



*Observations du mandataire judiciaire sur le projet de plan de  
sauvegarde présenté par la SA MAUNA KEA  
TECHNOLOGIES à l'attention des classes de parties  
affectées*

*Sauvegarde du 31 mars 2025*

**BTSG² ÎLE-DE-FRANCE**

15, RUE DE L'HÔTEL DE VILLE  
CS 70005  
92522 NEUILLY-SUR-SEINE  
Tél. : 01 41 96 82 82

**BTSG² PACA**

51 RUE MARÉCHAL JOFFRE  
06000 NICE  
Tél. : 04 93 85 89 72

2, AVENUE ARISTIDE BRIAND  
06600 ANTIBES  
Tél. : 04 93 74 02 42

1 RUE MONTAIGNE  
06400 CANNES  
Tél. : 04 93 85 89 72

**BTSG² AUVERGNE-RHÔNE-ALPES**

129 RUE CHAPONNAY  
69003 LYON  
Tél. : 04 93 80 74 03

28 RUE PLAISANCE  
73000 CHAMBERY  
Tél. : 04 79 70 86 73

**BTSG² BOURGOGNE-FRANCHE-COMTÉ**

22 QUAI GAMBETTA  
71100 CHALON-SUR-SAONE  
Tél. : 03 85 48 86 91

**BTSG² NOUVELLE-AQUITAINE**

2 AVENUE THIERS  
CS 30159  
19104 BRIVE CEDEX  
Tél. : 09 70 64 00 31

19, BOULEVARD VICTOR HUGO  
CS 20206  
87006 LIMOGES CEDEX 1  
Tél. : 09 70 64 00 30

**BTSG² HAUTS-DE-FRANCE**

TOUR MERCURE – 6E ÉTAGE  
445 BOULEVARD GAMBETTA  
59976 TOURCOING CEDEX  
Tél. : 03 20 28 03 20

<b>PROCEDURE :</b>	Sauvegarde
<b>DATE D'OUVERTURE :</b>	31 mars 2025
<b>JUGE-COMMISSAIRE :</b>	Monsieur Joseph WEHBI
<b>ADMINISTRATEUR JUDICIAIRE :</b>	SELARL THEVENOT PARTNERS Maître Aurélia PERDEREAU
<b>MANDATAIRE JUDICIAIRE :</b>	SCP BTSG² Maître Stéphane GORRIAS
<b>N° GREFFE :</b>	P202501293

BTSG² - MANDATAIRES JUDICIAIRES ASSOCIÉS

POUR NOUS CONTACTER [www.btsg.eu](http://www.btsg.eu)

SOCIÉTÉ CIVILE PROFESSIONNELLE - SIREN N° 434 122 511 - N° DE TVA INTRACOMMUNAUTAIRE FR 5243412251100018  
MEMBRE D'UNE ASSOCIATION AGRÉÉE. RÈGLEMENT DES HONORAIRES PAR CHÈQUE ACCEPTÉ

## SOMMAIRE

I.	PRESENTATION DE LA SA MAUNA KEA TECHNOLOGIES.....	4
A.	PRESENTATION DE LA SOCIETE.....	4
B.	ENDETTEMENT FINANCIER DE LA SOCIETE.....	4
C.	RAPPEL DE LA PROCEDURE.....	5
D.	DEROULEMENT DE LA PERIODE D'OBSERVATION.....	5
II.	CONSTITUTION DES CLASSES DE PARTIES AFFECTEES.....	5
III.	PRESENTATION DU PROJET DE PLAN DE SAUVEGARDE.....	7
A.	SOUTIENS FINANCIERS AU PROJET DE PLAN DE SAUVEGARDE.....	7
B.	PRESENTATION DU MONTANT DU PASSIF SOUMIS AU PLAN DE SAUVEGARDE.....	7
C.	PRINCIPALES MESURES DU PLAN DE SAUVEGARDE.....	8
IV.	PREVISIONS D'EXPLOITATION ET DE TRESORERIE.....	10
V.	OBSERVATIONS DU MANDATAIRE JUDICIAIRE.....	12

#### Article R.626-59 du code de commerce

« L'administrateur invite le **mandataire judiciaire** et les représentants de la délégation du personnel du comité social et économique à présenter **leurs observations** à chacune des classes avant que celles-ci ne se prononcent sur le projet de plan. »

#### Article L.626-31 du code de commerce

« Lorsque le projet de plan a été adopté par chacune des classes conformément aux dispositions de l'article L. 626-30-2, le tribunal statue sur celui-ci selon les modalités prévues à la section 2 du présent chapitre et vérifie que les conditions suivantes sont réunies :

1° Le plan a été adopté conformément à l'article L. 626-30 ;

2° Les parties affectées, partageant une communauté d'intérêt suffisante au sein de la même classe, bénéficient d'une égalité de traitement et sont traitées de manière proportionnelle à leur créance ou à leur droit ;

3° La notification du plan a été régulièrement effectuée à toutes les parties affectées ;

4° Lorsque des parties affectées ont voté contre le projet de plan, aucune de ces parties affectées ne se trouve dans une situation moins favorable, du fait du plan, que celle qu'elle connaîtrait s'il était fait application soit de l'ordre de priorité pour la répartition des actifs en liquidation judiciaire ou du prix de cession de l'entreprise en application de l'article L. 642-1, soit d'une meilleure solution alternative si le plan n'était pas validé ;

5° Le cas échéant, tout nouveau financement est nécessaire pour mettre en œuvre le plan et ne porte pas une atteinte excessive aux intérêts des parties affectées. Le tribunal peut refuser d'arrêter le plan si celui-ci n'offre pas une perspective raisonnable d'éviter la cessation des paiements du débiteur ou de garantir la viabilité de l'entreprise.

