

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE PCAS



INITIEE PAR LA SOCIETE
NOVACAP



PRESENTEE PAR



PROJET DE NOTE D'INFORMATION DE LA SOCIETE NOVACAP SAS

PRIX DE L'OFFRE :

17 euros par action PCAS apportée (coupon attaché)
16,94 euros par action PCAS apportée (solde coupon 2016 de 0,06€ détaché)

DUREE DE L'OFFRE :

10 jours de négociation. Le calendrier de l'offre sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (« l'AMF ») conformément à son règlement général



Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'AMF le 20 juin 2017 conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du règlement général de l'AMF. Ce projet de note d'information a été établi par NOVACAP SAS et engage la responsabilité de ses signataires.

**CETTE OFFRE ET LE PRESENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION RESTENT SOUMIS A
L'EXAMEN DE L'AMF**

Le présent projet de note d'information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org), de PCAS (www.pcas.com) et de Novacap SAS (www.novacap.eu). Des exemplaires de ce projet de note d'information peuvent être obtenus sans frais auprès de :

NOVACAP
21 chemin de la Sauvegarde
21 Ecully Parc
CS 33 167 - 69 134 Ecully Cedex

BNP Paribas
4 rue d'Antin
75002 Paris

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Novacap SAS, seront mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée.

TABLE DES MATIERES

1. PRESENTATION DE L'OFFRE	4
1.1 CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OPERATION	5
1.1.1 Description des modalités de l'acquisition par Novacap de plus de 50% du capital et des droits de vote de PCAS	5
1.1.2 Déclarations de franchissement de seuils et d'intention	7
1.1.3 Acquisition d'actions PCAS pendant les 12 mois précédant la date d'Acquisition des Blocs, fait générateur de l'obligation de déposer le projet d'Offre	8
1.1.4 Répartition du capital et des droits de vote de PCAS avant et après l'Acquisition des Blocs, à la connaissance de l'Initiateur	9
1.1.5 Salle d'informations	9
1.2 INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES 12 MOIS A VENIR	10
1.2.1 Cadre du rapprochement et activités	10
1.2.2 Organisation	10
1.2.3 Orientation en matière d'emploi	11
1.2.4 Composition des organes sociaux et de la direction de PCAS	11
1.2.5 Avantages pour l'Initiateur, PCAS et leurs actionnaires	12
1.2.6 Synergies éventuelles et gains économiques attendus	12
1.2.7 Politique de distribution de dividendes	12
1.2.8 Perspective ou non de fusion	12
1.2.9 Retrait obligatoire	12
1.2.10 Radiation	12
1.3 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INFLUENCE SUR L'APPRECIATION OU LE RESULTAT DE L'OFFRE	12
1.3.1 Investissement de Crusader dans le capital de NGH	12
1.3.2 Participation de certains dirigeants de PCAS aux plans d'intéressement dont bénéficient des cadres et dirigeants du groupe Novacap	14
1.3.3 Autres	15
2. TERMES ET MODALITES DE L'OFFRE	15
2.1 MODALITES DE L'OFFRE	15
2.2 NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISES PAR L'OFFRE	16
2.3 TERMES DE L'OFFRE	16
2.4 PROCEDURE D'APPORT A L'OFFRE ET REMBOURSEMENT DES FRAIS DE NEGOCIATION	16
2.5 SITUATION DES PORTEURS D' ACTIONS ATTRIBUEES GRATUITEMENT	17
2.6 AJUSTEMENT DES TERMES DE L'OFFRE	19
2.7 CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE	19
2.8 EXTENSION DE LA DUREE DE L'OFFRE	20
2.9 FINANCEMENT DE L'OFFRE	20
2.9.1 Coûts liés à l'Offre	20
2.9.2 Mode de financement de l'Offre	20
2.9.3 Emprunt bancaire aux fins de refinancer deux emprunts contractés par PCAS et contenant des clauses de changement de contrôle	21
2.10 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER	22
2.11 REGIME FISCAL DE L'OFFRE	22
2.11.1 Porteurs d'actions personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel	23
2.11.2 Porteurs d'actions personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés au taux et dans les conditions de droit commun	25
2.11.3 Porteurs d'actions non-résidents fiscaux français	26
2.11.4 Porteurs d'actions soumis à un régime d'imposition différent	26
3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	27
3.1 SYNTHESE – DETERMINATION DU PRIX DE L'OFFRE	27
3.2 METHODES D'EVALUATION	28

3.2.1	Méthodes retenues.....	28
3.2.2	Méthodes non retenues.....	28
3.3	OUTILS FINANCIERS UTILISES A DES FINS D'EVALUATION	29
3.3.1	Plan d'affaires	29
3.3.2	Nombre total d'actions sur une base diluée.....	29
3.3.3	Valeur d'entreprise et ajustements de valeur des fonds propres.....	29
3.4	DESCRIPTION DES METHODES D'EVALUATION RETENUES.....	30
3.4.1	Analyse du cours de l'action.....	30
3.4.2	Actualisation des flux de trésorerie futurs	31
3.4.3	Objectifs de cours des analystes	32
3.4.4	Multiples de sociétés cotées comparables.....	32
4.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE	
	D'INFORMATION	36
4.1	POUR L'INITIATEUR.....	36
4.2	POUR LA PRESENTATION DE L'OFFRE.....	36

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement de l'article 234-2 et de l'article 233-1 2° du règlement général de l'AMF, Novacap, société par actions simplifiée de droit français au capital de 35 232 819,63 euros, dont le siège social est situé 21 chemin de la Sauvegarde - 21 Ecully Parc - CS 33 167 - 69 134 Ecully Cedex, immatriculée sous le numéro unique d'identification 444 465 736 RCS Lyon (l'« **Initiateur** » ou « **Novacap** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de PCAS, société anonyme à conseil d'administration au capital de 15 141 725 euros, dont le siège social est situé 23 rue Bossuet – Parc d'activités de la Vigne aux Loups – 91160 Longjumeau, immatriculée sous le numéro unique d'identification 622 019 503 RCS Evry (« **PCAS** » ou la « **Société** ») et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000053514, d'acquérir la totalité de leurs actions PCAS dans les conditions décrites ci-après au prix de 16,94 euros par action PCAS (solde coupon 2016 de 0,06 € détaché) (l'« **Offre** »).

Le groupe Novacap est un acteur mondial de l'industrie pharmaceutique et de la chimie, fabricant et distributeur de produits utilisés dans la vie quotidienne. Il a réalisé un chiffre d'affaires de 637,8 millions d'euros en 2016 et emploie plus de 1 700 personnes dans le monde.

L'Initiateur est une société détenue indirectement à 100% par Novacap Group Holding (« **NGH** »), la société holding tête du groupe Novacap. NGH est elle-même détenue à hauteur environ de 67% par LH Novacap (filiale d'Eurazeo SA) (« **Eurazeo** »), 18% par Ardian Nobel SCS (« **Ardian** ») et 9% par Mérieux Participations 2 (ensemble avec Mérieux Développement, « **Mérieux** »), le reste étant détenu directement et indirectement par le management du groupe Novacap.

L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur d'actions PCAS représentant au total 51,80% du capital et 50,96% des droits de vote de PCAS auprès de plusieurs actionnaires (l'« **Acquisition des Blocs** »).

L'Offre a été déposée, en application des articles 234-2 et 233-1 2° du règlement général de l'AMF, du fait du franchissement par Novacap des seuils de 30% et 50% du capital et des droits de vote de PCAS.

L'Offre vise la totalité des actions PCAS existantes non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur à la date des présentes, à l'exclusion :

- des actions auto-détenues par la Société (hors contrat de liquidité), soit 1 159 216 actions représentant 7,66% du capital de la Société, compte tenu de la décision prise par le conseil d'administration de PCAS de ne pas les apporter à l'Offre ; et
- des 324 184 actions définitivement attribuées gratuitement à leurs bénéficiaires, représentant 2,14% du capital de la Société, qui sont en période de conservation aux termes des plans d'attribution des dites actions (et que leurs bénéficiaires ne peuvent donc pas vendre compte tenu de leur indisponibilité).

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société. Il est précisé à toutes fins utiles que 182 964 actions attribuées gratuitement aux salariés et mandataires sociaux de PCAS et des sociétés qui lui sont liées en vertu des articles L. 227-197-1 et L. 225-197-2 du Code de commerce sont en période d'acquisition. Conformément aux décisions prises par le Conseil d'administration de PCAS, les actions qui seront remises à leurs bénéficiaires à l'issue de la période d'acquisition seront des actions existantes, prises parmi les 1 159 216 actions autodétenues par PCAS visées ci-dessus.

L'Offre porte ainsi sur un nombre total maximal de 5 815 347 actions PCAS, représentant 38,41% du capital et au plus 39,40% des droits de vote de la Société (avant perte des droits de vote double consécutive à l'apport des actions à l'Offre).

L'Initiateur se réserve le droit d'acquérir sur le marché des actions de la Société, durant la période d'Offre dans les limites fixées par les articles 231-38 et 231-39 du Règlement général de l'AMF.

BNP Paribas a, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre agissant pour le compte de l'Initiateur, déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 20 juin 2017. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, BNP Paribas garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre est réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

1.1 Contexte et motifs de l'opération

1.1.1 Description des modalités de l'acquisition par Novacap de plus de 50% du capital et des droits de vote de PCAS

Novacap a conclu, le 15 mai 2017, un contrat de cession d'actions avec Eximium et Crusader (sociétés contrôlées par Monsieur Michel Baulé) portant sur l'acquisition respectivement de 4 258 709 actions et 205 349 actions PCAS, représentant respectivement à cette date 28,13% et 1,36% du capital de PCAS, au prix de 17 euros par action (solde du dividende au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2016 attaché). Cette cession d'actions était conclue sous les conditions suspensives (i) de l'acquisition par Novacap de blocs lui assurant la détention de plus de 50% du capital et des droits de vote de PCAS et (ii) l'obtention des autorisations requises en matière de contrôle des concentrations. Ce contrat de cession prévoit également les modalités d'investissement de Crusader dans NGH, la société tête du groupe Novacap, dont le détail figure au paragraphe 1.3 « Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation ou le résultat de l'Offre » ci-après.

