors Marché, Sangamo a acquis la propriété de 13.519.036 actions auprès des Actionnaires Cédants pour un prix total de 34.879.112,88 euros.

[8] Ce complément de prix étant alors égal à la différence entre le prix de l'Acquisition Hors Marché (soit 2,58 euros par Action) et le prix effectivement payé par Sangamo dans le cadre de l'Offre ou du retrait obligatoire.

Immédiatement à la suite de la réalisation de l'Acquisition Hors Marché, le capital social et les droits de vote de la Société étaient répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Sangamo	13.972.268	54,90%	13.972.268	54,90%
dont détention effective	*13.519.036*	*53,12%*	*13.519.036*	*53,12%*
dont assimilation	*453.232**	*1,78%*	*453.232*	*1,78%*
Autres actionnaires	11.478.635**	45,10%	11.478.635	45,10%
TOTAL	**25.450.903*** **	**100%**	**25.450.903**	**100%**

* correspondant aux 453.232 actions attribuées gratuitement définitivement acquises à la date de réalisation de l'Acquisition Hors Marché et faisant l'objet d'un Contrat de Liquidité, et hors 23.750 actions attribuées gratuitement qui seront définitivement acquises ultérieurement et faisant également l'objet d'un Contrat de Liquidité.
** hors 50.000 actions pouvant résulter de l'exercice des BSA faisant l'objet d'un engagement d'exercice et d'apport des actions sous-jacentes à l'Offre.
*** le 1er octobre 2018, un total de 2.255.509 actions nouvelles ont été émises par la Société (le capital social passant ainsi d'un montant de 4.639.078,80 euros à 5.090.180,60 euros) du fait de l'émission de (i) 1.866.666 actions ordinaires nouvelles résultant de la conversion par YA II PN, LTD de 28 obligations convertibles en actions, (ii) 274.040 actions ordinaires nouvelles résultant de l'exercice de bons de souscription d'actions détenus par Monsieur François Meyer, et (iii) 114.803 actions ordinaires nouvelles correspondant à des actions attribuées gratuitement définitivement acquises par anticipation à la date de réalisation de l'Acquisition Hors Marché du fait du changement de contrôle de la Société.

Concomitamment à l'Acquisition Hors Marché, la Société a mis fin à son programme de financement par OCABSA avec Yorkville. Dans ce cadre, les opérations suivantes ont été réalisées le 1er octobre 2018 :

- 28 obligations convertibles ont été converties par Yorkville (YA II PN, Ltd.) en 1.866.666 actions de la Société, qui ont été cédées à l'Initiateur dans le cadre de l'Acquisition Hors Marché ;

- 28 obligations convertible ont été remboursées par la Société à Yorkville (YA II PN, Ltd.) ; et

- la Société a acquis auprès de Yorkville (YA II PN, Ltd.), pour la somme de 1 euro, 1.236.350 bons de souscription d'actions et 84 BEOCABSA qui ont ensuite été intégralement annulés par décisions du conseil d'administration de la Société en date du 1er octobre 2018.

Préalablement à l'Acquisition Hors Marché, à la connaissance de la Société, ni l'Initiateur, ni l'une des sociétés appartenant au groupe de l'Initiateur ne détenait, directement ou indirectement, des actions de la Société (à la seule exception des Contrat de Liquidité conclus le 13 septembre 2018 et portant à cette date sur un nombre total de 338.429 actions de la Société alors existantes). Du fait de l'Acquisition Hors Marché et du changement de contrôle de la Société en resultant, 114.803 actions ordinaires attribuées gratuitement ont été acquises par anticipation et ainsi émises par la Société. De ce fait, à la suite de l'Acquisition Hors Marché, les Contrats de Liquidité conclus le 13 septembre 2018 portent depuis cette date sur un nombre total de 453.232 actions existantes de la Société.

Conformément aux articles 223-11 et suivants du règlement général de l'AMF et aux articles L. 233-7 et suivants du code de commerce, Sangamo a déclaré, en date des 1er et 2 octobre 2018, à l'AMF et à la Société, qu'elle avait, du fait de l'Acquisition Hors Marché, franchi à la hausse le 1er octobre 2018 tous les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3 et 50% du capital et des droits de vote de la Société, et a déclaré ses intentions concernant la Société. Ces déclarations ont donné lieu à un avis publié par l'AMF le 2 octobre 2018 sous le numéro 218C1611-FR0010127662-FS0903.

A la suite de l'Acquisition Hors Marché, à la connaissance de la Société, l'Initiateur a acquis un nombre total de 3.443.590 actions de la Société représentant autant de droits de vote de la Société (dont (i) 1.737.079 actions de la Société acquises le 4 octobre 2018, (ii) 1.445.735 actions de la Société acquises le 5 octobre 2018, et (iii) 260.776 actions de la Société acquises le 8 octobre 2018), conformément à l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF, à un prix unitaire de 2,58 euros[9].

[9] A l'exception de 251.975 actions acquises à un prix unitaire de 2,57 euros et 8.395 actions acquises à un prix unitaire de 2,575 euros le 4 octobre 2018, sur la base d'un ordre libellé au prix de l'Offre, soit 2,58 euros par action.

Conformément aux articles 223-11 et suivants du règlement général de l'AMF et aux articles L. 233-7 et suivants du code de commerce, Sangamo a déclaré, en date des 9 et 10 octobre 2018, à l'AMF et à la Société, qu'elle avait, du fait de ces acquisitions effectuées sur le marché, franchi à la hausse le 5 octobre 2018 les seuils des 2/3 du capital et des droits de vote de la Société. Cette déclaration a donné lieu à un avis publié par l'AMF le 10 octobre 2018 sous le numéro 218C1660-FR0010127662-FS0945.

Au cours des douze mois précédant la date de la présente note en réponse, l'Initiateur et ses actionnaires de contrôle n'ont effectivement, à la connaissance de la Société, acquis aucune action de la Société, autres que celles visées ci-dessus.

La signature du Contrat d'Acquisition et la réalisation de l'Acquisition Hors Marché ont chacune fait l'objet d'un communiqué de presse conjoint publié par la Société et l'Initiateur, respectivement en date du 23 juillet 2018 et du 1er octobre 2018.

A la connaissance de la Société, selon les dernières informations sur les franchissements de seuils communiqués et les déclarations d'opérations en période de pré-offre, à la date de la présente note en réponse, Sangamo détient directement 16.962.626 actions de la Société (représentant 66,65% du capital et 66,65% des droits de vote de la Société) et 17.415.858 actions en prenant en compte les 453.232 actions détenues par voie d'assimilation (représentant 68,43% du capital social et des droits de vote de la Société).

En conséquence, l'Offre porte sur la totalité des actions ordinaires de la Société émises, et à émettre au résultat de l'exercice des 50.000 BSA, et non détenues par l'Initiateur à la date du dépôt de l'Offre, à l'exception des 453.232 actions attribuées gratuitement définitivement acquises et existantes et faisant l'objet d'un mécanisme de liquidité tel que mentionné ci-dessous[10] (les « **Actions** »), soit, à la connaissance de la Société, 8.085.045 Actions, représentant 31,77% du capital social et 31,77% des droits de vote de la Société sur la base d'un nombre total d'actions de la Société s'élevant à 25.450.903[11], à un prix par action de 2,58 euros, identique à celui payé aux Actionnaires Cédants pour l'Acquisition Hors Marché.

Il est tout d'abord indiqué que les titulaires des 50.000 BSA se sont engagés à exercer lesdits BSA et à apporter les 50.000 actions ainsi souscrites à l'Offre.

Il est par ailleurs indiqué qu'un total de 476.982 actions, intégrant, à la date de la présente note en réponse, 453.232 actions attribuées gratuitement définitivement acquises et 23.750 actions en cours d'acquisition (ensemble les « **Actions Gratuites** ») ne sont pas visées par l'Offre dès lors que ces actions ne seront pas cédées par les bénéficiaires durant la période d'ouverture de l'Offre, conformément aux accords conclus entre l'Initiateur et les titulaires d'Actions Gratuites. A cet égard, les Actions Gratuites font ainsi l'objet de contrats de liquidité conclus par l'Initiateur avec chacun des bénéficiaires d'Actions Gratuites en date du 13 septembre 2018 (ensemble, le « **Contrat de Liquidité** »), prévoyant notamment :

(i) une promesse de vente consentie par chacun des titulaires d'Actions Gratuites à l'Initiateur exerçable dans un délai de deux mois suivant le deuxième anniversaire de leur date d'acquisition respective (la « **Date de Cessibilité Contractuelle** »), le Contrat de Liquidité prévoyant que cette promesse de vente pourrait être exercée par l'Initiateur de manière anticipée dans l'éventualité où l'acquisition par l'Initiateur des Actions Gratuites concernées lui permettrait de franchir le seuil permettant de déclencher une procédure de retrait obligatoire (le « **Cas d'Exercice Anticipé du Contrat de Liquidité** »), et

(ii) une promesse d'achat consentie par l'Initiateur à chacun des titulaires d'Actions Gratuites, exerçable dans un délai de deux mois suivant la fin de la période d'exercice de la promesse de vente.

Le prix d'exercice par action des promesses est calculé sur la base (i) d'un prix de 2,58 euros par Action Gratuite, et (ii) de l'évolution du cours de Sangamo entre la date de signature du Contrat d'Acquisition et la date de mise en œuvre de la promesse prévue dans le Contrat de Liquidité. Le prix d'exercice des promesses

[10] Il est précisé qu'en plus des 453.232 Actions Gratuites d'ores et déjà existantes faisant l'objet d'un mécanisme de liquidité, 23.750 Actions Gratuites supplémentaires qui seront définitivement acquises et donc émises ultérieurement à l'Offre, font l'objet de Contrats de Liquidité, et ne sont en conséquence pas non plus visées par l'Offre.

[11] Hors (i) les 23.750 Actions Gratuites non encore acquises à la date de la Note d'Information, et (ii) les 50.000 actions nouvelles à émettre sur exercice des 50.000 BSA

sera en effet égal à un montant en euros "P", calculé par application de la formule suivante (la « **Formule** ») :

$$P = 2{,}58 * A / 12{,}8329$$

où "A" désigne la moyenne pondérée par les volumes des cours de bourse de l'action Sangamo constatés à la clôture des vingt jours de bourse précédant la date d'envoi par Sangamo de la notification d'exercice de la promesse. Pour les besoins de la détermination du prix de la promesse, le montant en Dollars US correspondant au montant visé au A ci-dessus devra être converti en euros au taux publié par la Banque Centrale Européenne à l'ouverture des marchés à la date du jour de la notification d'exercice de la promesse,

étant précisé que le Contrat de Liquidité prévoit qu'en Cas d'Exercice Anticipé du Contrat de Liquidité, et uniquement dans une telle hypothèse, "P" (i) ne pourra pas être inférieur à 2,58 euros – dans l'éventualité où en application de la formule susvisée, "P" serait inférieur à 2,58, alors "P" sera réputé être égal à 2,58 euros, et (ii) devra, après application de la formule susvisée et, le cas échéant du plancher prévu au (i), être augmenté du montant estimé du surcoût fiscal subi par le titulaire d'Actions Gratuites concerné du fait de l'acquisition par Sangamo desdites Actions Gratuites avant leur Date de Cessibilité Contractuelle.

Toutefois, les Actions Gratuites objets d'un Contrat de Liquidité ayant vocation à être prises en compte pour le calcul du seuil donnant droit à la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire, Sangamo a renoncé de manière irrévocable sur ce fondement à tout exercice anticipé des promesses concernant l'ensemble des Actions Gratuites.

En conséquence, ces stipulations du Contrat de Liquidité ne s'appliqueront pas, de sorte que le prix d'exercice des promesses "P" sera strictement égal au montant calculé par application de la Formule, sans que les ajustements visés aux (i) et (ii) du présent paragraphe ne s'appliquent.

Le Contrat de Liquidité ne permettra donc à aucun actionnaire de bénéficier d'un prix de cession minimum ou d'un prix de cession garanti, ni d'aucune prise en charge par Sangamo d'un quelconque surcoût fiscal.

Il est également également précisé que le montant de 12,8329 euros correspond à la moyenne pondérée par les volumes des cours de bourse de l'action Sangamo constatés à la clôture des vingt jours de bourse précédant le 20 juillet 2018 (égal à 14,976 Dollars US), converti en euros au taux de 1 Dollar US = 0,8569 euros, tel que publié sur le site de la Banque Centrale Européenne le 20 juillet 2018, date de signature du Contrat d'Acquisition.

Il est par ailleurs précisé qu'au titre du Contrat de Liquidité, chacun des bénéficiaires d'Actions Gratuites a notamment consenti à l'Initiateur une promesse de vente portant sur les Actions Gratuites qu'il détient, pouvant faire l'objet d'un Cas d'Exigibilité Anticipée du Contrat de Liquidité dans l'éventualité où l'acquisition par l'Initiateur de ces Actions Gratuites permettrait à l'Initiateur de franchir le seuil lui permettant de déclencher une procédure de retrait obligatoire. Dans cette hypothèse de Cas d'Exigibilité Anticipée du Contrat de Liquidité et uniquement dans cette hypothèse, le Contrat de Liquidité prévoit que le prix d'exercice de la promesse de vente par Sangamo (i) ne pourra être inférieur à 2,58 euros par Action et (ii) sera augmenté du montant estimé du surcoût fiscal le cas échéant subi par le bénéficiaire desdites Actions Gratuites. Toutefois, comme indiqué ci-dessus, Sangamo renonçant de manière irrévocable à tout exercice anticipé des promesses consenties au titre des Contrats de Liquidité, les Contrats de Liquidité ne donneront lieu à aucun prix de cession minimum ou prix de cession garanti, ni à aucune prise en charge d'un quelconque surcoût fiscal par Sangamo.

Le 20 juillet 2018, TxCell et Sangamo ont conclu un accord relatif à l'offre publique portant sur les Actions de la Société (« **Tender Offer Agreement** »), tel que modifié par avenant en date du 1er octobre 2018, prévoyant notamment :

- les conditions dans lesquelles l'Initiateur procéderait à l'Offre ;
- des engagements de la Société en matière de gouvernance ;
- des engagements de conduite des activités de la Société dans le cours normal des affaires ;

- des déclarations et garanties portant sur le capital, les actifs, les activités et plus largement la situation juridique, financière et comptable de la Société consenties à l'Initiateur.

C'est dans ce contexte que, le 2 octobre 2018, Alantra a déposé pour le compte de Sangamo un projet d'Offre portant sur les Actions conformément aux dispositions des articles 233-1 et 234-2 du règlement général de l'AMF.

L'Initiateur s'est réservé la faculté, à compter du dépôt du projet de Note d'Information auprès de l'AMF, et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, d'acquérir des actions de la Société, dans les limites visées à l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF, soit au cas présent 3.443.590 actions. A ce titre, l'Initiateur a acquis sur le marché, conformément à l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF, un nombre total de 3.443.590 actions de la Société représentant autant de droits de vote de la Société à un prix unitaire de 2,58 euros[12], comme suit : 1.737.073 actions de la Société acquises le 4 octobre 2018, 1.445.735 actions de la Société acquises le 5 octobre 2018 et 260.776 actions de la Société acquises le 8 octobre 2018.

Dans le cadre de la préparation de l'Acquisition Hors Marché et de l'Offre, l'Initiateur a eu accès, au cours du mois de juin 2018, à un nombre limité d'informations sur la Société et ses filiales dans le cadre d'une procédure dite de « Data Room » (salle d'information). En dehors des informations qui sont rendues publiques ou qui sont mentionnées dans la Note d'Information, l'Initiateur n'a pas, dans le cadre de la préparation de l'Offre, eu connaissance d'informations précises concernant TxCell qui, si elles étaient rendues publiques, seraient susceptibles d'avoir une influence sensible sur le cours des actions de la Société.

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les membres du conseil d'administration de la Société se sont réunis le 17 septembre 2018, sur convocation faite conformément aux statuts, afin d'examiner l'Offre.

L'ensemble des membres du conseil d'administration et des censeurs, tel que composé avant son remaniement détaillé à la section 1.2 ci-dessus était présent ou représenté, en ce compris les membres indépendants, à savoir Monsieur David Horn Solomon et Madame Marie-Yvonne Landel-Meunier, et à l'exception d'Auriga Partners.

Les débats et le vote sur l'avis motivé du conseil d'administration se sont tenus sous la présidence de Monsieur François Meyer, en qualité de président du conseil d'administration.

Préalablement à la réunion, les membres du conseil d'aministration ont eu connaissance :
- du projet de note d'information de l'Initiateur contenant les caractéristiques du projet d'Offre, notamment les motifs et intentions de l'Initiateur ainsi que les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par Alantra en sa qualité de présentateur de l'Offre,
- l'attestation de l'Expert Indépendant, qui conclut au caractère équitable, pour les actionnaires minoritaires de la Société, du prix de 2,58 euros par action de la Société, notamment dans la perspective d'un retrait obligatoire, et
- du projet de note en réponse de la Société.

L'avis motivé suivant a été adopté à l'unanimité des membres du conseil d'administration présents ou représentés, y compris ses membres indépendants :

« *Après en avoir délibéré, le conseil, à l'unanimité, en ce compris notamment les membres indépendants :*

au vu des documents susvisés,

constate que :

[12] A l'exception de 251.975 actions acquises à un prix unitaire de 2,57 euros et 8.395 actions acquises à un prix unitaire de 2,575 euros le 4 octobre 2018, sur la base d'un ordre libellé au prix de l'Offre, soit 2,58 euros par action.

- *le prix proposé de 2,58 euros par action offert aux actionnaires de la Société représente une prime de 177 % par rapport au cours de bourse de clôture du 20 juillet 2018 qui s'établissait à 0,93 euros, avant l'annonce des principales caractéristiques du projet d'Offre ;*

- *le prix offert dans le cadre de l'Offre est identique au prix par action qui serait payé par Sangamo pour acquérir le Bloc de Contrôle,*

- *les actionnaires bénéficiaires d'actions gratuites bénéficient d'une solution de liquidité dans la mesure où ces actions gratuites (définitivement acquises à la date d'ouverture de l'Offre ou qui le seraient ultérieurement) ne seront pas cédées durant la période d'ouverture de l'Offre ;*

- *la stratégie de Sangamo est, grâce aux équipes de TxCell, de procéder dans les meilleurs délais à l'intégration des activités de la Société au sein de ses propres activités. Cette démarche consistera notamment à combiner les compétences de TxCell sur le développement des immunothérapies cellulaires basées sur des cellules T régulatrices (Tregs) et l'expérience de Sangamo dans le domaine des technologies d'édition du génome (gene editing),*

- *l'objectif de Sangamo est de s'appuyer sur les équipes en place afin de poursuivre le développement de TxCell,*

- *l'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par la Société en matière d'emploi,*

- *Sangamo envisage de maintenir la localisation actuelle des centres opérationnels de la Société,*

- *dans l'hypothèse où les actionnaires minoritaires ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de TxCell (à l'exception des actions gratuites faisant l'objet de contrats de liquidité conclus avec Sangamo) à l'issue de l'Offre, Sangamo procèdera à un retrait obligatoire, moyennant une indemnité égale au prix de l'Offre ou, à défaut, si les conditions fixées par les règles de marché d'Euronext le permettent, demandera la radiation des actions du marché règlementé d'Euronext à Paris,*

décide d'émettre un avis favorable sur le projet d'Offre tel qu'il lui a été présenté, et considère que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés.

Compte-tenu de l'opportunité de liquidité immédiate que l'Offre représente, à un prix particulièrement attractif, y compris dans la perspective d'un éventuel retrait obligatoire, le conseil d'administration, à l'unanimité :

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

3. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Monsieur François Meyer, Bpifrance Participations, les FCPR Innobio, BIOAM et BIOAM 1B représentés par leur société de gestion Bpifrance Investissement et le FCPR Auriga Ventures II représenté par sa société de gestion Auriga Partners ont cédé l'intégralité de leurs participations à l'Initiateur aux termes du Contrat d'Acquisition (à l'exception des Actions Gratuites qu'ils détiennent le cas échéant qui ont fait l'objet du Contrat de Liquidité).

Les autres membres du conseil d'administration détenant un nombre total de 40.000 actions de la Société émises ou à émettre sur exercice de BSA ont indiqué leur intention d'apporter à l'Offre lesdites actions.

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

A la date de la présente note en réponse, la Société ne détient aucune de ses propres actions.

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

Un accord relatif à l'Offre (le Tender Offer Agreement, tel que défini à la section 1.2) a été conclu en date du 20 juillet 2018 entre la Société et l'Initiateur, fixant les principales modalités de l'Offre.

Il est par ailleurs précisé que (i) ni la clause de complément de prix prévue dans le Contrat d'Acquisition, (ii) ni les stipulations du Contrat de Liquidité relatives au prix plancher et à la prise en charge du surcoût fiscal en Cas d'Exercice Anticipé du Contrat de Liquidité ne s'appliqueront, ainsi que cela est indiqué à la section 1.2,.

En conséquence, (i) le Contrat d'Acquisition ne donnera lieu à aucun complément de prix et (ii) le Contrat de Liquidité ne donnera droit à aucun prix de cession minimum ou prix de cession garanti, ni à aucune prise en charge d'un quelconque surcoût fiscal.

Dès lors, à l'exception de ce qui est mentionné dans la présente note en réponse, en particulier en ce qui concerne le Contrat d'Acquisition, le Tender Offer Agreement et les Contrats de Liquidité décrits à la section 1.2, l'Initiateur n'est partie à aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue et il n'existe aucun accord prévoyant le versement par l'Initiateur d'un complément de prix au bénéfice des Actionnaires Cédants dans le cadre de l'Acquisition Hors Marché.

Il est par ailleurs prévu, dans les mois suivant la réalisation de l'Acquisition Hors Marché, l'attribution par l'Initiateur à certains salariés et dirigeants de TxCell, en ce compris Monsieur Stéphane Boissel, directeur général de TxCell et Monsieur François Meyer, président du conseil d'administration de TxCell, d'un nombre total de 150.000 options conformément à la politique d'intéressement des collaborateurs de Sangamo et prévoyant une acquisition progressive dans le temps et conditionnée à la présence continue des bénéficiaires. Il est précisé que cette attribution ne constitue pas un complément de prix mais s'inscrit dans une politique d'intéressement usuelle des collaborateurs du groupe Sangamo.

