

VALERIO THERAPEUTICS

Société Anonyme

125, rue Edouard Vaillant – Immeuble The Hive

ZAC Campus Grand Parc

94800 VILLEJUIF

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS

sur le caractère équitable de la rémunération des apports pour les actionnaires de la société VALERIO THERAPEUTICS conformément à la position-recommandation DOC 2020-06 de l’Autorité des Marchés Financiers

(Août 2026)



VALERIO THERAPEUTICS

Société Anonyme
125, rue Edouard Vaillant – Immeuble The Hive
ZAC Campus Grand Parc
94800 VILLEJUIF

Aux Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance du Président du Tribunal des Activités Economiques de Créteil en date du 4 août 2026, concernant l'apport en nature de titres de la société **ETHERNA IMMUNOTHERAPIES N.V.** à la société **VALERIO THERAPEUTICS**, nous avons établi le présent rapport sur la rémunération des apports, prévu par l'article L. 236-10 du Code de commerce et la position-recommandation DOC 2020-06 de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») étant précisé que notre appréciation de la valeur des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

La rémunération des apports a été arrêté dans le traité d'apport qui nous a été communiqué par les représentants des sociétés concernées. Il nous appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable du rapport d'échange.

A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicables à cette mission. Cette doctrine requiert la mise en œuvre de diligences destinées, d'une part, à vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le caractère équitable de la rémunération proposée par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

Notre mission prenant fin avec la remise du rapport, il ne nous appartient pas de mettre à jour le présent rapport pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à la date de signature.

Notre rapport est organisé selon le plan suivant :

- 1. Présentation de l'opération**
- 2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération**
- 3. Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé**
- 4. Synthèse**
- 5. Conclusion**

I. PRESENTATION DE L'OPERATION

1.1 Contexte de l'opération

La société **ETHERNA IMMUNOTHERAPIES N.V.** est spécialisée dans le développement de technologies à base d'ARN messager et de nanoparticules lipidiques, ainsi que dans les services associés de développement de procédés, de formulation et de fabrication (activité de *Contract Development and Manufacturing Organization* – « **CDMO** »).

L'opération envisagée s'inscrit dans le cadre de l'acquisition, directement, par voie de cession et d'apport, de l'intégralité du capital social et des droits de vote de la société **ETHERNA IMMUNOTHERAPIES N.V** par la société **VALERIO THERAPEUTICS**.

Au terme d'un contrat de cession rédigé en langue anglaise intitulé « *Securities Purchase Agreement* » signé en date du 17 août 2026, certains actionnaires (les « **Apporteurs** » tels que présentés dans le Traité d'Apport) de la société **ETHERNA IMMUNOTHERAPIES N.V.** envisagent l'apport d'une partie de leurs titres pour un montant de 10 176 406,69 euros à de la société **VALERIO THERAPEUTICS** (le « **Bénéficiaire** »).

1.2 Présentation des sociétés concernées

1.2.1 Société bénéficiaire

La société **VALERIO THERAPEUTICS**, société anonyme, dont le siège social est situé 125, rue Edouard Vaillant – Immeuble The Hive - ZAC Campus Grand Parc – 94800 Villejuif, est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Créteil sous le numéro 410 910 095. Son capital s'élève à 4 994 483,01 euros, divisé en 499 448 301 actions ordinaires d'une valeur nominale d'un centime d'euro, intégralement souscrites et libérées.

La société a pour objet, en France et à l'étranger :

- la conception, la recherche et le développement de produits destinés à la santé depuis la création jusqu'à l'obtention des autorisations de mise sur le marché, et toutes opérations s'y rattachant ;
- l'acquisition, le dépôt, l'obtention, la cession et la concession de tous brevets, de toutes marques, de toutes licences, de tous procédés d'utilisation ;
- la prise de participation ou d'intérêts dans toutes sociétés ou entreprises créées ou à créer, françaises ou étrangères, ayant ou non un objet similaire à celui de la Société ;
- la prestation de services, le Conseil, la recherche, le développement et le marketing dans le domaine de la santé ;
- et, plus généralement, toutes opérations industrielles, commerciales, financières, civiles, mobilières ou immobilières, pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'un des objets visés ci-dessus ou à tous objets similaires ou connexes et pouvant être utiles à la réalisation et au développement des affaires de la Société.