Le 15 mai 2017, Novacap a également consenti aux personnes physiques et morales identifiées ci-dessous des promesses d'achat d'actions portant sur un nombre d'actions ci-après indiqué :

o M. Christian Moretti ¹ et les membres de sa famille :	1.557.341 actions
o Anblan ² (343 518 957 RCS Evry) :	666.239 actions
o Edoine holding SPRL (M. Denery Fenouil) :	450.000 actions
o D.R.T. (985 520 154 RCS Dax) :	238.410 actions
o M. et Mme Jean-Robert Kervarec :	114.892 actions
o Sociétés du groupe Nactis :	163 222 actions
o M. Jean-Charles Arkwright :	50 000 actions
o Chaussier Croissance :	60 000 actions
o M. Jacques Lair :	22 000 actions
o M. Philippe Delwasse :	60 000 actions
o M. Vincent Touraille :	14 000 actions
o M. Eric Moissenot et les membres de sa famille :	36 500 actions

Le prix d'acquisition de ces actions était fixé à 17 euros par action (solde du dividende au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2016 attaché) et l'achat des actions conditionné à (i) l'acquisition par Novacap de blocs d'actions lui permettant de détenir, avec les actions objet de chacune des promesses, plus de 50% du capital et des droits de vote de PCAS et (ii) l'obtention des autorisations requises en matière de contrôle des concentrations.

Dans l'hypothèse où le prix de l'offre publique simplifiée initiée par Novacap serait supérieur au prix stipulé (soit 17 € par action PCAS solde du dividende 2016 attaché), Novacap s'est engagée, sous certaines conditions (en particulier règlement-livraison de l'offre publique d'achat simplifiée avant le 31 décembre 2017, rapport de l'expert indépendant désigné par la Société concluant à l'équité du prix d'offre et décision du conseil d'administration de PCAS rendant un avis motivé favorable sur l'offre publique), à verser aux actionnaires ci-dessus (à l'exception de Messieurs Touraille et Moissenot) un complément de prix égal à la différence entre le prix d'offre qu'elle déposera et le prix payé pour chaque action transférée à son profit.

En contrepartie, les bénéficiaires des promesses d'achat d'actions ont consenti à Novacap un engagement d'exclusivité de négociations et un engagement de ne pas transférer leurs actions à un tiers jusqu'au 31 décembre 2017.

En parallèle, Novacap a communiqué au conseil d'administration de PCAS son projet de rapprochement, l'a informé des projets d'accords portant sur l'acquisition de blocs d'actions appelés à être conclus et lui a indiqué les conditions auxquelles elle serait disposée à lancer une offre publique d'acquisition simplifiée si elle avait la possibilité d'acquérir plus de 50% du capital et des droits de vote de la Société.

Après que le projet de rapprochement eut été favorablement accueilli par le conseil d'administration de PCAS et que ce dernier eut désigné le cabinet Didier Kling & Associés en qualité d'expert indépendant conformément à l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF, la Société a engagé le 15 mai 2017 les procédures d'information et de consultation de ses instances représentatives du personnel dans le cadre du projet d'Acquisition des Blocs et de prise de contrôle de PCAS par Novacap.

¹ M. Moretti a apporté le 9 juin 2017 les actions PCAS qu'il détenait (soit 1 553 300 actions) à InWhite, société intégralement détenue par lui. Novacap a par conséquent acquis ces actions auprès de InWhite le 20 juin 2017 (Avis AMF n°217C1232).

² Société contrôlée par M. Christian Moretti.

Le Comité central d'entreprise de PCAS a émis un avis favorable le 15 juin 2017.

En parallèle, Novacap a notifié le projet de rapprochement aux autorités de la concurrence compétentes. L'Autorité de la concurrence et les autorités allemande, autrichienne et irlandaise de la concurrence ont respectivement approuvé l'opération les 19 juin, 30 mai, 13 juin et 15 juin.

Le 20 juin 2017, le conseil d'administration de PCAS, après avoir pris connaissance de l'avis rendu par le Comité central d'entreprise de PCAS et du rapport de l'expert indépendant concluant que le prix offert par Novacap est équitable pour les actionnaires, a conclu que l'Offre est dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés et a recommandé aux actionnaires d'apporter leurs actions à l'Offre.

Le conseil d'administration de la Société a également précisé qu'il n'entendait pas apporter à l'Offre les actions auto-détenues par la Société et dont une partie est destinée à couvrir ses obligations à l'égard des bénéficiaires d'actions attribuées gratuitement et qui sont encore en période d'acquisition.

Le 20 juin 2017, les actionnaires bénéficiaires des promesses d'achat d'actions ont exercé celles-ci, à l'exception de M. Lair, qui ne l'a pas exercé, d'Edoine Holding qui l'a exercée à hauteur de 443 316 actions (au lieu de 450 000 actions) et M. Arkwright qui l'a exercé à hauteur de 25 000 actions (au lieu de 50 000 actions).

Le 20 juin 2017, Novacap, Eximium, Crusader et l'ensemble des bénéficiaires des promesses d'achat ont constaté la réalisation des conditions suspensives visées dans les contrats d'acquisition les liant. Novacap a en conséquence procédé, hors marché, à l'acquisition d'un nombre total de 7 842 978 actions, représentant 51,80% du capital et 50,96% des droits de vote de PCAS, au prix de 17 euros par action (solde du dividende au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2016 attaché). Le règlement-livraison est intervenu le 20 juin 2017.

Il est proposé à l'assemblée générale annuelle des actionnaires devant se réunir le 28 juin 2017 de décider la distribution d'un dividende de 0,12 euro par action, dont le solde, compte tenu de l'acompte de 0,06 euro payé le 7 septembre 2016, s'élèverait à 0,06 euro et serait mis en paiement le 5 juillet 2017.

Compte tenu du calendrier de l'Offre (voir paragraphe 2.7 « Calendrier indicatif de l'Offre » ci-après), qui conduit à une ouverture de l'Offre postérieurement à la date de détachement du solde du dividende au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2016, le prix de l'Offre est fixé à 16,94 euros, en supposant que l'assemblée générale annuelle décide effectivement la distribution d'un dividende de 0,12 euro par action, dont le solde, compte tenu de l'acompte de 0,06 euro payé le 7 septembre 2016, s'élèverait à 0,06 euro et serait mis en paiement le 5 juillet 2017. Voir paragraphe 2.6 « Ajustement des termes de l'Offre » ci-après.

1.1.2 Déclarations de franchissement de seuils et d'intention

Novacap a franchi à la hausse, le 20 juin 2017, à titre individuel, directement, les seuils légaux de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, du tiers et de 50% du capital et des droits de vote de PCAS et détient 7 842 978 actions PCAS représentant 51,80% du capital et 50,96% des droits de vote de PCAS.

Dans ce cadre, Novacap va effectuer la déclaration d'intention suivante :

- *le franchissement des seuils légaux de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, du tiers du capital et de 50% du capital et des droits de vote de PCAS résulte de l'acquisition hors marché de 7 842 978 actions PCAS auprès de plusieurs actionnaires. Cette acquisition a été financée en partie par des apports en fonds propres effectués par les actionnaires indirects de Novacap et en partie par recours à l'endettement ;*
- *Novacap est indirectement contrôlée par Eurazeo et n'agit pas de concert avec un tiers ;*
- *Novacap envisage de poursuivre l'acquisition d'actions PCAS, notamment dans le cadre du projet d'offre publique d'achat simplifiée qu'elle va déposer en application des articles 234-2 et 233-1 2° du règlement général de l'AMF ;*
- *Novacap détient le contrôle de PCAS depuis le 20 juin 2017 ;*
- *Novacap n'a pas l'intention de modifier la stratégie de PCAS et en particulier n'a pas l'intention de mettre en œuvre une des opérations visées au 6° de l'article 223-17 du règlement général de l'AMF vis-à-vis de PCAS, à savoir :*
 - (a) *un projet de fusion, de réorganisation, de liquidation, ou de transfert d'une partie substantielle des actifs de PCAS ou de toute personne qu'il contrôle au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce,*
 - (b) *un projet de modification de l'activité de PCAS ;*
 - (c) *un projet de modification des statuts de PCAS ;*
 - (d) *un projet de radiation des négociations d'une catégorie de titres financiers de PCAS ;*
 - (e) *un projet d'émission de titres financiers de PCAS.*
- *Novacap ne détient aucun des instruments financiers ou accords mentionnés aux 4° et 4° bis du I de l'article L. 233-9 du Code de commerce ;*
- *Novacap n'a pas conclu d'accord de cession temporaire ayant pour objet les actions et/ou les droits de vote de PCAS ;*
- *Dans le cadre de l'acquisition des blocs d'actions, Messieurs Moretti, Delwasse, Kervarec et Fenouil ont démissionné de leurs fonctions d'administrateurs et 4 administrateurs proposés par Novacap ont été cooptés le 20 juin 2017. A la date des présentes, le conseil d'administration est composé de 7 administrateurs. Novacap entend que la majorité des membres du conseil d'administration reste désignée parmi ses représentants.*

1.1.3 Acquisition d'actions PCAS pendant les 12 mois précédant la date d'Acquisition des Blocs, fait générateur de l'obligation de déposer le projet d'Offre

Comme indiqué au paragraphe 1.1.1 « Description des modalités de l'acquisition par Novacap de plus de 50% du capital et des droits de vote de PCAS », Novacap a acquis, le 20 juin 2017, 7 842 978 actions PCAS ; elle ne détenait auparavant aucune action PCAS.