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

6.1. Structure du capital de la Société

A la date de la présente note en réponse, le capital social de la Société est fixé à la somme de 5.090.180,60 euros réparti en 25.450.903 actions de 0,20 euros de valeur nominale chacune. Le nombre de droits de vote s'établit à 25.450.903. A la connaissance de la Société, selon les dernières informations sur les franchissements de seuils communiqués et les déclarations d'opérations en période de pré-offre, le capital de la Société est réparti comme suit :

Base non-diluée

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Sangamo	17.415.858	68,43%	17.415.858	68,43%
dont détention effective	*16.962.626*	*66,65%*	*16.962.626*	*66,65%*
dont assimilation	*453.232**	*1,78%*	*453.232*	*1,78%*
Autres actionnaires	8.035.045	31,57%	8.035.045	31,57%
TOTAL	**25.450.903**	**100%**	**25.450.903**	**100%**

* Actions Gratuites définitivement acquises et faisant l'objet du Contrat de Liquidité

Base pleinement diluée

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Sangamo	17.439.608	68,32%	17.439.608	68,32%
dont détention effective	*16.962.626*	*66,46%*	*16.962.626*	*66,46%*
dont assimilation	*476.982**	*1,87%*	*476.982**	*1,87%*
Autres actionnaires	8.085.045**	31,68%	8.085.045	31,68%
TOTAL	**25.524.653**	**100%**	**25.524.653**	**100%**

* inclut 453.232 Actions Gratuites définitivement acquises et 23.750 Actions Gratuites qui seront définitivement acquises postérieurement à la clôture de l'Offre, étant précisé que l'ensemble de ces 476.982 actions attribuées gratuitement font l'objet du Contrat de Liquidité
** inclut 50.000 actions résultant de l'exercice des BSA, étant précisé que les titulaires des BSA se sont engagés à exercer lesdits BSA et à apporter les actions ainsi souscrites à l'Offre

A la date de la présente note en réponse, la Société ne détient aucune de ses propres actions.

A l'exception des 50.000 BSA et des 23.750 Actions Gratuites non encore acquises, il n'existe à la date de la présente note en réponse, aucun droit, titre de capital ou instrument financier de la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

A la date de la présente note en réponse et depuis la réalisation de l'Acquisition Hors Marché, la Société est une filiale de Sangamo.

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

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

Les déclarations relatives aux franchissements de seuils légaux dans l'actionnariat de la Société au cours de l'exercice 2017 et jusqu'au 25 avril 2018 figurent à la section 18.1 du Document de Référence 2017 de la Société déposé auprès de l'AMF le 25 avril 2018.

Depuis le 25 avril 2018, la Société a reçu les déclarations de franchissement de seuils suivantes :

- l'EPIC Bpifrance et la Caisse des dépôts ont déclaré en date du 6 juillet 2018 avoir franchi à la baisse, le 3 juillet 2018, indirectement par l'intermédiaire de la société Bpifrance Participations et de la société Bpifrance Investissement, cette dernière agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, les seuils de 30% du capital et des droits de vote de la Société et détenir indirectement 6.725.623 actions TxCell représentant autant de droits de vote, soit 29% du capital et des droits de vote de TxCell ;
- YA II PN, Ltd a déclaré le 1er octobre 2018 avoir franchi (i) à la hausse, le 1er octobre 2018, le seuil de 5%, à la suite de la conversion de 28 obligations convertibles en actions, donnant lieu à l'émission au profit de YA II PN, Ltd, de 1.866.666 actions nouvelles, en possédant 2.146.666 actions TxCell, puis (ii) à la baisse, le 1er octobre 2018, le seuil de 5%, à la suite de la cession de l'intégralité des 2.146.666 actions TxCell détenues par YA II PN, Ltd, en ne possédant plus aucune action TxCell ;
- l'EPIC Bpifrance et la Caisse des dépôts ont déclaré le 1er octobre 2018 avoir franchi à la baisse, le 1er octobre 2018, indirectement par l'intermédiaire de Bpifrance Participations et de Bpifrance Investissement, cette dernière agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, les seuils de 25%, 20%, 15%, 10% et 5% du capital et des droits de vote de la Société, en ne détenant plus aucune action TxCell, les seuils de 10% et 5% du capital et des droits de vote étant franchis à la baisse par Bpifrance Participations, les seuils de 15%, 10% et 5% du capital et des droits de vote étant franchis à la baisse par Bpifrance Investissement, et les seuils de 15%, 10% et 5% du capital et des droits de vote étant franchis à la baisse par le fonds Innobio ;
- le FCPR Auriga Ventures II a déclaré le 1er octobre 2018 avoir franchi à la baisse, le 1er octobre

2018, les seuils de 15%, 10% et 5% du capital et des droits de vote de la Société, en ne détenant plus aucune action TxCell ;

- Sangamo a déclaré le 2 octobre 2018 avoir franchi à la hausse, le 1er octobre 2018, les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3 et 50% du capital et des droits de vote de la Société, détenant 13.972.268 actions TxCell (en ce compris au titre de l'assimilation), représentant autant de droits de vote ; et
- Sangamo a déclaré le 10 octobre 2018 avoir franchi à la hausse le seuil des 2/3 du capital et des droits de vote de la Sociétéle 5 octobre 2018, à la suite de l'acquisition sur le marché de 3.443.590 actions TxCell représentant autant de droits de vote (soit 1.737.079 actions TxCell acquises le 4 octobre 2018, 1.445.735 actions TxCell acquises le 5 octobre 2018 et 260.776 actions TxCell acquises le 8 octobre 2018), Sangamo détenant ainsi 17.415.858 actions TxCell (en ce compris au titre de l'assimilation) représentant 68,42% du capital et des droits de vote de la Société.

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

6.3.1. Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote ou aux transferts d'actions

Aucune restriction statutaire n'est applicable à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions.

6.3.2. Clause de 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 TxCell (article L. 233-11 du code de commerce)

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

6.4. Participations directes et indirectes dans le capital de la Société représentant plus de 5% du capital social et des droits de vote de TxCell

Les actionnaires de la Société détenant plus de 5% de son capital et/ou de ses droits de vote sont indiqués dans le tableau figurant à la section 6.1 ci-avant. A la connaissance de la Société et à la date de la note en réponse, aucun autre actionnaire ne détient plus de 5% du capital social ou des droits de vote.

6.5. Liste des détenteurs de tout titre 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 TxCell a connaissance pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote

A la connaissance de la Société, à la date de la présente note en réponse, il n'existe pas d'accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions relatives aux transferts d'actions ou à l'exercice du droit de vote, à l'exception du Contrat de Liquidité et de l'engagement des titulaires de BSA d'exercer lesdits BSA et d'apporter les actions ainsi souscrites à l'Offre.

Il est précisé en tant que de besoin que le pacte d'actionnaires conclu le 27 mars 2014 tel que décrit à la section 14.2 du Document de Référence 2017 de la Société déposé auprès de l'AMF le 25 avril 2018 est désormais caduc depuis la réalisation de l'Acquisition Hors Marché

6.8. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société, situation du directeur général de la Société

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

A la date de la présente note en réponse, le conseil d'administration est composé comme suit :

- Monsieur François Meyer (président du conseil d'administration),
- Madame Marie-Yvonne Landel Meunier,
- Madame Kathy Yi,
- Monsieur Duncan McKay,
- Madame Heather Turner, et
- Monsieur Rolf Andrew Ramelmeier.

Il est précisé à cet égard que Mesdames Kathy Yi et Heather Turner et Messieurs Duncan McKay et Rolf Andrew Ramelmeier ont été cooptés à l'initiative de Sangamo.

6.8.2. Situation du directeur general de la Société

Monsieur Stéphane Boissel, directeur général de la Société, a intégré l'équipe dirigeante de Sangamo en tant qu' « *Executive Vice President* » (vice-président exécutif en charge de la stratégie) à compter du 2 octobre 2018. Il sera basé au siège social californien de Sangamo et dirigera dans ce cadre la planification des opérations commerciales et stratégiques ainsi que les activités de partenariat.

Monsieur Stéphane Boissel demeurera néanmoins directeur général de la Société pendant une période transitoire. A la connaissance de la Société, il est envisagé par Sangamo de mettre un terme à cette période transitoire d'ici à la fin de l'année 2018.

6.8.3. Règles applicables à la modification des statuts

L'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions ; elle ne peut toutefois augmenter les engagements des actionnaires.

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

Les délibérations de l'assemblée générale extraordinaire sont prises à la majorité de deux tiers des actionnaires présents ou représentés.

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

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

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

Nature de la délégation	Date de l'assemblée générale	Durée de validité / expiration	Plafonds	Modalités de détermination du prix	Solde disponible
Autorisation à donner au conseil d'administration de procéder à l'attribution gratuite d'actions existantes ou à émettre	21 avril 2016 18ème résolution	38 mois	750.000 actions et dans la limite de 10% du capital social (1)		274.770
Autorisation à donner au conseil d'administration en vue de l'achat par la Société de ses propres actions	26 avril 2018 10ème résolution	18 mois	1.000.000€ dans la limite de 10% du capital social		(11)
Autorisation à donner au conseil d'administration en vue de réduire le capital social par voie d'annulation d'actions dans le cadre de l'autorisation de rachat de ses propres actions	26 avril 2018 15ème résolution	18 mois	10% du montant du capital social par période de 24 mois		(11)
Délégation de compétence à consentir au conseil d'administration en vue d'augmenter le capital par émission d'actions ordinaires et/ou de toutes valeurs mobilières, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires	26 avril 2018 17ème résolution	26 mois	2.200.000€ (3)		(11)
Délégation de compétence à consentir au conseil d'administration en vue d'augmenter le capital par émission d'actions ordinaires et/ou de toutes valeurs mobilières, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires et offre au public	26 avril 2018 18ème résolution	26 mois	2.200.000€ (3)	(4)	(11)
Délégation de compétence à consentir au conseil d'administration en vue d'augmenter le capital par émission d'actions oridnaires et/ou de toutes valeurs mobilières, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires à émettre dans le cadre d'une offre au profit d'investisseurs qualifiés ou d'un cercle restreint d'investisseurs visée au II del'article L. 411-2 du code monétaire et financier	26 avril 2018 19ème résolution	26 mois	1.100.000€ (3) dans la limite de 20% du capital social par période de 12 mois	(4)	(11)
Délégation au conseil d'administration à l'effet d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription	26 avril 2018 20ème résolution	26 mois	Dans la limite de 15% de l'émission initiale (3)(5)	Même prix que l'émission initiale	(11)
Autorisation au conseil d'administration, en cas d'émission d'actions ou de toute valeur mobilière donnant accès au capital avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, de fixer le prix d'émission dans la limite de 10% du capital social et dans les limites prévues par l'assemblée générale	26 avril 2018 21ème résolution	26 mois	Dans la limite de 10% du capital social par période de 12 mois	(6)	(11)
Délégation de compétence consentie au conseil d'administration à l'effet d'émettre des actions ordinaires et des valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, en cas d'offre publique comportant une composante d'échange initiée par la Société	26 avril 2018 22ème résolution	26 mois	2.200.000€ (3)		(11)
Délégation de pouvoir à consentir au conseil d'administration à l'effet de décider l'émission d'actions ordinaires de la Société ou de valeurs mobilières donnant accès par tous moyens, immédiatement et/ou à terme, à des actions ordinaires de la Société, dans la limite de 10% du capital, pour rémunérer des apports en nature de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de sociétés tierces en dehors d'une offre publique d'échange	26 avril 2018 23ème résolution	26 mois	550.000€ (3) dans la limite de 10% du capital social tel qu'existant à la date de l'opération		(11)
Délégation de compétence à consentir au conseil d'administration en vue d'augmenter le capital immédiatement ou à terme par émission d'actions ordinaire et/ou de valeurs mobilières avec suppression du droit préférentiel de sosucription des actionnaires au profit d'une catégorie de personnes dans le cadre d'une ligne de financement en fonds propres	26 avril 2018 24ème résolution	18 mois	1.100.000€ (3)	(7)	(11)

Nature de la délégation	Date de l'assemblée générale	Durée de validité / expiration	Plafonds	Modalités de détermination du prix	Solde disponible
Délégation de compétence consentie au conseil d'administration en vue d'augmenter le capital immédiatement ou à terme par émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit d'une première catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées	26 avril 2018 25ème résolution	18 mois	1.100.000€ (3)	(7)	(11)
Délégation de compétence consentie au conseil d'administration en vue d'augmenter le capital immédiatement ou à terme par émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit d'une seconde catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées	26 avril 2018 26ème résolution	18 mois	1.100.000€ (3)	(7)	(11)
Délégation de compétence consentie au conseil d'administration en vue d'augmenter le capital par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres	26 avril 2018 28ème résolution	26 mois	500.000€		(11)
Autorisation à donner au conseil de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions de la Société	26 avril 2018 29ème résolution	38 mois	500.000 actions (8)	(9)	(11)
Autorisation à donner au conseil d'administration de procéder à l'attribution gratuite d'actions existantes ou à émettre	26 avril 2018 30ème résolution	38 mois	750.000 actions et dans la limite de 10% du capital social (8)		(11)
Délégation de compétence à consentir au conseil à l'effet d'émettre et attribuer des bons de souscription d'actions au profit (i) de membres et censeurs du conseil d'administration de la Société en fonction à la date d'attribution des bons n'ayant pas la qualité de salariés ou dirigeants de la Société ou de l'une de ses filiales, (ii) de personnes liées par un contrat de services ou de consultant à la Société, ou (iii) de membres, n'ayant pas la qualité de salariés ou dirigeants de la Société ou de l'une de ses filiales, de tout comité que le conseil d'administration a mis ou viendrait à mettre en place	26 avril 2018 31ème résolution	18 mois	500.000 actions (8)	(10)	(11)

(1) Le plafond global est de 1.200.000 actions pour (i) les émissions d'options de souscription ou d'achat d'actions de la Société, (ii) l'attributions gratuite d'actions existantes ou à émettre, et (iii) l'émission et l'attribution de bons de souscription d'actions au profit (a) de membres et censeurs du conseil d'administration de la Société en fonction à la date d'attribution des bons n'ayant pas la qualité de salariés ou dirigeants de la Société ou de l'une de ses filiales, (b) de personnes liées par un contrat de services ou de consultant à la Société, ou (c) de membres, n'ayant pas la qualité de salariés ou dirigeants de la Société ou de l'une de ses filiales, de tout comité que le conseil d'administration a mis ou viendrait à mettre en place.

(2) Le plafond global est de 900.000 actions pour (i) les émissions d'options de souscription ou d'achat d'actions de la Société, (ii) l'attributions gratuite d'actions existantes ou à émettre, et (iii) l'émission et l'attribution de bons de souscription d'actions au profit (a) de membres et censeurs du conseil d'administration de la Société en fonction à la date d'attribution des bons n'ayant pas la qualité de salariés ou dirigeants de la Société ou de l'une de ses filiales, (b) de personnes liées par un contrat de services ou de consultant à la Société, ou (c) de membres, n'ayant pas la qualité de salariés ou dirigeants de la Société ou de l'une de ses filiales, de tout comité que le conseil d'administration a mis ou viendrait à mettre en place.

(3) Ces montants ne sont pas cumulatifs. Le plafond cumulé maximum autorisé par l'assemblée général des augmentations de capital en valeur nominale est fixée à 2.800.000€.

(4) Le prix d'émission des actions et des valeurs mobilières sera au moins égal à la moyenne pondérée des cours des trois dernières séances de bourse précédant sa fixation, telle que le cas échéant diminuée de la décote autorisée par la législation (soit, actuellement, 5%) et corrigée en cas de différence de date de jouissance, étant précisé que le prix d'émission des valeurs mobilières donnant accès au capital sera tel que la somme perçue immédiatement par la Société, majorée, le cas échéant, de celle susceptible d'être perçue ultérieurement par elle, soit, pour chaque action émise en conséquence de l'émission de ces valeurs mobilières, au moins égale au prix d'émission défini ci-dessus.

(5) 15% ou toute autre fraction qui aurait été déterminée par la réglementation en vigueur.

(6) Dans la limite de 10 % du capital de la Société (tel qu'existant à la date de l'opération) par période de 12 mois, le conseil d'administration pourra déroger aux conditions de fixation du prix prévues par les délégations susvisées et fixer le prix d'émission des actions ordinaires et/ou des valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme au capital émises, selon les modalités suivantes :
- le prix d'émission des actions ordinaires sera au moins égal à la moyenne pondérée des cours des trois dernières séances de bourse précédant sa fixation, éventuellement diminuée d'une décote maximale de 20%, étant rappelé qu'il ne pourra en tout état de cause être inférieur à la valeur nominale d'une action de la Société à la date d'émission des actions concernées,

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

(7) Le prix d'émission des actions sera au moins égal à la moyenne des cours moyens pondérés par les volumes des trois dernières séances de bourse précédant sa fixation éventuellement diminué d'une décote maximale de 20%, en tenant compte s'il y a lieu de leur date de jouissance ; étant précisé que (i) dans l'hypothèse de l'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital, le prix d'émission des actions susceptibles de résulter de leur exercice, de leur conversion ou de leur échange pourra le cas échéant être fixé, à la discrétion du conseil d'administration, par référence à une formule de calcul définie par celui-ci et applicable postérieurement à l'émission desdites valeurs mobilières (par exemple lors de leur exercice, conversion ou échange) auquel cas la décote maximale susvisée pourra être appréciée, si le conseil d'administration le juge opportun, à la date d'application de ladite formule (et non à la date de fixation du prix de l'émission), et (ii) le prix d'émission des valeurs mobilières donnant accès au capital le cas échéant émises en vertu de la présente délégation sera tel que la somme le cas échéant perçue immédiatement par la Société, majorée de celle susceptible d'être perçue par elle lors de l'exercice ou de la conversion desdites valeurs mobilières, soit, pour chaque action émise en conséquence de l'émission de ces valeurs mobilières, au moins égale au montant minimum susvisé.

(8) Ces montants ne sont pas cumulatifs. Le plafond global pour les émissions autorisées est de 1.000.000 actions.

(9) Le prix d'achat ou de souscription par action sera fixé par le conseil d'administration au jour où l'option est consentie dans les limites prévues par la loi et la présente délégation, sans pouvoir être inférieur s'agissant des options de souscription d'actions à la moyenne des cours cotés aux vingt séances de bourse précédant le jour de la décision du conseil d'attribuer les options, arrondi au centime d'euro supérieur.

(10) Le prix d'émission d'un bon de souscription d'actions sera déterminé par le conseil d'administration au jour de l'émission dudit bon de souscription d'actions en fonction des caractéristiques de ce dernier et sera au moins égal à 5 % de la moyenne des cours moyens pondérés par les volumes des cinq (5) dernières séances de bourse sur Euronext Paris précédant la date d'attribution dudit bon de souscription d'actions par le conseil. Le prix d'exercice sera déterminé par le conseil d'administration à la date d'attribution des bons de souscription d'actions, et devra être au moins égal à la moyenne pondérée des cours cotés aux vingt séances de bourse précédant le jour de la décision du conseil d'attribuer les bons de souscription d'actions.

(11) Les délégations visées n'ont pas été utilisées à la date de la présente note en réponse.

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

Dans le cadre de l'Acquisition Hors Marché et de la présente Offre, les clauses dites de changement de contrôle stipulées aux termes de contrats commerciaux ou de financement conclus entre la Société et ses principaux partenaires ont été respectées si bien, qu'à la connaissance de la Société, aucun accord significatif n'est susceptible d'être impacté par l'Offre.

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

6.11.1. Indemnités de départ

Sur recommandation du comité des nominations et des rémunérations, le conseil d'administration de la Société, par délibération en date du 12 mars 2018, a décidé de consentir à Monsieur Stéphane Boissel, directeur général, le droit à une indemnité de départ dans les conditions exposées à la section 19.2.1 du Document de Référence 2017 de la Société déposé auprès de l'AMF le 25 avril 2018. Cette indemnité de départ a été soumise à l'approbation de l'assemblée générale à caractère mixte des actionnaires du 26 avril 2018 statuant sur rapport spécial des commissaires aux comptes.

Ainsi que cela est indiqué à la section 6.8.2, Monsieur Stéphane Boissel demeurera directeur général de la Société pendant une période transitoire. A la connaissance de la Société, il est envisagé par Sangamo de mettre un terme à cette période transitoire d'ici à la fin de l'année 2018. Dans une telle hypothèse et si les conditions exposées à la section 19.2.1 du Document de Référence 2017 sont réunies, Monsieur Stéphane Boissel pourrait prétendre à une telle indemnité de départ. Le montant de cette indemnité de départ serait alors déterminé par le conseil d'administration de la Société, notamment en fonction de l'atteinte des objectifs conditionnant sa rémunération variable, ainsi que plus amplement décrit à la section 19.2.1 du Document de Référence 2017, étant précisé que le montant maximum de cette indemnité de départ sera égal à douze mois de rémuénration fixe brute de Monsieur Stéphane Boissel.

Le droit de Monsieur Stéphane Boissel au versement d'une indemnité de départ dans les conditions mentionnées ci-dessus ne résultant pas d'une demande de Sangamo mais d'une décision du conseil d'administration de TxCell antérieure aux accords intervenus avec Sangamo, un tel versement ne constitue donc pas un complément de prix.

Ce même conseil d'administration a également autorisé l'octroi à Monsieur Raphaël Flipo (directeur administratif et financier), d'une indemnité de départ dans des conditions similaires à celles de Monsieur Stéphane Boissel.

6.11.2. Primes dites « de changement de contrôle »

Ainsi que cela est indiqué à la section 2.3.4 de l'annexe 2 du Document de Référence 2017 de la Société déposé auprès de l'AMF le 25 avril 2018, sur recommandation du comité des nominations et des rémunérations, le conseil d'administration de la Société en date du 12 mars 2018 a décidé de consentir à Monsieur Stéphane Boissel (directeur général) et Monsieur François Meyer (président du conseil d'administration) des primes dites « de changement de contrôle » en cas de cession de la Société qui leur seront dues par la Société du fait de la réalisation de l'Acquisition Hors Marché.

Le droit de Messieurs Stéphane Boissel et François Meyer au versement de primes dites « de changement de contrôle » dans les conditions mentionnées ci-dessus ne résultant pas d'une demande de Sangamo mais d'une décision du conseil d'administration de TxCell antérieure aux accords intervenus avec Sangamo, un tel versement ne constitue donc pas un complément de prix.

De telles primes seront également dues à Monsieur Raphaël Flipo (directeur administratif et financier) et à trois autres salariés de la Société. L'ensemble desdites primes devrait s'élever à un montant total d'environ 570.000 euros bruts. Les principes et critères applicables à la détermination de la rémunération (fixe, variable et exceptionnelle) du président et du directeur général ont été approuvés par l'assemblée générale à caractère mixte des actionnaires du 26 avril 2018 (votre *ex-ante* conformément à l'article L. 225-37-2 du code de commerce). Le conseil d'administration de TxCell en date du 1er octobre 2018 a d'ores et déjà fixé le montant des primes devant être versées à Messieurs François Meyer et Stéphane Boissel à hauteur de 200.209,86 euros bruts chacun, étant néanmoins précisé que ces primes ne pourront leur être versées qu'après l'approbation par l'assemblée générale des actionnaires (vote *ex-post* conformément à l'article L. 225-37-2 du code de commerce) tant que les actions de la Société seront cotées sur le marché réglementé d'Euronext à Paris.

7. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Le cabinet HAF Audit & Conseil, représenté par Monsieur Olivier Grivillers, dont la désignation en qualité d'expert indépendant a été décidée par le conseil d'administration de la Société dans sa réunion du 20 juillet 2018, a établi un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Ce rapport, établi le 17 septembre 2018 et mis à jour le 1er octobre 2018, ainsi que son *addendum* en date du 17 octobre 2018 sont reproduits ci-après.

RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT DANS LE CADRE DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE TXCELL INITIEE PAR LA SOCIETE SANGAMO THERAPEUTICS

SOMMAIRE

1 PRÉSENTATION DE L'OPÉRATION 27

1.1 Sociétés concernées par l'opération 27

1.1.1 Présentation de la société initiatrice 27

1.1.2 Présentation de la société objet de l'Offre 27

1.1.2.1 Environnement économique 27

1.1.2.2 Historique de la société TxCell 28

1.1.2.3 Activités de la société TxCell 29

1.1.2.4 Performance financière historique 31

1.1.2.5 Equilibre bilanciel et trésorerie 33

1.2 Contexte, motifs et termes du projet d'Offre 34

1.2.1 Contexte et motifs de l'Offre 34

2 PRÉSENTATION DE L'EXPERT INDÉPENDANT 37

2.1 Présentation du cabinet HAF Audit & Conseil, membre du réseau Crowe Global 37

2.1.1 Présentation générale 37

2.1.2 Présentation de l'activité « évaluation et expertises indépendantes » 37

2.2 Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par le cabinet HAF Audit & Conseil au cours des 24 derniers mois 38

2.3 Déclaration d'indépendance 38

2.4 Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers 39

2.5 Rémunération 39

2.6 Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise 39

2.6.1 Programme de travail 39

2.6.2 Calendrier de l'étude 40

2.6.3 Liste des personnes rencontrées 41

2.6.4 Informations utilisées 41

3 ELÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX PROPOSÉ 43

3.1 Données structurant l'évaluation 43

3.1.1 Référentiel comptable 43

3.1.2 Structure du capital et nombre d'actions 43

3.1.3 Dette nette ajustée 43

3.1.4 Business plan et périmètre 44

3.2 Méthodes d'évaluation écartées 45

3.2.1 Méthode de l'Actif Net Comptable (ANC) 45

3.2.2 Méthode de l'Actif Net Réévalué (ANR) 45

3.2.3 Méthode d'actualisation des dividendes futurs 45

3.2.4 Méthode des multiples observés sur des sociétés cotées comparables 46

3.2.5 Méthode des transactions comparables 48

3.3 Méthodes d'évaluation retenues à titre principal 49
3.3.1 Référence aux transactions récentes intervenues sur le capital de la Société 50
3.3.2 Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (RNPV) 53
3.3.3 Méthode du cours de bourse 58
4 ANALYSE DES ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX D'OFFRE DE L'ÉTABLISSEMENT PRÉSENTATEUR 62
4.1 Eléments d'appréciation du prix d'Offre 62
4.1.1 Méthodes d'évaluation écartées : 62
4.1.2 Méthodes d'évaluation retenues : 62
5 CONCLUSION SUR LE CARACTÈRE ÉQUITABLE DU PRIX OFFERT 66

Conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après « AMF »), le cabinet HAF Audit & Conseil a été désigné par le Conseil d'Administration de la société TxCell le 20 juillet 2018 en qualité d'expert indépendant et a établi le rapport suivant sur les conditions financières de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (OPAS), offre qui pourra être suivie d'une procédure de retrait obligatoire.

RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT DANS LE CADRE DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE TXCELL INITIEE PAR LA SOCIETE SANGAMO THERAPEUTICS

Dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (ci-après « l'Offre » ou « OPAS »), offre qui pourra être suivie d'une procédure de retrait obligatoire, portant sur les actions de la société TxCell (ci-après « TxCell » ou la « Société »), nous avons été chargés, en qualité d'expert indépendant désigné par cette dernière, d'apprécier le caractère équitable des conditions financières offertes.

Notre désignation a été effectuée en application de l'article 261-1-I 2° du règlement général de l'AMF en raison de conflits d'intérêts potentiels au sein du Conseil d'Administration de la Société de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé du Conseil, l'initiateur ayant conclu des accords avec les dirigeants et certains actionnaires de la Société représentant au total environ 53% du capital social et des droits de vote de la Société susceptible d'affecter leur indépendance ; et de l'article 261-1-II du règlement général de l'AMF, l'Offre pouvant être suivie d'une procédure de retrait obligatoire.

Le prix proposé aux actionnaires de la société TxCell dans le cadre de l'Offre s'établit à 2,58€ par action.

Nous avons effectué nos diligences selon les dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n° 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante (elle-même complétée des recommandations de l'AMF en date du 28 septembre 2006 modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010). Nos diligences sont détaillées ci-après.

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

Le présent rapport d'expertise est organisé comme suit :

1. Présentation de l'opération
2. Présentation de l'expert indépendant
3. Eléments d'appréciation du prix proposé
4. Analyse des éléments d'appréciation du prix d'Offre de l'établissement présentateur
5. Conclusion sur le caractère équitable du prix offert

1 Présentation de l'opération

1.1 Sociétés concernées par l'opération

1.1.1 Présentation de la société initiatrice

La société Sangamo Therapeutics, Inc (ci-après « l'Initiateur ») est une société spécialisée dans la thérapie génique et cellulaire basée à San Francisco (Etats-Unis) et cotée au NASDAQ sous le code mnémonique SGMO.

Créée en 1995, Sangamo est pionnière dans le domaine des technologies d'édition du génome (*gene editing*). Sa technologie propriétaire (Zinc Finger Nucleases, ou ZFNs) est une solution d'édition du génome évaluée en clinique depuis 10 ans.

La société a mis en place plusieurs partenariats actifs avec Gilead, Pfizer, Sanofi ou encore Shire et mène actuellement des essais cliniques dont les résultats sont attendus pour 2018.

1.1.2 Présentation de la société objet de l'Offre

La société TxCell est une société anonyme à Conseil d'Administration au capital de 5.090.180,60 euros dont le siège social est situé aux Cardoulines, Allée de la Nertière, 06560 Valbonne-Sophia Antipolis, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Grasse, sous le numéro 435.361.209, et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0010127662.

1.1.2.1 Environnement économique

La thérapie cellulaire, issue des médecines dites « régénératives », est une thérapie à base de cellules vivantes qui vise à soigner un organe ou un organisme en y injectant des cellules, modifiées ou non, pour suppléer ou remplacer des cellules défaillantes. Ces cellules peuvent également avoir pour rôle de stimuler l'organisme en vue de déclencher une réponse immunitaire favorisant une auto guérison (immunothérapie).

Dans le domaine de l'immunothérapie, les lymphocytes (globules blancs exerçant une fonction immunitaire majeure dans la défense de l'organisme contre l'agression d'agents microbiens extérieurs) font actuellement l'objet de nombreux travaux de recherche et développement.

Deux catégories principales de lymphocytes sont ciblées, les lymphocytes T « effecteurs » dont le rôle est de détruire les cellules reconnues par l'organisme comme étant infectées et les lymphocytes T « régulateurs » (Treg) ayant la propriété d'inhiber la prolifération des lymphocytes T effecteurs dans le but de réguler le système immunitaire et d'agir contre les inflammations.

Ces recherches prometteuses ont permis, en 2017, les premières mises sur le marché de deux médicaments à base de lymphocytes T génétiquement modifiés, le Kymriah® et le Yescarta®. Ces deux médicaments ont été reconnus comme apportant une solution innovante dans le traitement de formes agressives de cancers.

Par ailleurs, plusieurs acquisitions et partenariats stratégiques entre sociétés de biotechnologie et laboratoires pharmaceutiques ont été recensées sur la période 2017/2018. C'est notamment le cas des deux sociétés de biotechnologies axées sur le développement de médicaments à base de cellules génétiquement modifiées (technologie CAR[13]), Kite Pharma et Juno Therapeutics acquises respectivement en août 2017 par Gilead et janvier 2018 par Celgene.

[13] Chimeric Antigen Receptor

Selon une étude du cabinet Roots Analysis[14], le marché global des thérapies cellulaires à base de cellules T pourrait ainsi atteindre 6,1 Mds$ d'ici 2025 et 30 Mds$ d'ici 2030 dont près de la moitié portant sur des cellules T génétiquement modifiées (CAR-T).

1.1.2.2 Historique de la société TxCell

TxCell, spin-off de l'INSERM[15], est une société de biotechnologies créée en 2001 développant des plateformes innovantes d'immunothérapies cellulaires T personnalisées pour le traitement de maladies inflammatoires et auto-immunes sévères.

A l'origine de sa création, Hervé Groux scientifique et futur co-fondateur de la Société, identifie en 1997 lors de travaux de recherche, une sous-population de cellules T régulatrices, les cellules T régulatrices de type 1. Ces cellules naturellement présentes dans le sang sont décrites comme capables de réguler les réponses immunitaires de l'être humain et d'inhiber les processus inflammatoires in vivo.

Plus spécifiquement, il oriente ses travaux sur les cellules T régulatrices de type 1 naturellement spécifiques d'antigènes (Ag-Tregs). Ces recherches réalisées sur les Ag-Tregs sont regroupées sur la première plateforme technologique de la Société nommée ASTrIA[16].

La première preuve de concept préclinique de l'efficacité thérapeutique des Tregs de type 1 est obtenue par la Société en 2003 en utilisant des lymphocytes Ova-Tregs (lymphocytes T régulateurs de type 1 spécifiques de l'antigène alimentaire ovalbumine) dans l'inhibition d'une colite inflammatoire chronique diagnostiquée chez une souris. Les auteurs de cette étude décrivent alors la possibilité de générer des cellules présentant ces mêmes propriétés chez l'Homme à partir de lymphocytes humains.

En 2008, TxCell lance CATS1, son premier essai clinique de Phase I/IIa visant à évaluer l'efficacité d'Ovasave, le premier candidat médicament issu d'ASTrIA constitué d'Ova-Tregs. Ovasave est développé dans le cadre du traitement des patients souffrant de maladie de Crohn réfractaires à tous les traitements alors disponibles.

L'étude clinique CATS1 se termine en 2011 et les résultats positifs obtenus par la Société sont communiqués à la Conférence Européenne de Gastro-Entérologie à Stockholm puis au 7ème congrès de l'organisation européenne dédié à la maladie de Crohn et à la colite inflammatoire.

Au premier semestre 2014, TxCell s'introduit en bourse sur le compartiment C d'Euronext Paris dans le but d'accélérer sa croissance. A la fin de cette même année est lancée CATS29, l'étude clinique de phase IIb engagée dans la continuité de CATS1. La Société annonce, par ailleurs, des résultats précliniques positifs avec Col-Treg (Treg de type 1 spécifique du collagène de type II) dans l'uvéite auto-immune.

TxCell diversifie en parallèle sa base technologique et lance en 2015, ENTrIA[17], une nouvelle plateforme de cellules T régulatrices dites de « deuxième génération ». Alors que la plateforme historique porte sur des cellules Tregs non modifiées, ENTrIA regroupe des cellules génétiquement modifiées dans lesquelles un récepteur dit « chimérique » (CAR) est introduit. Ce récepteur CAR permet à des cellules Tregs de cibler spécifiquement un antigène donné en fonction du design choisi du CAR et donc de cibler particulièrement des antigènes présents dans le tissu inflammatoire. Ces nouvelles cellules sont appelées les CAR-Tregs.

Mais en juin 2015, la plateforme ASTrIA connaît des difficultés industrielles qui ont deux origines : un site industriel propriétaire (basé à Besançon, France) inadapté aux Bonnes Pratiques de Fabrication et un procédé de production qui n'est pas industrialisable en l'état. La Société annonce l'arrêt de l'étude CATS29 et la fermeture temporaire puis définitive de son site de Besançon.

La Société décide le mois suivant d'externaliser la production d'Ovasave à la société belge MaSTherCell, un fabricant sous-traitant (CMO[18]) et annonce le 29 juillet 2015 un transfert de son

[14] T-Cell Immunotherapy Market 2015-2030, Roots analysis 2015
[15] Institut National de la Santé et de la Recherche Médicale
[16] Antigen-Specific Tregs for Inflammation and Autoimmunity
[17] Engineered Tregs for Inflammation and Autoimmunity
[18] Contract Manufacturing Organization

procédé de fabrication au CMO devant s'achever au second trimestre 2016. La Société décide néanmoins de suspendre le développement de la plateforme ASTrIA dans l'attente d'avoir optimisé son procédé de production.

Parallèlement, TxCell recentre ses efforts de recherche de nouveaux produits sur sa plateforme ENTrIA de cellules CAR-Tregs jugée plus prometteuse. La Société noue alors des partenariats stratégiques avec des laboratoires académiques de renom afin de dynamiser sa recherche sur les CAR-Tregs.

Pour financer cette période intermédiaire, la Société met en place une ligne optionnelle de financement obligataire par émission réservée de 200 Bons d'Emission d'Obligations Convertibles en Actions avec Bons de Souscription d'Actions au bénéfice d'un fonds d'investissement géré par la société de gestion américaine Yorkville Advisors Global LP (Yorkville) lui permettant d'accéder à un montant de financement maximum de 20m€.

En septembre 2017, la Société annonce avoir bâti un nouveau procédé de fabrication robuste et industrialisable pour les Ag-Tregs de type 1 (ASTrIA). Cependant, faisant face à des moyens financiers limités et compte tenu de l'intérêt croissant pour les CAR-Tregs, TxCell décide de concentrer ses moyens et son savoir-faire aux produits de deuxième génération et abandonne la dénomination de ses deux plateformes au profit d'une plateforme unique de Tregs génétiquement modifiés.

TxCell présente, cette même année, au congrès annuel de l'European Society for Organ Transplantation, des données précliniques de preuve de concept obtenues avec un produit candidat CAR-Treg spécifique du HLA-A2 humanisé montrant une forte efficacité dans un modèle préclinique de maladie du greffon contre l'hôte (GvHD[19]) et annonce son intention de déposer un dossier réglementaire (CTA) au quatrième trimestre 2018, en vue du lancement d'une première étude clinique dans la prévention du rejet chronique après une greffe d'organe avec son candidat médicament dorénavant nommé TX200.

En décembre 2017, la Société annonce avoir terminé la mise au point de son premier procédé de fabrication de cellules CAR-Tregs conforme aux BPF et le début du transfert de ce procédé en février 2018 à Lonza Pharma & Biotech, la CMO en charge de la production des lots cliniques du produit TX200.

A la fin du mois de mai 2018, TxCell annonce la signature d'un contrat de service avec Lonza Pharma & Biotech et révise sa date de dépôt d'un dossier réglementaire (CTA) au premier semestre 2019, date d'achèvement du transfert du procédé de fabrication.

1.1.2.3 Activités de la société TxCell

Modèle économique et positionnement

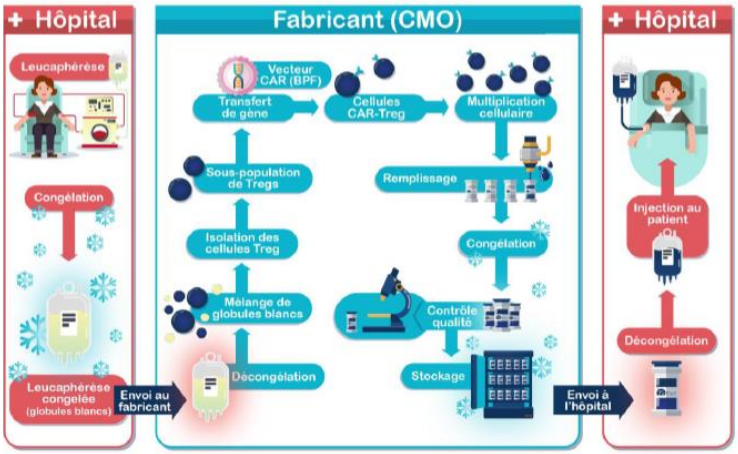
TxCell développe des thérapies cellulaires personnalisées, également appelées thérapies autologues, à base de cellules Tregs spécifiques d'antigènes prélevées chez les patients atteints de maladies inflammatoires et auto-immunes sévères (sclérose en plaques, arthrite rhumatoïde, maladies inflammatoires de l'intestin ou de la peau) et troubles inflammatoires liés à la transplantation (rejet de greffe dans le cadre de transplantation d'organes).

Face à ces pathologies caractérisées par une hyperactivité du système immunitaire à l'encontre de substances et tissus normalement présents dans l'organisme, la Société développe des produits personnalisés basés sur les lymphocytes T régulateurs des patients.

Selon le schéma de cette thérapie, post-prélèvement les cellules des patients sont envoyées dans un laboratoire pour y être modifiées par génie génétique (ajout d'un récepteur à l'antigène chimérique). L'intérêt de cette modification réside dans la capacité pour les cellules Tregs modifiées à reconnaitre spécifiquement un antigène prédéfini qui, au contact de ce dernier, pourront activer leur vertu anti-inflammatoire. En fin de cycle, les cellules modifiées sont réinjectées au patient à l'hôpital. La durée estimée pour l'ensemble du processus est d'environ 3 à 4 semaines.

[19] Graft-versus-Host Disease

Figure 1 : Procédé de production pour les cellules CAR-Treg



Source : Document de référence 2017, TxCell

Aujourd'hui, la Société ne dispose que de produits en phase de recherche ou de développement préclinique, à l'exception du produit Ovasave ayant atteint le stade de l'étude clinique de phase IIb mais dont les recherches ont été interrompues par la suite.

TxCell axe principalement ses travaux de recherche et développement sur des pathologies présentant un fort besoin médical non satisfait et dont l'activité des cellules régulatrices T pourrait jouer un rôle majeur dans le processus de guérison.

Pour optimiser son développement, la Société a noué plusieurs partenariats avec des laboratoires académiques mondialement reconnus tels que l'INSERM, l'Université de Colombie-Britannique (UBC) et le Lübeck Institute of Experimental Dermatology (LIED) lui permettant de bénéficier de droits, données et compétences intellectuelles supplémentaires pour le dépôt de brevets et la création de nouveaux produits.

Afin d'appréhender une future production à grande échelle de ses produits, la Société développe en amont ses propres procédés de production en respect des Bonnes Pratiques de Fabrication qui sont ensuite transférés à des laboratoires sous-traitants sélectionnés pour la production de lots cliniques. A ce titre, la Société a signé un contrat en 2017 avec Lentigen Technology portant sur la production du vecteur lentiviral de son produit candidat le TX200. En mai 2018, la Société a annoncé avoir conclu un partenariat avec Lonza pour la future production des lots cliniques du TX200.

A terme la Société envisage de nouer des partenariats avec des laboratoires pharmaceutiques contre des accords exclusifs de développement et de commercialisation de ses produits lui assurant des revenus sur l'exploitation du fruit de ses recherches.

<u>Portefeuille de brevets et produits candidats</u>

La Société dispose d'un portefeuille de 17 familles de brevets regroupant au total plus de 170 brevets sur lesquels elle détient soit une propriété totale, soit partielle, soit un contrat de licence exclusive soit une option de licence exclusive activable.

En juin 2016, TxCell a signé un accord de licence mondial exclusif avec Yeda Research and Development portant sur un brevet « ombrelle » couvrant toutes les cellules T régulatrices modifiées (approche CAR) et leur utilisation dans le traitement des maladies auto-immunes et inflammatoires.

TxCell dispose, pour l'heure, d'un seul produit candidat intitulé TX200 (CAR-Treg spécifique de HLA-A2) et issu du partenariat avec l'UBC. Le TX200 vise la prévention du rejet chronique après une greffe d'organe. Un dépôt de dossier d'étude clinique est prévu pour le premier semestre 2019 pour ce candidat médicament.

Parmi ses autres programmes de recherche, la Société mène également des travaux dans le traitement de la sclérose en plaque, de maladies inflammatoires de la peau (pemphigoïde bulleuse), de l'arthrite rhumatoïde et dess maladies inflammatoires de l'intestin.

1.1.2.4 Performance financière historique

La Société clôture ses comptes chaque année au 31 décembre. Le compte de résultat synthétique des trois derniers exercices ainsi que le rapport financier semestriel au 30 juin 2018 se présentent comme suit :

Compte de résultat TxCell				
En k€	**31/12/2015**	**31/12/2016***	**31/12/2017**	**30/06/2018**
Chiffre d'affaires	**920**	**0**	**0**	**0**
en % de croissance	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*
Autres produits de l'activité	3 718	2 948	2 234	1 047
dont Crédit d'impôt recherche	*3 023*	*2 794*	*1 945*	*1 005*
Frais de recherche et de développement	-10 839	-11 098	-8 462	-4 678
en % du CA	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*
Frais généraux	-3 460	-3 897	-3 173	-1 935
en % du CA	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*
Charges liées aux paiements en action	-483	-649	-1 099	-152
en % du CA	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*
Résultat Opérationnel Courant (ROC)	**-10 145**	**-12 697**	**-10 500**	**-5 717**
en % du CA	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*
Autres charges opérationnelles	-1 189	-954	0	0
Autres produits opérationnels	22	867	0	0
Résultat Opérationnel (EBIT)	**-11 312**	**-12 784**	**-10 500**	**-5 717**
en % du CA	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*
Coûts de l'endettement financier net	42	-18	-96	-38
Autres produits financiers	10	23	6	1
Autres charges financières	-37	-792	-322	-854
Résultat courant avant impôts	**-11 297**	**-13 570**	**-10 911**	**-6 608**
en % du CA	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*
Charge d'impôt sur le résultat	0	0	0	0
Résultat net	**-11 297**	**-13 570**	**-10 911**	**-6 608**
en % du CA	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*

** L'année 2016 présente les charges selon la même méthode de répartition analytique que celle retenue en 2017, la Société ayant affinée l'affectation de ses charges par destination sur l'exercice 2017.*
Source : Rapports financiers annuels au 31 décembre 2015, 2016 et 2017 et rapport financier semestriel au 30 juin 2018

Chiffre d'affaires / Autres produits de l'activité

Sur la période 2016/2017, la Société ne génère pas de chiffre d'affaires, en cohérence avec son activité principale de recherche et développement. En 2015, la Société a généré des revenus (selon la méthode de comptabilisation à l'avancement) dans le cadre d'un contrat de collaboration entre Trizell et la Société sur le produit Ovasave. Ce contrat a été résilié le 2 décembre 2015.

Les autres produits de l'activité de la Société sont principalement composés de Crédit d'Impôt Recherche (ci-après « CIR ») dont le montant est en diminution sur la période (1.945k€ en 2017 contre 3.023k€ en 2015) suite à l'arrêt de l'étude CATS29.

Au 30 juin 2018, les autres produits de l'activité s'élèvent à 1.047k€ sur la base d'un CIR estimé de 1.005k€.

