

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ



INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ

SEQENS

PRÉSENTÉE PAR



CONSEIL FINANCIER ET BANQUE PRÉSENTATRICE

NOTE D'INFORMATION ÉTABLIE PAR LA SOCIÉTÉ SEQENS SAS

PRIX DE L'OFFRE :

8 euros par action PCAS

DURÉE DE L'OFFRE :

12 jours de négociation.

Le calendrier de l'offre publique d'achat simplifiée (l'« **Offre** ») sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (« **l'AMF** ») conformément aux dispositions de son règlement général



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'AMF a, en application de la décision de conformité de l'offre publique d'achat en date du 31 octobre 2023, apposé le visa n°23-454 sur la présente note d'information (la « **Note d'Information** »).

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

AVIS IMPORTANT

Conformément aux dispositions de l'article L. 433-4 II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, Seqens a l'intention de demander à l'AMF, dès que possible suivant la publication des résultats de l'Offre, sous réserve que le nombre d'actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la société PCAS ne représente effectivement pas plus de 10% du capital et des droits de vote de PCAS, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire, afin de se voir transférer les actions PCAS non présentées à l'Offre, moyennant une indemnisation unitaire égale au prix de l'Offre, nette de tous frais.

La Note d'Information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Seqens SAS (www.seqens.com). Des exemplaires de cette Note d'Information peuvent être obtenus sans frais auprès de :

SEQENS

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

Portzamparc BNP Paribas

16 rue de Hanovre
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 Seqens SAS seront déposées auprès de l'AMF et mises à disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre selon les mêmes modalités. Un communiqué sera diffusé, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

TABLE DES MATIERES

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE	5
1.1 CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE	6
1.1.1 Rappel historique – Présentation de l'Initiateur	6
1.1.2 Répartition du capital et des droits de vote de la Société	7
1.1.3 Franchissement de seuils	7
1.1.4 Motifs de l'Offre	8
1.2 INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES DOUZE MOIS À VENIR	9
1.2.1 Stratégie industrielle, commerciale et financière	9
1.2.2 Orientations en matière d'emploi	10
1.2.3 Intention concernant une éventuelle fusion et réorganisation juridique	10
1.2.4 Composition des organes sociaux et de la direction de PCAS	10
1.2.5 Synergies – Gains économiques	10
1.2.6 Intentions concernant la mise en œuvre du retrait obligatoire et le maintien de la cotation de PCAS à l'issue de l'Offre	10
1.2.7 Politique de distribution de dividendes.....	11
1.2.8 Intérêt de l'Offre pour la Société, l'Initiateur et les actionnaires	11
1.3 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INFLUENCE SUR L'APPRÉCIATION OU LE RÉSULTAT DE L'OFFRE.....	11
2. TERMES ET MODALITÉS DE L'OFFRE	12
2.1 MODALITÉS DE L'OFFRE	12
2.2 NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISÉS PAR L'OFFRE	12
2.3 AUTORISATIONS RÉGLEMENTAIRES	12
2.4 MODALITÉS DE L'OFFRE	13
2.5 PROCÉDURE D'APPORT À L'OFFRE.....	14
2.6 INTERVENTION SUR LE MARCHÉ PENDANT LA PÉRIODE D'OFFRE.....	15
2.7 CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE.....	16
2.8 EXTENSION DE LA DURÉE DE L'OFFRE	18
2.9 FINANCEMENT DE L'OFFRE.....	18
2.9.1 Coûts liés à l'Offre.....	18
2.9.2 Mode de financement de l'Offre	18
2.9.3 Frais de courtage et rémunération des intermédiaires.....	19
2.10 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE À L'ÉTRANGER	19
2.11 RÉGIME FISCAL DE L'OFFRE	20
2.11.1 Actionnaires 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 (c'est-à-dire dans des conditions qui ne sont pas analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par un professionnel) et ne détenant pas des actions dans le cadre d'un PEE (y compris par l'intermédiaire d'un FCPE)	21
2.11.2 Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et assujettis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun.....	24
2.11.3 Actionnaires non-résidents fiscaux de France	25
2.11.4 Autres actionnaires non-résidents fiscaux de France	26
2.11.5 Taxe sur les transactions financières et droits d'enregistrement	26
3. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE	28
3.1 PRÉSENTATION DE PCAS.....	28
3.1.1 Présentation des activités	28
3.1.2 Éléments financiers de la Société	29
3.2 MÉTHODES D'ÉVALUATION	33
3.2.1 Méthodes retenues	33
3.2.2 Méthodes non retenues	33
3.3 OUTILS FINANCIERS UTILISÉS À DES FINS D'ÉVALUATION	35
3.3.1 Plan d'affaires	35
3.3.2 Nombre total d'actions sur une base diluée	36