1.1.4 Répartition du capital et des droits de vote de PCAS avant et après l'Acquisition des Blocs, à la connaissance de l'Initiateur

	Avant l'Acquisition des Blocs				Après l'Acquisition des Blocs			
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Eximium	4 258 709	28,13%	4 258 709	25,87%	-	-	-	-
Crusader	205 349	1,36%	205 349	1,25%	-	-	-	-
InWhite, Anblan (contrôlées directement et indirectement par M. Moretti) et la famille de M. Moretti	2 223 580	14,69%	2 890 032	17,55%	-	-	-	-
Edoine Holding (contrôlée par M. Fenouil)	450 000	2,97%	450 000	2,73%	6 684	0,04%	6 684	0,04%
DRT	238 410	1,57%	476 010	2,89%	-	-	-	-
Nactis et Nactis Flavours	163 222	1,08%	163 222	0,99%	-	-	-	-
M. et Mme Jean-Robert Kervarec	116 212	0,77%	231 104	1,40%	1 320	0,01%	1 320	0,01%
Chaussier Croissance	60 000	0,40%	60 000	0,36%	-	-	-	-
M. Philippe Delwasse	100 000	0,66%	120 000	0,73%	40 000	0,26%	40 000	0,26%
M. Jean-Charles Arkwright	28 500	0,19%	28 500	0,17%	3 500	0,02%	3 500	0,02%
M. Eric Moissenot et sa famille	72 520	0,48%	92 520	0,56%	36 020	0,24%	36 020	0,23%
M. Vincent Touraille	70 108	0,46%	84 108	0,51%	56 108	0,37%	56 108	0,36%
Novacap	-	-	-	-	7 842 978	51,80%	7 842 978	50,96%
Inocap Gestion	1 079 748	7,13%	1 079 748	6,56%	1 079 748	7,13%	1 079 748	7,02%
Auto-détention	1 159 216	7,66%	1 159 216	7,04%	1 159 216	7,66%	1 159 216	7,53%
Actions dans contrat de liquidité	954	0,01%	954	0,01%	954	0,01%	954	0,01%
Autres	4 879 040	32,22%	5 128 408	31,15%	4 879 040	32,22%	5 128 408	33,32%
TOTAL	15 141 725	100%	16 464 037	100%	15 141 725	100%	15 391 093	100%

1.1.5 Salle d'informations

Novacap a eu accès à certaines informations concernant PCAS dans le cadre des due diligence qu'elle a effectuées sur le groupe PCAS entre le 18 avril et le 12 mai 2017. Novacap estime qu'en dehors des informations qui ont d'ores et déjà été rendues publiques ou qui sont mentionnées dans le présent projet de note d'information, elle n'a pas, dans ce cadre ou dans le cadre de la préparation de l'Offre, eu connaissance d'informations précises qui (i) concernent directement ou indirectement PCAS et qui (ii) si elles étaient rendues publiques, seraient susceptibles d'avoir une influence sensible sur le cours de l'action PCAS.

1.2 **Intentions de l'Initiateur pour les 12 mois à venir**

1.2.1 *Cadre du rapprochement et activités*

Le rapprochement entre Novacap et PCAS permet de créer un acteur français de poids dans le domaine de la chimie fine et de la pharmacie, partenaire majeur pour les grands laboratoires pharmaceutiques :

- large portefeuille d'APIs et d'intermédiaires de spécialité ;
- offre « CMO » complète avec une gamme étendue de technologies ;
- actif industriel diversifié et compétitif, permettant de répondre à l'ensemble des besoins des clients.

Le rapprochement donne naissance à l'un des leaders mondiaux des APIs et de la chimie fine disposant d'une présence internationale, d'une taille critique (dispositif industriel étoffé sur 3 continents, d'une forte capacité d'innovation et d'une solide surface financière). Ce rapprochement permet en outre aux deux groupes de mieux servir leurs clients tout en se renforçant dans un secteur en consolidation.

En outre, le rapprochement va permettre à PCAS d'accélérer son développement dans le futur, Novacap disposant en effet :

- d'un réseau commercial mondial, de solides équipes stratégiques et marketing et d'une présence historique chez les principaux laboratoires pharmaceutiques, les leaders de la cosmétiques et des fragrances ainsi que les grands acteurs de la chimie fine ;
- d'une présence industrielle et commerciale forte en Europe, en Asie et en Amérique du Nord ;
- d'équipes dédiées au support des grands projets de développement du Groupe ;
- de ressources financières importantes pour la mise en œuvre de projets de croissance.

1.2.2 *Organisation*

PCAS va s'intégrer à Novacap sous la forme d'une société indépendante et autonome, et va constituer une nouvelle *business unit* qui complétera les autres *business units* qui composent le groupe Novacap.

L'organisation de Novacap est en effet caractérisée par l'autonomie et l'indépendance donnée aux *business units* notamment pour :

- gérer les opérations quotidiennes (les opérations industrielles, *supply chain* et commerciales, les développements commerciaux et marketing, les plans d'amélioration continue, l'identification et la mise en œuvre des projets de croissance organique, etc.) ;
- proposer et déployer leur stratégie ;
- délivrer les résultats (P&L) et la trésorerie (cash) ;

- superviser les unités industrielles et R&D et gérer les ressources pour atteindre ses objectifs, améliorer les performances de la *Business Unit* sur ses processus clés, faire appliquer les règles de gouvernance et les politiques groupe.

1.2.3 Orientation en matière d'emploi

Il n'est pas anticipé que le rapprochement entre PCAS par le groupe Novacap ait des conséquences en matière d'emploi.

1.2.4 Composition des organes sociaux et de la direction de PCAS

A la date d'Acquisition des Blocs par Novacap, et conformément aux termes des accords du 15 mai 2017, Monsieur Moretti a démissionné de ses fonctions de Président du conseil d'administration et d'administrateur, M. Delwasse a démissionné de ses fonctions de Vice-Président du conseil d'administration et d'administrateur et Messieurs Fenouil et Kervarec ont démissionné de leurs fonctions d'administrateurs.

M. Pierre Luzeau, M. Vincent Milhau, M. Marc de Roquefeuil et Mme Vanessa Michoud ont été cooptés administrateurs par le conseil d'administration de PCAS du 20 juin 2017, qui a décidé le maintien de la dissociation des fonctions de Président et de Directeur général et a désigné M. Pierre Luzeau en qualité de Président du conseil d'administration de PCAS.

Le comité des rémunérations est depuis cette date composé de M. Marc de Roquefeuil et de M. Alain de Salaberry.

Sous réserve du renouvellement du mandat de Madame Jacqueline Lecourtier et de celui de Madame Caroline Millot et de la nomination de Madame Pauline de Robert Hautequière proposés à l'assemblée générale annuelle du 28 juin 2017, le conseil d'administration de PCAS serait composé comme suit à l'issue de l'assemblée générale annuelle du 28 juin 2017 :

- M. Pierre Luzeau (Président)
- M. Vincent Milhau
- M. Marc de Roquefeuil
- Mme Vanessa Michoud
- Mme Jacqueline Lecourtier (membre indépendant)
- Mme Pauline de Robert Hautequière (membre indépendant)
- M. Alain de Salaberry (membre indépendant)
- Mme Caroline Millot (membre indépendant)

La Société continuera d'être dirigée par Monsieur Vincent Touraille, en qualité de directeur général, assisté de Messieurs Éric Moissenot et Pierre Schreiner (respectivement directeur finances et administration et directeur des opérations). Ils auront la charge de mettre en œuvre les stratégies de transformation et de développement de PCAS.

1.2.5 Avantages pour l'Initiateur, PCAS et leurs actionnaires

Comme indiqué ci-dessus, le rapprochement entre Novacap et PCAS va donner naissance à l'un des leaders mondiaux de la synthèse pharmaceutique et de la chimie fine de spécialités, disposant d'une présence internationale, d'une taille critique, d'un large portefeuille de produits et d'une gamme étendue de technologie.

L'Offre permet aux actionnaires qui le souhaitent de bénéficier d'une liquidité immédiate et intégrale à des conditions financières jugées équitables.

L'analyse des éléments d'appréciation de l'Offre figure au chapitre 3 « Eléments d'appréciation du prix de l'Offre ».

1.2.6 Synergies éventuelles et gains économiques attendus

Comme indiqué ci-dessus, le rapprochement entre Novacap et PCAS permet aux deux groupes de bénéficier d'une forte capacité d'innovation et d'une solide surface financière. Compte tenu du mode d'organisation du groupe Novacap, Novacap n'a pas identifié de synergies ou d'économies significatives spécifiques. Cependant, ce rapprochement va permettre aux deux groupes d'accélérer leur développement.

1.2.7 Politique de distribution de dividendes

L'Initiateur n'a pas l'intention de modifier la politique de distribution de dividendes de PCAS.

1.2.8 Perspective ou non de fusion

L'Initiateur n'envisage pas de réaliser une fusion avec PCAS.

1.2.9 Retrait obligatoire

L'Initiateur n'a pas l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire portant sur les actions PCAS.

1.2.10 Radiation

L'Initiateur n'a pas l'intention de demander à Euronext Paris la radiation des actions PCAS du marché Euronext Paris.

1.3 Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation ou le résultat de l'Offre

1.3.1 Investissement de Crusader dans le capital de NGH

Conformément aux termes du contrat de cession d'actions conclu le 15 mai 2017 entre Novacap, Eximium et Crusader, Crusader a investi, à la date d'Acquisition des Blocs, une somme de 25 000 000 € dans NGH, aux côtés d'Eurazeo, Ardian et Mérieux.

Pour ce faire, Crusader a souscrit, à la date d'Acquisition des Blocs, à des obligations remboursables en AO et AP 1 (tels que ces termes sont définis dans les statuts de NGH) dites « Tranche 1 B » émises par NGH (les « **ORA Tranche 1 B** »).

Conformément aux termes et conditions des ORA Tranche 1 B, celles-ci seront remboursées en AO et AP 1, sous réserve de l'obtention de la déclaration de conformité de l'AMF concernant les termes de l'Offre, à la première des deux dates suivantes : (i) la date de publication des résultats de l'Offre par l'AMF ou (ii) le 31 janvier 2018. Le ratio de remboursement des ORA Tranche 1 B sera identique à celui applicables aux ORA Tranche 1 A souscrites par Eurazeo, Ardian et Mérieux pour les besoins du financement de l'Acquisition des Blocs. Ce ratio de remboursement reflète la répartition entre AO et AP 1 actuellement détenues par Eurazeo, Ardian et Mérieux.

Associés en Finance, mandaté de manière contractuelle par Novacap en qualité d'expert indépendant, a confirmé, le 16 mai 2017, le caractère équitable des valorisations de NGH et de ses instruments financiers retenues dans le cadre de cette opération ainsi que l'absence d'avantage particulier consenti à Crusader.