Le tribunal s'assure que les intérêts de toutes les parties affectées sont suffisamment protégés. Le jugement qui arrête le plan en rend les dispositions opposables à tous. »

#### Article L.626-32 du code de commerce

I.-Lorsque le plan n'est pas approuvé conformément aux dispositions de l'article L. 626-30-2, il peut être arrêté par le tribunal sur demande du débiteur ou de l'administrateur judiciaire avec l'accord du débiteur et être imposé aux classes qui ont voté contre le projet de plan, lorsque ce plan remplit les conditions suivantes :

1° Le plan respecte les conditions posées par les deuxième à septième alinéas de l'article L. 626-31 ;

2° Le plan a été approuvé par :

a) Une majorité de classes de parties affectées autorisées à voter, à condition qu'au moins une de ces classes soit une classe de créanciers titulaires de sûretés réelles ou ait un rang supérieur à celui de la classe des créanciers chirographaires ;

b) A défaut, par au moins une des classes de parties affectées autorisée à voter, autre qu'une classe de détenteurs de capital ou toute autre classe dont on peut raisonnablement supposer, après détermination de la valeur du débiteur en tant qu'entreprise en activité, qu'elle n'aurait droit à aucun paiement, si l'ordre de priorité des créanciers pour la répartition des actifs en liquidation judiciaire ou du prix de cession de l'entreprise en application de l'article L. 642-1, était appliqué ;

3° Les créances des créanciers affectés d'une classe qui a voté contre le plan sont intégralement désintéressées par des moyens identiques ou équivalents lorsqu'une classe de rang inférieur a droit à un paiement ou conserve un intéressement dans le cadre du plan ;

4° Aucune classe de parties affectées ne peut, dans le cadre du plan, recevoir ou conserver plus que le montant total de ses créances ou intérêts ;

5° Lorsqu'une ou plusieurs classes de détenteurs de capital ont été constituées et n'ont pas approuvé le plan :

a) L'effectif de l'entreprise atteint un seuil défini par décret en Conseil d'Etat, qui ne peut être inférieur à 150 salariés, ou son chiffre d'affaires est égal ou supérieur à un seuil défini par décret en Conseil d'Etat, qui ne peut être inférieur à 20 millions d'euros ; lorsque le débiteur est une société qui détient ou contrôle une autre société, au sens des articles L. 233-1 et L. 233-3, ces seuils sont appréciés au niveau de l'ensemble des sociétés concernées ;

b) On peut raisonnablement supposer, après détermination de la valeur du débiteur en tant qu'entreprise en activité, que les détenteurs de capital de la ou des classes dissidentes n'auraient droit à aucun paiement ou à ne conserver aucun intéressement si l'ordre de priorité des créanciers pour la répartition des actifs en liquidation judiciaire ou du prix de cession de l'entreprise en application de l'article L. 642-1 était appliqué ;

c) Si le projet de plan prévoit une augmentation de capital souscrite par apport en numéraire, les actions émises sont offertes par préférence aux actionnaires, proportionnellement à la partie du capital représentée par leurs actions ;

d) Le plan ne prévoit pas la cession de tout ou partie des droits de la ou des classes de détenteurs capital qui n'ont pas approuvé le projet de plan.

La décision du tribunal vaut approbation des modifications de la participation au capital ou des droits des détenteurs de capital ou des statuts prévues par le plan. Le tribunal peut désigner un mandataire de justice chargé de passer les actes nécessaires à la réalisation de ces modifications.

II.-Sur demande du débiteur ou de l'administrateur judiciaire avec l'accord du débiteur, le tribunal peut décider de déroger au 3° du I, lorsque ces dérogations sont nécessaires afin d'atteindre les objectifs du plan et si le plan ne porte pas une atteinte excessive aux droits ou intérêts de parties affectées. Les créances des fournisseurs de biens ou de services du débiteur, les détenteurs de capital et les créances nées de la responsabilité délictuelle du débiteur, notamment, peuvent bénéficier d'un traitement particulier.

## I. PRESENTATION DE LA SA MAUNA KEA TECHNOLOGIES

### a. Présentation de la Société

Fondée en 2000, MAUNA KEA TECHNOLOGIES (*ci-après la « Société »*) s'est rapidement spécialisée dans la recherche et le développement scientifique, en particulier dans les instruments d'optique et d'imagerie médicale. Dès ses premières années, la Société a procédé à de multiples augmentations de capital pour financer son développement, attirant de nouveaux investisseurs et partenaires. L'entreprise a connu plusieurs évolutions de gouvernance, notamment avec le retour de son fondateur, Monsieur Alexandre LOISEAU, à la direction générale en 2022 après une période de difficultés financières.

Son activité repose sur une innovation phare : la plateforme d'imagerie « *Cellvizjo* », un système permettant la visualisation en temps réel des tissus humains au niveau cellulaire. Cette technologie facilite les diagnostics précoces et précis, notamment en oncologie, gastroentérologie et pneumologie. Titulaire de plus de 170 brevets, dont 13 liés à l'intelligence artificielle appliquée à l'imagerie *in vivo*, MAUNA KEA TECHNOLOGIES a déployé ses solutions dans plus de 40 pays. Ses équipements sont aujourd'hui utilisés par plus de 100 000 praticiens et la Société a noué des partenariats stratégiques avec des acteurs majeurs comme Johnson & Johnson ou Telix Pharmaceuticals.

Toutefois, malgré ce rayonnement technologique, la Société a traversé d'importantes difficultés à partir de 2018 : endettement croissant, capitaux propres négatifs et conjoncture défavorable dans le secteur des *medtechs* à partir de 2022. Les difficultés ont été accentuées par une dégradation temporaire du remboursement des procédures médicales par Medicare en 2024 et par l'échec de collaborations internationales, notamment avec Tasly Pharmaceuticals en Chine. Ces événements ont conduit MAUNA KEA TECHNOLOGIES à solliciter plusieurs procédures amiables, puis à demander l'ouverture d'une procédure de sauvegarde en mars 2025, tout en cherchant de nouveaux financements pour soutenir son développement international.