3.3.3	<i>Valeur d'entreprise et ajustements de valeur des fonds propres</i>	36
3.4	DESCRIPTION DES MÉTHODES D'ÉVALUATION RETENUES	37
3.4.1	<i>Appréciation par les cours de bourse (à titre principal)</i>	37
3.4.2	<i>Méthodes à titre indicatif</i>	38
3.5	SYNTHÈSE GÉNÉRALE	42
4.	MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR	43
5.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION	43
5.1	POUR L'INITIATEUR DE L'OFFRE.....	43
5.2	POUR L'ÉTABLISSEMENT PRÉSENTATEUR DE L'OFFRE	43

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 1° et suivants du règlement général de l'AMF, Seqens, société par actions simplifiée de droit français au capital de 359 794 140,66 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 « **Seqens** »), propose de manière irrévocable à l'ensemble des actionnaires de PCAS, société anonyme à conseil d'administration au capital de 15 141 725 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 622 019 503 RCS Lyon (« **PCAS** » ou la « **Société** ») et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000053514, d'acquérir la totalité des actions PCAS que l'Initiateur ne détient pas directement ou indirectement à la date de la Note d'Information au prix de 8 euros (le « **Prix de l'Offre** ») par action PCAS (les « **Actions** »), dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée dont les conditions sont décrites ci-après (l'« **Offre** »).

L'Initiateur est une société détenue indirectement à 100% par Sirona Bidco, elle-même contrôlée indirectement par des fonds conseillés par SK Capital Partners LP.

A la date de la Note d'Information, à la suite d'acquisitions sur le marché en application de l'article 231-38, IV du règlement général de l'AMF (telles que décrites aux sections 1.1.2 et 2.6 de la Note d'Information), l'Initiateur détient directement 12 667 873 Actions et 24 196 676 droits de vote représentant 83,66% du capital et 90,66% des droits de vote théoriques de la Société¹. En prenant en compte les 1 400 052 Actions autodétenues par la Société, que le conseil d'administration réuni le 11 octobre 2023 a décidé d'apporter à l'Offre, Seqens détient au total, directement et indirectement, conformément à l'article L. 233-9 I, 2° du code de commerce, 14 067 925 Actions et 25 596 728 droits de vote représentant 92,91% du capital et 95,91% des droits de vote théoriques de la Société¹.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des Actions existantes non détenues par l'Initiateur (y compris les actions autodétenues) soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date de la Note d'Information, un nombre maximum de 2 473 852 Actions (dont les 1 400 052 Actions autodétenues).

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe à la date de la Note d'Information aucun titre de capital, ni aucun instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. La durée de l'Offre sera de 12 jours de négociation.

¹ Sur la base d'un nombre total de 15 141 725 actions et de 26 688 567 droits de vote théoriques de la Société (informations au 30 septembre 2023 publiées sur le site internet de la Société). Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les actions dépourvues de droit de vote telles que les actions auto-détenues.

A l'issue de l'Offre, sous réserve que le nombre d'actions non présentées par les actionnaires minoritaires de la société PCAS ne représente effectivement pas plus de 10% du capital et des droits de vote de PCAS, l'Initiateur a l'intention de solliciter la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire en application des articles L. 433-4, II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Portzamparc BNP Paribas a, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre (la « **Banque Présentatrice** ») agissant pour le compte de l'Initiateur, déposé auprès de l'AMF le projet d'Offre le 7 septembre 2023. Il est précisé que seule Portzamparc BNP Paribas garantit conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

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

1.1 Contexte et motifs de l'Offre

1.1.1 Rappel historique – Présentation de l'Initiateur

Fondé en 2003, le groupe Seqens (anciennement Novacap) est un acteur mondial intégré de solutions pharmaceutiques et ingrédients de spécialité, disposant d'une large gamme de produits, de services et de technologies.