1.2.2 Société dont les titres sont apportés

La société **ETHERNA IMMUNOTHERAPIES N.V** est une société de droit belge, enregistré auprès de la Banque Carrefour des Entreprises sous le numéro 0502 703 389, et a son siège social

à Galileilaan 19, 2845 Niel, Belgique. Le capital social est fixé à la somme de 1 979 105,59 euros, divisé en 1 478 585 actions intégralement souscrites et libérées et réparties comme suit :

- 46 536 actions ordinaires ;
- 338 981 actions de préférence de catégorie A ;
- 575 078 actions de préférence de catégorie B1;
- 517 990 actions de préférence de catégorie B2.

Elle a pour objet, en Belgique et à l'étranger :

- l'exploitation de produits, procédés et technologies biologiques, chimiques ou autres dans le secteur des sciences de la vie, notamment dans les domaines du diagnostic, de la pharmacie, de la médecine, de la cosmétique, de la chimie, de l'agriculture et des produits vétérinaires ; cette exploitation comprend notamment la recherche, le développement, la production, la commercialisation et la valorisation ; la fourniture de prestations de services et le contrôle de ces sociétés et entreprises dans tous les domaines, notamment en matière administrative, juridique et financière ; et
- la conception et la fabrication d'instruments destinés au diagnostic médical et aux domaines connexes ;
- la distribution, la vente et la fourniture de services liés à ses produits, directement ou par l'intermédiaire de tiers ;
- la création, la prise de participation, la gestion, le contrôle et la coopération avec d'autres sociétés ou entreprises ;
- le financement de sociétés ou d'entreprises, ainsi que la réalisation d'opérations financières, notamment l'émission d'obligations ou d'autres titres ;
- l'octroi de garanties et de sûretés ;
- l'acquisition, la gestion, l'exploitation et la cession de biens meubles, immeubles et autres actifs ;
- l'acquisition, l'exploitation et la cession de brevets, marques, licences, savoir-faire et autres droits de propriété industrielle ;
- plus généralement, toutes opérations industrielles, financières, commerciales, mobilières ou immobilières se rattachant directement ou indirectement à son objet social.

1.2.3 Liens entre les sociétés

Préalablement aux opérations envisagées, il n'existe pas de lien de capital entre les sociétés **ETHERNA IMMUNOTHERAPIES N.V.** et **VALERIO THERAPEUTICS**.

S'agissant de la gouvernance, il est à noter que Monsieur Antonin de FOUGEROLLES, Président du Conseil de la société **ETHERNA IMMUNOTHERAPIES N.V.** est également administrateur de la société **VALERIO THERAPEUTICS**

1.3 Description de l'opération

Les Apporteurs se sont engagés à apporter des actions de la société **ETHERNA IMMUNOTHERAPIES N.V.** pour une valeur globale de 10 176 406,69 euros soit 471 750 actions de préférence de catégorie B2 représentant 31,90% du capital soit 21,57 euros (valeur arrondie) par action apportée.

Ces apports réalisés au profit de la société **VALERIO THERAPEUTICS** ainsi que l'acquisition par voie de cession devant être réalisée de manière concomitante conformément au contrat de cession, permettront à la société **VALERIO THERAPEUTICS** de détenir 100% du capital et des droits de vote de la société **ETHERNA IMMUNOTHERAPIES N.V.**.

Dans le cadre du financement de ces opérations, la société **VALERIO THERAPEUTICS** prévoit en parallèle de réaliser une augmentation du capital à hauteur maximum de 40,25 m€ (l'« **Opération de Financement** »).

1.3.1 Caractéristiques essentielles des apports

Au plan comptable, l'opération constitue l'apport d'actifs isolés, exclus du champ d'application du règlement ANC n° 2017-01 modifiant le règlement ANC n° 2014-03. Les apports doivent ainsi être transcrits dans les comptes de la société bénéficiaire pour leur valeur réelle.

Les conditions et modalités des apports effectués à votre société sont détaillées dans le traité d'apport qui nous a été communiqué.

1.3.2 Conditions suspensives

Les apports restent soumis à la réalisation des conditions suspensives suivantes :

- i. présentation à l'Assemblée générale extraordinaire des rapports du Commissaire aux apports sur la valeur des apports et sur l'équité ;
- ii. l'approbation des apports par l'Assemblée générale extraordinaire du Bénéficiaire et décision de l'émission des actions émises en rémunération ;
- iii. à la date de clôture, émission du rapport complémentaire du Commissaire aux comptes sur la valeur des apports.