### b. Endettement financier de la Société

L'endettement de MAUNA KEA TECHNOLOGIES se présente de la manière suivante :

		Désignation du titre de dettes	Encours en principal	Intérêts	Échéance finale	Sûretés / Garanties / Privilèges
Dette Sécurisée	Passif public		1.325.655,32	N/A	N/A	Privilèges fiscaux et sociaux
	BEI	Emprunt Tranche 1	15.521.179,00	5% PIK	3 juillet 2028	Nantissements de créances clients, gage sur les stocks et nantissements sur certains brevets
		Emprunt Tranche 2	7.471.404,00	3% cash 4% PIK	3 juillet 2029	
		Désignation du titre de dettes	Encours en principal	Intérêts	Échéance finale	Sûretés / Garanties / Privilèges
		Bailleur	136.967,01	N/A	N/A	Privilège du bailleur
Dettes Non Sécurisées	BNP Paribas	PGE	1.113.772,00	4% cash	24 juin 2027	Aucun
	BPI France	PGE	1.125.000,00	2,25% cash	31 août 2027	Aucun
		Avance remboursable	4.440.888,00	2,45%	Voir ci-dessous	Aucun
	Fournisseurs et autres		1.136.008,83	N/A	N/A	Aucun

c. Rappel de la procédure

Par jugement en date du 31 mars 2025, le Tribunal des activités économiques de Paris a ouvert une procédure de sauvegarde au bénéfice de la société MAUNA KEA TECHNOLOGIES et a désigné :

- Monsieur Joseph WEHBI, en qualité de juge-commissaire,
- La SCP THEVENOT PARTNERS, en la personne de Maître Aurélia PERDEREAU, en qualité d'administrateur judiciaire avec mission de surveillance, et
- La SCP BTSG<sup>2</sup>, en la personne de Maître Stéphane GORRIAS, en qualité de mandataire judiciaire.

Ce même jugement a fixé la période d'observation à six mois soit jusqu'au 30 septembre 2025.

d. Déroulement de la période d'observation

Les premiers mois de la période d'observation ont été marqués par la revue du *business plan* et les discussions avec les créanciers. Ce plan reposait sur une forte croissance du chiffre d'affaires dès 2026, un EBITDA positif en 2027 et une génération de trésorerie à partir de 2029. Toutefois, la dette, cinq fois supérieure à la capitalisation boursière, l'exposition significative à la BEI et l'incapacité à faire face aux échéances de dette avant 2029 imposaient une restructuration profonde pour restaurer la confiance des investisseurs.

Dans cette perspective, la Société a sollicité dès mai 2025 une réduction de l'endettement de 75 % des créances publiques et bancaires, la suppression des *royalties* dues à la BEI et l'introduction d'une clause de retour à meilleure fortune. Cependant, les créanciers bancaires et la BEI ont rejeté une telle remise, la BEI exigeant en outre un traitement préférentiel. Devant l'impossibilité de parvenir à un accord consensuel, MAUNA KEA TECHNOLOGIES et l'administrateur judiciaire ont obtenu, par ordonnance du 9 juillet 2025, l'autorisation de constituer de classes de parties affectées conformément à l'article L.626-29 du code de commerce, afin d'imposer une restructuration collective.

En parallèle, la Société a recherché activement des financements en capitaux propres et des partenaires stratégiques. Des discussions avec un partenaire stratégique ont été ouvertes en avril qui pourraient aboutir à un accord après l'adoption du plan. Également, en août 2025, les échanges avec un acteur majeur du matériel médical sur un accord de distribution aux États-Unis se sont intensifiés, promettant de fortes synergies commerciales. Côté financement, un fonds d'investissement dédié en grande partie au domaine des technologies de santé s'est engagé comme investisseur de référence, ce qui a entraîné d'autres marques d'intérêt. La Société prévoit une augmentation de capital minimum de 5 M€, impliquant une dilution significative des actionnaires actuels.

## **II. CONSTITUTION DES CLASSES DE PARTIES AFFECTEES**

---

La Société n'atteignait pas les seuils prévus aux articles L. 626-29 et R. 626-52 du code de commerce relative à la constitution obligatoire des classes. Par conséquent, par requête en date du 30 juin 2025, l'administrateur judiciaire et la Société ont conjointement sollicité du juge-commissaire d'être autorisés à constituer des classes de parties affectées. Par ordonnance en date du 9 juillet 2025, le juge-commissaire a fait droit à cette requête.

Afin de déterminer la qualité de partie affectée de ses créanciers, la Société a remis à l'administrateur judiciaire la liste des créances existantes à la date du jugement d'ouverture, certifiée par son commissaire aux comptes, ainsi que le montant de chacune d'entre elles, conformément aux dispositions de l'article R. 626-56 du code de commerce.

Conformément aux dispositions de l'article L. 626-30, III du code de commerce, l'administrateur judiciaire a réparti, sur la base de critères objectifs vérifiables, les parties affectées en classes représentatives d'une communauté d'intérêt économique suffisante en respectant les conditions suivantes :

- les créanciers titulaires de sûretés réelles portant sur les biens du débiteur, pour leurs créances garanties et les autres créanciers sont répartis en classes distinctes ;
- la répartition en classes respecte les accords de subordination conclus avant l'ouverture de la procédure et portés à la connaissance des administrateurs judiciaires ; et
- les détenteurs de capital forment une ou plusieurs classes.

Les modalités de répartition en classes et de calcul des droits de vote au sein des classes ont été notifiées aux créanciers le 28 juillet 2025.