Le contrat de cession d'actions du 15 mai 2017 prévoit que, dans l'hypothèse où l'AMF ou la Cour d'appel de Paris conclurait que les valorisations de NGH ou de ses instruments financiers retenues dans le cadre de l'investissement de Crusader dans NGH n'étaient pas équitables ou étaient sous-évaluées ou que cette opération d'investissement comprenait un avantage au profit de Crusader de nature à rompre l'égalité de traitement entre les actionnaires dans le cadre de l'Offre, les parties se réuniront, dans les deux (2) jours de la notification effectuée par Novacap, pour modifier les termes de l'investissement de Crusader dans NGH, de manière à ce que l'Offre au prix de 16,94 euros par action (solde du coupon 2016 détaché) puisse être déclarée conforme par l'AMF. A défaut d'accord entre les parties sur de nouveaux termes de l'investissement dans un délai de trois (3) jours ouvrés suivant la notification susvisée, les ORA Tranche 1 B souscrites par Crusader lui seront remboursées en numéraire et non en AO et AP 1.

Dans le cadre de son investissement dans NGH, Crusader a adhéré au pacte d'associés conclu entre les associés historiques de NGH en juin 2016. Ce dernier a fait l'objet d'un avenant dans le cadre de l'Acquisition des Blocs afin notamment de refléter la souscription par Crusader des ORA Tranche 1 B et leur éventuel remboursement en AO et AP 1.

Aux termes de ce pacte, Crusader ne disposera pas de représentants au sein des organes sociaux de NGH et sera lié par un engagement d'inaliénabilité de ses titres NGH jusqu'au 22 juin 2021 puis par un droit de première offre consenti à Eurazeo, Ardian et Mérieux en cas de transfert de tout ou partie de ses titres NGH. Il bénéficiera d'un droit de sortie conjointe (proportionnel ou total, selon le cas) et consentira à Eurazeo un droit de sortie forcée, dans les mêmes conditions que les autres associés minoritaires de NGH (Ardian et Mérieux notamment). Aucun des associés de NGH n'a consenti de promesse d'achat d'actions au profit de Crusader et aucune clause ne prévoit un prix minimum de cession de la participation de Crusader dans le capital de NGH. Crusader cessera d'être partie audit pacte d'associés en cas de remboursement anticipé en numéraire des ORA Tranche 1 B.

Le pourcentage de participation de Crusader dans le capital de NGH variera en fonction des résultats de l'Offre et ainsi des besoins de financement de l'Offre par les associés existants (voir paragraphe 2.9 « Financement de l'Offre »). Il serait de l'ordre de 7,7% du capital de NGH si aucune action n'était apportée à l'Offre et de l'ordre de 6,2% si Novacap venait à détenir 100% des actions PCAS.

1.3.2 Participation de certains dirigeants de PCAS aux plans d'intéressement dont bénéficier des cadres et dirigeants du groupe Novacap

(i) Description des plans d'intéressement mis en place en juin 2016

Dans le cadre de l'acquisition du groupe Novacap par Eurazeo, Ardian et Mérieux en juin 2016 et de la mise en place concomitante de plans d'intéressement au bénéfice de certains cadres et dirigeants du groupe Novacap, NGH a émis des AO, AP 1 et AP 2 (tels que ces termes sont définis dans les statuts de NGH) au bénéfice de trois véhicules *ad hoc* regroupant ces cadres et dirigeants du groupe Novacap (les « **Sociétés des Cadres** »).

Les AO donnent droit à une participation dans les bénéfices, au boni de liquidation et à des droits de vote proportionnels à leur participation dans le capital de NGH.

Les AP 1 donnent droit (i) à un droit de vote par action et (ii) à un dividende précipitaire cumulatif de 8,5% de leur prix de souscription par an (capitalisé à chaque date anniversaire de la date d'émission, s'il n'est pas payé) et une allocation prioritaire de valeur dans le cadre d'une opération de cession ou de fusion de NGH à l'issue de laquelle Eurazeo cesserait de détenir 50% ou plus du capital ou des droits de vote de NGH, d'une introduction en bourse de NGH et de la répartition du boni de liquidation, selon le cas (les « **Evénements Déclencheurs** »).

Les AP 2 donnent droit (i) à un droit de vote par action et (ii) à une allocation surpondérée de la valeur dans le cadre de la survenance d'un Evénement Déclencheur en fonction du rendement du projet d'investissement des associés de NGH.

(ii) Investissement de certains dirigeants de PCAS

Dans le cadre de l'investissement en juin 2016, Eurazeo a souscrit des actions des Sociétés des Cadres ayant vocation à être cédées à des cadres et dirigeants (la « **Réserve** »).

Dans le cadre de l'Offre, il est proposé qu'environ 16 cadres du groupe PCAS (les « **Cadres Investisseurs PCAS** ») puissent acquérir des actions de la Réserve, à leur valeur vénale, établie par transparence sur la base de la valeur des titres NGH détenus par les Sociétés des Cadres concernées.

Chacun des Cadres Investisseurs PCAS consentira une promesse de vente à Eurazeo³ sur la totalité des titres qu'il détient dans les Sociétés des Cadres exerçable en cas de cessation de ses fonctions dans le groupe Novacap pour quelque raison que ce soit. Corrélativement, Eurazeo consentira à chacun des Cadres Investisseurs PCAS une

³ Eurazeo s'est engagée à rétrocéder les actions qui seraient acquises à la suite de la levée de la promesse de vente à Ardian, Mérieux et Crusader, le cas échéant, à hauteur de leur participation respective dans le capital de NGH.

promesse d'achat portant sur la totalité des titres qu'il détient dans les Sociétés des Cadres, exerçable dans certains cas limités. Ces promesses seront similaires à celles conclues avec les cadres et dirigeants du groupe Novacap depuis juin 2016.

1.3.3 Autres

A l'exception des engagements décrits ci-dessus et des accords décrits dans le présent projet de note d'information, l'Initiateur n'est pas partie et n'a connaissance d'aucun accord pouvant avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

2. TERMES ET MODALITES DE L'OFFRE

2.1 Modalités de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, BNP Paribas, agissant en qualité d'établissement présentateur pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 20 juin 2017 le projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique d'achat obligatoire simplifiée visant les actions PCAS. BNP Paribas garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur.

L'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet. Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse comportant les principaux éléments du présent projet de note d'information sera diffusé le 20 juin 2017. Le présent projet de note d'information est également disponible sur le site Internet de l'AMF.

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

La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF, les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, tenues gratuitement à la disposition du public auprès de l'Initiateur et de BNP Paribas, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur le site Internet de l'AMF.

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé conformément aux dispositions de l'article 221-4 IV du règlement général de l'AMF.

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

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

2.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

A la date du présent projet de note d'information, Novacap détient 51,80% du capital et 50,96% des droits de vote de PCAS. Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions existantes de la Société et non détenues directement ou indirectement par Novacap à l'exclusion :

- des actions auto-détenues par la Société, soit 1 159 216 actions représentant 7,66% du capital de la Société (hors contrat de liquidité, compte tenu de la décision prise par le conseil d'administration de PCAS de ne pas les apporter à l'Offre; et
- des 324 184 actions définitivement attribuées gratuitement à leurs bénéficiaires, représentant 2,14% du capital de la Société, qui sont en période de conservation aux termes des plans d'attribution des dites actions (et que leurs bénéficiaires ne peuvent donc pas vendre compte tenu de leur indisponibilité).

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société. Il est précisé à toutes fins utiles que 182 964 actions attribuées gratuitement aux salariés et mandataires sociaux de PCAS et des sociétés qui lui sont liées en vertu des articles L. 227-197-1 et L. 225-197-2 du Code de commerce sont en période d'acquisition. Conformément aux décisions prises par le Conseil d'administration de PCAS, les actions qui seront remises à leurs bénéficiaires à l'issue de la période d'acquisition seront des actions existantes, prises parmi les 1 159 216 actions autodétenues par PCAS visées ci-dessus.

L'Offre porte ainsi sur un nombre total maximal de 5 815 347 actions PCAS, représentant 38,41% du capital et au plus 39,40% des droits de vote de la Société (avant perte des droits de vote double).

2.3 Termes de l'Offre

Les actionnaires de PCAS peuvent apporter leurs actions PCAS à l'Offre dans les conditions ci-après.

Novacap offre irrévocablement aux actionnaires de PCAS d'acquérir leurs actions PCAS au prix de 16,94 euros par action PCAS apportée (solde du coupon 2016 de 0,06€ détaché).

2.4 Procédure d'apport à l'Offre et remboursement des frais de négociation

Les actionnaires de PCAS dont les actions sont inscrites en compte auprès d'un intermédiaire financier (établissements de crédit, entreprises d'investissement, etc.) et qui souhaiteraient présenter leurs actions à l'Offre, devront remettre à leur intermédiaire financier, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, un ordre de vente irrévocable selon les modalités propres à leur intermédiaire.

Les actions inscrites en compte au nominatif devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre. En conséquence, les actionnaires détenant leurs actions sous forme nominative et qui souhaitent les apporter à l'Offre devront demander la conversion de ces actions au porteur dans les meilleurs délais. Ils perdront alors les

avantages attachés à la forme nominative pour celles des actions alors converties au porteur.

Les actions PCAS présentées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement, autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les actions PCAS apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

L'acquisition des actions de la Société dans le cadre de l'Offre se fera par achats sur le marché d'Euronext Paris par l'intermédiaire d'Exane BNP Paribas, en tant que membre de marché acheteur, agissant en qualité d'intermédiaire pour le compte de l'Initiateur.

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre peuvent :

- o soit céder leurs actions sur le marché, auquel cas le règlement-livraison des actions cédées (y compris le paiement du prix) interviendra le deuxième jour de bourse suivant l'exécution des ordres, et les frais de négociation (y compris les frais de courtage et de TVA correspondants) afférents à ces opérations resteront alors en totalité à la charge des actionnaires cédants (la « **Procédure Non-Centralisée** ») ;
- o soit céder leurs actions dans le cadre de la procédure semi-centralisée coordonnée par Euronext Paris, auquel cas le règlement-livraison des actions cédées (y compris le paiement du prix) interviendra après l'achèvement des opérations de semi-centralisation après le dernier jour d'ouverture de l'Offre (la « **Procédure Semi-Centralisée** »).

L'Initiateur remboursera les frais de négociation (frais de courtage et TVA afférente) supportés par les actionnaires ayant apporté à l'Offre dans le cadre de la Procédure Semi-Centralisée, dans la limite de 0,20% (hors taxes) du montant de l'ordre avec un maximum de 100 euros (toutes taxes incluses) par opération.