Résultat Opérationnel Courant

Le résultat opérationnel courant de TxCell, déficitaire de -10.500k€ contre -12.697k€ en 2016 comprend principalement les frais liés à la recherche et au développement comptabilisés en charges[20] pour -8.462k€ contre -11.098k€ en 2016.

[20] En respect de la norme IAS 38 qui ne permet pas, pour le moment, à la Société d'activer ses frais de recherche et développement

Les dépenses de recherche et développement pour l'année 2017 sont principalement liées :

- aux programmes de développement des procédés de production, pour l'amélioration du procédé ASTrIA et le développement d'un procédé ENTrIA ;
- aux programmes de recherche CAR-Tregs d'ENTrIA, menés en internes ou dans le cadre d'accords de recherche et de développement, pour la génération de données de preuve de concept préclinique.

La baisse de ce poste s'explique par une baisse des dépenses liées aux brevets dont le niveau sur l'année 2016 était particulièrement élevé (coûts liés à la délivrance de plusieurs brevets Treg et du brevet CAR-Treg du Weizmann Institute of Science). Par ailleurs, l'arrêt définitif, en 2016, de l'étude clinique de Phase IIb d'Ovasave a engendré une économie de coûts due à l'arrêt des contrats de sous-traitance (CMO) relatifs à ce projet.

Une diminution des coûts relatifs aux frais généraux sur 2017 (-3.173k€ contre -3.897k€ en 2016) est également observée et expliquée par la présence, au premier semestre 2016, de charges non récurrentes de conseil juridique, notamment en matière contractuelle pour les accords de collaboration, de recherche, de développement et de licence signés.

Par ailleurs, la Société a une politique régulière d'attribution de bons de souscription d'actions (BSA) et d'actions gratuites (AGA) à ses salariés, mandataires sociaux et membres du conseil scientifique générant la comptabilisation de charges liées au paiement en actions conformément à la norme IFRS 2[21]. Ces charges ont augmenté en 2017, notamment en raison de l'acquisition définitive en 2017 des AGA précédemment attribuées (-1.099k€ en 2017 contre -649k€ en 2016).

Résultat opérationnel (EBIT[22])

Les autres produits et charges opérationnels comptabilisés en 2016 correspondaient au suivi des provisions pour restructuration suite à la révision de la stratégie de production (fermeture du site de Besançon en 2015) et de développement clinique (restructuration du site de Valbonne en 2016) de la Société.

Pour 2017, la Société n'a pas comptabilisé d'autres produits et charges opérationnels, le résultat opérationnel de l'exercice s'établissant à -10.500k€ contre en -12.784k€ en 2016.

Au 30 juin 2018, la Société présente un résultat opérationnel déficitaire -5.717k€.

Résultat courant avant impôts / Résultat net

Le résultat courant avant impôt de la Société s'établit à -10.911k€ en 2017 contre -13.570k€ en 2016 porté par une baisse des autres charges financières (-322k€ contre -792k€ en 2016) de la Société. Ces charges financières, correspondant principalement à la comptabilisation à la juste valeur des emprunts obligataires convertibles en actions (OCABSA) émis par la Société au profit de Yorkville (norme IAS 32) ont diminué en raison de la comptabilisation des frais d'engagement relatif à l'ouverture de la ligne d'OCABSA en 2016.

Ces autres charges financières résultent de traitements comptables IFRS sans impact sur la trésorerie de la Société.

En l'absence de résultat positif, la Société ne paye pas d'impôt sur les sociétés et bénéficie de déficits fiscaux reportables (95,3m€ au 31 décembre 2017).

En cohérence avec les explications fournies dans les paragraphes précédents, le résultat net de TxCell s'établit à -10.911k€ en 2017 contre -13.570k€ en 2016.

Au 30 juin 2018, la Société fait état d'une perte nette de -6.608k€.

[21] Paiement fondé sur des actions
[22] EBIT: Earnings Before Interest and Taxes

1.1.2.5 Equilibre bilanciel et trésorerie

Bilan économique

Bilan économique TxCell				
En k€	**31/12/2015**	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**30/06/2018**
Immobilisations incorporelles	5 907	5 911	5 935	5 946
Immobilisations corporelles	876	736	625	807
Autres immob. corporelles en crédit-bail	0	63	416	889
Immobilisations financières	155	322	278	105
Actif immobilisé	**6 939**	**7 031**	**7 254**	**7 747**
Besoin (+)/Excédent (-) en fonds de roulement	1 787	-26	470	-94
Actifs /passifs d'exploitation	**1 787**	**-26**	**470**	**-94**
Fournisseurs d'immobilisations	-3 909	-3 944	-4 098	-2 028
Autres passifs non courants	-23	-9	0	0
Actifs /passifs hors exploitation	**-3 932**	**-3 953**	**-4 098**	**-2 028**
Actif économique	**4 794**	**3 052**	**3 626**	**5 625**
Capital social	2 577	2 775	4 363	4 639
Primes d'émission	29 885	32 724	33 905	25 673
Réserves et reports à nouveau	-9 576	-20 737	-22 187	-23 552
Résultat de l'exercice	-11 297	-13 570	-10 911	-6 608
Capitaux propres	**11 589**	**1 192**	**5 170**	**152**
Provisions courantes	772	55	4	4
Dettes financières	*1 641*	*5 225*	*2 948*	*8 989*
Dettes liées au crédit-bail	*0*	*63*	*414*	*882*
Trésorerie et équivalents de trésorerie	*-9 208*	*-3 482*	*-4 910*	*-4 402*
Dette financière (+)/ Trésorerie (-) nette	-7 567	1 805	-1 548	5 469
Capitaux investis	**4 794**	**3 052**	**3 626**	**5 625**

Source : Rapports financiers annuels au 31 décembre 2015, 2016 et 2017 et rapport financier semestriel au 30 juin 2018

L'actif immobilisé s'élève, au 31 juin 2018, à 7.747k€ en légère augmentation sur la période (6.939k€ au 31 décembre 2015). Il se compose essentiellement d'immobilisations incorporelles (5.946k€ au 30 juin 2018) résultant du rachat des droits de Trizell sur le produit Ovasave à la suite d'un accord passé le 2 décembre 2015 avec ce partenaire stratégique mettant fin au contrat de collaboration de développement, d'option et de licence.

La Société a, par ailleurs, financé une partie de l'achat de matériel de laboratoire pour les programmes de développement de procédés de fabrication sous forme de contrats de crédit-bail (882k€ au 30 juin 2018).

Les immobilisations financières comprennent pour l'essentiel des dépôts de garantie relatifs aux baux commerciaux de la Société ainsi que les retenues de garanties prises dans le cadre du préfinancement du crédit d'impôt recherche de la Société au titre du premier trimestre 2018.

Le poste fournisseurs d'immobilisations (2.028k€) correspond au solde dû à Trizell à la suite du rachat des droits sur le produit Ovasave dont le coût de 6m€ a fait l'objet d'un paiement étalé en trois parties.

L'actif économique s'élève à 5.625k€ au 30 juin 2018 contre 3.626k€ au 31 décembre 2017.

Les capitaux propres de la Société s'établissent à 152k€ au 30 juin 2018 contre 11.589k€ au 31 décembre 2015. Leur évolution sur la période découle des différents résultats déficitaires dégagés par la Société (-42.386k€ en cumulé sur la période janvier 2015/juin 2018) compensés par des augmentations de capital (financement de la croissance par l'émission de titres hybrides donnant accès au capital).

Au 31 décembre 2015, les provisions courantes incluaient 750k€ de provisions pour restructuration correspondant aux charges attendues en 2016 dans le cadre de la fermeture de l'établissement de Besançon et 22k€ au titre des engagements de retraite.
Au 30 juin 2018, les provisions courantes de la Société correspondent exclusivement à la provision pour engagement de retraite (4k€).

La Société dispose, au 30 juin 2018, d'une trésorerie brute de 4.402k€ composée pour 3.070k€ de SICAV monétaires et pour 1.333k€ de dépôts bancaires.

La Société n'a pas recours au financement bancaire mais a néanmoins obtenu deux prêts à taux zéro innovation auprès de Bpifrance Financement (PTZI) en 2014 et 2018 et dont le solde actualisé en normes IFRS au 30 juin 2018 s'élève à 2.482k€.

Au cours du premier semestre 2018, la Société a émis 66 Obligations Convertibles en Actions (ci-après « OCA ») au profit de Yorkville pour un montant global de 6,6m€. Au 30 juin 2018, 56 OCA n'ont pas été converties (5.948k€ à la juste valeur).

En conclusion, la Société affiche au 30 juin 2018 un endettement net de -5.469k€ contre une position de trésorerie nette de 1.548k€ au 31 décembre 2017.

Besoin en fonds de roulement (BFR)

Besoin en fonds de roulement TxCell				
En k€	**31/12/2015**	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**30/06/2018**
Actifs circulants				
Clients et comptes rattachés	4	4	0	0
En jours de CA	*2 jours*	*n/a*	*n/a*	*n/a*
Créances fiscales	3 347	204	221	281
En jours de CA	*1 328 jours*	*n/a*	*n/a*	*n/a*
Charges constatées d'avance	1 078	761	392	489
En jours de CA	*428 jours*	*n/a*	*n/a*	*n/a*
Autres actifs courants	144	1 312	2 007	1 086
En jours de CA	*57 jours*	*n/a*	*n/a*	*n/a*
Passifs circulants				
Fournisseurs et comptes rattachés	-1 608	-893	-874	-1 085
En jours de CA	*-638 jours*	*n/a*	*n/a*	*n/a*
Dettes fiscales et sociales	-984	-1 068	-1 192	-801
En jours de CA	*-390 jours*	*n/a*	*n/a*	*n/a*
Produits différés	-125	-276	-13	-28
En jours de CA	*-49 jours*	*n/a*	*n/a*	*n/a*
Autres passifs courants	-70	-70	-70	-35
En jours de CA	*-28 jours*	*n/a*	*n/a*	*n/a*
Besoin (+)/Excédent (-) en Fonds de Roulement	**1 787**	**-26**	**470**	**-94**
Chiffre d'affaires HT	**920**	**0**	**0**	**0**
BFR en jours de chiffre d'affaires HT	**709 jours**	**n/a**	**n/a**	**n/a**
BFR en % du chiffre d'affaires HT	**194,3%**	**n/a**	**n/a**	**n/a**

n/a : non applicable

Source : Rapports financiers annuels au 31 décembre 2015, 2016 et 2017 et rapport financier semestriel au 30 juin 2018

Au 30 juin 2018, la Société est en position d'excédent de fonds de roulement composé principalement de dettes fournisseurs (-1.085k€) et d'autres actifs courants (1.086k€ dont 1.005k€ au titre de l'estimation du CIR).

1.2 Contexte, motifs et termes du projet d'Offre

1.2.1 Contexte et motifs de l'Offre

Le 23 juillet 2018, l'Initiateur, Sangamo Therapeutics, et TxCell ont annoncé dans un communiqué de presse commun avoir signé un accord en date du 20 juillet 2018 portant sur le dépôt d'un projet d'Offre Publique d'Achat Simplifiée, par Sangamo, en cas de réalisation effective de l'acquisition d'un bloc d'actions majoritaire portant sur les titres TxCell (ci-après le « Contrat d'Acquisition »)

Le Contrat d'Acquisition conclu entre Sangamo d'une part et FCPR Auriga Ventures II, FCPR Innobio, Bpifrance Participations, YA II PN, LTD, Monsieur François Meyer, FCPR BIOAM, FCPR BIOAM 1B, Monsieur Gilbert Gerber et Monsieur Stéphane Boissel (ensemble ci-après les « Actionnaires Cédants ») d'autre part, en date du 20 juillet 2018, restait soumis à la réalisation de conditions suspensives.

Le 1er octobre, la Société et l'Initiateur ont annoncé la réalisation effective de l'Acquisition conférant à Sangamo la propriété de 13.519.036 actions TxCell représentant 52,96% du capital et des droits de vote.

De ce fait, Sangamo a déclaré à l'AMF et à la Société avoir franchi les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30% 1/3 et 50% du capital et des droits de vote de la Société déclenchant ainsi l'obligation de déposer une offre publique visant les actions TxCell.

La répartition du capital et des droits de vote de la société TxCell à la date de cession du capital de TxCell et à la date du présent rapport est la suivante :

	Nb d'actions ordinaires	% du capital et des droits de vote
Sangamo Therapeutics	13 519 036	53,0%
Stéphane Boissel	238 100	0,9%
Autres actionnaires	11 528 635	45,2%
Salariés (actions gratuites)	238 882	0,9%
Total	**25 524 653**	**100,0%**

Source : Projet de note d'information

L'Offre fait donc suite au franchissement par Sangamo du seuil de 50% du capital social et des droits de vote de la Société, le 1er octobre 2018, suite à l'achat du bloc d'actions susmentionné, hors marché, de 13.519.036 actions TxCell.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée en application des articles 233-1 et suivants du règlement général d'AMF. En application des articles 237-14 et suivants du Règlement Général de l'AMF, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les Actions si les Actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de TxCell (à l'exception des actions gratuites faisant l'objet d'une Convention de Liquidité). Une telle procédure, s'il y a lieu, sera mise à l'œuvre au même prix de l'Offre de 2,58 euros par action.

Dans les conditions prévues aux articles 236-1 et suivants et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où un retrait obligatoire ne serait pas mis en œuvre ainsi qu'il est prévu au paragraphe précédent et où il viendrait à détenir ultérieurement, directement ou indirectement, au moins 95% des droits de vote de la Société, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie d'une procédure de retrait obligatoire dans le cas où les Actions détenues par les actionnaires minoritaires ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société.

L'Initiateur se réserve enfin la possibilité de demander à Euronext Paris la radiation des actions du marché réglementé Euronext Paris. Il est rappelé qu'Euronext Paris ne pourra accepter cette demande que si la liquidité des actions concernées est fortement réduite à l'issue de l'Offre, de telle sorte que cette radiation soit dans l'intérêt du marché, et prise conformément aux règles de marché d'Euronext Paris.

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société. La stratégie de l'Initiateur est en effet, grâce aux équipes de TxCell, de procéder dans les meilleurs délais à l'intégration des activités de la Société au sein de ses propres activités. Cette démarche consistera notamment à combiner les compétences de TxCell sur le développement des immunothérapies cellulaires basées sur des cellules T régulatrices (Tregs) et l'expérience de l'Initiateur dans le domaine des technologies d'édition du génome (gene editing). A ce stade, l'Initiateur n'est pas en mesure de chiffrer les synergies qui pourront être réalisées à l'issue du rapprochement avec la Société.

L'Offre permettra à TxCell d'intégrer une organisation d'une taille plus conséquente qui lui permettra de bénéficier de technologies d'édition du génome pour continuer le développement de sa plateforme d'immunothérapies cellulaires basées sur des cellules Tregs.

A l'issue de l'Offre et en fonction de son résultat, l'Initiateur examinera les différentes structures juridiques et financières qui peuvent être envisagées afin de faciliter et d'optimiser l'intégration

opérationnelle et administrative de TxCell au sein de Sangamo. Les conditions de ces éventuelles opérations seront soumises dans la mesure exigée par la réglementation en vigueur à l'examen de l'AMF.

1.2.1 Termes de l'Offre

A la date du présent rapport, Sangamo, détient 13.519.036 actions TxCell représentant 52,96% du capital et des droits de vote théoriques de la Société.

L'Offre porte sur la totalité des actions d'ores et déjà existantes de la Société non détenues par l'Initiateur, à l'exception des 476.982 actions faisant l'objet d'un mécanisme de liquidité, soit un total de 11.528.635 actions moyennant le versement de 2,58€ par action.

2 Présentation de l'expert indépendant

2.1 Présentation du cabinet HAF Audit & Conseil, membre du réseau Crowe Global

2.1.1 Présentation générale

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

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

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

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

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

2.1.2 Présentation de l'activité « évaluation et expertises indépendantes »

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

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

Olivier Grivillers, associé responsable de cette activité a une forte pratique des missions d'expertise indépendante et dirige le département « évaluation et expertises indépendantes » d'HAF Audit & Conseil.

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

Olivier Grivillers est notamment l'auteur du chapitre « Analyse quantitative et qualitative des méthodes d'évaluation employées par les évaluateurs et experts indépendants dans le cadre d'Offres publiques » dans l'ouvrage « ingénierie financière, fiscale et juridique » publié chez DALLOZ en 2015.

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

Il a été assisté dans le cadre de cette mission par Maxime Hazim et Dan Tossou, collaborateurs expérimentés en évaluation financière du cabinet HAF Audit & Conseil.

La revue indépendante a été réalisée par Marc de Prémare, associé du cabinet HAF Audit & Conseil.

2.2 Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par le cabinet HAF Audit & Conseil au cours des 24 derniers mois

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

Le cabinet HAF Audit & Conseil a réalisé :

- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la société Compagnie Foncière Internationale initiée par la société Financière Apsys (Juin 2018, Etablissement présentateur : BNP Paribas) ;

- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat visant les actions de la société IGE+XAO initiée par la société Schneider Electric Industries (Novembre 2017, Etablissement présentateur : BNP Paribas) ;

- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la société Thermocompact initiée par la société Thermo Technologies (Octobre 2017, Etablissement présentateur : Kepler Cheuvreux) ;

- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique de Retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les actions de la société CCA International initiée par la société Finapertel (Juin 2017, Etablissement présentateur : Alantra) ;

- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la société IsCool Entertainment initiée par ICE Participation, filiale du groupe Hachette Livre (Juin 2017, Etablissement présentateur : Portzamparc) ;

- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de la société Phenix Systems initiée par 3D Systems Europe Ltd (Novembre 2016, Etablissement présentateur : Alantra) ;

- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la société Les Nouveaux Constructeurs initiée par Premier Investissement (Octobre 2016, Etablissement présentateur : Portzamparc).

2.3 Déclaration d'indépendance

Olivier Grivillers et le cabinet HAF Audit & Conseil n'ont pas de conflit d'intérêts et sont indépendants des sociétés concernées par l'Offre, au sens de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF et de l'instruction AMF 2006-08 du 25 Juillet 2006.

Olivier Grivillers et le cabinet HAF Audit & Conseil :

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

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

Le cabinet HAF Audit & Conseil est membre de l'association professionnelle des experts indépendants (APEI), reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivants de son règlement général. Olivier Grivillers est par ailleurs vice-président de cette association.

2.5 Rémunération

Le montant des honoraires perçus par HAF Audit & Conseil au titre de la présente mission s'élève à 40.000€, hors taxes et hors frais.

2.6 Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise

2.6.1 Programme de travail

I Prise de connaissance et analyse du contexte

- réunions préparatoires et entretiens avec les interlocuteurs concernés ;
- analyse de l'opération proposée et du contexte dans lequel elle se situe ;
- prise de connaissance générale.

II Préparation de l'évaluation

Analyse du contexte
- analyse de l'environnement et du secteur ;
- revue des délibérations des organes dirigeants.

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

Analyse des éléments prévisionnels
- discussions avec le management de TxCell et l'établissement présentateur ;
- analyse du business plan et des modèles de valorisation des traitements de TxCell ;
- revue des projections d'activité et de rentabilité ;
- contrôle des données prévisionnelles (examen de cohérence).

Analyse et choix des méthodes d'évaluation à retenir
- présentation des méthodes à retenir et des méthodes écartées.

III Eléments d'appréciation du prix offert

Description des méthodes retenues et écartées :

Référence aux transactions récentes intervenues sur le capital (méthode retenue à titre principal)

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

- construction des flux ;
- détermination de scénarios et flux de trésorerie par scénarios ;
- détermination d'un taux d'actualisation ;
- détermination de la probabilité de succès des différentes phases ;
- détermination du coût des frais de structure ;
- valorisation du coût des traitements de TxCell ;
- analyse de la sensibilité de la méthode à une variation du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini.

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

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

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

- analyse de la valeur de l'actif net comptable au 30 juin 2018.

Méthode des comparables boursiers (méthode écartée)

- sélection d'un échantillon de sociétés comparables à TxCell ;
- analyse des principaux agrégats financiers des comparables.

Méthode des transactions comparables (méthode écartée)

- analyse des transactions intervenues récemment dans le secteur dans lequel opère TxCell ;
- analyse des principaux agrégats financiers des sociétés cibles des transactions comparables.

Référence aux objectifs de cours des analystes (méthode écartée)

Méthode des dividendes (méthode écartée)

IV Synthèse sur l'appréciation du prix proposé

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

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

VI Rédaction du rapport d'évaluation

VII Rédaction et obtention d'une lettre d'affirmation

VIII Revue indépendante

IX Présentation des conclusions au Conseil d'Administration de TxCell

2.6.2 Calendrier de l'étude

Le Conseil d'Administration de TxCell a désigné HAF Audit & Conseil en qualité d'expert indépendant le 20 juillet 2018.

Notre mission s'est déroulée du 20 juillet au 1er octobre 2018. Les principaux points d'étape ont été les suivants :

- du 21 au 27 juillet 2018 : Prise de connaissance et analyse du contexte. Préparation de l'évaluation. Echanges avec le management de TxCell.

- du 28 juillet au 10 septembre 2018 : Analyse du protocole d'accord de rapprochement et autres accords connexes, analyse des sociétés comparables, analyse des données historiques et prévisionnelles, recherche et analyse de transactions comparables, analyse de la liquidité et du cours de bourse, travaux de valorisation.

  Réunions avec le management de TxCell et l'établissement présentateur.

- du 10 septembre au 1er octobre 2018 : rédaction du rapport, présentation du rapport au Conseil d'Administration.

2.6.3 Liste des personnes rencontrées

Nos principaux interlocuteurs ont été les suivants :

TxCell (Société objet de l'Offre)
- M. Stéphane Boissel, Directeur Général
- M. Raphaël Flipo, Directeur Administratif et Financier
- M. Erwan Tassel, Financial Controller

Bryan Garnier (Conseil de TxCell)
- Mme. Anne Moore, Investment Banking Analyst

Alantra (Etablissement présentateur)
- M. Olivier Guignon, Managing Partner
- M. David Kieffer, Vice President
- M. Romain Castex, Analyst

2.6.4 Informations utilisées

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

- les informations publiques sur la société TxCell, notamment sur son site internet ;

- les états financiers historiques et notamment les rapports financiers annuels au 31 décembre 2017, 31 décembre 2016 certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes (qui incluent notamment les rapports de gestion au titre de ces exercices) ;

- le rapport financier semestriel au 30 juin 2018 ;

- les informations fournies par la Société et notamment le business plan 2019-2023 de la Société et les modèles relatifs au développement des deux programmes de recherche les plus avancés (CAR-Treg HLA-A2 et CAR-Treg MOG) établis par le management de TxCell ;

- les informations de marché diffusées par les bases de données financières *Capital IQ, Euronext et BCIQ-Biocentury* : cours boursiers historiques de la société et des sociétés comparables, consensus de marché relatifs aux données prévisionnelles des sociétés comparables pour la mise en œuvre des comparables boursiers ; et prix d'acquisition et données historiques des sociétés cibles pour la mise en œuvre des transactions comparables ;

- les informations mises à disposition sur leur site internet par les sociétés intervenant dans le secteur d'activité de TxCell ;

- les notes d'analystes (Kepler Cheuvreux, Edison) suivant la valeur de la société TxCell ;

- le projet de note d'information relatif à la présente Offre ;

- le rapport d'évaluation d'Alantra intégrant les éléments d'appréciation du prix d'offre établi par l'établissement présentateur ;

- la lettre d'offre ferme remise par Sangamo Therapeutics à Bryan Garnier, banque conseil de TxCell, en date du 13 juillet 2018 ;

- le Contrat d'Acquisition conclu entre Sangamo Therapeutics et les Actionnaires Cédants de TxCell en date du 20 juillet 2018 ;

- l'accord d'Offre Publique (« *Tender Offer Agreement* ») conclu entre Sangamo Therapeutics et les dirigeants de TxCell en date du 20 juillet 2018 et modifié par un avenant en date du 1er octobre 2018 ;

- les Conventions de Liquidité conclues entre les bénéficiaires d'actions gratuites et Sangamo Therapeutics en date du 13 septembre 2018 ;

- les engagements de souscription et d'apport à l'Offre par les titulaires des BSA 03-17 en date du 1er octobre 2018.