Dans ce cadre, l'administrateur judiciaire a pris en considération les éléments suivants pour répartir les créanciers en 9 classes de parties affectées représentatives d'une communauté d'intérêt économique suffisante :

1. la nature des créances ;
2. l'existence de privilèges et/ou de sûretés ;
3. l'existence d'une garantie octroyée par l'Etat ; et
4. la nature des droits et/ou des valeurs mobilières détenus par chacune des parties affectées.

Ainsi, la liste des classes de parties affectées avec les critères retenus pour la composition de ces classes est la suivante :

Classes de parties affectées		Critère de constitution	Montant total de la classe
<b>Créanciers titulaires de sûretés réelles</b>			
1	Créances bancaires sécurisées	Le créancier de la classe n°1 constitue une communauté d'intérêt économique distincte en raison du fait que ses créances sont garanties par des sûretés réelles sur les actifs de la société.	34 791 265,04 €
<b>Autres créanciers</b>			
2	Créances fiscales et sociales ou assimilées privilégiées	Les créanciers de la classe n°2 constituent une communauté d'intérêt économique distincte en raison de la nature de leurs créances, dont le fait générateur trouve sa source dans la réglementation sociale ou fiscale, et qui bénéficient de privilèges légaux.	1 325 655,32 €
3	Créances du bailleur	Les créanciers de la classe n°3 constitue une communauté d'intérêt économique distincte en raison du privilège légal dont bénéficient ses créances.	136 867,01 €
4	Créances fournisseurs essentiels	Les créanciers de la classe n°4 constituent une communauté d'intérêt économique distincte car il s'agit de fournisseurs de biens non substituables dans la mesure où ils fournissent un produit sur-mesure à la société, indispensable à la production du Cellvizio.	140 115,86 €
5	Créances fournisseurs stratégiques	Les créanciers de la classe n°5 constituent une communauté d'intérêt économique distincte car il s'agit de fournisseurs de biens et services difficilement substituables par leur connaissance approfondie des activités et problématiques de la société.	298 234,32 €
6	Créances chirographaires bénéficiant d'une garantie de l'Etat	Les créanciers de la classe n°6 constituent une communauté d'intérêt économique distincte car leurs créances sont chirographaires mais elles bénéficient d'une garantie de l'Etat.	2 351 630,40 €
7	Créances chirographaires détenues par des fournisseurs de biens et services ou des partenaires substituables ou plus en relation avec la société	Les créanciers de la classe n°7 constituent une communauté d'intérêt économique distincte car leurs créances sont chirographaires et il s'agit de fournisseurs de biens et services ou de partenaires substituables ou plus en relation avec la société.	5 138 546,65 €
<b>Détenteurs de capital</b>			
8	Détenteurs de titres donnant accès au capital	Les créanciers de la classe n°8 constituent une communauté d'intérêt économique distincte car ils détiennent des titres financiers donnant accès au capital de la société.	-
9	Détenteurs de capital	Les détenteurs de capital forment une classe séparée des classes de créanciers conformément aux dispositions de l'article L.626-30 du Code de commerce. Compte tenu de (i) l'absence de différents types d'actions et (ii) du traitement identique qui leur est réservé, une seule classe de détenteurs de capital a été constituée.	-

La composition des classes de parties affectées est déterminée au vu des créances et droits nés antérieurement à la date du jugement d'ouverture de la procédure.

A compter de cette notification et conformément à l'article R. 626-58-1 du code de commerce, les parties affectées disposaient d'un délai de 10 jours pour contester devant le juge-commissaire la qualité de partie affectée ou les modalités de répartition en classes et de calcul des voix correspondant aux créances ou droits permettant d'exprimer un vote.

La constitution des classes n'a donné lieu à aucune contestation.

Les parties affectées sont invitées le 12 septembre 2025 à exprimer un vote sur le projet de plan de la Société, la période de vote étant fixée au 25 septembre au 2 octobre 2025 à minuit, afin d'assurer un délai de 21 jours minimum entre la réception de la notification prévue à l'article R. 626-58 du code de commerce et la date butoir pour le vote.

### **III. PRESENTATION DU PROJET DE PLAN DE SAUVEGARDE**

---

#### a. Soutiens financiers au projet de plan de sauvegarde

La Société a obtenu le soutien d'investisseurs pour financer son projet de plan de sauvegarde grâce à une levée de fonds en capital.

Le principal partenaire est un fonds d'investissement basé aux Etats-Unis, spécialisé dans les entreprises de petite et moyenne taille à forte croissance, avec un accent marqué sur le secteur de la santé.

Parallèlement, des *business angels* et des *family offices*, attirés par le potentiel de croissance de la Société aux États-Unis et en Europe, se préparent à investir également. Certains d'entre eux, actifs dans le secteur des *medtechs*, pourront aussi contribuer par leur expertise et leur accompagnement stratégique.

Des discussions sont également en cours avec des actionnaires *corporates*, notamment Johnson & Johnson et Telix.

#### b. Présentation du montant du passif soumis au plan de sauvegarde

Pour rappel, le montant du passif déclaré dans le cadre de la procédure s'élève à 42 552 609,27 €.

La Société s'est acquittée de l'ensemble des dettes nées dans le cadre de la poursuite d'observation. Ainsi, le projet de plan de sauvegarde établi n'intègre aucun passif relevant des dispositions de l'article L.622-17 II du code de commerce.

Conformément aux articles L. 626-30 V. et R. 626-56 du code de commerce, le commissaire aux comptes a remis la liste certifiée à l'administrateur judiciaire.

Les créanciers ont eu la faculté de déclarer leurs créances entre les mains de l'Exposante dans les délais prévus par l'article L. 622-24 du code de commerce.