Toute demande de remboursement des frais mentionnés ci-dessus devra être envoyée par les intermédiaires financiers à Euronext Paris dans un délai de 25 jours de bourse suivant la clôture de l'Offre. Passé ce délai, aucune demande de remboursement ne sera acceptée. Les actionnaires susceptibles de bénéficier du remboursement des frais de négociation visés ci-dessus seront seulement ceux qui seront inscrits en compte le jour précédant l'ouverture de l'Offre.

2.5 Situation des porteurs d'actions attribuées gratuitement

A la connaissance de l'Initiateur, à la date du projet de note d'information, un nombre total de 507 148 actions attribuées gratuitement sont soit en période d'acquisition soit en période de conservation, en application des plans qui leur sont applicables (et le resteront pendant toute la période d'Offre sur la base du calendrier indicatif de l'Offre) :

- Actions en période d'acquisition :
 - o 137 264 actions attribuées en vertu du plan du 4 septembre 2014 ;
 - o 45 700 actions attribuées en vertu du plan 2016;
- Actions en période de conservation :

- o 3 400 actions attribuées en vertu d'une décision du 13 mars 2014
- o 227 781 actions attribuées en vertu du plan du 4 septembre 2014 ;
- o 93 003 actions attribuées en vertu du plan 2016.

Les termes et conditions des plans 2014 et 2016 prévoient des clauses spécifiques en cas de changement de contrôle. Ainsi :

- Actions en période d'acquisition :
 - o Les bénéficiaires d'actions attribuées en vertu des plans 2014 et 2016 disposent d'un délai de 3 mois suivant le changement de contrôle pour renoncer aux actions attribuées gratuitement et demander à la Société une indemnisation égale à un nombre N d'actions attribuées multiplié par le cours de l'action auquel le changement de contrôle est intervenu (N étant égal à la somme de la totalité des actions gratuites du bénéficiaire concerné pour lesquelles la conditions de résultat stipulée par le plan est satisfaite et de la moitié du nombre de ses actions gratuites pour lesquelles cette condition n'est pas satisfaite).
 - o Les bénéficiaires d'actions attribuées en vertu du plan 2016 peuvent également, pendant ce délai de 3 mois, choisir d'exiger de la Société qu'elle leur achète les actions qui leur seront définitivement attribuées. Ce rachat, qui interviendra effectivement à l'expiration d'un délai de 2 ans suivant la date d'acquisition définitive des actions, se fera au cours de l'action auquel le changement de contrôle est intervenu.
- Actions en période de conservation :
 - o Les bénéficiaires d'actions attribuées en vertu des plans 2014 et 2016 disposent d'un délai de 3 mois suivant le changement de contrôle pour exiger de la Société qu'elle leur achète les actions qui leur seront définitivement attribuées. Ce rachat, qui interviendra effectivement à l'expiration d'un délai de 2 ans suivant la date d'acquisition définitive des actions, se fera au cours de l'action auquel le changement de contrôle est intervenu.

Compte tenu des mécanismes de liquidité prévus dans les plans d'attribution gratuite d'actions 2014 et 2016 résumés ci-dessus, Novacap consentira uniquement aux bénéficiaires d'actions attribuées gratuitement (i) en vertu du plan 2014 qui sont encore en période d'acquisition et qui n'optent pas pour la renonciation aux dites actions contre indemnisation et (ii) en vertu d'une décision du 13 mars 2014, une promesse d'achat de leurs actions, sous réserve qu'ils concluent concomitamment une promesse de vente de ces actions. Sont concernées par la conclusion de ces promesses, (i) si aucun bénéficiaire n'opte pour l'indemnisation, (a) 68 632 actions dont la période d'acquisition expire le 5 mars 2018 et la période de conservation le 5 mars 2020, (b) 68 632 actions dont la période d'acquisition expire le 5 mars 2019 et la période de conservation le 5 mars 2021 et (ii) 3 400 actions dont la période de conservation expire le 25 février 2018.

La promesse d'achat sera exerçable dans un délai de 3 mois suivant la fin de la période de conservation prévue dans le plan et la promesse de vente sera exerçable dans un délai de 3 mois suivant la fin de la période d'exercice de la promesse d'achat. Le prix par action d'exercice des promesses sera calculé sur la base d'une valeur des fonds propres de la Société égale à : $\text{Multiple d'Acquisition} \times \text{EBITDA} - \text{Dette Nette Financière}$. Le Multiple d'Acquisition est le multiple valeur d'entreprise/EBITDA implicite ressortant du prix de l'Offre, ce qui donne un multiple de 9.7. La promesse

d'achat ne pourra être exercée qu'en cas d'illiquidité des actions PCAS, définie comme les hypothèses dans lesquelles (i) les actions PCAS ne sont plus admises aux négociations sur un marché réglementé ou (ii) Novacap détient plus de 90% du capital de la Société ou (iii) la moyenne par jour des échanges d'Actions sur le marché Euronext à Paris pendant une période consécutive de 20 jours de bourse précédant la date envisagée de cession des actions gratuite est inférieure à 3.500 actions, étant entendu que les échanges d'actions comptabilisés sur ladite période ne prendront pas en compte les acquisitions ou cessions de titres de la Société réalisés par Novacap.

2.6 Ajustement des termes de l'Offre

La rémunération des actions PCAS dans le cadre de l'Offre a été déterminée en prenant pour hypothèse que (i) le solde du dividende PCAS au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2016 serait de 0,06 euro par action et (ii) son détachement interviendrait avant l'ouverture de l'Offre.

Si le montant du solde du dividende PCAS au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2016 devait être différent ou si la date de détachement de ce solde devait intervenir pendant ou après la période d'Offre, la rémunération offerte dans le cadre de l'Offre sera ajustée afin qu'en tout état de cause elle représente 17 euros par action, solde du coupon 2016 attaché.

Tout ajustement des termes de l'Offre fera l'objet d'un communiqué de presse.

2.7 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront des avis annonçant la date d'ouverture et le calendrier de l'Offre. Le calendrier ci-dessous est indicatif :

20 juin 2017	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF, mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) du projet de note d'information Dépôt auprès de l'AMF du projet de note en réponse de PCAS, comprenant l'avis motivé du conseil d'administration et le rapport de l'expert indépendant, mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org)
20 juin 2017	Diffusion des communiqués relatifs au dépôt des projets de note d'information et de note en réponse
4 juillet 2017	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur Visa de la note en réponse
5 juillet 2017	Mise à disposition des versions définitives de la note d'information et de la note en réponse conformément aux dispositions de l'article 231-27 du règlement général de l'AMF Diffusion des communiqués de mise à disposition des note d'information et note en réponse visées

5 juillet 2017	Dépôt par Novacap auprès de l'AMF du document « Autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables » de Novacap. Dépôt par PCAS auprès de l'AMF du document « Autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables » de PCAS.
5 juillet 2017	Mise à disposition des documents « Autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables » de Novacap et de PCAS, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF Diffusion du communiqué de mise à disposition des documents susvisés
6 juillet 2017	Ouverture de l'Offre
19 juillet 2017	Clôture de l'Offre
24 juillet 2017	Publication des résultats de l'Offre par l'AMF
27 juillet 2017	Règlement-livraison de l'Offre

2.8 **Extension de la durée de l'Offre**

Conformément aux dispositions de l'article 231-32 du règlement général de l'AMF, les dates d'ouverture, de clôture et de publication des résultats de l'Offre seront publiées par l'AMF. Pendant la durée de l'Offre, l'AMF peut en reporter la date de clôture et est seule compétente à cet égard.

2.9 **Financement de l'Offre**

2.9.1 *Coûts liés à l'Offre*

Le montant global des frais exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, en ce compris notamment les honoraires et autres frais de conseils externes, financiers, juridiques, comptables ainsi que de tous experts et autres consultants et les frais de publicité et de communication ainsi que le montant des frais relatifs au financement de l'Offre, est de l'ordre de 2,5 millions d'euros (hors taxes).

2.9.2 *Mode de financement de l'Offre*

L'Offre est financée (i) à hauteur de 63,3% par des apports en fonds propres effectués par Eurazeo, Ardian et Mérieux (par l'intermédiaire de NGH, la société tête du groupe Novacap), à proportion de leurs participations relatives au capital de NGH, et (ii) à hauteur de 36,7% par recours à un emprunt bancaire auprès de BNP Paribas en qualité d'agent.

La partie du prix d'acquisition des actions apportées à l'Offre financée en fonds propres prendra la forme de la souscription par Eurazeo, Ardian et Mérieux à des obligations remboursables en AO et AP 1 dites « Tranche 2 » émises par NGH (les « **ORA Tranche 2** »).

Conformément aux termes et conditions des ORA Tranche 2, celles-ci seront remboursées en AO et AP 1 à hauteur d'un nombre d'ORA Tranche 2 dont le total de la valeur nominale correspond au montant du financement en fonds propres nécessaire au financement du prix d'acquisition des actions apportées à l'Offre. Le remboursement en AO et AP 1 interviendra à la date de publication des résultats de l'Offre par l'AMF. Le ratio de remboursement des ORA Tranche 2 sera identique à celui applicables aux ORA Tranche 1 A souscrites par Eurazeo, Ardian et Mérieux et aux ORA Tranche 1 B souscrites par Crusader dans le cadre du financement de l'Acquisition des Blocs.

2.9.3 Emprunt bancaire aux fins de refinancer deux emprunts contractés par PCAS et contenant des clauses de changement de contrôle

Novacap a négocié une ligne de crédit de 45 millions d'euros (la Tranche de Refinancement) lui permettant de mettre à disposition de PCAS un montant total de 47.062.500 euros destinés à refinancer (i) les deux emprunts contractés par PCAS et contenant des clauses de changement de contrôle : (x) la convention de crédit d'un montant en principal de 20.000.000 d'euros conclue le 23 octobre 2014 entre la Société en qualité d'emprunteur et, en particulier, Natixis en qualité d'agent et (y) le contrat d'arrangement Euro PP d'un montant en principal de 25.000.000 d'euros conclu le 23 octobre 2014 entre la Société en qualité d'émetteur, Kepler Capital Markets S.A en qualité d'arrangeur et Novo 2 en qualité de souscripteur (la Dette Existante) et (ii) le remboursement d'un premium d'un montant de 2.062.500 euros du fait du remboursement anticipé de la dette EuroPP (le Premium).