L'ensemble de ces conditions suspensives devront être réalisées au plus tard le 31 décembre 2026.

1.4 Rémunération des apports

La rémunération de l'opération a été déterminée sur la base des valeurs réelles respectives d'**ETHERNA IMMUNOTHERAPIES N.V.** et de **VALERIO THERAPEUTICS**.

La valeur des actions de la société **VALERIO THERAPEUTICS** émises en rémunération des apports de titres de la société **ETHERNA IMMUNOTHERAPIES N.V.** a été déterminée pour sa valeur réelle d'un commun accord au terme du contrat de cession, soit une valeur de 0,59 euro par action.

En rémunération des apports, il sera émis 17 248 146 actions ordinaires nouvelles de la société **VALERIO THERAPEUTICS** de € 0,01 de valeur nominale, chacune assortie d'une prime d'émission de 0,58 euro.

2. VERIFICATION DE LA PERTINENCE DES VALEURS RELATIVES ATTRIBUEES AUX ACTIONS DES SOCIETES PARTICIPANT A L'OPERATION

2.1 Diligences accomplies

Notre mission de relève pas d'une mission d'audit ou d'une mission d'examen limité ayant pour objet d'exprimer une opinion sur les comptes des sociétés. Elle ne saurait être assimilée à une mission de « *due diligences* » menée pour un prêteur ou un acquéreur et, ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut être utilisé dans ce contexte.

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires par référence à la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux comptes, pour :

- vérifier la pertinence des valeurs relatives des actions des sociétés participant à l'opération ;
- apprécier l'équité du rapport d'échange proposé pour les actionnaires de la société **VALERIO THERAPEUTICS**.

Ces diligences nous ont conduit notamment à :

- mener des entretiens avec les responsables de l'opération, tant pour appréhender son contexte que pour en comprendre les modalités économiques, comptables, juridiques, fiscales et sociales dans lesquelles elle se situe ;
- vérifier le bien-fondé et la correcte application des méthodes retenues pour déterminer la rémunération des apports ;
- examiné le traité d'apport ;
- contrôler la réalité des apports et apprécier l'incidence éventuelle d'éléments susceptibles d'en affecter la propriété ;
- prendre connaissance du contrat de cession rédigé en langue anglaise intitulé « *Securities Purchase Agreement* » en date du 17 août 2026 relatif à l'acquisition directe, par voie de cession et d'apport, de la totalité du capital social et des droits de vote de la société **ETHERNA IMMUNOTHERAPIES N.V.** par la société **VALERIO THERAPEUTICS** ;
- prendre connaissance des activités des sociétés **VALERIO THERAPEUTICS** et **ETHERNA IMMUNOTHERAPIES N.V.** au regard de leurs états financiers au 31 décembre 2025, date de clôture de leur dernier exercice social ;
- prendre connaissance des rapports des Commissaires aux comptes sur les comptes annuels au 31 décembre 2025 des sociétés **ETHERNA IMMUNOTHERAPIES N.V.** et **VALERIO THERAPEUTICS** ;
- prendre connaissance des perspectives d'exploitation à horizon 2031 présentées dans le plan d'affaires de la société **ETHERNA IMMUNOTHERAPIES N.V.** ;
- prendre connaissance des perspectives d'exploitation à horizon 2035 présentées dans le plan d'affaires de la société **VALERIO THERAPEUTICS** ;
- prendre connaissance de l'accord d'investissement (« *Subscription Agreement* ») en date du 21 août relatif à l'Opération de Financement ;
- examiner l'évolution du cours de bourse de la société **VALERIO THERAPEUTICS** ;

- vérifier qu'aucun fait ou événement n'est survenu jusqu'à la date du rapport, susceptible d'avoir une incidence financière sur la valeur des apports ;
- obtenir des lettres d'affirmation des dirigeants des sociétés **ETHERNA IMMUNOTHERAPIES N.V.** et **VALERIO THERAPEUTICS** qui nous ont confirmé les éléments significatifs utilisés dans notre mission ;
- examiner les différentes approches d'évaluation et mis en œuvre des approches alternatives.

Nous nous sommes également appuyés sur les diligences mises en œuvre dans le cadre de notre appréciation de la valeur des apports dont nous rendons compte dans un rapport distinct.