Conformément aux dispositions de l'article L. 626-21 du code de commerce, il est expressément prévu que seules (i) les créances ayant fait l'objet d'une décision d'admission définitive, (ii) celles proposées à l'admission et n'ayant pas fait l'objet d'une contestation et (iii) celles ayant fait l'objet d'une contestation à laquelle il a été renoncé, seront éligibles aux versements à intervenir dans le cadre du plan de sauvegarde, les créances litigieuses n'étant apurées qu'à compter de leur admission définitive au passif.

A ce jour, il convient de signaler que l'accord conclu avec le bailleur en septembre 2025 vaut vote du créancier sur le projet de plan de sauvegarde au sens de l'article L. 626-30-2, alinéa 7 du code de commerce.

c. Principales mesures du plan de sauvegarde

1. Traitement des parties non affectées

Le projet de plan de sauvegarde ne contient aucune disposition affectant les droits et/ou les créances autres que les créances affectées :

- (i) **Créances inférieures à 500 euros** : un remboursement de 100 % des créances inférieures à 500 € dès l'arrêt du plan dans la limite de 5% du passif estimé conformément aux dispositions de l'article L. 626-20 II. applicable par renvoi de l'article L. 626-30-2 al. 2 du code de commerce.

2. Traitement des parties affectées

Les propositions soumises aux parties affectées dans le cadre du projet de plan de sauvegarde sont les suivantes :

(i) **Classe de parties affectées n°1** :

- a. Pour les créances bancaires sécurisées au titre des prêts BEI : un remboursement pour solde tout compte de 35 %, sous réserve de l'application de la clause de retour à meilleure fortune, des sommes dues en principal au titre des prêts BEI, hors *royalties*, sur 10 annuités à compter de la date anniversaire du jugement d'arrêt du plan par le tribunal selon l'échéancier suivant :

N+1	N+2	N+3	N+4	N+5	N+6	N+7	N+8	N+9	N+10	Total
0,35%	1,40%	1,75%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	5,25%	5,25%	7,00%	35,00%

Les intérêts courus à la date du jugement d'ouverture seront remboursés à hauteur de 35% selon le même échéancier que les sommes dues en principal, étant précisé qu'ils ne porteront pas intérêts.

- b. Pour les créances sécurisées au titre des *royalties* : un abandon en intégralité.

Etant précisé que les intérêts, intérêts de retard, majorations, commissions ou frais :

- Courus (échus ou à échoir) à la date du jugement d'ouverture seront abandonnés en intégralité ;
- Courant à la date du jugement d'ouverture sur des créances faisant l'objet d'un abandon seront abandonnés en intégralité ; et
- Courant à la date du jugement d'ouverture sur des créances faisant l'objet d'un remboursement dans le cadre du projet de plan seront remboursés par intégration aux annuités du plan selon l'échéancier de la classe à laquelle appartient le principal de la créance.

- (ii) **Classe de parties affectées n°2** : un remboursement de 100 % des créances fiscales, sociales ou assimilées privilégiées sur 10 annuités (hors frais de poursuite et les pénalités fiscales qui seront remis en totalité) à compter de la date anniversaire du jugement d'arrêt du plan par le tribunal selon l'échéancier suivant :

N+1	N+2	N+3	N+4	N+5	N+6	N+7	N+8	N+9	N+10	Total
10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	100%

- (iii) **Classe de parties affectées n°3** : un remboursement pour solde tout compte de 20 % des sommes dues au bailleur sur 10 annuités à compter de la date anniversaire du jugement d'arrêt du plan par le tribunal selon l'échéancier suivant :

N+1	N+2	N+3	N+4	N+5	N+6	N+7	N+8	N+9	N+10	Total
0,2%	0,8%	1,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	3,0%	3,0%	4,0%	20,00%

*Il est précisé que selon un accord conclu début septembre 2025 entre le bailleur et la Société, une partie des locaux a été restituée au bailleur par la Société dans les meilleurs délais et le bailleur n'appréhendera que les dépôts de garantie au titre desdits locaux.*

*A l'inverse, le bailleur s'engage à ne pas appréhender les autres dépôts de garantie afférents aux locaux non restitués et prend note qu'en tout état de cause aucune reconstitution desdits dépôts de garantie ne pourra être exigée a posteriori auprès de la Société.*

*Cet accord vaut vote du créancier sur le projet de plan de sauvegarde au sens de l'article L. 626-30-2, alinéa 7 du Code de commerce.*

- (iv) **Classe de parties affectées n°4** : un remboursement de 100 % des fournisseurs essentiels sur 3 annuités à compter de la date anniversaire du jugement d'arrêt du plan par le tribunal selon l'échéancier suivant :

N+1	N+2	N+3	Total
20%	40%	40%	100%

- (v) **Classe de parties affectées n°5** : un remboursement de 100 % des fournisseurs stratégiques sur 10 annuités à compter de la date anniversaire du jugement d'arrêt du plan par le tribunal selon l'échéancier suivant :

N+1	N+2	N+3	N+4	N+5	N+6	N+7	N+8	N+9	N+10	Total
1%	4%	5%	10%	10%	10%	10%	15%	15%	20%	100%

- (i) **Classe de parties affectées n°6** : un abandon en intégralité des créances chirographaires bénéficiant d'une garantie d'Etat, sous réserve de l'application de la clause de retour à meilleure fortune.
- (ii) **Classe de parties affectées n°7** : un abandon en intégralité des créances chirographaires détenues par des fournisseurs de biens et services ou des partenaires substituables ou plus en relation avec la Société.
- (iii) **Classe de parties affectées n°8** : Compte tenu de l'entrée de nouveaux investisseurs au capital de la Société, les détenteurs de titres donnant accès au capital seront affectés par la forte dilution prévue par le projet de plan de sauvegarde. Leurs droits seront par ailleurs modifiés en ce que les clauses d'anti-dilution seront neutralisées et les détenteurs de titres donnant accès au capital n'auront le droit qu'à une action pour un BSA au regard des augmentations de capital réalisées depuis 2019.
- (iv) **Classe de parties affectées n°9** : Compte tenu de l'entrée de nouveaux investisseurs au capital de la Société, les détenteurs de capital seront affectés par la forte dilution prévue par le projet de plan de sauvegarde.