Cette Tranche de Refinancement est sans engagement de ratios financiers permanents. Elle bénéficie notamment d'un taux d'intérêt Euribor plus 3,75% de marge et d'une maturité jusqu'au 22 juin 2023 (les Conditions de Financement).

Il est prévu l'adhésion par PCAS à la convention de crédits Novacap conclue notamment avec BNP Paribas, ING Bank France et Société Générale en qualité de prêteurs en date du 26 mai 2016 telle que modifiée (le Contrat de Crédits) en qualité d'emprunteur et de garant dans les 90 jours suivants la prise de contrôle par Novacap afin notamment de faire bénéficier à PCAS des Conditions de Financement via la mise en place d'un prêt intra-groupe lui permettant ainsi de rembourser la Dette Existante et le Premium (le Prêt Intra-Groupe). L'adhésion par PCAS au Contrat de Crédits lui permettra notamment de bénéficier (ii) en qualité d'emprunteur additionnel, du crédit renouvelable existant pour un montant total maximum de 90.000.000 euros bénéficiant à l'ensemble des emprunteurs au titre du Contrat de Crédits, afin notamment de financer ses besoins généraux en trésorerie et en fonds de roulement ou toute acquisition en vue d'accroître son activité, (ii) d'une faculté pour Novacap de négocier (sans engagements de la part des prêteurs) au bénéfice du groupe (en ce inclus PCAS) d'augmentation des crédits par la voie de crédits supplémentaires afin d'offrir une flexibilité supplémentaire aux emprunteurs du Contrat de Crédits et (iii) si elle décide d'y adhérer, à la convention de gestion centralisée de la trésorerie du groupe Novacap et ainsi de bénéficier d'un financement à un coût réduit adapté aux besoins de PCAS.

En contrepartie de son adhésion au contrat de Crédits, PCAS consentira, au bénéfice des prêteurs de la Tranche de Refinancement, une garantie couvrant les obligations de paiement de Novacap au titre de la Tranche de Refinancement à hauteur du montant de la Tranche de Refinancement prêtée par Novacap à PCAS. En supplément de cette garantie, PCAS consentira un nantissement (i) sur les titres de PCAS Finland (société représentant plus de 5% de l'EBITDA consolidé du groupe Novacap, en ce inclus

l'EBITDA du groupe PCAS), (ii) sur l'ensemble de ses comptes bancaires ouverts en France (à l'exception des comptes ouverts dans le cadre du cash pooling du groupe) et (iii) sur l'ensemble de ses créances intra-groupe.

2.10 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

Le présent projet de note d'information n'est pas destiné à être diffusé dans les pays autres que la France.

Le présent projet de note d'information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégal ou à l'adresse de quelqu'un vers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. Les porteurs d'actions PCAS situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

La distribution du présent projet de note d'information et de tout document relatif à l'Offre et la participation à l'Offre peuvent faire l'objet de restrictions légales dans certaines juridictions.

L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises, directement ou indirectement, à de telles restrictions. Elle ne pourra en aucune façon faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de restrictions.

Les personnes venant à entrer en possession de ce projet de note d'information doivent se tenir informées des restrictions légales applicables et les respecter. Le non-respect des restrictions légales est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certaines juridictions. Novacap décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales applicables.

2.11 Régime fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française et de la réglementation en vigueur, le régime fiscal applicable à l'Offre est décrit ci-après.

L'attention des porteurs d'actions PCAS qui participeront à l'Offre est toutefois attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal en vigueur n'ayant pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer et qu'il convient d'étudier leur situation particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

Ce résumé est fondé sur les dispositions légales françaises et conventionnelles actuellement en vigueur. Il est ainsi susceptible d'être affecté par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif) et de leur interprétation par l'administration fiscale française. En particulier, une réforme éventuelle du régime des plus-values de cession de valeurs mobilières des personnes physiques telle qu'envisagée par le Président de la République dans son programme électoral pourrait, le cas échéant, modifier certains régimes décrits ci-après.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale signée entre la France et cet Etat.

2.11.1 Porteurs d'actions personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel

(a) Régime de droit commun

(i) Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158 6 bis et 200 A-2 du Code Général des Impôts (CGI), les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés par les personnes physiques soumises aux dispositions de la présente section sont, sauf exception, pris en compte pour la détermination du revenu net global et soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application, s'agissant des actions, d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D du CGI égal à :

a) 50% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux (2) ans et moins de huit (8) ans, à la date de la cession ; et

b) 65% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit (8) ans, à la date de la cession.

Il convient de préciser que l'abattement pour durée de détention ne s'applique pas aux moins-values de cessions de titres.

En conséquence, l'abattement pour durée de détention s'applique au gain net de cession de titres, c'est-à-dire après imputation des moins-values de même nature réalisées au cours de l'année de la cession ou des dix années précédentes.

Sauf exception, la durée de détention est décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions et prend fin à la date du transfert de propriété. L'apport des actions à l'Offre est par ailleurs susceptible de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures au regard des mêmes actions.

(ii) Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession d'actions sont, en outre, assujettis aux contributions sociales sans application de l'abattement énoncé ci-avant.

Le taux des contributions sociales se décompose comme suit :

- 8,2% au titre de la contribution sociale généralisée (« CSG »),
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« CRDS »),
- 4,8% au titre du prélèvement social et de sa contribution additionnelle, et
- 2% au titre du prélèvement de solidarité.

Soit un taux global de prélèvements sociaux de 15,5%, la CSG étant déductible à hauteur de 5,1% du revenu global imposable l'année de son paiement.

L'apport d'actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison de ces actions.

(iii) Autres contributions

L'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le revenu fiscal de référence du contribuable tel qu'il est défini par l'article 1417, IV du CGI, en ce inclus les gains nets réalisés par le contribuable concerné avant application de l'abattement pour durée de détention, excède certaines limites.

Cette contribution s'élève à :

- 3% pour la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250 000 et 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction comprise entre 500 000 et 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- 4% pour la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction supérieure à 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

(b) Cas des actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« PEA »)

Les personnes qui détiennent des actions de la Société dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération totale ou partielle d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan ; ce gain n'est pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite au paragraphe (iii) ci avant mais reste néanmoins soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles, étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux varie (à ce jour, entre 0% et 15,5%) selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté.

Les moins-values constatées dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre ; toutefois, en cas (i) de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année, ou (ii) sous certaines conditions, de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année, les moins-values constatées le cas échéant à cette occasion sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes.

2.11.2 Porteurs d'actions personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés au taux et dans les conditions de droit commun

(a) Régime de droit commun

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession des actions dans le cadre de l'Offre sont en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 33,1/3%, étant précisé que la loi de finances pour 2017 prévoit la diminution du taux de l'impôt sur les sociétés à 28%, appliquée progressivement à l'ensemble des sociétés d'ici 2020) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% (article 235 ter ZC du CGI), assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois. Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 ter ZC du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% dans la limite de 38 120 euros et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de la personne morale. Il est en outre précisé que l'apport des actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures.

(b) Régime spécial des plus-values à long terme au regard des actions (plus-values de cession des titres de participation)

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes à long terme réalisées à l'occasion de la cession d'actions pouvant entrer dans la catégorie fiscale et comptable des titres de participation et détenues depuis au moins deux (2) ans sont exonérées d'impôt sur les sociétés moyennant la réintégration, dans le résultat imposable à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun majoré le cas échéant de la contribution sociale de 3,3% mentionnée ci-dessus, d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values réalisées.

Constituent des titres de participation pour l'application de l'article 219 I-a quinquies du CGI (i) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (ii) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (iii) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) à condition de détenir au moins 5% des droits de vote de la société émettrice et si ces titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière et des titres de sociétés établies dans un Etat ou un territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI sauf si la société détentrice des titres apporte la preuve que les opérations de la société établie hors de France dans laquelle est prise la participation correspondent à des opérations réelles

qui n'ont ni pour objet ni pour effet de permettre, dans un but de fraude fiscale, la localisation de bénéfices dans un tel Etat ou territoire.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel.

2.11.3 Porteurs d'actions non-résidents fiscaux français

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions d'actions par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que ces plus-values ne soient pas rattachables à une activité d'entreprise exercée dans un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France, et (ii) que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

En outre, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les titulaires d'actions de la Société non-résidents fiscaux français peuvent être imposés en France sur la plus-value de cession desdites actions si les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants, dans les bénéfices sociaux de la société dont les titres sont cédés n'ont, à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéfices. Les porteurs d'actions non-résidents fiscaux français sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable dans leur pays de résidence fiscale.

2.11.4 Porteurs d'actions soumis à un régime d'imposition différent

Les porteurs d'actions soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur les actions dépassent la gestion de portefeuille ou qui ont inscrit ces actions à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur propre conseil fiscal.

3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Les éléments d'appréciation de l'Offre ont été préparés par BNP Paribas en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, pour le compte de l'Initiateur et en plein accord avec ce dernier, notamment en ce qui concerne les différentes méthodes de valorisation et les hypothèses retenues. La sélection des méthodes retenues a été établie en tenant compte des spécificités de la Société, de sa taille et de son secteur d'activité. Elles sont fondées sur (i) des informations disponibles publiquement sur la Société et sur son secteur d'activités, (ii) un plan d'affaires validé par la direction de la Société et (iii) des informations supplémentaires obtenues auprès de l'Initiateur et de la Société.

Il n'entrait pas dans la mission de BNP Paribas de vérifier ces informations ni de vérifier ou d'évaluer les actifs et les passifs de la Société.

Les informations, données chiffrées et analyses figurant dans le présent projet de note d'information autres que les données historiques reflètent des informations prospectives, des anticipations et des hypothèses impliquant des risques, des incertitudes et d'autres facteurs, à propos desquels il ne peut être donné aucune garantie et qui peuvent conduire à ce que les faits réels ou les résultats diffèrent significativement de ce qui figure dans le présent projet de note d'information.