2.2 Méthode d'évaluation et valeurs relatives attribuées aux apports et aux actions de la société bénéficiaire

2.2.1 Valeur des actions ETHERNA IMMUNOTHERAPIES N.V. retenue par les parties

Il est rappelé que préalablement à la conclusion du traité d'apport, les parties ont conclu un contrat de cession et d'apport d'actions de la société **ETHERNA IMMUNOTHERAPIES N.V.**, représentant 100% de son capital et des droits de vote.

La valeur des titres apportés retenue par les parties pour fixer le rapport d'échange a été déterminée dans ce cadre en conformité avec le prix de cession et la valeur d'apport retenue soit 21,57 euros (valeur arrondie) par action de la société **ETHERNA IMMUNOTHERAPIES N.V.**. Précisons qu'à la date de réalisation de l'opération, la valeur sera ajustée sur la base des Comptes Actualisés.

2.2.2 Valeur des actions VALERIO THERAPEUTICS retenue par les parties pour rémunérer les apports

La valorisation des actions nouvelles émises par la société **VALERIO THERAPEUTICS** en contrepartie des apports ne résulte pas d'une méthode d'évaluation spécifique mais exclusivement des termes négociés entre les parties conformément au Contrat de cession qui prévoient que la valeur des actions retenue soit égale au montant le plus bas entre :

- la moyenne pondérée du cours de bourse des 30 jours précédant l'annonce de l'acquisition de la société **ETHERNA IMMUNOTHERAPIES N.V.** ;
- la valeur retenue dans le cadre de l'Opération de Financement ;

étant précisé que dans tous les cas, la valorisation retenue ne pourra être inférieure à 75% de la valeur de référence correspondant soit au dernier cours de clôture soit au cours moyen pondéré des 3 dernières séances, dans les deux cas précédant l'Opération de Financement.

Il en ressort une valorisation de 0,59 euros par action **VALERIO THERAPEUTICS** étant précisé que dans le cadre de l'Opération de Financement la valeur de l'action a également été fixée à 0,59 euro.

Comme présenté dans le tableau ci-dessous, nous constatons une forte progression du cours de bourse qui fait suite, depuis le 1^{er} juillet 2026, aux annonces respectives des opérations de rapprochement / partenariat avec les sociétés **ETHERNA IMMUNOTHERAPIES N.V.** et

ABIVAX. Cette forte hausse reflète l'accueil très favorable par le marché des perspectives liées à ces opérations.

	Cours moyen (en €)	Volume		
		Total de la période (en millions)	Moyenne quotidienne (en millions)	en % du capital (moyenne quotidienne)
Cours au 21 août 2026	0,850	1,23	1,23	0,25%
Moyenne 1 mois	0,738	6,37	0,28	0,06%
Moyenne 3 mois	0,394	14,62	0,22	0,04%
Moyenne 6 mois	0,337	23,97	0,22	0,04%
Moyenne 1 an	0,210	47,78	0,19	0,04%

2.3 Commentaires et/ou observations sur les évaluations exposées

La valeur des actions de la société **ETHERNA IMMUNOTHERAPIES N.V.** apportées résulte du Contrat de cession relatif à l'acquisition directe, par voie de cession et d'apport, de 100% du capital de la société **ETHERNA IMMUNOTHERAPIES N.V.** par la société **VALERIO THERAPEUTICS** soit une valorisation globale estimée d'environ 11,2 m€ (valorisation qui sera ajustée à la date d'opération sur la base des Comptes Actualisés).

La valeur induite par cette transaction constitue donc une référence incontournable représentative de la valeur de marché de la société **ETHERNA IMMUNOTHERAPIES N.V.** à la date de ce rapport. Par ailleurs, pour chaque catégorie de titre, le prix d'un titre cédé et le prix d'un titre apporté sont identiques.

En revanche, aucune méthode d'évaluation n'a été mise en œuvre pour déterminer la valeur des actions de la société **VALERIO THERAPEUTICS** émises en rémunération des apports. En effet, cette valorisation résulte exclusivement d'un accord entre les parties, sans recours à une approche indépendante fondée sur des critères objectifs étant précisé toutefois que la valorisation retenue a été déterminée en corrélation avec le cours de bourse selon la méthodologie exposée précédemment conformément au Contrat de cession.