### 3. Clause de retour à meilleure fortune

Par ailleurs, les créances en principal de la BEI au titre des prêts BEI, les parties affectées de la classe n°6 bénéficieront d'une clause de retour à meilleure fortune (*ci-après « la clause de RMF »*).

Dans ce cadre, la Société s'engage, pendant toute la durée du plan, à verser aux créanciers concernés par la clause de RMF un montant, selon les modalités définies ci-dessous :

- Un paiement sera dû en cas de survenance de l'un des événements suivants pendant la durée du plan de sauvegarde (l'« *Evènement Déclencheur* ») :
  - i. une amélioration significative de la situation financière avec le respect des deux conditions suivantes : (x) la réalisation, sur trois exercices consécutifs, d'un EBITDA supérieur à 5 M€ et (y) la détention simultanée d'une trésorerie nette positive d'au moins 10 M€ ;
  - ii. une cession ou changement de contrôle de la Société, par la réalisation d'une opération entraînant directement ou indirectement la cession de plus de 50 % du capital social ou des droits de vote de la Société, ou toute opération entraînant un changement de contrôle, avec en tout état de cause une valorisation des capitaux propres de la Société supérieure à 50 M€.
- Le montant total dû au titre de la Clause de RMF sera limité à 20% du montant abandonné des créances concernées et sera réparti entre les créanciers concernés au *pro rata* de leurs créances en principal admises respectives.
- Le montant dû au titre de la Clause de RMF sera versé en une seule fois, dans un délai de 90 jours à compter de l'approbation des comptes du troisième exercice bénéficiaire s'agissant de l'Evènement Déclencheur visé au (i) ci-dessus ; ou suivant la survenance de l'Evènement Déclencheur s'agissant de l'Evènement Déclencheur visé au (ii) ci-dessus.

La Société s'engage à fournir annuellement, pendant la durée du plan de sauvegarde, à chaque créancier concerné par la Clause de RMF, les comptes annuels approuvés, un récapitulatif de l'EBITDA réalisé par rapport aux prévisions figurant dans le plan et en cas de cession ou changement de contrôle, un extrait de l'acte attestant de la valorisation ou du montant de la cession concernée. Ces documents seront transmis au plus tard 6 mois après la clôture de l'exercice concerné.

A l'issue de la durée du plan de sauvegarde, et en l'absence de réalisation d'un Evènement Déclencheur, aucun paiement ne sera dû, et l'abandon prévu par le plan de sauvegarde sera considéré comme définitif, irrévocable et sans recours.

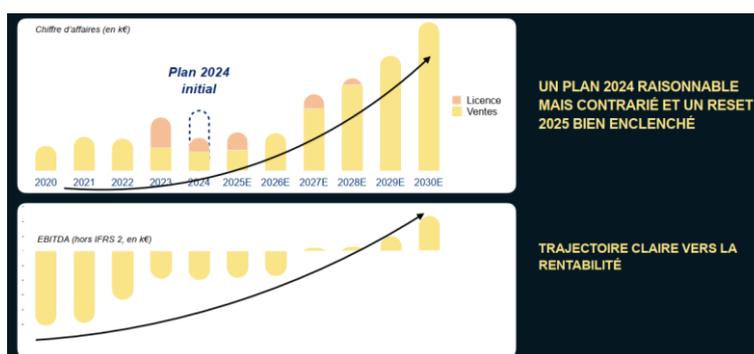
#### IV. PREVISIONS D'EXPLOITATION ET DE TRESORERIE

Les prévisions d'exploitation de la Société se présentent comme suit :

in € thousand	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
<b>TOTAL Sales</b>	<b>5894</b>	<b>8226</b>	<b>11659</b>	<b>14880</b>	<b>18984</b>	<b>23592</b>	<b>27720</b>	<b>31730</b>	<b>35725</b>	<b>40114</b>	<b>45079</b>
YoY growth	4,4%	39,6%	41,7%	27,6%	27,6%	24,3%	17,5%	14,5%	12,6%	12,3%	12,4%
<b>Total U.S. sales</b>	<b>4744</b>	<b>6427</b>	<b>9188</b>	<b>11730</b>	<b>14983</b>	<b>18376</b>	<b>21350</b>	<b>24157</b>	<b>27086</b>	<b>30439</b>	<b>34150</b>
<b>Total EU RoW sales</b>	<b>1150</b>	<b>1799</b>	<b>2471</b>	<b>3150</b>	<b>4001</b>	<b>5216</b>	<b>6371</b>	<b>7573</b>	<b>8639</b>	<b>9676</b>	<b>10929</b>
Other revenues	2488		2000	1000							
Tax credit	701	640	828	860	895	756	831	914	1006	1106	1217
<b>TOTAL revenue incl. licensing</b>	<b>9083</b>	<b>8866</b>	<b>14487</b>	<b>16740</b>	<b>19879</b>	<b>24348</b>	<b>28552</b>	<b>32645</b>	<b>36731</b>	<b>41221</b>	<b>46296</b>
<b>Total COGS</b>	<b>(1727)</b>	<b>(2246)</b>	<b>(2829)</b>	<b>(3524)</b>	<b>(4380)</b>	<b>(5347)</b>	<b>(6219)</b>	<b>(7059)</b>	<b>(7817)</b>	<b>(8666)</b>	<b>(9703)</b>
Gross Margin	71%	73%	76%	76%	77%	77%	78%	78%	78%	78%	78%
<b>Total costs excl. COGS</b>	<b>(11422)</b>	<b>(10851)</b>	<b>(12239)</b>	<b>(13767)</b>	<b>(14797)</b>	<b>(15705)</b>	<b>(17849)</b>	<b>(19224)</b>	<b>(21116)</b>	<b>(22824)</b>	<b>(24495)</b>
<b>EBITDA</b>	<b>(3297)</b>	<b>(3391)</b>	<b>410</b>	<b>597</b>	<b>2037</b>	<b>4793</b>	<b>6121</b>	<b>8125</b>	<b>9688</b>	<b>11759</b>	<b>14281</b>
D&A	(769)	(841)	(991)	(1148)	(1334)	(1498)	(1637)	(1764)	(1890)	(2028)	(2183)
Non-recurring expenses	(300)										
<b>EBIT</b>	<b>(4366)</b>	<b>(4232)</b>	<b>(581)</b>	<b>(551)</b>	<b>703</b>	<b>3296</b>	<b>4484</b>	<b>6361</b>	<b>7798</b>	<b>9731</b>	<b>12098</b>
% of sales	-74,1%	-51,4%	-5,0%	-3,7%	3,7%	14,0%	16,2%	20,0%	21,8%	24,3%	26,8%