3.1 Synthèse – détermination du prix de l'Offre

Le prix offert par l'Initiateur s'élève à 17 € par action (solde du dividende au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2016 attaché).

Sur la base des travaux d'évaluation présentés ci-dessous, le prix de l'Offre extériorise les primes suivantes :

Critères	Valeur des capitaux propres par action (€)			Fourchette de prime offerte par action (%)		
Cours de l'action:						
Dernier cours de l'action avant annonce de l'Offre (12 mai 2017)		13,87			22,6%	
Moyenne 1 mois pondérée par les volumes		13,13			29,5%	
Moyenne 3 mois pondérée par les volumes		13,46			26,3%	
Moyenne 6 mois pondérée par les volumes		13,27			28,1%	
Moyenne 12 mois pondérée par les volumes		12,32			38,0%	
Objectifs de cours des analystes avant annonce de l'Offre (12 mai 2017)	13,50		14,80	25,9%		14,9%
Actualisation des flux de trésorerie futurs	13,24	14,39	15,73	28,4%	18,1%	8,1%
Multiples boursiers	13,79		16,01	23,3%		6,2%

Source: FactSet (au 12/05/2017), Bloomberg, Analystes, Informations fournies par la Société, BNP Paribas

Le prix de l'Offre est supérieur :

- au cours de clôture le dernier jour de négociation précédant l'annonce de l'Offre (13,87 €) ;
- à la borne haute de la fourchette des objectifs de cours des analystes (de 13,50 € à 14,80 €) ;

- à la borne haute de la fourchette de prix issue de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (de 13,24 € à 15,73 € avec une valeur centrale de 14,39 €) ;
- à la borne haute de la fourchette de prix issue de l'application des multiples boursiers (de 13,79 € à 16,01 €).

3.2 Méthodes d'évaluation

3.2.1 Méthodes retenues

Le prix de l'Offre a été évalué selon l'approche multicritère décrite ci-dessous :

- Analyse du cours de bourse ;
- Actualisation des flux de trésorerie futurs ;
- Objectifs de cours des analystes ;
- Multiples de sociétés comparables.

3.2.2 Méthodes non retenues

(a) Multiples de transactions précédentes

Cette méthode consiste à évaluer une entreprise en appliquant à ses agrégats financiers les multiples observés sur un échantillon de transactions. L'établissement présentateur considère que cette méthode n'est pas pertinente dans la mesure où il n'existe pas de transactions récentes sur des sociétés directement comparables à la Société.

(b) La méthode de l'actif net comptable et la méthode de l'actif net réévalué

Les méthodes de l'actif net consistent à évaluer une entreprise sur la base de la valeur comptable de ses actifs ou sur la base de la valeur comptable corrigée des plus-values et moins-values latentes non reflétées dans le bilan.

Ces méthodes ne reflètent pas les perspectives futures d'une société et ne sont pas pertinentes à l'heure d'évaluer une entreprise commerciale ou industrielle si l'acquéreur a l'intention de continuer à l'exploiter. Elles sont souvent utilisées aux fins des évaluations de sociétés holding ou immobilières.

(c) La méthode des dividendes actualisés

Cette méthode consiste à évaluer directement la valeur des capitaux propres d'une entreprise en se reposant sur des hypothèses de distributions basés sur un plan d'affaires. Ces flux futurs revenant aux actionnaires sont actualisés au coût des capitaux propres. Cette méthode n'est pertinente que pour des sociétés bénéficiant d'une capacité de distribution de dividendes significative et de manière régulière et prévisible. Elle n'a pas été retenue compte tenu du manque de visibilité entourant la politique future de distribution de dividendes de la Société.

3.3 Outils financiers utilisés à des fins d'évaluation

3.3.1 *Plan d'affaires*

Le plan d'affaires retenu se fonde sur les comptes consolidés annuels de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2016. Il couvre le périmètre actuel de la Société et a été établi sur une période de 9 ans (jusqu'en 2025).

Il s'appuie sur les principales hypothèses suivantes :

- Une croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires de 5,4% sur la période 2017e -2025e ;
- Une augmentation de la marge EBITDA qui atteint 19,5 % en 2020 et reste stable par la suite ;
- L'augmentation de la marge d'EBITDA s'explique principalement par l'effet de levier sur les coûts de production indirects, les frais généraux et administratifs et les frais de R&D ;
- Une relative stabilité des dépenses d'investissement se traduisant par une diminution progressive de ces dépenses en pourcentage du chiffre d'affaires de 10,0 % en 2017e à 7,2% en 2025e ;
- Une stabilité des besoins en fonds de roulement en pourcentage du chiffre d'affaires à 32,6 % sur la période 2017e-2025e ;
- Sur la base du projet de loi de finances 2017, un taux d'imposition de 34,4 % jusqu'en 2018 et de 28,9 % à partir de 2019, hors CVAE.

3.3.2 *Nombre total d'actions sur une base diluée*

Comme indiqué dans le tableau ci-dessous, le nombre d'actions utilisé pour l'évaluation correspond au nombre d'actions en circulation au 15 juin 2017 augmenté du nombre d'instruments dilutifs et diminué du nombre d'actions auto-détenues.

Actions	Nombre	Commentaires / sources
Total d'actions en circulation	15.141.725	Au 15/06/2017
Titres autodétenus	(1.159.216)	Au 15/06/2017
Actions gratuites	182.964	Au 15/06/2017
Nombre total d'actions sur une base diluée	14.165.473	Le nombre dilué d'actions en circulation, net des titres autodétenus et actions gratuites

Source: Société

3.3.3 *Valeur d'entreprise et ajustements de valeur des fonds propres*

Les ajustements présentés ci-dessous ont été établis sur la base des comptes annuels consolidés de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2016 ainsi que sur la base d'informations obtenues par l'Initiateur dans le cadre de ses travaux de due diligence en vue de l'acquisition de la Société.

€m	Mar 17
Dettes nettes reportées	(49.8)
Ajustements de la dette nette :	
Crédit Impôt Recherche - Part financée	7.7
CICE - Part financée	3.0
Actions gratuites	(0.3)
Coûts d'émission capitalisés	(0.9)
Autres ajustements :	
Avances sur paiements	(3.2)
Dettes sur immobilisations	(1.6)
Trésorerie et équivalents de trésorerie - Filiale	(2.3)
Dividendes à payer	(0.8)
Provisions pour risques et charges	(0.8)
Actifs d'impôts différés	6.5
Total des ajustements VE-Fonds Propres	(42.5)

Source: Company, PWC

3.4 Description des méthodes d'évaluation retenues

3.4.1 Analyse du cours de l'action

Le capital social de la Société est composé d'une seule catégorie d'actions ordinaires PCAS qui sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris (Compartiment B) sous le code ISIN FR0000053514.

Le cours de référence de l'action retenu est le cours de clôture au 12 mai 2017, à savoir le dernier jour de négociation précédant la date où l'Initiateur a annoncé son intention de lancer l'Offre.

Le volume moyen des échanges quotidiens sur les trois mois précédents cette date est proche de 15 300 actions, correspondant à 0,25 % du flottant sur la même période.

Le tableau ci-dessous présente les primes offertes déterminées sur la base du cours de clôture de l'action PCAS au 12 mai 2017 (le dernier jour de négociation avant l'annonce) et du volume moyen correspondant à différents horizons.

Au 12/05/2017	Cours de bourse (€)	Prime offerte par action (en %)	Volumes moyens échangés par jour ('000)	Volumes échangés (en % du flottant)
Cours de référence de l'action	13,87	22,6%	1,4	0,02%
Moyenne 1 mois pondérée par les volumes	13,13	29,5%	19,1	0,31%
Moyenne 3 mois pondérée par les volumes	13,46	26,3%	15,3	0,25%
Moyenne 6 mois pondérée par les volumes	13,27	28,1%	19,4	0,32%
Moyenne 12 mois pondérée par les volumes	12,32	38,0%	15,0	0,25%

Source: FactSet (au 12/05/2017)

Note: En supposant un flottant de 6.09m d'actions, soit 44,0% des actions en circulation au 12/05/2017

Le prix de l'Offre représente une fourchette de primes situées entre 22,6 % et 38,0 % du dernier cours de l'action et des prix moyens considérés.

3.4.2 Actualisation des flux de trésorerie futurs

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de l'actif économique d'une entreprise (valeur intrinsèque) par actualisation des flux de trésorerie disponibles prévisionnels générés par cet actif économique. La valeur des fonds propres attribuable aux actionnaires s'obtient en déduisant le montant des éléments à caractère de dette nette de l'entreprise de la valeur de l'actif économique (comme indiqué à la section 3.3.3).

L'évaluation sur la base de l'actualisation des flux de trésorerie futurs a été arrêtée au 31 mars 2017. Les flux de trésorerie retenus ont été déterminés sur la base d'un plan d'affaires validé par la direction de la Société.

Le coût moyen pondéré du capital (CMPC) de la Société est de 8,45 % ; il a été obtenu à partir des hypothèses suivantes :

- Un taux sans risque de 0,31 % déterminé sur la base d'une moyenne 6 mois par Exane BNP Paribas.
- Une prime de risque des actions de 7,58 % déterminée sur la base d'une moyenne 6 mois par Exane BNP Paribas.
- Un bêta désendetté (bêta de l'actif économique) de 0,87x calculé sur la moyenne pondérée par l'activité d'un échantillon comprenant des entreprises spécialisées dans le domaine de la synthèse pharmaceutique et/ou dans celui de la chimie fine de spécialités (source : MSCI Barra Local au 31 mars 2017).
- Une prime pour petite capitalisation/nouveau projet de 0,9 % estimée à l'aide de la méthodologie Associés en Finance sur la base d'une moyenne 6 mois des primes observées.

La valeur finale de la Société a été calculée en appliquant la formule de Gordon-Shapiro sur la base des hypothèses suivantes :

- Un taux de croissance à l'infini de 1,5 % ;
- Une marge d'EBITDA normative égale à celle établie pour la dernière année considérée dans le plan d'affaires (19,5 % du chiffre d'affaires) ;
- Un taux d'imposition normatif de 28,9 % égal à celui retenu dans le plan d'affaires à partir de 2019 ;
- Des dépenses d'investissement en pourcentage du chiffre d'affaires de 7,0 % en année normative ;
- Des besoins en fonds de roulement stables et correspondant à ceux établis pour la dernière année considérée dans le plan d'affaires.