2.4 Méthodes et/ou critères complémentaires introduits par le Commissaire aux apports

Afin d'apprécier les valorisations retenues et les méthodes d'évaluation appliquées, nous avons procédé à une analyse critique des valorisations retenues ainsi que des hypothèses sous-jacentes selon une approche d'évaluation multicritère conformément aux bonnes pratiques généralement admises, notamment celles recommandées par l'AMF.

Concernant la société **ETHERNA IMMUNOTHERAPIES N.V.**, et sur la base des perspectives d'exploitation figurant dans le plan d'affaires à horizon 2031, nous avons appliqué :

- la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie ;
- la méthode des multiples de chiffre d'affaires et d'EBITDA ressortant de transactions sur le capital de sociétés jugés comparables.

Comme indiqué dans notre rapport distinct sur la valorisation des apports, les résultats obtenus par ces méthodes permettent de corroborer la valorisation retenue dans le cadre de la présente opération.

Concernant la société **VALERIO THERAPEUTICS**, et sur la base des perspectives d'exploitation figurant dans le plan d'affaires à horizon 2035, nous avons appliqué la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie.

Il est à noter que le plan d'affaires communiqué inclut l'ensemble des synergies et impacts résultant de l'opération envisagée ; le management considérant que ces opérations sont fortement structurantes et stratégiques pour la société qui s'exonère ainsi d'investir significativement elle-même dans la conception d'une plateforme de production (CDMO). Ainsi, l'ensemble des activités prises dans leur globalité et difficilement dissociables permettent d'appréhender dans le contexte ainsi présenté, la valeur de la société **VALERIO THERAPEUTICS** au regard de cette méthode.

Il convient de préciser que tout plan d'affaires est fondé sur des données prévisionnelles, qui, par nature, présentent des éléments d'incertitude. Aussi, les réalisations sont susceptibles de différer de manière significative des hypothèses actuellement retenues du fait notamment des incertitudes renforcées dans la période actuelle de difficultés économiques et financières (inflation, guerre en Ukraine et au Moyen-Orient ...) et dont les conséquences ne peuvent être pleinement appréhendées à ce stade.

Cette méthode fait ressortir une valorisation d'environ 0,22 euro par action.

2.5 Appréciation des valeurs relatives

La valeur des apports de 10 176 406,69 euros n'appelle pas de commentaire particulier.

La valeur unitaire des actions de la société **VALERIO THERAPEUTICS** émises en rémunération des apports, obtenue par la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie est inférieure à la valeur retenue pour la rémunération des apports qui, étant déterminée sur la base du cours de bourse (selon les modalités précisées précédemment), intègre l'accueil favorable par le marché des opérations en cours de rapprochement / partenariat sans qu'il soit possible d'en quantifier les impacts.

3. APPRECIATION DU CARACTERE EQUITABLE DE LA REMUNERATION PROPOSEE

3.1 Rapport d'échange proposé par les parties

La parité a été déterminée par comparaison directe des valeurs relatives des sociétés **ETHERNA IMMUNOTHERAPIES N.V.** et **VALERIO THERAPEUTICS**. Il en découle un rapport d'échange de 36,56048 actions **VALERIO THERAPEUTICS** pour une action **ETHERNA IMMUNOTHERAPIES N.V.**.

3.2 Diligences mises en œuvre

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires, au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicables à cette mission pour apprécier le caractère équitable du rapport d'échange proposé.

Dans ce cadre, nous avons mis en œuvre les diligences suivantes :

- analyse du positionnement du rapport d'échange retenu par les parties par rapport à ceux issus des valeurs relatives jugées pertinentes ;
- mesure de l'incidence de l'opération sur la situation future des actionnaires de la société **VALERIO THERAPEUTICS**.

3.3 Appréciation et positionnement du caractère équitable du rapport d'échange

Rappelons au préalable que cette opération s'inscrit dans le cadre de l'acquisition directe, par voie de cession et d'apport, de la société **ETHERNA IMMUNOTHERAPIES N.V.** par la société **VALERIO THERAPEUTICS**. Cette opération constitue une étape structurante de la stratégie de la société **VALERIO THERAPEUTICS** afin de devenir un acteur de premier plan dans son secteur.

Comme indiqué ci-avant, nous sommes d'avis que la valeur des apports d'actions de la société **ETHERNA IMMUNOTHERAPIES N.V.** n'est pas surévaluée.