3 Eléments d'appréciation du prix proposé

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

3.1 Données structurant l'évaluation

3.1.1 Référentiel comptable

Du fait de sa cotation sur le compartiment C d'Euronext Paris, la Société applique le référentiel comptable IFRS pour l'établissement de ses comptes sociaux qui ont été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes au titre du dernier exercice clos le 31 décembre 2017.

3.1.2 Structure du capital et nombre d'actions

Au 30 juin 2018, le nombre d'actions total composant le capital s'élève à 23.195.394 actions.

Le nombre d'actions à retenir pour la valorisation de TxCell correspond au nombre d'actions émises à la date de valorisation augmenté des instruments dilutifs dans la monnaie au moment de l'annonce de l'Offre (23 juillet 2018).

Sur la base de ce retraitement, le nombre d'actions que nous avons retenu s'élève à 25.524.653 actions :

	Nb d'actions
Total actions en circulation (30 juin 2018)	23 195 394
Nbr d'actions résultant de la conversion des 28 OCA	1 866 666
Nbr d'actions résultant de l'exercice des BSA 03-17	50 000
Nbr d'actions résultant de l'exercice des BSA 07-17	274 040
Nbr d'actions provenant de plans d'AGA	138 553
Nombre d'actions dilué	**25 524 653**

Source : Projet de comptes consolidé au 30 juin 2018

A notre connaissance, la Société a émis d'autres instruments dilutifs (bons de souscription d'actions et options de souscription d'actions) que ceux énumérés ci-dessus que nous n'avons pas retenu, ces derniers n'étant pas dans la monnaie et ayant fait d'objet d'une renonciation formelle et irrévocable d'exercice au moment de l'annonce de l'Offre.

Nous retiendrons, par conséquent, ce nombre d'actions pour passer de la valeur des capitaux propres de la Société à la valeur par titres.

3.1.3 Dette nette ajustée

La dette nette ajustée de TxCell, retenue dans le cadre de nos travaux d'évaluation, correspond à la dette financière nette au 30 juin 2018 ajustée d'éléments encaissables et décaissables.

La dette financière nette au 30 juin 2018 s'élève à 5.469k€ et comprend l'emprunt obligataire Yorkville pour 5.948k€, les prêts PTZI de Bpifrance pour 2.482k€, la dette financière liée au crédit-bail pour 882k€, le préfinancement du CIR pour 559k€ et la trésorerie et équivalents de trésorerie pour -4.402k€.

Nous avons intégré à la dette financière nette des éléments bilanciels ayant une valeur économique et qui ne sont pas intégrés dans la valeur d'entreprise calculée selon la méthode des DCF.

Il a ainsi été intégré :

- la dette relative aux fournisseurs d'immobilisation,
- un ajustement sur la dette Yorkville au regard de l'accord conclu entre la Société et Yorkville dans le cadre du contrat d'acquisition d'actions pour la conversion en actions de 50% des OCA en circulation et du rachat par la Société de 50% des OCA en circulation au prix de 110% du nominal,
- la créance estimée de CIR au 30 juin 2018 ainsi que les autres créances immobilisées correspondant aux retenues de garanties prises dans le cadre du préfinancement du CIR 2018,
- le cash issu de l'exercice des BSA dans la monnaie en cohérence avec le nombre d'actions retenu,
- Les provisions pour indemnités de départ en retraite nette d'impôts comme réputées décaissables.

Pour la méthode des flux de trésorerie actualisés, nous avons également pris en compte la prévision de consommation opérationnelle de trésorerie de la Société pour le second semestre 2018 estimée à 1m€ par mois (soit 6.000k€ sur le second semestre 2018) ainsi que la valeur des droits intellectuels relatifs au produit Ovasave qui figure à l'actif du bilan (5.900k€).

Nous retiendrons donc pour nos calculs et pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres une dette nette « ajustée » au 30 juin 2018 de 3.036k€ détaillée comme suit :

En k€	
OCA Yorkville	5 948
Prêts Bpifrance - PTZI	2 482
Dette financière liée au crédit-bail	882
Préfinancement du CIR	559
Trésorerie et équivalents de trésorerie	-4 402
Dette financière (+) / Trésorerie (-) nette	**5 469**
Consommation de trésorerie (2ème semestre 2018)	6 000
Fournisseurs d'immobilisation	2 028
Droits intellectuels Ovasave	-5 900
Ajustement dette Yorkville[1]	-2 868
Créance de CIR	-1 005
Cash issu de l'exercice des BSA	-629
Autres créances immobilisées	-62
Provisions pour indémnités de départ en retraite (net d'impôt)	3
Dette (+) / Trésorerie (-) nette ajustée	**3 036**

[1] D'après le calcul suivant: -5.948k€ + 3.080k€. L'ajustement intègre le rachat de 28 OCA Yorkville pour 110% du nominal (soit 3.080k€) et la conversion du reliquat en 1.866.666 actions

Source : Projet de comptes semestriels au 30 juin 2018

3.1.4 Business plan et périmètre

Le business plan de la Société, élaboré par le management de TxCell, repose sur la valorisation des deux programmes de recherche les plus avancés de TxCell à savoir le CAR-Treg HLA-A2 et le CAR-Treg MOG, les autres programmes restant à un stade d'avancement beaucoup trop précoce.

Les business plans de ces deux programmes ont été projetés sur une durée de 20 ans (exercices clos du 31 décembre 2019 au 31 décembre 2038) et résultent notamment d'hypothèses relatives :

- au niveau des subventions et notamment du crédit d'impôt recherche ;
- au niveau des revenus perçus par la Société au travers d'hypothèses de partenariats ;
- au prix de vente des traitements ;
- aux parts de marché relatives à la commercialisation des traitements en cas de succès ;
- au niveau des coûts de redevances de licences relatives aux différents brevets exploités par TxCell dans le cadre de ses différents programmes ;
- au niveau des coûts de recherche et développement et des coûts de structure ;
- au taux de succès probables des différentes phases ;

Par ailleurs, la Société réalise également un business plan consolidé projeté sur une durée de 5 ans (1 janvier 2019 – 31 décembre 2023) reprenant les principales hypothèses de coûts et revenus relatifs aux deux traitements (CAR-Treg HLA-A2 et CAR-Treg MOG).

Conformément à la définition de notre mission, les prévisions présentées dans les business plans n'ont fait l'objet d'aucune validation, ni de vérification indépendante de notre part. Nous nous sommes néanmoins assurés de la cohérence globale de ces données prévisionnelles et notamment de la cohérence des revenus et charges de chacun des traitements modélisés dans les business plans à horizon 20 ans et dans le business plan consolidé à horizon 5 ans.

3.2 Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

3.2.1 Méthode de l'Actif Net Comptable (ANC)

Cette méthode ne reflète pas la capacité bénéficiaire actuelle et future de TxCell. Elle reflète en effet uniquement la valeur historique des actifs et passifs de la Société.

A titre indicatif, l'Actif Net Comptable au 30 juin 2018 s'élève à 152k€, soit une valeur de 0,01€ par action.

L'Actif Net Comptable n'est pas un critère pertinent dans une optique de continuité d'exploitation. Il n'aurait de sens que dans une optique d'arrêt de l'exploitation et de liquidation qui n'est pas envisagée à ce stade.

Nous avons donc décidé de ne pas retenir cette méthode.

3.2.2 Méthode de l'Actif Net Réévalué (ANR)

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

Cette approche est également pertinente dans le cadre d'une approche liquidative, après prise en compte des coûts de liquidation.

Elle est dès lors peu adaptée à l'évaluation de TxCell dans une optique de continuité d'exploitation.

Nous avons donc décidé de ne pas retenir cette méthode.

3.2.3 Méthode d'actualisation des dividendes futurs

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

Depuis son introduction en bourse, TxCell n'a pas distribué de dividendes et n'a pas défini de politique particulière de distribution de dividende permettant d'établir une estimation fiable des dividendes anticipés.

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

3.2.4 Méthode des multiples observés sur des sociétés cotées comparables

Cette méthode de valorisation consiste à appliquer aux agrégats de la société TxCell les multiples de valorisation observés sur des sociétés cotées ayant des activités similaires.

A ce stade, aucun agrégat de la Société ne saurait être représentatif de sa rentabilité normative.

De plus, rappelons que la capitalisation boursière et la valeur d'entreprise d'une société de biotechnologie sont singulières et dépendent de nombreux critères tels que l'avancée de développement du portefeuille d'actifs, des pathologies que ciblent ses produits, du potentiel de développement relatif à chaque modalité thérapeutique, des contrats signés par la société ainsi que des parts marchés et du prix prévisionnel des produits développés.

Néanmoins, nous avons recherché des informations qualitatives permettant d'apprécier la valorisation de la Société sur la base d'indications cibles et du stade de développement de sociétés comparables à TxCell, la Société disposant actuellement d'un traitement sur le point d'entrer en phase clinique I (CAR-Treg HLA-A2) et d'études précliniques en cours pour un second candidat (CAR-Treg MOG).

Nos travaux nous ont conduits à analyser des sociétés européennes agissant dans le secteur des biotechnologies et dont les principales caractéristiques sont présentées ci-dessous :

En m€	Pays	Capitalisation boursière[1]	Valeur d'entreprise	Chiffre d'affaires 2016	Chiffre d'affaires 2017	EBITDA 2016	EBITDA 2017	Nombre de produits en préclinique	Nombre de produits en Phase I	Nombre de produits en Phase II	Nombre de produits en Phase III
Galapagos NV	Belgique	4 801	3 738	152	146	-8	-86	1	4	10	2
argenx SE	Pays-bas	2 552	2 213	17	40	-21	-23	3	4	4	0
Cellectis S.A.	France	1 067	682	53	31	-62	-74	3	9	3	1
DBV Technologies S.A.	France	927	795	8	15	-115	-142	1	0	3	1
Pharming Group N.V.	Pays-bas	809	827	16	88	-11	25	0	0	0	0
Genfit SA	France	749	640	7	8	-34	-56	3	0	4	1
Celyad SA	Belgique	349	317	9	5	-23	-25	6	3	0	0
Valneva SE	France	316	340	98	108	-4	3	0	0	0	0
Nanobiotix SA	France	299	257	5	8	-21	-25	0	0	0	0
ThromboGenics NV	Belgique	272	167	7	0	-27	27	3	2	1	0
Innate Pharma S.A.	France	268	160	66	56	11	-36	7	2	0	0
MDxHealth SA	Belgique	222	209	28	33	-11	-9	0	0	0	0
Transgene SA	France	192	219	10	8	-20	-26	0	2	8	1
Kiadis Pharma N.V.	Pays-bas	188	182	0	0	-11	-16	0	0	0	1
Inventiva S.A.	France	181	124	14	0	-11	-20	1	0	3	0
Poxel SA	France	171	118	0	22	-23	-22	0	2	1	1
Biom'Up S.A.	France	133	112	3	2	-14	-16	0	0	0	0
Genkyotex S.A.	France	129	119	0	0	-6	-14	1	0	1	0
Adocia SA	France	119	73	30	39	-7	-7	3	6	0	0
Pharnext SA	France	105	118	4	2	-13	-18	0	0	0	1
Advicenne S.A.	France	95	59	2	1	-3	-6	0	0	1	1
GeNeuro SA	Suisse	87	62	6	5	-12	-6	2	1	3	0
Bone Therapeutics SA	Belgique	84	88	2	0	-15	-14	0	0	2	1
ABIVAX Société Anonyme	France	66	49	0	2	-18	-14	1	1	2	0
Oncodesign Société Anonyme	France	63	68	15	17	-2	-3	0	0	0	0
Onxeo SA	France	61	51	4	6	-21	-19	2	3	1	0
ASIT Biotech S.A.	Belgique	57	56	2	0	-12	-12	1	0	1	1
OSE Immunotherapeutics SA	France	57	49	0	0	0	-13	2	1	0	1
Cantargia AB	Suède	123	99	0	0	n/c	n/c	1	0	1	0
GenSight Biologics S.A.	France	51	51	3	5	-22	-24	0	1	0	1
Eurobio Scientific	France	49	59	28	48	-5	-1	0	0	0	0
Theranexus société anonyme	France	46	28	0	0	-2	-3	2	2	1	0
Sensorion SA	France	40	35	0	2	-9	-10	1	1	2	0
Cerenis Therapeutics Holding SA	France	37	27	0	0	-24	-7	2	3	2	1
Biophytis SA	France	32	13	0	0	-8	-10	0	1	1	0
Neovacs S.A.	France	29	27	0	1	-17	-18	3	0	2	0
Moyenne		313	258	14	15	-14	-17	1	1	1	0
Médiane		75	61	4	2	-11	-10	0	0	1	0
TxCell				**0**	**0**	**-13**	**-11**	**1**	**1**	**0**	**0**

Source : Capital IQ

[1] *Moyenne 1 mois au 20 août 2018*

Bien qu'ayant des activités proches, aucune des sociétés analysées ne constitue une référence directement pertinente pour la société TxCell compte tenu des différences relatives au nombre de projets dans le portefeuille d'actifs et à leur stade d'avancement, de la typologie de produits développée et des pathologies ciblées par ses sociétés.

Nous présentons, in fine, trois sociétés pouvant être jugées comme relativement comparables et présentant une typologie et un nombre de produits en phase de développement précliniques et cliniques se rapprochant de ceux de TxCell. Ces sociétés sont présentées ci-dessous :

Celyad SA :

Celyad est une société biopharmaceutique cotée sur Euronext Paris et Bruxelles depuis juillet 2013 et sur le Nasdaq depuis juillet 2015. La société est spécialisée dans le développement de thérapies cellulaires CAR-T ciblant le cancer.
La plateforme CAR-T de Celyad se base sur des Lymphocytes T effectrices modifiées pour exprimer un récepteur de cellules NK.
CYAD-01 (CAR-T NKG2D) est le produit candidat le plus avancé de Celyad en oncologie. Cette thérapie a fait l'objet d'une première étude clinique de Phase I visant à évaluer la sécurité et l'activité clinique de multiples administrations de cellules CYAD-01 autologues dans sept cancers réfractaires, dont cinq tumeurs solides (cancer colorectal, de l'ovaire, de la vessie, du sein triple-négatif et du pancréas) et deux tumeurs hématologiques (leucémie myéloïde aiguë et myélome multiple).

La société a déclaré en août 2018 disposer d'une trésorerie lui permettant de financer ses dépenses opérationnelles et en capital jusqu'à la mi-2020 (trésorerie à fin juin 2018 de 63m€).

Cantargia AB :

Cantargia AB est une biotechnologie suédoise cotée au Nasdaq First North depuis le début de l'année 2015 spécialisée dans la recherche et le développement de thérapies basées sur des anticorps visant des maladies telles que le cancer. La société dispose actuellement de deux projets en pipeline : le candidat-médicament CAN04 actuellement en phase clinique I/IIa (étude clinique CANFOUR) et le projet CANxx regroupant plusieurs anticorps à l'étude pour le traitement des maladies inflammatoires et auto-immunes.

L'anticorps CAN04 est destiné cibler la molécule IL1RAP exprimée dans les cellules cancéreuses d'un grand nombre de cancers. Les recherches actuelles de la société portent sur la capacité de cet anticorps à bloquer le développement des cellules cancéreuses contre-attaquant ainsi l'inflammation, qui favorise la croissance de la tumeur. En parallèle, CAN04 stimule le système immunitaire pour qu'il élimine lui-même les cellules cancéreuses.

Le projet CANxx est présenté par Cantargia AB comme étant en phase préclinique avec un anticorps, le CAN03, en phase de brevetage. La société prévoit de sélectionner un produit candidat issu de CANxx d'ici 2019.

La trésorerie nette de la société au 30 juin 2018 s'élève à 20,4m€.

Neovacs SA :

Néovacs est une société de biotechnologie française développant des vaccins thérapeutiques appelés Kinoïdes ® ciblant le traitement des maladies auto-immunes et/ou inflammatoires liées à une surproduction de cytokine endogène.

La société concentre ses efforts de développement clinique et précliniques sur l'IFNa-Kinoïde comme indication dans le traitement du lupus, la dermatomyosite et le diabète de type 1.

Le 3 juillet 2018, la société a annoncé des résultats positifs de son étude de phase clinique IIb avec son candidat médicament l'IFNα Kinoïde utilisé chez les patients atteints d'un lupus modéré à sévère.

Néovacs réalise également des travaux précliniques sur d'autres vaccins thérapeutiques pour le traitement des maladies auto-immunes, des cancers et des allergies.

Au 31 décembre 2017, la trésorerie nette de la société s'élevait à 2,7m€.

Le tableau ci-dessous présente les principaux agrégats des sociétés présentées ci-dessus :

Date d'annonce	Acquéreur	Cible	Pays de la cible	Produit(s) phares	Stade d'avancement	Valeur d'entreprise	Indication(s)	Modalités thérapeutiques
mai-18	Janssen Biotech	Benevir Biopharm	Etats-Unis	T-Stealth	Préclinique	1.040m$	Traitement de cancers	Immuno-thérapie
déc.-17	Kite Pharma	Cell Design Labs	Etats-Unis	SynNotch et Throttle (CAR-T)	Préclinique	521m$	Maladies auto-immunes et dégénératives	Thérapies cellulaires
août-17	Bristol-Myers Squibb	IFM Therapeutics	Etats-Unis	STING et NLRP3	Préclinique	2.320m$	Maladies auto-immunes et troubles inflammatoires	Petites molécules
janv.-17	Celgene	Delinia	Etats-Unis	DEL106	Préclinique	775m$	Maladies auto-immunes	Chimie : petites molécules

Sources: Capital IQ, notes d'information, rapports annuels et communiqués de presse

Bien que ces trois sociétés présentent des caractéristiques qui se rapprochent de celles de TxCell, leur capitalisation boursière reste toutefois très hétérogène et ne permet pas de tirer de conclusion en lien avec leur rentabilité ou leur stade d'avancement.

En conclusion, nous avons décidé de ne pas retenir cette méthode.

3.2.5 Méthode des transactions comparables

Cette méthode de valorisation consiste à appliquer aux agrégats financiers de TxCell la moyenne des multiples de valorisation constatés lors de transactions les plus comparables.

A l'instar de la méthode des comparables boursiers, aucun agrégat de la Société ne saurait être représentatif de sa rentabilité normative. La valeur d'entreprise d'une société de biotechnologie est singulière et dépend de nombreux critères tels que l'avancée de développement de son portefeuille d'actifs, des pathologies que ciblent ses produits, du potentiel de développement relatif à chaque modalité thérapeutique, des contrats signés par la société ainsi que des parts marchés et du prix prévisionnel des produits développés.

Nous avons néanmoins recherché des transactions portant sur des sociétés de biotechnologies proches du cœur d'activité de TxCell. Nos travaux nous ont conduits à analyser des transactions ayant eu lieu sur des cibles non cotées présentées ci-dessous :

- L'acquisition de Benevir Biopharm par Janssen Biotech en mai 2018. Benevir est une société biopharmaceutique spécialisée dans le développement de traitements d'immunothérapie contre le cancer.
  La transaction, conclue sur une valeur d'entreprise de 1.040m$, est composée d'un paiement initial de 140m$ et d'un complément de prix de 900m$ conditionné à la réalisation d'étapes de développement du produit phare de la société, le T-Stealth ;

- L'acquisition de 87,8% du capital de Cell Design Labs par Kite Pharma en décembre 2017. Cell Design Labs est une société de biotechnologie qui développe deux produits au stade pré-clinique, le synNotch et le Throttle.
  Cette acquisition fait ressortir une valeur d'entreprise induite de 521m$, avec un paiement initial de 175m$ qui sera complété par le paiement de milestones pour un montant maximum de 322m$.

- L'acquisition d'IFM Therapeutics par Bristol-Myers Squibb pour 2.320m$. La société biopharmaceutique qui développe un portefeuille de petites molécules ciblant le système immunitaire pour le traitement du cancer et les troubles inflammatoires disposait de deux produits en phase préclinique au moment de l'acquisition, le STING et le NLRP3.
  L'acquisition s'est structurée sous la forme d'un premier versement de 300m$ et un complément de prix de 1.010m$ pour chacun des deux produits soit un total de 2.020m$ pour la partie complémentaire.

- L'acquisition de 100% des titres Delinia en janvier 2017 par Celgene. Delinia est une société de biotechnologie américaine qui développe des petites molécules activatrices des cellules Tregs in vivo.

L'opération s'est conclue sous la forme d'un paiement initial de 300m$ majoré d'un complément de prix (475m$) conditionné à la réalisation de certaines étapes de développement en lien avec le DEL106, produit phare de Delinia. Il découle de cette transaction une valeur d'entreprise induite de 775m€.

Date d'annonce	Acquéreur	Cible	Pays de la cible	Produit(s) phares	Stade d'avancement	Valeur d'entreprise	Indication(s)	Modalités thérapeutiques
mai-18	Janssen Biotech	Benevir Biopharm	Etats-Unis	T-Stealth	Préclinique	1.040m$	Traitement de cancers	Immuno-thérapie
déc.-17	Kite Pharma	Cell Design Labs	Etats-Unis	SynNotch et Throttle (CAR-T)	Préclinique	521m$	Maladies auto-immunes et dégénératives	Thérapies cellulaires
août-17	Bristol-Myers Squibb	IFM Thérapeutics	Etats-Unis	STING et NLRP3	Préclinique	2.320m$	Maladies auto-immunes et troubles inflammatoires	Petites molécules
janv.-17	Celgene	Delinia	Etats-Unis	DEL106	Préclinique	775m$	Maladies auto-immunes	Chimie : petites molécules

Sources: Capital IQ, notes d'information, rapports annuels et communiqués de presse

Par ailleurs, nous avons également recensé des transactions résultant d'un processus d'offre publique d'achat ayant été réalisées sur des biotechnologies cotées. Ces offres publiques et les primes induites par celles-ci sont présentées ci-dessous :

- L'acquisition en janvier 2018 de Juno Therapeutics, société spécialisée dans le développement de cellules CAR-T dans les domaines du cancer et des maladies auto-immunes, par Celgene La transaction conclue à la suite d'une offre publique d'achat lancée au prix de 87$ par action fait ressortir une valeur d'entreprise induite de 9.556m$.