Une analyse de sensibilité de la valeur des fonds propres par action obtenue à partir de cette méthode a été appliquée au CMPC sur la base des hypothèses suivantes :

- Un CMPC compris entre 8,20 % et 8,70 % (+/- 25 points de base)

Sur la base de ces analyses, la Valeur des fonds propres par action de la Société est comprise entre 13,2 € et 15,7 €, ce qui se traduit par une Valeur d'entreprise comprise entre 230 M€ et 265 M€. Soit une valeur centrale de 246 M€ qui correspond à 14,4 € par action de la Société.

Le prix d'offre est supérieur à la limite supérieure de la fourchette d'évaluation de la Société issue de l'actualisation des flux de trésorerie futurs.

3.4.3 Objectifs de cours des analystes

L'action PCAS est principalement couverte par trois analystes : Kepler Cheuvreux, Portzamparc et Midcap Partners. Le tableau ci-dessous résume les derniers objectifs de cours établis par ces analystes avant l'annonce.

Analystes	Date d'évaluation	Objectif de cours (€)	Prime offerte par action (%)
Kepler Cheuvreux	27/03/2017	13,5	25,9%
Portzamparc	22/02/2017	13,5	25,9%
Midcap Partners - Louis Capital Markets	22/02/2017	14,8	14,9%
Moyenne		13,9	22,0%

Source: Analystes, Bloomberg

Le prix de l'Offre représente une prime de 22,00% par rapport au prix cible moyen.

3.4.4 Multiples de sociétés cotées comparables

Cette méthode consiste à évaluer une entreprise en appliquant à ses agrégats financiers prévisionnels les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables.

Un échantillon de 12 sociétés cotées a ainsi été retenu pour les besoins de cette analyse. En l'absence de sociétés directement comparables en termes de mix d'activités, cet échantillon est constitué de sociétés dont le modèle économique est principalement basé sur le développement, la production et/ou la commercialisation de produits de synthèse pharmaceutiques et/ou une présence dans le domaine de la chimie fine de spécialités.

Il a ainsi été décidé de retenir les entreprises suivantes :

- **Lonza Group :**

Fondée en 1897 et basée à Bâle, Lonza Group est une entreprise suisse active dans l'industrie chimique et pharmaceutique. Elle développe et commercialise une large gamme de produits combinant à la fois des ingrédients pharmaceutiques actifs, des conservateurs industriels et divers produits agricoles. Elle opère plus de 40 usines et installations dédiées à la recherche et développement dans le monde.

- **Cambrex :**

Fondée en 1981 et basée dans le New Jersey, Cambrex est une entreprise américaine spécialisée dans l'accélération du développement de substances thérapeutiques nouvelles ou génériques. Son portefeuille de produits inclut des

actifs pharmaceutiques, des substances contrôlées, des composés chiraux et des intermédiaires avancés.

- **Siegfried :**

Fondée en 1873 et basée à Zofingue, Siegfried est une entreprise suisse engagée dans le développement et la production d'actifs pharmaceutiques, d'intermédiaires et de substances contrôlées. Elle propose également le développement et la production de formes finies de dosage. Siegfried opère 9 usines dans le monde, situées dans 6 pays sur 3 continents.

- **Albany Molecular Research :**

Fondée en 1991 et basée à Albany dans l'Etat de New York, Albany Molecular Research est une entreprise américaine active dans l'industrie pharmaceutique et biotechnologique. Ses activités incluent principalement la chimie médicinale, le développement de formulations et la production d'ingrédients pharmaceutiques. Elle gère aujourd'hui plus de 200 programmes de recherche de médicaments.

- **Patheon :**

Fondée en 2013 et basée à Amsterdam, Patheon est une entreprise néerlandaise qui offre des services externalisés de développement pharmaceutique. Cela inclut la production de médicaments, de substances médicamenteuses, d'ingrédients pharmaceutiques et de formes finies de dosage. Elle compte parmi ses clients plus de 400 entreprises pharmaceutiques et biotechnologiques. En 2016, elle réalise près des deux tiers de son chiffre d'affaires aux Etats-Unis et un peu moins d'un tiers en Europe.

Le 15 mai 2017, le jour de l'annonce du projet de rapprochement de Novacap et de PCAS, Thermo Fisher Scientific a conclu un accord pour acquérir Patheon pour 7,2 milliards de dollars, dette comprise.

- **Jubilant Life Sciences :**

Fondée en 1978 et basée à Noida, Jubilant Life Sciences est une entreprise indienne spécialisée dans l'industrie pharmaceutique. Elle développe et commercialise des ingrédients pharmaceutiques, des produits radiopharmaceutiques, des intermédiaires avancés, des produits chimiques des sciences de la vie et des produits nutritionnels.

- **Dishman Pharmaceuticals & Chemicals :**

Fondée en 1983 et basée à Ahmedabad, Dishman Pharmaceuticals & Chemicals est une entreprise indienne active dans le domaine de l'externalisation de productions pharmaceutiques. Elle développe et produit des ingrédients pharmaceutiques génériques, des intermédiaires, des produits de chimie fine, des formulations ainsi que des vitamines. Dishman opère ses sites de production principalement en Inde mais également en Chine, aux Pays-Bas, en France, en Suisse et en Grande Bretagne.

- **Lanxess :**

Fondée en 2004 et basée à Leverkusen, Lanxess est une entreprise allemande dédiée au développement et à la commercialisation d'intermédiaires chimiques, d'additifs et de substances plastiques. Elle produit également du caoutchouc synthétique au travers d'Arlanxo, une joint-venture opérée au côté de Saudi Aramco. Elle gère 75 sites de production dans le monde.

- **Evonik :**

Fondée en 2007 et basée à Essen, Evonik est une entreprise allemande qui développe et produit des substances chimiques spécialisées. Son activité comprend trois branches opérationnelles (nutrition, efficacité des ressources et matériaux de performance) ainsi qu'une branche dédiée aux services en matière de technologie et d'infrastructures. Son portefeuille de produits inclut des produits chimiques spéciaux, des matériaux de haute performance, des intermédiaires ainsi que des matériaux polymères. Evonik est active dans plus de 100 pays et possède des sites de production dans un quart d'entre eux.

- **Arkema :**

Fondé en 2003 et basé à Colombes, Arkema est un groupe chimique français spécialisé dans la chimie de spécialités et des matériaux de performance. Le groupe est organisé autour de 3 pôles d'activité : matériaux haute performance, spécialités industrielles et coating solutions. Arkema est présent dans près de 50 pays où il opère 133 sites industriels (principalement en Europe) et 13 centres de R&D.

- **Solvay :**

Fondé en 1863 et basé à Bruxelles, Solvay est un groupe belge de chimie spécialisé dans la recherche et la conception de produits et solutions d'allégement à haute valeur ajoutée. Ses derniers sont utilisés dans divers marchés tels que l'aéronautique, l'automobile, l'électronique, la santé, les batteries et l'extraction minière et pétrolière. Le groupe revendique une présence dans 58 pays avec près 140 sites de production et 21 centres majeurs de R&I.

- **Clariant :**

Fondée en 1995 et basée à Muttenz, Clariant est une entreprise suisse engagée dans le développement, la production et la commercialisation de produits chimiques spécialisés. Elle est principalement présente dans quatre segments d'activités : produits de soins, catalyse, ressources naturelles et matières plastiques et revêtements. Clariant est présent dans 53 pays dans le monde et réalise plus de 34% de ses ventes en Europe.

Les multiples des sociétés de l'échantillon sont présentés dans le tableau suivant :

Société	Monnaie	Cap. boursière	VE	VE/EBITDA		VE/EBIT	
				2017e	2018e	2017e	2018e
Lonza Group	€	13.124	15.119	13,5x	11,1x	19,4x	15,4x
Patheon	€	3.454	5.301	13,1x	11,1x	17,3x	14,4x
Jubilant Life Sciences	€	1.691	2.149	10,1x	8,6x	12,2x	10,2x
Cambrex	€	1.542	1.505	9,9x	9,3x	12,1x	11,1x
Siegfried	€	1.020	1.476	13,6x	12,0x	24,6x	20,3x
Dishman	€	694	800	11,6x	9,7x	16,9x	12,1x
AMRI	€	635	1.170	9,5x	8,6x	14,4x	12,2x
Evonik Industries	€	14.466	17.732	7,6x	7,1x	11,9x	10,8x
Solvay	€	12.700	21.068	8,7x	8,3x	13,7x	12,9x
Arkema	€	7.405	9.205	7,0x	6,6x	10,9x	10,2x
Clariant	€	6.265	7.875	9,2x	8,6x	12,6x	11,9x
Lanxess	€	6.094	10.906	8,7x	8,0x	15,9x	13,6x
Moyenne				10,2x	9,1x	15,2x	12,9x
Médiane				9,7x	8,6x	14,0x	12,2x

Les multiples ont été calculés au 12 mai 2017. L'évaluation a été réalisée en appliquant les multiples du secteur aux projections d'EBITDA et d'EBIT de la Société pour les exercices 2017 et 2018.

Cette analyse fait ressortir un multiple Valeur d'entreprise/EBITDA médian de 9,7x et de 8,6x pour les exercices 2017 et 2018, respectivement, et un multiple Valeur d'entreprise/EBIT médian de 14,0x et de 12,2x pour les exercices 2017 et 2018, respectivement. Compte tenu des disparités observées dans les multiples, nous avons retenu (i) la moyenne arithmétique des valeurs minimums des fonds propres par action de la Société obtenues en appliquant aux projections d'EBITDA et d'EBIT de la Société les multiples médians correspondants pour 2017 et 2018 (soit 13,79€ par action) et (ii) la moyenne arithmétique des valeurs maximums des fonds propres par action de la Société obtenues en appliquant aux projections d'EBITDA et d'EBIT de la Société les multiples médians correspondants pour 2017 et 2018 (soit 16,01€ par action).

Le prix de l'Offre représente une fourchette de primes comprise entre 6,2% et 23,3% par rapport à cette valorisation.

4. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION

4.1 Pour l'Initiateur

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

M. Pierre Luzeau
Président de Novacap SAS

4.2 Pour la présentation de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, BNP Paribas, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».

BNP Paribas