- Revenus de licence issus de partenariats
- Marge brute élevée bénéficiant d'un mix produit favorable avec CellTolerance
- Réductions des coûts fixes en 2026 puis investissements sur CellTolerance à partir de 2027

La société MAUNA KEA TECHNOLOGIE envisage un retour à la rentabilité à l'horizon 2027 avec une augmentation du chiffre d'affaires de 5,9 M€ en 2025 à 23,6 M€ en 2030 telle que suit :



Il ressort que la Société anticipe de multiplier son chiffre d'affaires par 4 en 5 ans justifié par un investissement sur la partie commerciale et le marketing principalement aux Etats-Unis (80 % du chiffre d'affaires en 2025 pour atteindre 70 % en 2030). Compte tenu de l'historique de développement de la Société aux Etats-Unis, il est présenté des piliers commerciaux (base installée de plus de 200 systèmes, plus de 1 000 centres cibles sur 10 000 hôpitaux, etc.). La dynamique commerciale porte sur le modèle hybride de commercialisation en direct et via un partenaire stratégique, le recrutement de commerciaux additionnels, un fort développement des ventes d'équipement pour le traitement des kystes pancréatiques et du PPU pour le syndrome de Barrett, etc.

A partir de 2027, la Société envisage une accélération des ventes basée notamment sur la capitalisation de *CellTolerance* sur les premiers succès en Allemagne / France / Italie pour ouvrir de nouveaux centres en Europe, l'expansion de *CellTolerance* dans de nouvelles géographies (Australie, Moyen-Orient et Amérique Latine), l'intérêt de distributeurs pour les kystes avec l'inclusion du Cellvizio dans les recommandations cliniques européennes début 2025, etc.

Le prévisionnel de trésorerie transmis par la Société se présente comme suit :

in € thousand	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
<b>EBITDA</b>	<b>(3 297)</b>	<b>(3 391)</b>	<b>410</b>	<b>597</b>	<b>2 037</b>	<b>4 793</b>	<b>6 121</b>	<b>8 125</b>	<b>9 688</b>	<b>11 759</b>	<b>14 281</b>
Change in working capital (BFR)	(41)	(389)	(572)	(537)	(684)	(768)	(688)	(668)	(666)	(731)	(827)
Adj. Tasly non cash	(1 988)										
<b>Operating cash flow</b>	<b>(5 326)</b>	<b>(3 779)</b>	<b>(162)</b>	<b>60</b>	<b>1 353</b>	<b>4 025</b>	<b>5 433</b>	<b>7 457</b>	<b>9 022</b>	<b>11 028</b>	<b>13 454</b>
<b>Investing cash flow</b>	<b>(117)</b>	<b>(401)</b>	<b>(374)</b>	<b>(669)</b>	<b>(773)</b>	<b>(959)</b>	<b>(1 180)</b>	<b>(1 386)</b>	<b>(1 587)</b>	<b>(1 786)</b>	<b>(2 006)</b>
Vester equity line	2 500										
New money	6 000	3 000	3 000	3 000							
<b>Financing cash flow</b>	<b>8 500</b>	<b>3 000</b>	<b>3 000</b>	<b>3 000</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Cash end-period before debt reimbursement</b>	<b>5 150</b>	<b>3 970</b>	<b>6 434</b>	<b>8 825</b>	<b>9 404</b>	<b>12 470</b>	<b>16 723</b>	<b>22 794</b>	<b>30 230</b>	<b>39 471</b>	<b>50 919</b>
Classe 1 repayment (public creditors)		(133)	(133)	(133)	(133)	(133)	(133)	(133)	(133)	(133)	(133)
Classe 2 repayment (EIB)	-	(143)	(387)	(467)	(869)	(865)	(862)	(858)	(1 256)	(1 248)	(4 237)
Classe 3,4,5 repayment (bailleur, fournisseurs)		(143)	(152)	(155)	(30)	(30)	(30)	(30)	(45)	(45)	(60)
<b>Cash end-period after debt reimbursement</b>	<b>5 150</b>	<b>3 551</b>	<b>5 344</b>	<b>6 979</b>	<b>6 527</b>	<b>8 565</b>	<b>11 795</b>	<b>16 845</b>	<b>22 848</b>	<b>30 664</b>	<b>37 683</b>

- 6M€ d'injection de capital dans la cadre de la sauvegarde. 100% de BSA attachés permettant d'obtenir jusqu'à 9 M€ complémentaires à leur exercice (50% prime envisagée)
- 1,3M€ de passif fiscal et social remboursé sur 10 ans
- Dette BEI réduite de 65% à 7,9M€ (11M€ repayé sur 10 ans yc intérêts)

La Société anticipe donc la constitution d'une trésorerie positive à partir de 2029 par (i) l'amélioration de l'EBITDA et la stabilisation du BFR et (ii) un investissement en recherche et développement d'ici 2027, notamment pour les mises à niveau de *Cellvizio Gen3*, alors que la plateforme atteint son cycle de vie de 6 ans.