- Le rachat de Kite Pharma par Gilead en août 2017 au prix de 180$ par action. Au moment du rachat, Kite Pharma était en phase d'approbation de son médicament le Yescarta®, qui fut approuvé depuis pour le traitement du lymphome non hodgkinien (cancer). Il découle de cette transaction une valeur d'entreprise induite de 10.401m€.

Date d'annonce	Acquéreur	Cible	Pays de la cible	Produit(s) phares	Stade d'avancement	Valeur d'entreprise	Prime induite par l'offre	Indication(s)	Modalités thérapeutiques
janv.-18	Celgene	Juno Therapeutics	Etats-Unis	JCAR017 JCARH125	Phases clinique I / II	9.556m$	28,3%	Cancers et maladies auto-immunes	cellules CAR-T
août-17	Gilead	Kite Pharma	Etats-Unis	KTE-C19	Commercialisation	10.401m$	29,4%	Cancers	cellules CAR-T
Moyenne							**28,3%**		

Sources: Capital IQ, notes d'information, rapports annuels et communiqués de presse

Ces deux acquisitions portant sur des cibles utilisant la technologie CAR font ressortir une prime moyenne de 28,3% sur les cours de clôture de ces deux sociétés avant les annonces d'offre respectives.

Même si ces transactions portent sur des sociétés qui se rapprochent de l'activité développée par TxCell, il n'est pas possible de rattacher le montant de ces transactions à la valeur de TxCell dans la mesure où les critères déterminants de la valeur que sont le portefeuille d'actifs, les probabilités cliniques de succès, le marché potentiel et le prix des traitements restent très différents ou inconnus à ce stade. Ces deux acquisitions portaient en l'espèce sur des sociétés au stade d'entrée en commercialisation.

3.3 Méthodes d'évaluation retenues à titre principal

Nous avons retenu les méthodes de valorisation suivantes :

- référence aux transactions récentes intervenues sur le capital de la Société,

- méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie probabilisés,

- méthode du cours de bourse.

3.3.1 Référence aux transactions récentes intervenues sur le capital de la Société

Cette méthode consiste à analyser la valorisation de la société extériorisée lors des principales transactions récentes portant sur le capital de TxCell.

Dans ce cadre nous avons identifié les transactions récentes suivantes :

- L'acquisition du bloc d'actions TxCell par Sangamo au 1er octobre 2018 portant sur 13.519.036 actions TxCell au prix de 2,58€ par action ;
- L'augmentation de capital réalisée par la Société en février 2017 par émission de 5.549.300 actions nouvelles assorties de bons de souscriptions d'actions pour un montant total de 11,1m€ soit un prix par actions de 2,00€.

A titre informatif, la société de gestion Oddo BHF Asset Management a acquis le 23 juillet 2018, en période de pré-offre, 1.150.000 actions de la Société à un prix moyen de 2,33€ dans le but de les apporter à l'Offre. Cette transaction consiste en un arbitrage réalisé dans le contexte de l'Offre. Nous considérons donc que le prix 2,33€ par action ne constitue pas une référence significative pour apprécier la valeur de l'action TxCell. A titre informatif, le prix d'Offre présente une prime de 10,72% sur le prix moyen de cette transaction.

3.3.1.1 Analyse de l'acquisition de bloc conclue entre Sangamo et les Actionnaires Cédants

Le 23 juillet 2018, l'Initiateur et les Actionnaires Cédants de la société TxCell ont annoncé la signature d'un contrat d'acquisition d'actions en faveur de Sangamo en date du 20 juillet 2018 portant sur 13.519.036 actions TxCell au prix de 2,58€ par action.

Selon les termes du Contrat d'Acquisition, conditionné à la validation de conditions suspensives, les Actionnaires Cédants se sont engagés à céder leurs titres dans les proportions suivantes :

- 4.162.619 actions par FCPR Auriga Ventures II, un fonds commun de placement à risques de droit français, représenté par sa société de gestion Auriga Partners ;
- 3.793.835 actions par FCPR Innobio, un fonds commun de placement à risques, représenté par sa société de gestion Bpifrance Investissement ;
- 2.488.290 par Bpifrance Participations ;
- 2.146.666 par YA II PN, LTD ;
- 389.291 actions par Monsieur François Meyer (Président du conseil d'administration de la Société) ;
- 295.688 actions par FCPR BIOAM, un fonds commun de placement à risques, représenté par sa société de gestion Bpifrance Investissement ;
- 147.810 actions par FCPR BIOAM 1B, un fonds commun de placement à risques, représenté par sa société de gestion Bpifrance Investissement ;
- 61.837 actions par Monsieur Gilbert Gerber ; et
- 33.000 actions par Monsieur Stéphane Boissel (Directeur Général de la Société).

Le 1er octobre 2018, Sangamo et les Actionnaires Cédants ont annoncé la réalisation effective de la cession suite à la levée des conditions suspensives prévues dans le Contrat d'Acquisition.

Cette transaction, conclue hors marché au prix de 2,58€ par action, résulte d'un processus de vente compétitif intermédié en deux phases (offres indicatives et offres fermes post travaux d'audit). Elle constitue une référence significative car elle porte sur 52,96% du capital et des droits de vote de la Société. Elle est, par ailleurs, concomitante au lancement de l'Offre et intègre donc le même niveau d'information sur la Société TxCell.

La transaction décrite ci-dessus a été réalisée à un prix égal au prix d'Offre. Le prix d'Offre ne présente donc ni prime ni décote par rapport au prix de cette transaction de référence.

Par ailleurs, l'analyse du Contrat d'Acquisition ne fait pas apparaître de clause de complément de prix ou d'autre clause qui remettrait en cause l'équité du prix d'Offre.

3.3.1.2 Analyse de l'augmentation de capital de février 2017

Le 22 février 2017, la Société a annoncé la réalisation d'une augmentation de capital par émission de 5.549.300 actions nouvelles assorties de bons de souscriptions d'actions (ci-après les « ABSA ») pour un montant brut total de 11,1m€ soit un prix par ABSA de 2,00€. Cette augmentation de capital, lancée dans l'optique de financer le développement des programmes de recherche CAR-Treg, a été souscrite par plusieurs actionnaires (historiques et nouveaux).

Cette opération bien que secondaire par rapport à la prise de contrôle de Sangamo reste relativement récente et constitue une valeur de référence compte tenu du montant total levé et du nombre d'actions émises (représentant environ 40% du capital avant augmentation de capital).

Le prix d'Offre présente une prime de 29,0% sur le prix extériorisé par cette opération.

3.3.1.3 Analyse des accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre

Dans ce cadre nous avons analysé :

- Le Contrat d'Acquisition en date du 20 juillet 2018 conclu entre Sangamo et les Actionnaires Cédants et portant sur l'acquisition de 13.519.036 actions TxCell par Sangamo. L'analyse de ce contrat a été présentée dans le paragraphe §3.3.1.1 ;
- L'accord relatif à l'Offre (« *Tender Offer Agreement* ») en date du 20 juillet 2018 conclu entre Sangamo et TxCell ainsi que l'avenant à cet accord en date du 1er octobre 2018 ;
- Les Conventions de Liquidité conclues en date du 13 septembre 2018 entre Sangamo et les bénéficiaires d'actions gratuites attribuées ou émises de la Société ;
- Les engagements de souscription et d'apport des titulaires des BSA 03-17 en date du 1er octobre 2018.

3.3.1.3.1 Analyse de l'accord relatif à l'Offre (« Tender Offer Agreement »)

Sangamo et TxCell ont conclu un accord relatif à l'Offre (« *Tender Offer Agreement* ») en date du 20 juillet 2018. Cet accord tel que modifié par un avenant en date du 1er octobre 2018 fixe les principales modalités de l'Offre. Il prévoit notamment les conditions dans lesquelles l'Initiateur va procéder à l'Offre, des engagements de la Société en matière de gouvernance, des engagements de conduite des activités de la Société dans le cours normal des affaires ainsi que d'autres déclarations et garanties.

Cet accord prévoit également que l'Initiateur propose un mécanisme de liquidité pour les actions gratuites ainsi qu'un plan incitatif à destination du management de la Société dans le cadre de leur intégration dans le groupe Sangamo.

Les conditions du mécanisme de liquidité pour les actions gratuites sont présentées dans le paragraphe qui suit (§3.3.1.3.2).

Concernant le plan incitatif, l'annexe de l'accord relatif à l'Offre présente les conditions principales de ce plan et prévoit l'attribution par l'Initiateur à certains salariés et dirigeants de TxCell, en ce compris Monsieur Stéphane Boissel, directeur général de TxCell et Monsieur François Meyer, président du conseil d'administration de TxCell, d'un nombre total de 150.000 options conformément à la politique d'intéressement des collaborateurs de Sangamo et prévoyant une acquisition progressive dans le temps et conditionnée à la présence continue des bénéficiaires. Il est toutefois précisé que cette attribution ne constitue pas un complément de prix mais s'inscrit dans une politique d'intéressement des collaborateurs du groupe Sangamo.

En conclusion, l'analyse de l'accord relatif à l'Offre et de ses annexes ne fait pas apparaître de clause qui remettrait en cause l'équité du prix d'Offre.

3.3.1.3.2 Analyse des Conventions de liquidité

Dans le cadre de l'Offre objet du présent rapport, Sangamo et chaque bénéficiaire de plans d'attribution d'actions gratuites de la Société ont conclu des Conventions de Liquidité en date du 13 septembre 2018. Ces Conventions de Liquidité portent sur 476.982 actions gratuites de la Société, dont, à la date du présent rapport, 453.232 actions gratuites définitivement acquises et 23.750 actions gratuites qui seront acquises ultérieurement attribuées par le conseil d'administration de la Société et qui ne sont pas visées par l'Offre dès lors que ces actions ne seront pas attribuées et livrées aux bénéficiaires ou ne seront pas cédées par les bénéficiaires durant la période d'ouverture de l'Offre, conformément aux accords conclus entre l'Initiateur et les titulaires d'actions gratuites. Ces Conventions de Liquidité prévoient notamment :

- une promesse de vente consentie par chacun des titulaires d'actions gratuites à l'Initiateur exerçable dans un délai de deux mois suivant le deuxième anniversaire de leur date d'acquisition respective (sous réserve des termes et conditions du Contrat de Liquidité relatifs à un éventuel retrait obligatoire indiqués à la section .1.1.2.45 du projet de note d'information et expliqué ci-dessous), et
- une promesse d'achat consentie par l'Initiateur à chacun des titulaires d'actions gratuites, exerçable dans un délai de deux mois suivant la fin de la période d'exercice de la promesse de vente.

Le prix d'exercice par action des promesses est calculé sur la base d'un prix de 2,58 euros par action gratuite, et de l'évolution du cours de Sangamo entre la date de signature du Contrat d'Acquisition et la date de mise en œuvre de la promesse prévue dans les Conventions de Liquidité.

Il est précisé qu'au titre des Conventions de Liquidité, chacun des bénéficiaires d'actions gratuites a notamment consenti à l'Initiateur une promesse de vente portant sur les actions gratuites qu'il détient et qui seraient acquises, dans l'éventualité où l'acquisition par l'Initiateur de ces actions gratuites permettrait à l'Initiateur de franchir le seuil lui permettant de déclencher une procédure de retrait obligatoire. Dans cette hypothèse, les Conventions de Liquidité prévoient qu'en cas d'exercice de cette promesse de vente par Sangamo sur ces actions gratuites, le prix d'exercice de la promesse sera augmenté du montant estimé du surcoût fiscal le cas échéant subi par le bénéficiaire desdites actions gratuites.

Ces Conventions de Liquidité sont mises en place afin d'assurer un mécanisme de liquidité pour les salariés et mandataires sociaux ayant bénéficié des plans d'attribution d'actions gratuites mis en place par la Société et les actions gratuites étant non acquises ou non cessibles au moment de l'Offre. Le prix d'exercice des promesses consenties dans ces conventions est basé sur le prix d'Offre et évoluera en fonction de l'évolution du cours de Sangamo après la date de signature du Contrat d'Acquisition.

Les clauses décrites ci-dessus sont usuelles dans ce type d'opération et ne présentent pas d'avantage particulier attribué aux titulaires des actions gratuites. L'analyse des Conventions de Liquidité ne fait donc pas apparaitre de clause qui remettrait en cause l'équité du prix d'Offre.

3.3.1.3.3 Analyse des engagements de souscription et d'apport

Les détenteurs des bons de souscription d'actions BSA 03-17 se sont engagés irrévocablement à exercer les BSA qu'ils détiennent et à apporter à l'Offre les actions issues de l'exercice desdits BSA. Dans ce cadre, nous avons analysé :

- La lettre d'engagement, signée en date du 1er octobre 2018 par Madame Marie-Yvonne Landel, d'exercice des 20.000 BSA 03-17 qu'elle détient et d'apport des 20.000 actions résultant de l'exercice desdits BSA à l'Offre ;
- La lettre d'engagement, signée en date du 1er octobre 2018 par Monsieur Jean-Pierre Girre, d'exercice des 20.000 BSA 03-17 qu'il détient et d'apport des 10.000 actions résultant de l'exercice desdits BSA à l'Offre ;
- La lettre d'engagement, signée en date du 1er octobre 2018 par Monsieur David Horn Solomon, d'exercice des 10.000 BSA 03-17 qu'il détient et d'apport des 20.000 actions résultant de l'exercice desdits BSA à l'Offre.

Ces engagements portent sur l'exercice de l'intégralité des 50.000 BSA 03-17 et l'apport des 50.000 actions résultant de l'exercice desdits BSA à l'Offre.

Les BSA 03-17 concernés par ces engagements sont dans la monnaie (prix d'exercice de 1,84€ soit un prix inférieur au prix d'Offre).

La lecture de ces engagements ne fait pas apparaître d'avantage particulier qui serait accordé à ces titulaires de BSA dans le cadre de leurs engagements de souscription et d'apport. L'examen de ces engagements ne fait donc pas apparaître de clause qui remettrait en cause l'équité du prix d'Offre.

3.3.1.3.4 Conclusion sur les accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou de son issue

Les accords analysés ci-dessus sont conclus concomitamment à l'Offre et ne font pas apparaître de clause de complément de prix.

L'objectif de ces accords est d'une part, l'acquisition du bloc de contrôle en ce qui concerne le Contrat d'Acquisition signé entre les Actionnaires Cédants et Sangamo et, d'autre part de définir les conditions de réalisation de l'Offre publique de façon amicale. Ces accords définissent également la liquidité des bénéficiaires des plans d'actions gratuites ainsi qu'un plan incitatif à destination des managers de TxCell dans le cadre leur intégration dans le groupe Sangamo.

Les engagements d'apport ne font pas apparaître de prix différents que le prix d'Offre.

En conclusion, l'analyse du Contrat d'Acquisition du bloc de contrôle par Sangamo, de l'accord relatif à l'Offre, des Conventions de Liquidité et des engagements de souscription et d'apport ne font pas apparaître d'éléments qui remettraient en cause l'équité du prix d'Offre.

3.3.2 Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (RNPV[23])

3.3.2.1 Définition de la méthode

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

Les flux futurs de trésorerie ont été déterminés d'après le business plan construit par la direction de la société TxCell.

Pour prendre en compte les spécificités du secteur des biotechnologies, nous avons probabilisé les flux de trésorerie futurs sur la base d'études statistiques réalisées dans le domaine des maladies auto-immunes, ces derniers étant dépendants de la réussite de phases de recherche (preuve de concept, préclinique, phase I, phase II, etc.).

[23] Risk-adjusted Net Present Value

3.3.2.2 Analyse du business plan de TxCell

3.3.2.2.1 Les produits de TxCell retenus dans le plan d'affaires

Le business plan comprend le développement de deux produits identifiés dans le « pipeline » de TxCell :

- Le CAR-Treg HLA-A2 (TX200), produit candidat en développement visant la prévention du rejet chronique après une greffe d'organe et,
- Le CAR-Treg MOG, traitement thérapeutique en développement visant la sclérose en plaques.

3.3.2.2.2 Principales hypothèses de population cible et de marché

Les flux ont été modélisés pour refléter le plan de développement de ces deux produits dans les différentes indications. Les principales hypothèses générales sont les suivantes :

CAR-Treg HLA-A2

- une population générale étant définie comme toutes les personnes transplantées aux Etats-Unis, en France et au Japon,
- une croissance du marché des transplantations d'organes estimée à 2,5% par an,
- un marché cible (ou population cible) estimé à 25%[24] de la population générale,
- une pénétration de ce marché cible de l'ordre de +4%/an jusqu'à l'atteinte d'une part de marché de 40%,
- des prix de vente 50% supérieurs aux Etats-Unis par rapport aux prix pratiqués en France et au Japon conformément aux spécificités du marché (prix pratiqués équivalents au MOG).

MOG

- une population générale étant définie comme toutes les personnes souffrant de pathologies de scléroses en plaques R-RMS, P-PMS et S-PMS aux Etats-Unis, en France et au Japon,
- une décroissance moyenne de la population cible de l'ordre de -3,5% par an jusqu'en 2024 puis fixe au-delà,
- un marché cible (ou population cible) correspondant selon les cas aux patients en 2ème ou 3ème ligne de traitement actuel,
- une pénétration de ce marché cible de l'ordre de +4%/an jusqu'à l'atteinte d'une part de marché de 40%,
- des prix de vente 50% supérieurs aux Etats-Unis par rapport aux prix pratiqués en France et au Japon conformément aux spécificités du marché (prix pratiqués équivalents au CAR-Treg HLA-A2).

3.3.2.2.3 Principales hypothèses de développement et de commercialisation

Les hypothèses de commercialisation sont basées sur la conclusion de contrats de licence usuellement observés dans le secteur des biotechnologies. Ces contrats devraient générer des upfronts, des milestones et des royalties. L'hypothèse principale porte sur des signatures d'accords de partenariat avec un industriel dès l'atteinte des phases cliniques II prévue en 2021 pour le CAR-Treg HLA-A2 et 2023 pour le CAR-Treg MOG.

En contrepartie, la Société a modélisé des coûts de redevances à verser à ses partenaires académiques décomposés en milestones, royalties sur milestones et royalties sur ventes.

[24] Calculé sur l'ensemble des transplantations d'organes ayant eu lieu au cours d'une année

3.3.2.3 Impact de la fiscalité

3.3.2.3.1 Impôt sur les sociétés

Conformément au projet de loi de finances 2018, des taux d'imposition de 33,3%, 31,0%, 28,0% et 26,5% ont été retenus respectivement pour les années 2018, 2019, 2020 et 2021 sur les flux de trésorerie des deux produits, le TX200 et le MOG.

Sur la période 2022-2038, un taux d'impôt normatif de 25% a été retenu pour le calcul de la charge d'impôts.

3.3.2.3.2 CIR

Le crédit d'impôt recherche a été pris en compte dans le calcul des flux pour chaque produit en fonction des coûts de recherche & développement encourus.

3.3.2.4 Détermination des scénarios et des flux de trésorerie par scénarios

En cohérence avec les hypothèses du business plan détaillé ci-avant, nous avons déterminé pour chaque produit les différents scénarios possibles en fonction des différentes possibilités de réussite ou d'échec de phase de développement.

Pour le CAR-Treg MOG en phase préclinique I, les scénarios possibles sont les suivants :

- Echec de la phase préclinique II
- Echec de la phase clinique I
- Echec de la phase clinique II
- Echec de la phase clinique III
- Echec de l'autorisation de mise sur le marché
- Lancement

Pour le TX200 en voie d'entrer en phase clinique I, les mêmes scénarios possibles sont retenus hormis l'échec de la phase de preuve préclinique II, cette phase étant déjà réussie.

Pour chaque produit, scénario par scénario, les flux de trésorerie ont été calculés reprenant les hypothèses de revenus (subventions, upfront, milestones et royalties) et de coûts R&D ainsi que l'impact de la fiscalité détaillé ci-avant.

3.3.2.5 Détermination du taux d'actualisation

3.3.2.5.1 Approche court terme

Calcul du CMPC		
Taux sans risque	(1)	0,71%
Prime de risque du marché	(2)	6,7%
Bêta	(3)	1,23
Prime de risque spécifique	(4)	3,7%
Coût des fonds propres	**(5)**	**12,6%**
D/(D+E)	(6)	0%
E/(D+E)	(6)	100%
Coût moyen pondéré du capital		**12,6%**

(1) OAT 10 ans - moyenne 1 mois au 21/08/2018
(2) Prime de risque marché actions - CAC 40 en juin 2018 (Valphi)
(3) Bêta sectoriel Damodaran (Janvier 2018)
(4) Ibbotson 2017 - SBBI Yearbook
(5) Formule du MEDAF
(6) Calcul d'après gearing 1-D/(D+E)=E/(D+E)

Le taux d'actualisation résultant de notre approche court terme s'élève à 12,6% pour actualiser les flux de trésorerie futurs de chacun des business plans sur la base des hypothèses suivantes :

- un taux sans risque calculé sur la moyenne 1 mois au 21 août 2018 du rendement des OAT françaises d'échéance 10 ans, soit 0,71% ;

- une prime de risque de marché de 6,7% calculée par Valphi en juin 2018 sur le CAC 40[25] ;
- le coefficient bêta est une mesure de la relation existant entre le cours d'une action et les fluctuations du marché. Il s'obtient en régressant la rentabilité de ce titre sur la rentabilité de l'ensemble du marché. Le bêta désendetté retenu correspond au bêta sectoriel de la Société.
- la prime de risque spécifique retenue (3,7%) est basée sur une étude internationale (Ibbotson SBBI Yearbook 2017) qui fait référence en la matière. Elle correspond à l'écart observé entre la prime de risque calculée sur le marché action qui est calculée sur la moyenne des capitalisations boursières et celle observée sur des plus petites capitalisations boursières.

En l'absence d'endettement net de la Société comme du secteur, le coût moyen pondéré du capital (CMPC) correspond dans le cas présent au coût des fonds propres.