Le groupe propose à ses clients des services de fabrication à façon pour les marchés pharmaceutiques et de spécialités ainsi qu'un large portefeuille de principes actifs, d'intermédiaires pharmaceutiques et de produits de spécialité.

Depuis 2010, le groupe Seqens a déployé une stratégie de croissance externe ambitieuse, que ce soit en Europe, aux Etats-Unis et en Asie, avec plus d'une dizaine d'acquisitions à son actif dans le secteur des solutions pharmaceutiques et des ingrédients de spécialité.

Dans ce contexte, Seqens a procédé à l'acquisition, le 20 juin 2017, d'une participation majoritaire, représentant 51,80% du capital et 50,96% des droits de vote de la Société. A cette date, Seqens était contrôlé par Eurazeo.

A la suite de cette acquisition du contrôle de PCAS et, en application des articles 234-2 et 233-1 2° du règlement général de l'AMF, Seqens (à l'époque, Novacap) a déposé une offre publique d'achat simplifiée visant les titres de PCAS. A l'issue de cette offre publique d'achat simplifiée, Seqens détenait, le 21 juillet 2017, 11 496 968 actions PCAS représentant autant de droits de vote, soit 75,93% du capital et au moins 74,76% des droits de vote.

Le 16 décembre 2021, la société Sirona Bidco a pris le contrôle du groupe Seqens et en conséquence de l'Initiateur ; elle a en conséquence déclaré avoir franchi, indirectement en hausse, par l'intermédiaire des sociétés qu'elle contrôle, les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3, 50% et 2/3 du capital et des droits de vote de la Société et détenir 11 607 652 actions de la Société représentant 23 129 791 droits de vote, soit 76,66% du capital et 86,66% des droits de vote de PCAS. Dans ce cadre, Sirona Bidco a sollicité et obtenu de l'AMF une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique d'achat, sur le fondement des articles 234-8, 234-9, 8° et 234-10 du règlement général de l'AMF.

1.1.2 Répartition du capital et des droits de vote de la Société

A la connaissance de l'Initiateur, le capital social de la Société s'élève, à la date de la Note d'Information, à 15 141 725 euros, divisé en 15 141 725 Actions d'une valeur nominale de 1 euro chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie.

A la date de la Note d'Information, et à la connaissance de l'Initiateur, la répartition du capital social et des droits de vote de la Société² est la suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques	% des droits de vote
Seqens	12 667 873	83,66%	24 196 676	90,66%
Actions autodétenues ³	1 400 052	9,25%	1 400 052	5,25%
Sous-total Seqens (avec prise en compte des Actions auto-détenues)	14 067 925	92,91%	25 596 728	95,91%
Flottant	1 073 800	7,09%	1 091 839	4,09%
TOTAL	15 141 725	100%	26 688 567	100%

A l'exception des acquisitions intervenues en vertu de l'article 231-38, IV du règlement général de l'AMF, l'Initiateur n'a pas procédé, directement ou indirectement, seul ou de concert, à l'acquisition d'actions de la Société au cours des douze mois précédant le dépôt de la Note d'Information.

1.1.3 Franchissement de seuils

Le 13 octobre 2023, en conséquence des acquisitions intervenues en vertu de l'article 231-38, IV du règlement général de l'AMF et conformément aux dispositions des articles L. 233-7 et suivants du Code de commerce et des articles 223-11 et suivants du règlement général de l'AMF ainsi que de la décision du conseil d'administration de PCAS d'apporter les actions autodétenues à l'Offre, l'Initiateur a déclaré auprès de l'AMF qu'il avait franchi à la hausse, le 12 octobre 2023, les seuils de (i) 90% en capital et (ii) 90% et 95% en droits de vote de la Société et qu'il détenait, directement et indirectement, 14 060 366 Actions représentant 25 589 169 droits de vote, soit 92,86% du capital et 95,88% des droits de vote de la Société². Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF sous le numéro 223C1632 le 16 octobre 2023.