## V. OBSERVATIONS DU MANDATAIRE JUDICIAIRE

Le Tribunal, lorsqu'il statuera sur l'adoption du plan de sauvegarde sera amené à réaliser le test du meilleur des intérêts des créanciers, c'est-à-dire vérifier qu'en présence de parties affectées dissidentes, celles-ci ne se trouveraient pas, au titre du plan, dans une situation moins favorable que celle qu'elles connaîtraient dans un scénario alternatif de plan de cession ou de liquidation judiciaire.

Par ailleurs, dans l'hypothèse d'un rejet du plan par une ou plusieurs classes, le Tribunal pourra, sous certaines conditions, l'imposer par le mécanisme de l'application forcée interclasse. Sa mise en œuvre suppose l'approbation du plan par au moins une des classes dites « *dans la monnaie* », c'est-à-dire certaines d'être payées en liquidation judiciaire.

C'est au regard de ces considérations que la société CAELIUS PARTNERS a été désignée en qualité de technicien suivant ordonnance en date du 19 mai 2025 afin de déterminer la valorisation de la société MAUNA KEA TECHNOLOGIES et les produits de cessions susceptibles de revenir aux parties affectées dans un scénario liquidatif, à savoir celui d'un plan de cession ou d'une cession d'actif isolé.

Le tableau de synthèse suivant établi par la société CAELIUS PARTNERS illustre les différences de traitement des créanciers :

	Plan de sauvegarde			Plan de cession			Liquidation		
	Passif	Classes	%recouv.	Passif	Classes	%recouv.	Passif	Classes	%recouv.
<b>Valeur disponible pour apurement</b>		<b>14 429 284</b>			<b>6 044 096</b>			<b>6 485 930</b>	
<b>Paiements hors classes</b>		<b>n.a</b>			<b>(2 018 026)</b>			<b>(2 839 363)</b>	
<b>Valeur disponible pour apurement des classes</b>		<b>14 429 284</b>			<b>4 026 070</b>			<b>3 646 567</b>	
Classe n°1 Créanciers publics	(1 339 389)	(1 339 389)	100%	(1 339 389)	(8 828)	1%	(1 339 389)	(957 601)	71%
Classe n°2 BEI	(31 045 198)	(8 065 819)	26%	(31 045 198)	(4 017 242)	13%	(31 045 198)	(2 624 207)	8%
Classe n°3 Bailleur	(136 867)	-	n.c.	(136 867)	-	0%	(136 867)	(64 760)	47%
Classe n°4 Fournisseurs essentiels	(117 396)	(117 396)	100%	(117 396)	-	0%	(117 396)	-	0%
Classe n°5 Fournisseurs stratégiques	(306 518)	(306 518)	100%	(306 518)	-	0%	(306 518)	-	0%
Classe n°6 Prêts PGE	(2 242 203)	-	0%	(2 242 203)	-	0%	(2 242 203)	-	0%
Classe n°7 Chirographaires	(4 904 833)	-	0%	(4 904 833)	-	0%	(4 904 833)	-	0%
Classe n°8 Options BEI	mémoire	-	-	mémoire	-	-	mémoire	-	-
Classe n°9 Actionnaires	mémoire	-	-	mémoire	-	-	mémoire	-	-
<b>Paiements classes de parties affectées</b>	<b>(40 092 404)</b>	<b>(9 829 122)</b>	<b>25%</b>	<b>(40 092 404)</b>	<b>(4 026 070)</b>	<b>10%</b>	<b>(40 092 404)</b>	<b>(3 646 568)</b>	<b>9%</b>
<b>Valeur des titres Mauna Kéa Technologies</b>		<b>4 600 162</b>			<b>(36 066 334)</b>			<b>(36 445 837)</b>	

En dépit de valeur disponible pour apurement supérieure en cession d'actifs isolés (6,5 M€) qu'en plan de cession (6,04 M€), les frais de procédure et les coûts de licenciement conduisent à une valeur disponible pour les CPA supérieure en plan de cession à 25 %, scénario permettant de désintéresser 10% du passif, contre 9% en cession d'actifs isolés.

La comparaison des hypothèses tend à démontrer que les créanciers seraient mieux traités dans un schéma de poursuite de l'activité qu'en liquidation judiciaire. Dans ces conditions, il apparaît que le critère du meilleur intérêt des créanciers est satisfait.

\* \* \*

Il ressort que le projet de plan de sauvegarde présenté par la société MAUNA KEA TECHNOLOGIES s'articule autour (i) de l'obtention de nouveaux financements en capital (avec notamment un fonds américain spécialisé dans les sociétés en croissance dans le secteur de la santé) et (ii) d'une restructuration de la dette incluant des remises substantielles et des abandons de créances, assorties pour partie à une clause de retour à meilleure fortune.

Néanmoins, le mandataire judiciaire estime que le projet de plan constitue une alternative sérieuse à la liquidation judiciaire en offrant aux créanciers un meilleur traitement et des perspectives de pérennité pour la société MAUNA KEA TECHNOLOGIES.

Neuilly-sur-Seine, le 15 septembre 2025.

Pour la SCP BTSG<sup>2</sup>  
Maître Stéphane GORRIAS  
Mandataire judiciaire