La valeur des actions de la société **VALERIO THERAPEUTICS** résulte exclusivement d'un accord entre les parties qui prévoit notamment que ladite valeur soit corrélée avec le cours de bourse conformément aux modalités prévues au Contrat de cession étant précisé que l'Opération de Financement doit être réalisée sur la base d'une valorisation de 0,59 euro par action.

Sur la base des diligences que nous avons effectuées, le rapport d'échange entre la société **ETHERNA IMMUNOTHERAPIES N.V.** et la société **VALERIO THERAPEUTICS**, résultant des valeurs relatives figurant dans le Traité d'apport, n'appelle pas d'observation complémentaire de ma part.

3.4 Incidence de l'opération sur la situation future des actionnaires de la société VALERIO THERAPEUTICS

Dans le cadre de nos travaux sur la valeur des actions de la société **VALERIO THERAPEUTICS**, nous avons pu observer que la mise en œuvre d'une méthodologie de valorisation alternative aboutissait à une valeur par action inférieure à celle retenue pour la rémunération. Sur cette base, la valorisation appliquée est favorable aux actionnaires de la société **VALERIO THERAPEUTICS** dans la mesure où elle est relative pour ces derniers.

4. SYNTHÈSE

Nous rappelons qu'à votre demande, suivant la position-recommandation DOC 2020-06 de l'AMF et l'usage instauré par celle-ci, notre mission a consisté à examiner les modalités retenues pour déterminer la rémunération des apports, afin de donner un avis sur le caractère équitable de cette rémunération pour les actionnaires de la société **VALERIO THERAPEUTICS**.

Cette opération d'apport s'inscrit dans le contexte de l'acquisition directe, par voie de cession et d'apport, de 100% du capital et des droits de vote de la société **ETHERNA IMMUNOTHERAPIES N.V.** dont la composante payée en numéraire représente 68,10% du capital de cette dernière.

Dans ce contexte, les parties ont retenu pour fixer les modalités de rémunération des apports :

- le prix de cession et la valeur d'apport retenue des actions de la société **ETHERNA IMMUNOTHERAPIES N.V.** soit 21,57 euros par action (valeur arrondie) ;
- la moyenne pondérée du cours de l'action de la société **VALERIO THERAPEUTICS** sur le marché Euronext Paris lors des 3 dernières séances précédant le 21 août 2026 moins une décote de 25%, soit 0,59 euro.

Par ailleurs, nous avons identifié, sur la base de la méthode de valorisation par l'actualisation des flux futurs de trésorerie, un impact relatif pour les actionnaires de la société **VALERIO THERAPEUTICS** dans la mesure où la valeur des actions retenue pour la rémunération est corrélée avec le cours de bourse ce qui constitue un avantage pour les actionnaires. En effet, la forte hausse récente du cours de bourse reflète l'accueil très favorable par le marché des perspectives liées aux annonces des opérations de rapprochement / partenariat sans que les impacts financiers puissent être quantifiés de façon pertinente dans les méthodes de valorisation alternatives usuelles.

Enfin, cette opération s'inscrit dans la stratégie de la société **VALERIO THERAPEUTICS** de devenir un acteur de premier plan dans son secteur étant rappelé que l'intérêt du rapprochement opérationnelle des deux entités nous a été confirmé et que dans ce cadre une Opération de Financement doit être réalisée pour un montant de 40,25 m€ sur la base d'une valeur par action de 0,59 euro ; valeur strictement identique à celle retenue pour la rémunération des apports.

Ces différents constats nous conduisent à considérer que les conditions de rémunération des apports de titres de la société **ETHERNA IMMUNOTHERAPIES N.V.** proposées sont équitables pour les actionnaires de la société **VALERIO THERAPEUTICS**.

5. CONCLUSION

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que le rapport d'échange de 36,562048 actions de la société **VALERIO THERAPEUTICS** pour 1 action de la société **ETHERNA IMMUNOTHERAPIES N.V.** par les parties présente un caractère équitable.

Fait à Paris, le 28 août 2026

Le Commissaire aux apports
SEFAC

DocuSigned by:

BB9F6744C71E4E6...

Représentée par Monsieur Julien COMPEYRON
Commissaire aux comptes
Membre de la Compagnie Régionale de Paris