² Sur la base d'un nombre total de 15 141 725 actions et de 26 688 567 droits de vote théoriques de la Société (informations au 30 septembre 2023 publiées sur le site internet de la Société). Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les actions dépourvues de droit de vote telles que les actions auto-détenues.

³ Actions autodétenues qui seront apportées à l'Offre conformément à la décision du conseil d'administration de PCAS en date du 11 octobre 2023.

L'Initiateur a également déclaré à la Société, conformément à l'article 11.3.2 des statuts de la Société, qu'il avait franchi, du fait de la réalisation d'acquisitions réalisées sur le marché telles que décrites aux sections 1.1.2 et 2.6 de la Note d'Information, à la hausse les seuils suivants :

- tous les seuils statutaires de 0,5% (i) en capital compris entre 77% et 79,5% du capital (inclus) et (ii) en droits de vote entre 87% et 88% (inclus) de la Société par courrier en date du 11 septembre 2023 ;
- le seuil statutaire de 88,5% des droits de vote de la Société par courrier en date du 26 septembre 2023 ;
- les seuils statutaires de 80% et 80,5% en capital de la Société par courrier en date du 4 octobre 2023 ;
- tous les seuils statutaires de 0,5% (i) en capital compris entre 81% et 92,5% du capital (inclus) et (ii) en droits de vote entre 89% et 95,5% (inclus) de droits de vote de la Société par courrier en date du 13 octobre 2023.

1.1.4 Motifs de l'Offre

L'Offre s'inscrit dans un contexte économique et financier complexe pour la Société, qui a fait face à d'importantes difficultés opérationnelles et financières depuis un certain nombre d'années :

- des difficultés opérationnelles sur plusieurs sites de productions de principes actifs pharmaceutiques et qui ont conduit à :
 - o des retards de productions importants,
 - o des coûts de non qualités et des dépréciations de produits non conformes,
 - o des investissements pour la remise à niveau des outils de production et le renforcement des processus de fabrication ;
- durant la période de pandémie COVID-19, des difficultés d'approvisionnement de matières premières, un ralentissement de la demande sur les activités lubrifiant et chimie fine ainsi qu'un retard dans la mise en service de nouveaux ateliers (notamment pour la fabrication de l'Estetrol) ;
- une génération de trésorerie fortement dégradée au cours des 3 derniers exercices du fait (i) d'un niveau d'activité toujours insuffisant pour couvrir les coûts fixes sur plusieurs sites en Synthèse Pharmaceutique et (ii) du litige avec le client Mithra dont les créances échues impayées s'élèvent à 31m€ à ce jour. Ce litige a par ailleurs entraîné un arrêt temporaire d'activité sur les ateliers dédiés à la production d'Estetrol depuis le deuxième trimestre 2023. Il est précisé à toutes fins utiles que l'Initiateur (que ce soit directement ou par l'intermédiaire de son actionnaire de contrôle) n'a aucun lien capitalistique ou économique avec Mithra, en dehors des accords commerciaux objets du litige. Face à cette réduction d'activité, PCAS a d'ailleurs décidé lors de la réunion du conseil d'administration du 6 septembre 2023 de lancer un projet de réorganisation du site afin d'en augmenter la polyvalence pour le repositionner sur une activité flexible de production à façon de principes actifs et d'intermédiaires pharmaceutiques et ainsi d'en assurer la pérennité. Ce projet de réorganisation et de repositionnement nécessite le lancement d'un plan de sauvegarde de l'emploi qui fait actuellement l'objet d'une procédure d'information-consultation des instances représentatives du personnel.