3.3.2.5.2 Approche long terme

Nous avons également déterminé un taux d'actualisation reposant sur des moyennes à long terme que nous avons comparé au taux retenu afin d'extérioriser l'impact de la politique de taux sans risque actuel bas sur le coût du capital :

Calcul du CMPC			
	Court terme		**Long terme**
Taux sans risque	0,71%	(1)	2,07%
Prime de risque du marché	6,7%	(2)	5,85%
Bêta	1,23	(3)	1,23
Prime de risque spécifique	3,7%	(4)	3,7%
Coût des fonds propres	**12,6%**	**(5)**	**12,9%**
D/(D+E)	0%	(6)	0%
E/(D+E)	100%	(6)	100%
Coût moyen pondéré du capital	**12,6%**		**12,9%**

(1) OAT 10 ans - moyenne 1 mois au 21/08/2018
(2) Prime de risque marché actions - CAC 40 en juin 2018 (Valphi)
(3) Bêta sectoriel Damodaran (Janvier 2018)
(4) Ibbotson 2017 - SBBI Yearbook
(5) Formule du MEDAF
(6) Calcul d'après gearing 1-D/(D+E)=E/(D+E)

- Le taux sans risque retenu correspond à la moyenne sur 10 ans du taux de l'OAT 10 ans (2,07%) au 21 août 2018 ;

- La prime de risque retenue (5,85%) correspond à la moyenne des études empiriques suivantes qui font référence au niveau international :

Etudes	**Taux**	**Période**
Etude Ibbotson - moyenne arithmétique	**6,7%**	**1970-2006**
Etude Dimson- Marsch- Stauntton - moyenne géométrique	4,0%	1905-2005
Etude Dimson- Marsch- Stauntton - moyenne arithmétique	6,1%	1905-2005
Moyenne étude Dimson- Marsch- Stauntton	**5,0%**	
Moyenne des approches	**5,85%**	

- Le bêta retenu est de 1,23 et correspond à la moyenne de l'échantillon observé sur 5 ans (période déjà longue, les calculs sur de très longues périodes n'étant pas extériorisés par les bases de données).

3.3.2.5.3 Conclusion sur le taux d'actualisation retenu

Au final, le taux d'actualisation obtenu sur le « long terme » (12,9%) est supérieur à celui calculé sur une durée plus courte (12,6%).

[25] Indice boursier regroupant les 40 plus importantes capitalisations boursières françaises cotées à la bourse de Paris

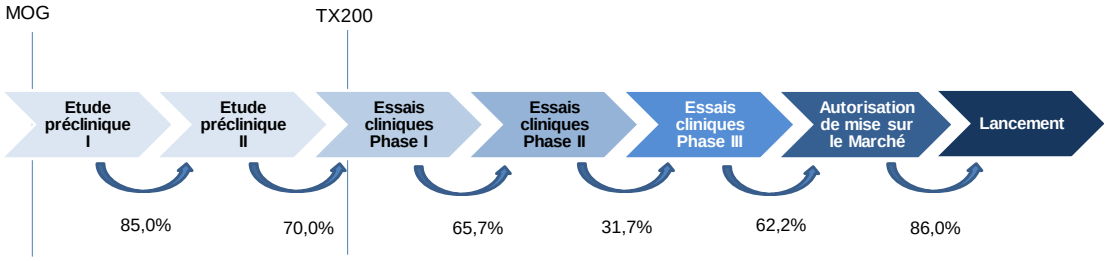
Nous retiendrons en définitive le taux de 12,6% résultant de l'approche « court terme » qui est inférieur à celui extériorisé dans l'approche « long terme » (12,9%). Cette hypothèse maximise donc la valeur retenue par l'application de la méthode des DCF.

3.3.2.6 Probabilité de succès des différentes phases

Les différentes phases de développement des traitements ont été déterminées par le management en fonction du plan d'affaires de la Société.

Nous avons appliqué au plan de développement du management des taux de passage de phases basés sur une étude[26] relative aux taux de réussite pour les différentes phases de traitements dans le domaine des maladies auto-immunes. Les probabilités que nous retenons sont les suivantes :

Probabilités de succès appliquées dans le cadre du traitement des maladies auto-immunes



Pour chaque produit, la somme des flux de trésoreries actualisés pour chaque scénario déterminé a été probabilisée en utilisant cette méthode.

3.3.2.7 Valeur des droits intellectuels sur Ovasave

Suite à la fin du partenariat engagé avec Trizell relatif au contrat de collaboration, d'option, de développement et de licence sur le produit Ovasave, la Société a racheté, en décembre 2015, les droits de propriété intellectuelle sur le produit détenus par Trizell pour un montant de 6m€ (figurant à l'actif du bilan de la Société pour 5,9m€ en juste valeur IFRS).
Nous avons intégré la valeur de cet actif dans le calcul de la valeur du titre TxCell.

3.3.2.8 Coûts de structure

Les coûts de structure, modélisés sur la période du 1 janvier 2019 au 31 décembre 2038, ont été estimés par le management.

Nous avons conservé ces estimations en appliquant une probabilité induite sur la période 2018-2038.

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

Pour la méthode des flux de trésorerie actualisés, nous avons retenu dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres la dette nette ajustée de 3,0m€ au 30 juin 2018 telle que déterminée en 3.1.3 du présent rapport.

[26] « Clinical Development Succes Rate 2006-2015 », BIO, Medtracker, Amplion, 2016.

3.3.2.10 Résultats chiffrés

Synthèse du RNPV (m€)	
Somme des flux actualisés	23,2
Valeur terminale	22,6
Valeur d'entreprise	**45,7**
Dette nette ajustée	-3
Valeur des capitaux propres	**42,7**
Nombre d'actions (en milliers)	25 525
Valeur du titre TxCell (en €)	**1,67 €**

La valeur unitaire de l'action TxCell s'élève, selon la méthode des flux de trésorerie actualisés, à 1,67€.

3.3.2.11 Analyse de sensibilité

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

Table de sensibilité				
		CMPC		
Taux de croissance à l'infini		12,1%	12,6%	13,1%
	1,5%	1,84	**1,63**	1,44
	2,0%	**1,89**	**1,67**	**1,48**
	2,5%	1,95	**1,72**	1,52

La mesure de la sensibilité du prix de l'action aux valeurs retenues pour la croissance à l'infini et le taux d'actualisation font ressortir une valeur de l'action comprise entre 1,48€ (taux de croissance à l'infini de 2,0% et taux d'actualisation de 13,1%) et 1,89€ (taux de croissance à l'infini de 2,0% et taux d'actualisation de 12,1%). La valeur centrale s'établit donc, selon cette méthode à 1,67€.

Le prix d'Offre de 2,58€ induit une prime de 54,2% sur la valeur centrale obtenue par la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie.

3.3.3 Méthode du cours de bourse

Les actions de TxCell sont cotées sur le compartiment C d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0010127662.

3.3.3.1 Analyse de la liquidité du cours de bourse

L'actionnariat de la Société au 30 juin 2018 se répartit comme suit :

Actionnaires	Nb d'actions ordinaires	
	Nb d'actions ordinaires	% du capital et des droits de vote
Auriga Ventures II FCPR	4 162 619	17,9%
BPI Investissement - Innobio FCPR	3 793 835	16,4%
BPI Participations - Large Venture	2 488 290	10,7%
BPI Investissement - BIOAM FCPR	295 688	1,3%
BPI Investissement - BIOAM 1 B FCPR	147 810	0,6%
Gilbert Gerber	61 837	0,3%
François Meyer	115 251	0,5%
Stéphane Boissel	218 400	0,9%
YA II PN	280 000	1,2%
Salariés	156 416	0,7%
Flottant	11 475 248	49,5%
Total actions en circulation (30 juin 2018)	**23 195 394**	**100%**

Source : Table de capitalisation communiquée par la Société

Le capital flottant représentait, à la date de l'opération, 49,5% du capital, soit 11.475.248 actions.

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

Analyse de la liquidité de l'action TxCell				
	Titres échangés en moyenne	Titres échangés en cumul	Volume cumulé % total[1]	Volume cumulé % flottant[2]
Spot (le 20 juillet 2018)	28 559	28 559	0,1%	0,2%
Moyenne 1 mois	112 943	2 484 739	10,7%	21,7%
Moyenne 3 mois	114 259	7 312 593	31,5%	63,7%
Moyenne 6 mois	97 147	12 337 712	53,2%	107,5%
Moyenne 9 mois	93 439	17 659 886	76,1%	153,9%
Moyenne 1 an	135 310	34 504 057	148,8%	300,7%

Source : Euronext, 13/08/2018

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

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

Le tableau ci-dessus témoigne de l'importance des volumes échangés. Les volumes moyens échangés se situent entre 93.439 titres (moyenne 9 mois) et 135.310 titres (moyenne 1 an).

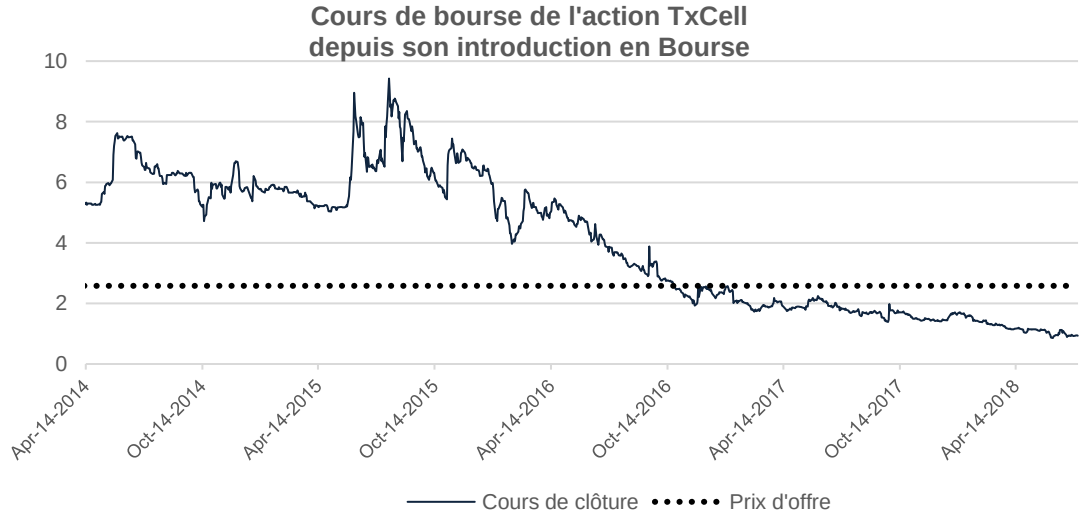
Au cours de la dernière année, le nombre de titres échangés s'élève, en cumul, à 34.504.057 soit 148,8% du nombre total de titres et 300,7% du flottant.

Sur le dernier mois, le nombre total de titres échangés représente 21,7% du flottant.

Au regard de ces données, le titre TxCell qui fait l'objet d'échanges réguliers sur son flottant, peut être considéré comme liquide.

Nous avons retenu cette méthode à titre principal, le cours de bourse constituant une valeur de référence observable pour un actionnaire minoritaire et la Société disposant d'un pourcentage de capital flottant représentatif (49,5%) et liquide.

3.3.3.2 Analyse du cours de bourse de l'action TxCell



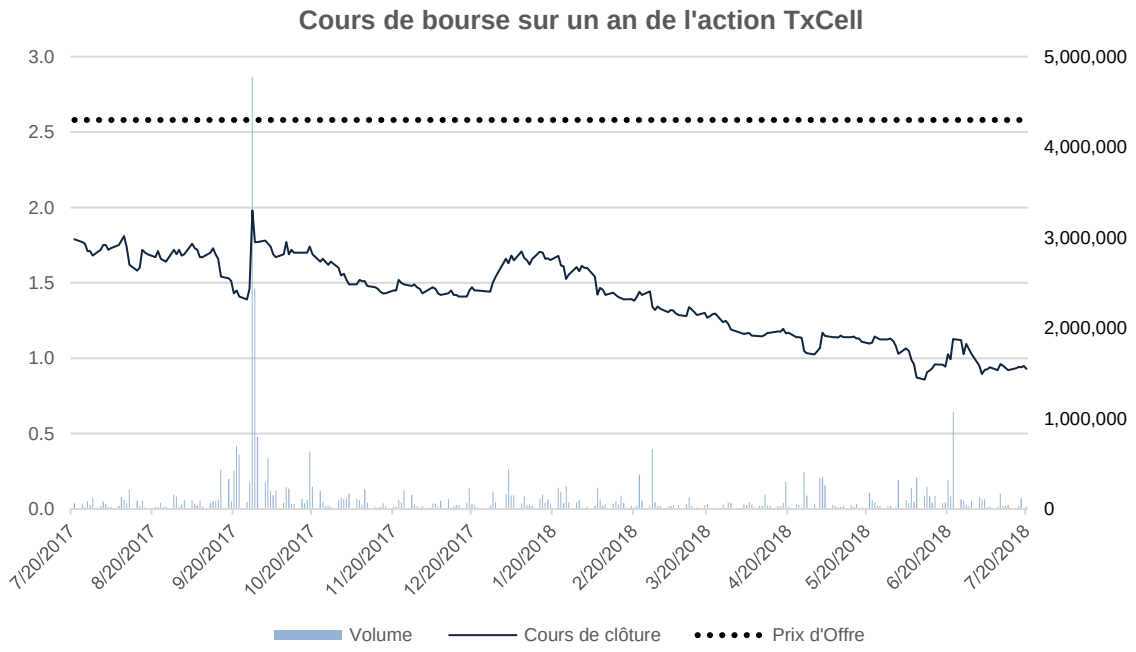
Introduit en bourse à 5,58€ en avril 2014, le cours de bourse de la Société connais une croissance rapide et atteint un premier point haut à 7,62€ le 2 juin 2014 avant de décrocher et retrouver un niveau proche de son introduction en fin d'année (5,37€ au 31 décembre 2014).

Le 9 juin 2015, le cours de la Société atteint un second point haut à 8,95€ mais l'annonce de la fermeture temporaire du site de Besançon fait chuter le cours qui repasse sous la barre des 7€ (6,84€ le 25 juin 2015).

Le 3 août 2015, le cours de bourse de TxCell atteint son plus haut niveau (9,43€) sur fond d'attente des résultats du premier semestre 2015 et alors que la Société vient de communiquer deux annonces portant sur l'obtention du statut de procédure accélérée « Fast Track » accordé par la FDA (US Food and Drug Administration) pour le produit Ovasave en phase clinique IIb et sur la signature d'un protocole d'accord avec MaSTherCell pour la fabrication de ces lots cliniques.

Le quatrième trimestre 2015 est marqué par une tendance baissière du titre qui chute à 5,44€ le 2 novembre 2015. Le lendemain, TxCell annonce la signature d'un accord d'option avec Yeda Research and Development (Weizmann Institute of Science) sur les droits exclusifs d'une large famille de brevets CAR-Tregs permettant au titre de rebondir de 20% (6,55€).

L'année 2016 marque à nouveau une forte période de baisse pour le titre qui franchit plusieurs paliers à la baisse passant sous la barre des 2,00€, le 25 novembre (cours de clôture à 1,93€).



Au cours l'année 2017, le cours de l'action a oscillé entre 1,50€ et 2,00€ avant de décrocher pour passer une première fois sous la barre des 1,00€ le 6 juin 2018 puis une seconde fois le 2 juillet 2018 en l'absence de nouvelles perspectives claires sur l'avancées des programmes.

Au 20 juillet 2018, dernier jour de négociation préalable à l'Offre, le cours de clôture de l'action TxCell s'élevait à 0,93€.

3.3.3.3 Calcul des différentes moyennes de cours de bourse

Le tableau ci-dessous présente les moyennes du cours de bourse à différents horizons sur la base du cours de clôture au 20 juillet 2018, dernier jour de négociation préalable à l'annonce de l'Offre (23 juillet 2018).

	€/action	**Prime offerte**
Cours de clôture (le 20 juillet 2018)	0,93	177,4%
CMPV* 1 mois	1,04	148,0%
CMPV* 3 mois	1,04	148,9%
CMPV* 6 mois	1,18	119,5%
CMPV* 9 mois	1,29	100,1%
CMPV* 1 an	1,52	70,0%

Source : Euronext, 13/08/2018

** Cours moyen pondéré par les volumes*

Les différentes moyennes de cours de bourse, s'établissent entre 1,52€ (moyenne 1 an) et 1,04€ (moyennes 1 mois et 3 mois).

Par ailleurs, le dernier cours de clôture au 20 juillet 2018 s'élève à 0,93€.

Le prix proposé de 2,58€ par action offre une prime sur toutes les moyennes de cours de bourse. Ces primes sont comprises entre 70,0% (cours moyen pondéré par les volumes 1 an) et 148,9% (cours moyen pondéré par les volumes 3 mois).

Il offre une prime de 177,4% sur le cours de clôture au 20 juillet 2018.

A noter que, Kepler Cheuvreux, seul analyste à notre connaissance proposant encore une recommandation sur le titre TxCell, recommandait dans sa dernière note précédant l'Offre (1 juin 2018), la réduction avec un cours cible s'élevant à 0,80€. Le prix d'Offre de 2,58€ offre une prime de 222,5% sur ce cours cible.

Pour information, LifeSci Capital et Edison couvrent le titre mais ne publient pas de cours cibles et Société Générale a cessé sa couverture du titre le 19 février avec une dernière recommandation de vendre et un cours cible à 1,44€.

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

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

4.1 Eléments d'appréciation du prix d'Offre

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

4.1.1 Méthodes d'évaluation écartées :

- Méthode de l'actif net comptable ;

- Méthode d'actualisation des dividendes futurs ;

- Méthode des multiples de transactions comparables ;

- Méthode des multiples de sociétés comparables cotées.

Nous n'avons pas de divergence d'appréciation sur le rejet de ces méthodes, ayant nous-mêmes écarté ces méthodes. Nous avons, par ailleurs, écarté la méthode de référence aux objectifs de cours des analystes, méthode retenue à titre indicatif par l'établissement présentateur.

4.1.2 Méthodes d'évaluation retenues :

L'établissement présentateur a retenu à titre principal les méthodes suivantes :

- la référence aux transactions récentes intervenues sur le capital de la Société ;

- la méthode des flux de trésorerie actualisés ;

Et à titre indicatif uniquement :

- la référence au cours de bourse ;

- la référence aux objectifs de cours des analystes.

L'établissement présentateur a mis en œuvre une approche multicritères comprenant la référence aux transactions récentes intervenues sur le capital de la Société, la méthode des flux de trésorerie actualisés (méthode intrinsèque), la référence au cours de bourse de la Société et la référence au cours cibles des analystes, ces deux dernières méthodes étant retenues à titre indicatif.

Ces méthodes sont identiques à celles que nous avons nous-mêmes retenues. Nous avons toutefois retenu la référence au cours de bourse à titre principal.

L'examen des travaux d'évaluation mis en œuvre par l'établissement présentateur nous conduit à formuler les commentaires suivants :

4.1.2.1 Transactions récentes intervenues sur le capital de TxCell

Pour appliquer cette méthode, l'établissement présentateur a retenu la transaction récente portant sur l'acquisition d'environ 53% du capital de TxCell à un prix égal au prix d'Offre ainsi que l'augmentation de capital réalisée en février 2017.

Nous avons également retenu ces transactions comme références d'appréciation du prix de l'action TxCell.

Par ailleurs, l'établissement présentateur a retenu, dans un deuxième temps, l'acquisition d'un bloc d'actions TxCell par Oddo BHF intervenu en période de pré-Offre.

Bien que nous n'ayons pas intégré cette dernière transaction, nous n'avons pas de différence d'appréciation sur la valeur de l'action TxCell ressortant de cette méthode.

4.1.2.2 Méthode des flux de trésorerie actualisés

Pour mettre en œuvre cette méthode, l'établissement présentateur a :

- utilisé les modèles RNPV relatifs aux programmes HLA-A2 et MOG établis par le management de la Société pour les exercices allant du 1 janvier 2019 au 31 décembre 2038 ;

- calculé une valeur terminale sur la base d'un flux normatif actualisé auquel a été appliqué un taux de croissance à l'infini de 1,5% ;

- actualisé l'ensemble de ces flux au taux de 12,5% ;

- déduit à la valeur ainsi obtenue la dette nette calculée au 30 juin 2018 et ajustée d'éléments bilanciels (2,8m€).

La méthode des flux de trésorerie actualisés, telle qu'appliquée par l'établissement présentateur, fait ressortir une valeur de l'action TxCell de 1,10€.

La mesure de la sensibilité de la valeur de l'action à la variation du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini fait ressortir une valeur par action comprise entre 0,95€ (taux d'actualisation de 13,0% et taux de croissance à l'infini de 1,5%) et 1,26€ (taux d'actualisation de 12,0% et taux de croissance à l'infini de 1,5%).

Les modalités de mise en œuvre que nous avons retenues pour la méthode des flux de trésorerie actualisés sont proches de celles de l'établissement présentateur en ce qui concerne *les éléments du plan d'affaires jusqu'au 31 décembre 2038.*

Les modalités de mise en œuvre que nous avons retenues divergent de l'établissement présentateur en ce qui concerne :

- *la probabilité de succès retenue des différentes phases ;*
- *le taux de croissance à l'infini retenu ;*
- *le calcul du taux d'actualisation ;*
- *le calcul de la dette nette ajustée.*

4.1.2.2.1 Détermination de la probabilité de succès des différentes phases

L'établissement présentateur et nous-même sommes référés à l'étude *Clinical Development Succes Rate 2006-2015* qui fait référence dans le domaine de l'immunothérapie.

Les taux de probabilité de succès des différentes phases retenus par l'établissement présentateur se basent sur cette étude et intègrent une probabilité d'échec supplémentaire liée à la mise en production des produits médicaments.

Nous avons, pour notre part, pris le parti de ne pas appliquer cette probabilité d'échec en considérant que les taux de succès communiqués dans cette étude intègrent l'ensemble des risques liés à la mise en service du produit.

4.1.2.2.2 Détermination du taux de croissance à l'infini

Pour les besoins du calcul de la valeur terminale, l'établissement présentateur a retenu un taux de croissance à l'infini de 1,5%.

Nous avons pour notre part retenu un taux de croissance à l'infini de 2,0% qui intègre d'une part le taux de croissance du secteur et d'autre part l'inflation anticipé de l'économie.

4.1.2.2.3 Détermination du taux d'actualisation

L'Etablissement présentateur a retenu une approche consistant à retenir une moyenne des différents CMPC[27] qui figuraient dans les notes d'analystes à savoir 12,5%.

Nous avons, pour notre part, calculé un CMPC de 12,6% selon l'approche du MEDAF, décrite préalablement dans notre rapport.

Même si la méthode de calcul reste différente, le taux d'actualisation retenu par l'établissement présentateur (12,5%) est au final très proche de celui que nous avons retenu (12,6%).

4.1.2.2.4 Détermination de la dette nette ajustée

L'établissement présentateur a retenu une dette nette « ajustée » de 3,7m€ intégrant la dette financière au 30 juin 2018 ainsi que des éléments bilanciels en valeur comptable à cette même période tels que la dette envers les fournisseurs d'immobilisations et les droits intellectuels relatifs à Ovasave ainsi qu'une estimation du cash-burn de 6m€ pour le second semestre 2018.

Nous avons suivi la même approche et ajusté la dette nette d'éléments bilanciels comptables au 30 juin 2018 ayant une valeur économique. Nous arrivons pour notre part à une dette nette « ajustée » de 3,0m€.

L'écart observé sur le calcul de la dette nette ajustée est dû principalement à la prise en compte, dans notre approche, des créances de CIR dans le calcul de la dette nette « ajustée ».

4.1.2.2.5 Conclusion sur la méthode des flux de trésorerie actualisés probabilisés

Au regard d'hypothèses divergentes listées ci-avant, la valeur centrale extériorisée par l'établissement présentateur ressort à 1,06€ et reste inférieur à notre valeur (1,67€).

4.1.2.3 Référence au cours de bourse

L'établissement présentateur a retenu le critère du cours de bourse à titre indicatif.

Le tableau de synthèse des valorisations effectuées par l'établissement présentateur reprend le cours de clôture au 20 juillet 2018 et les cours moyens pondérés 20 jours, 60 jours, 120 jours et 250 jours.

Nous avons, pour notre part, repris les cours moyens pondérés 1 mois, 3 mois, 6 mois, 9 mois, 1 an et le cours de clôture au 20 juillet 2018.

A l'exception des durées retenues pour le calcul des différentes moyennes de cours de bourse retenues par l'établissement présentateur et par nous-même qui diffèrent très légèrement, l'approche faisant référence au cours de bourse ne met pas en exergue de divergences d'appréciation.

[27] Coût Moyen Pondéré du Capital

4.1.2.4 Référence aux objectifs de cours des analystes

L'établissement présentateur a retenu le critère de la référence aux cours cible des analystes à titre indicatif.

Nous n'avons, pour notre part, pas retenu la référence aux objectifs de cours en considérant les recommandations comme n'étant pas des références de valorisation pour TxCell dans la mesure où seul un analyste exprime un objectif de cours sur la valeur.

5 Conclusion sur le caractère équitable du prix offert

Le tableau ci-dessous présente l'ensemble des résultats obtenus par nous-mêmes et l'établissement présentateur et fait ressortir les primes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

en €/action	Etablissement présentateur Valeur centrale	Expert Indépendant Valeur centrale	Primes offertes par le prix d'Offre de 2,58€
Méthodes retenues à titre principal :			
Référence à la transaction récente			
Cession de bloc	2,58	2,58	0,0%
Levée de 11m€ par émission d'ABSA réalisée en février 2017	2,00	2,00	29,0%
Acquisition de titres par Oddo BHF en période de pré-offre	2,33	n/a	n/a
Méthode des flux de trésorerie actualisés probabilisés	1,06 €	1,67 €	54,2%
Méthode du cours de bourse :			
Cours spot (au 20 juillet 2018)	0,93 €	0,93 €	177,4%
CMPV* 20 jours	0,97 €	n/a	n/a
CMPV* 1 mois	n/a	1,04 €	148,0%
CMPV* 60 jours	1,03 €	n/a	n/a
CMPV* 3 mois	n/a	1,04 €	148,9%
CMPV* 120 jours	1,14 €	n/a	n/a
CMPV* 6 mois	n/a	1,18 €	119,5%
CMPV* 9 mois	n/a	1,29 €	100,1%
CMPV* 250 jours	1,52 €	n/a	n/a
CMPV* 1 an	n/a	1,52 €	70,0%
Méthodes retenues à titre indicatif :			
Référence aux objectifs de cours des analystes	0,80 €	n/a	n/a

** Cours moyen pondéré par les volumes*
n/a : non applicable

Il est rappelé que le 20 juillet 2018, Sangamo d'une part et FCPR Auriga Ventures II, FCPR Innobio, Bpifrance Participations, YA II PN, LTD, Monsieur François Meyer, FCPR BIOAM, FCPR BIOAM 1B, Monsieur Gilbert Gerber et Monsieur Stéphane Boissel d'autre part ont conclu un contrat portant sur l'acquisition par Sangamo de 52,96% du capital et des droits de vote de TxCell. Cette acquisition hors marché par Sangamo a été réalisée le 1er octobre 2018 suite à la levée des conditions suspensives.

Dans le cadre de cette transaction et à la même date du 20 juillet 2018, Sangamo et TxCell ont conclu un accord relatif à l'Offre (« *Tender Offer Agreement* ») prévoyant les conditions dans lesquelles l'Initiateur va procéder à l'Offre, des engagements de la Société en matière de gouvernance et des engagements de conduite des activités de la Société dans le cours normal des affaires ainsi que d'autres déclarations et garanties. Cet accord prévoit également que l'Initiateur proposera un mécanisme de liquidité pour les actions gratuites attribuées ou émises ainsi qu'un plan incitatif à destination du management de la Société dans le cadre de leur intégration dans le groupe Sangamo.

L'Offre est présentée à titre obligatoire à la suite du franchissement par l'Initiateur du seuil de 50% du capital et des droits de vote de la Société et est libellée au même prix que le prix d'acquisition du bloc d'actions du 20 juillet 2018 dont la réalisation est intervenue le 1er octobre 2018. Elle sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. A l'issue de l'Offre, l'Initiateur envisage de mettre en œuvre, si le résultat de l'Offre le lui permet, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions non présentées à l'Offre en contrepartie d'une indemnité de 2,58€ par action, égale au prix de l'Offre.

Notre analyse de la valeur de l'action TxCell fait ressortir des valeurs de :

- 2,58€ pour la référence à la transaction récente intervenue sur le capital de la Société relative à la cession de bloc ;
- 2,00€ pour la référence à la transaction récente intervenue sur le capital de la Société relative à l'augmentation de capital de la Société réalisée en février 2017 ;
- 1,67€ pour la méthode des flux de trésorerie actualisés probabilisés ;
- 0,93€ (cours de clôture au 20 juillet 2018) à 1,52€ (cours moyen 1 an) pour la méthode du cours de bourse ;

Le prix d'Offre de 2,58€ par action dans le cadre de la présente Offre :

- n'offre ni prime ni décote sur la référence à la transaction récente intervenue sur le capital de la Société relative à la cession de bloc ;
- présente une prime de 29,0% sur la référence à la transaction récente intervenue sur le capital de la Société relative à l'augmentation de capital réalisée en février 2017 ;
- présente une prime de 54,2% sur la méthode des flux de trésorerie actualisés probabilisés ;
- présente des primes allant de 70,0% (cours moyen pondéré par les volumes 1 an) à 177,4% (cours de clôture au 20 juillet 2018) sur la méthode du cours de bourse.

L'Offre constitue pour les actionnaires de la Société une possibilité de bénéficier d'une liquidité immédiate de leur participation au même prix que celui reçu par les Actionnaires Cédants. Ce prix présente une prime sur les valeurs extériorisées par les méthodes d'évaluation mises en œuvre.

Sur la base de l'ensemble de ces éléments d'appréciation, notre opinion est que les termes de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée pouvant être suivie par une procédure de retrait obligatoire et proposant un prix de 2,58€ par action, sont équitables, du point de vue financier, pour les actionnaires minoritaires de la société TxCell.

Fait à Paris, le 17 septembre 2018
et mis à jour le 1er octobre 2018

L'expert indépendant

HAF Audit & Conseil
Membre de Crowe Global

Olivier Grivillers

HAF Audit & Conseil
85 rue Edouard Vaillant
92300 Levallois-Perret
Tél +33 (0)1 41 05 98 40
Fax +33 (0)1 45 19 72 18
contact@crowe-haf.fr
www.crowe-haf.fr

COMPLEMENT AU RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT DANS LE CADRE DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE VISANT LES ACTIONS DE TXCELL INITIEE PAR SANGAMO THERAPEUTICS

En complément de notre rapport du 1er octobre 2018 relatif à l'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société TxCell initiée par la société Sangamo Therapeutics, nous vous présentons les précisions suivantes :

- Avenant du 1er octobre 2018 au contrat d'acquisition

Nous confirmons que nous avons bien pris connaissance de l'avenant du 1er octobre 2018 au contrat d'acquisition conclu le 20 juillet 2018 et l'avons analysé. Cet avenant contient des éléments relatifs à la finalisation de l'accord et au closing et n'apporte pas de commentaire particulier de notre part.

- Contrat de liquidité

Comme indiqué dans notre rapport en date du 1er octobre 2018 (§3.3.1.3.2), il est précisé qu'au titre des Conventions de Liquidité, chacun des bénéficiaires d'actions gratuites a consenti à l'Initiateur une promesse de vente portant sur les actions gratuites qu'il détient et qui seraient acquises, dans l'éventualité où l'acquisition par l'Initiateur de ces actions gratuites permettrait à l'Initiateur de franchir le seuil lui permettant de déclencher une procédure de retrait obligatoire. Dans cette hypothèse, les Conventions de Liquidité prévoient qu'en cas d'exercice de cette promesse de vente par Sangamo sur ces actions gratuites, le prix d'exercice de la promesse sera augmenté du montant estimé du surcoût fiscal le cas échéant subi par le bénéficiaire desdites actions gratuites.

Toutefois, comme indiqué dans la note d'information de l'Initiateur, Sangamo renonce de manière irrévocable à tout exercice anticipé des promesses consenties au titre des Conventions de Liquidité. Par cet engagement, l'initiateur renonce donc à son droit d'exercer la promesse de vente qui lui a été consenti dans l'éventualité où l'acquisition par l'Initiateur de ces actions gratuites permettrait à l'Initiateur de franchir le seuil lui permettant de déclencher une procédure de retrait obligatoire.

Dans ce cadre et à la suite de cette renonciation de la part de Sangamo, le seul prix applicable pour les Conventions de Liquidité est le prix décrit dans la note d'opération qui est basé sur le prix d'Offre et qui évoluera dans les mêmes proportions que l'évolution du cours de l'action Sangamo. Les Conventions de Liquidité ne donneront donc lieu, comme indiqué dans la note d'information de l'Initiateur, à aucun prix de cession minimum ou prix de cession garanti, ni à aucune prise en charge d'un quelconque surcoût fiscal par Sangamo.

En conclusion, les clauses des Conventions de Liquidités conjuguées à la renonciation par Sangamo de tout exercice anticipé des promesses de vente ne sont pas de nature à remettre en cause l'équité du prix d'Offre.

Société de Commissariat aux Comptes - Membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles
Société d'Expertise Comptable inscrite au tableau de l'Ordre des Experts-Comptables de Paris / Ile-de-France
SARL au capital de 100 000 € - RCS Nanterre B 413 817 743 - Siret 41381774300060 - TVA intracommunautaire FR 02 413 817 743

HAF Audit & Conseil est membre de Crowe Global, association de droit Suisse (« verein »). Chaque membre de Crowe Global est une entité juridique distincte et indépendante. HAF Audit & Conseil et ses affiliés ne sont pas responsables des actes ou omissions de Crowe Global ou de tout autre membre de Crowe Global. Crowe Global ne fournit aucun service professionnel et n'a pas de participation ou de lien capitalistique dans HAF Audit & Conseil.

- Prise en compte des déficits fiscaux reportables

Au 31 décembre 2017, TxCell possède des déficits fiscaux reportable de 95,3m€. Dans le cadre de la mise en œuvre de la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (RNPV), nous avons pris en compte ces déficits fiscaux dans le calcul de l'impôt sur les sociétés impactant les flux de trésorerie. Les reports fiscaux déficitaires ont été imputés sur les bénéfices prévisionnels probabilisés en respectant la réglementation fiscale en matière de limitation d'imputation des déficits reportables.

- Fin du programme de financement par OCABSA Yorkville

Par un accord signé le 17 juin 2016, TxCell a mis en place une ligne optionnelle de financement obligataire par émission réservée de 200 Bons d'Emission d'OCABSA (« obligation convertible en action avec bons de souscription d'actions attachés ») au bénéfice d'un fonds d'investissement géré par la société de gestion américaine Yorkville Advisors Global LP (ci-après « Yorkville »), qui les a intégralement souscrits. Ces bons obligent Yorkville sur demande de TxCell à souscrire un nombre maximum de 200 OCA d'une valeur nominale de 100.000 euros chacune, soit un montant nominal global de 20m€ auquel pourra s'ajouter 10m€ en cas d'exercice de l'ensemble des BSA qui y sont attachés.

TxCell a signé le 25 octobre 2017 un avenant par lequel certaines modalités des bons d'émission non exercés à cette date (150 bons) ont été modifiées. Cet avenant a notamment fixé le prix de conversion des OCA à 95% du plus bas des cours moyens des dix jours de bourse précédent la date de conversion. TxCell a signé le 17 mai 2018 un avenant au contrat initial du 17 juin 2016 amendé le 25 octobre 2017, par lequel la Société dispose de la faculté, à tout moment et à sa seule discrétion, de racheter en numéraire jusqu'à 50% des obligations non encore converties en actions au moment de l'exercice de cette option de rachat, pour un prix égal à 110% de la valeur nominale desdites obligations.

Dans le cadre de l'Offre et de la transaction de bloc réalisée avec Sangamo, la société a signé avec Yorkville un avenant en date du 12 juillet 2018. Nous avons dans ce cadre analysé :

- L'avenant en date du 12 juillet 2018 à l'accord signé entre TxCell et Yorkville du 12 juin 2016 modifié le 25 octobre 2017 et le 17 mai 2018 ;
- L'accord en date du 12 juillet 2018 entre TxCell et Yorkville portant sur l'acquisition par TxCell des bons d'émission d'obligations convertibles en actions avec bons de souscription d'actions attachés et de bons de souscription d'actions émis par TxCell et détenus par Yorkville

A cette date, Yorkville détenait 56 OCA, 1.236.350 BSA, 84 bons d'émission d'OCABSA ainsi que des actions TxCell.

L'avenant du 12 juillet 2018 prévoit les éléments suivants :

- Le prix de conversion des OCA est modifié et ainsi fixé à 1,50€,
- TxCell utilisera sont droit de rachat de 50% des OCA détenues par Yorkville soit 28 OCA à un prix égal à 110% de leur valeur nominale soit 3.080k€
- Yorkville convient et accepte de convertir les 28 OCA restant à un prix de 1,50€ par action soit 1.866.666 nouvelles actions TxCell. Les parties ont convenu que Yorkville cèdera ensuite ces actions à l'acquéreur (Sangamo).

Le rachat (ou « remboursement anticipé ») par TxCell de 50% des OCA résulte d'un droit contractuel que la société détient depuis l'avenant signé avec Yorkville le 17 mai 2018. Ce rachat a été effectué au prix contractuel de 110% de la valeur nominale. Ce rachat limite l'impact dilutif pour les actionnaires de la conversion de ces OCA dont le prix de conversion était basé contractuellement sur le cours de bourse de la société.
Concernant la modification du prix de conversion, ce prix fixé par l'avenant du 12 juillet 2018 à 1,50€ par action est supérieur au prix contractuel résultat de l'accord initial en date du 17 juin 2016 amendé le 25 octobre 2017 et fixant le prix à 95% du plus bas des cours moyens des dix jours de bourse précédent la date de conversion. L'impact dilutif de la conversion de ces OCA se trouve réduit par l'avenant du 12 juillet 2018 comparé aux conditions de conversion en vigueur avant la signature de cet avenant.

L'accord de cession du 12 juillet 2018 porte sur l'acquisition par TxCell dans une perspective d'annulation des 84 bons d'émission d'OCABSA et des 1.236.350 BSA détenus par Yorkville pour un prix total de 1,00 euro. Pour information, les 1.236.350 BSA concernés sont en dehors de la monnaie avec des prix d'exercice entre 2,97€ et 4,29€ (supérieur au cours de bourse avant l'Offre et supérieur

au prix d'Offre de 2,58€ par action). Cet accord a été signé dans le contexte de l'Offre pour mettre fin au programme de financement par OCABSA.

L'ensemble des opérations décrites ci-dessus ont été réalisées dans le contexte de l'Offre et ont pour but de mettre fin au programme de financement par OCABSA d'une part et de définir les conditions de sortie de Yorkville d'autre part. L'analyse de l'avenant et de l'accord signés en date du 12 juillet 2018 font apparaitre une réduction de l'effet dilutif des instruments détenus par Yorkville comparé aux conditions contractuelles initiales. Ces accords ne font pas apparaître des clauses de compléments de prix ou d'avantages particuliers accordés à Yorkville et ne font pas apparaître de clause qui remettrait en cause l'équité du prix d'Offre.

- Complément de prix en cas de projet d'offre ou retrait obligatoire libellé à un prix supérieur à 2,58€ par action dans les 12 mois suivant l'Offre

Le contrat d'acquisition prévoit que le prix d'acquisition des actions TxCell auprès des Actionnaires Cédants soit fixé à 2,58€ par action avec un complément de prix uniquement dans le cas où l'Offre ou tout retrait obligatoire réalisé dans les 12 mois suivants la date de clôture de l'offre soit libellé à un prix supérieur à 2,58€ par action. Ce complément de prix par action est égal à la différence entre ce prix et 2,58€.

D'une part, l'Offre est libellée à 2,58€ par action TxCell et d'autre part, l'Initiateur renonce à mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire à un prix supérieur à 2,58€ par action dans un délai de 12 mois suivant la clôture de l'offre objet des présentes. En conséquence, ce complément de prix ne pourra pas s'appliquer dans ces conditions.

En conclusion, aucun complément de prix ne sera versé par Sangamo au titre du contrat d'acquisition. Dans ces conditions, cette clause n'est donc pas susceptible de remettre en cause l'équité du prix d'offre.

- Accords prévoyant des indemnités et des primes pour les administrateurs ou les salariés de la Société

Indemnité de départ en cas d'offre publique

Le conseil d'administration de la Société en date du 12 mars 2018 a décidé de consentir à Monsieur Stéphane Boissel le droit à une indemnité de départ dans les conditions exposées à la section 19.2.1 du Document de Référence 2017 de TxCell déposé auprès de l'AMF le 25 avril 2018. Cette indemnité de départ a été soumise à l'approbation de l'assemblée générale à caractère mixte des actionnaires du 26 avril 2018 statuant sur rapport spécial des commissaires aux comptes.

Selon la note d'information, Monsieur Stéphane Boissel demeurera directeur général de la Société pendant une période transitoire. Il est envisagé par Sangamo de mettre un terme à cette période transitoire d'ici à la fin de l'année 2018. Dans une telle hypothèse et si les conditions exposées à la section 19.2.1 du Document de Référence 2017 sont réunies, Monsieur Stéphane Boissel pourrait prétendre à une telle indemnité de départ. Le montant de cette indemnité de départ serait alors déterminé par le conseil d'administration de la Société, notamment en fonction de l'atteinte des objectifs conditionnant sa rémunération variable, ainsi que plus amplement décrit à la section 19.2.1 du Document de Référence 2017.

Ce même conseil d'administration a également autorisé l'octroi à Monsieur Raphaël Flipo, (directeur administratif et financier), d'une indemnité de départ dans des conditions similaires à celles de Monsieur Stéphane Boissel.

Le droit au versement d'une indemnité de départ dans les conditions mentionnées ci-dessus résulte d'une décision du conseil d'administration de TxCell antérieure aux accords intervenus avec Sangamo et ne constitue donc pas un complément de prix.

Primes de « changement de contrôle »

Le conseil d'administration de la Société en date du 12 mars 2018 a décidé de consentir à Monsieur Stéphane Boissel et Monsieur François Meyer des primes dites « de changement de contrôle » en cas de cession de la Société qui leur seront dues par la Société du fait de la réalisation de l'Acquisition Hors Marché. Ces éléments sont pour information mentionnés dans le Document de Référence 2017 de la Société déposé auprès de l'AMF le 25 avril 2018.

De telles primes seront également dues à Monsieur Raphaël Flipo (directeur administratif et financier de TxCell) et à trois autres salariés de la Société. L'ensemble desdites primes devrait s'élever à un montant total d'environ 570.000 euros bruts. Les principes et critères applicables à la détermination de la rémunération (fixe, variable et exceptionnelle) du président et du directeur général ont été approuvés par l'assemblée générale à caractère mixte des actionnaires du 26 avril 2018.

Le conseil d'administration de TxCell en date du 1er octobre 2018 a fixé le montant des primes devant être versées à Messieurs François Meyer et Stéphane Boissel à hauteur de 200.209,86 euros bruts chacun, étant néanmoins précisé que ces primes ne pourront leur être versées qu'après l'approbation par l'assemblée générale des actionnaires tant que les actions de la Société seront cotées sur le marché réglementé d'Euronext à Paris.

Le droit de Messieurs Stéphane Boissel et François Meyer au versement de primes dites « de changement de contrôle » résulte d'une décision du conseil d'administration de TxCell antérieure aux accords intervenus avec Sangamo et ne constitue donc pas un complément de prix.

Conclusion relative aux accords prévoyant des indemnités et primes pour les administrateurs ou les salariés de la société

Les droits relatifs aux versements (indemnités et primes) décrits ci-dessus résultent de décisions prises par le conseil d'administration de la Société et approuvés par l'assemblée générale de TxCell. Ces droits n'ont pas été demandés par l'Initiateur et ne sont pas relatifs spécifiquement à l'accord d'acquisition ou à l'Offre. Ils ne sont donc pas constitutifs de complément de prix et ne sont pas de nature à remettre en cause l'équité des conditions financières de l'Offre.

- Confirmation de notre conclusion sur l'équité des conditions financières de l'Offre

Il est rappelé que l'Offre est présentée à titre obligatoire à la suite du franchissement par l'Initiateur du seuil de 50% du capital et des droits de vote de la Société et est libellée au même prix que le prix d'acquisition du bloc d'actions du 20 juillet 2018 dont la réalisation est intervenue le 1er octobre 2018. Elle sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. A l'issue de l'Offre, l'Initiateur envisage de mettre en œuvre, si le résultat de l'Offre le lui permet, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions non présentées à l'Offre en contrepartie d'une indemnité de 2,58€ par action, égale au prix de l'Offre.

L'analyse des différents accords connexes à l'offre en ce inclus les analyses et conclusions présentées dans le présent complément de rapport ne fait pas apparaître de clause qui remettrait en cause l'équité du prix d'Offre.

L'Offre constitue pour les actionnaires de la Société une possibilité de bénéficier d'une liquidité immédiate de leur participation au même prix que celui reçu par les Actionnaires Cédants. Ce prix présente une prime sur les valeurs extériorisées par les méthodes d'évaluation mises en œuvre.

Sur la base de l'ensemble des éléments d'appréciation présentés dans notre rapport du 1er octobre 2018 ainsi que dans le présent complément de rapport, notre opinion est que les termes de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée pouvant être suivie par une procédure de retrait obligatoire et proposant un prix de 2,58€ par action, sont équitables, du point de vue financier, pour les actionnaires minoritaires de la société TxCell.

Fait à Levallois-Perret, le 19 octobre 2018

L'expert indépendant

HAF Audit & Conseil
Membre de Crowe Global

Olivier Grivillers

8. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

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

Monsieur Stéphane Boissel
Directeur général de TxCell