Depuis deux ans, les pertes ont continué de s'accumuler, dégradant significativement les capitaux propres (de 85,2M€ pour les capitaux propres consolidés et de 62,7 M€ pour les capitaux propres sociaux en deux ans), conduisant ceux-ci à devenir inférieurs à la moitié du capital social. Compte tenu des difficultés grandissantes dans les négociations avec les fournisseurs et les assureurs crédit, une recapitalisation de la Société est apparue nécessaire. La cession de PCAS Canada a permis de renforcer les capitaux propres, mais pas dans des proportions suffisantes compte tenu des pertes des 3 dernières années ainsi que des pertes attendues jusqu'en 2025. Compte tenu de la nécessité de procéder à une augmentation de capital significative de la Société, l'Initiateur a décidé de proposer, avant celle-ci, une offre publique d'achat simplifiée afin de permettre aux actionnaires qui le souhaitent de trouver une liquidité. Les actionnaires qui le souhaitent peuvent ainsi vendre leurs actions au prix de 8 euros par action ou participer à l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription, au prix de 8 euros.

L'Offre a également pour objectif de mettre fin à l'application à PCAS des dispositions législatives et réglementaires auxquelles sont assujetties les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché, qui constituent des contraintes pour PCAS sans bénéficier des avantages liés à une cotation.

Compte tenu de la structure actuelle de son actionnariat et du faible volume d'échanges sur les Actions PCAS sur le marché, la cotation présente une utilité relativement faible pour PCAS et dont le développement est quasiment exclusivement financé par son actionnaire majoritaire.

Comme indiqué ci-dessus, l'Offre confère aux actionnaires une liquidité qu'ils ne peuvent pas trouver sur le marché, avec comme indiqué ci-dessous, une prime de 8,9% par rapport à la moyenne des cours de bourse pondérée par les volumes des 60 derniers jours de bourse précédant l'annonce de l'Offre et de 7,4% par rapport au cours de clôture avant l'annonce de l'Offre.

1.2 Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

1.2.1 Stratégie industrielle, commerciale et financière

L'Initiateur, qui détient d'ores et déjà le contrôle de PCAS, a l'intention de poursuivre les activités de la Société, dans la continuité de la stratégie actuellement mise en œuvre, qui ne sera pas remise en cause quel que soit le résultat de l'Offre.

Compte tenu de la situation financière de la Société dont l'endettement net s'élève, au 30 juin 2023 à un montant de 193,9 millions d'euros hors IFRS 16 (dont une dette brute de 170,6 millions d'euros vis-à-vis de Seqens, correspondant à une dette nette de 169,4 millions), l'Initiateur a l'intention de procéder, d'ici la fin de l'année 2023 ou dans les premiers mois de l'année 2024, à une augmentation de capital de la Société d'un montant total (prime d'émission incluse) d'environ 200 millions d'euros, afin de réduire significativement son endettement, renforcer ses capitaux propres et améliorer ses ratios financiers. En prenant en compte l'augmentation de capital et compte tenu des investissements de développement qui doivent être réalisés d'ici à 2026 (notamment dans le cadre du Projet X – tel que défini infra – qui prévoit des engagements d'achat minimum de la part du client dès 2025 en contrepartie des investissements réalisés par la Société), il est estimé à la date de la Note d'Information qu'en 2026, le levier d'endettement atteindrait un niveau aux alentours de 2 à 2,5x l'EBITDA 2026. En renforçant les capitaux propres de PCAS, cette opération permettra de faciliter les relations entre la Société et ses fournisseurs, dont la couverture par des assureurs crédit est devenue de plus en plus compliquée compte tenu du fort endettement de la Société,

et d'assurer la nécessaire poursuite du programme d'investissements de la Société.

L'Initiateur procédera à cette augmentation de capital immédiatement après mise en œuvre du retrait obligatoire (retrait obligatoire sous réserve qu'à l'issue de l'Offre le nombre d'actions non présentées par les actionnaires minoritaires de la société PCAS ne représente effectivement pas plus de 10% du capital et des droits de vote de PCAS), afin d'en faciliter l'exécution. Le prix de souscription sera égal au prix de l'Offre.

1.2.2 Orientations en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité de la Société et de sa stratégie. L'Offre n'aura aucun impact sur la politique en matière d'emploi et sur la gestion des ressources humaines de la Société.

1.2.3 Intention concernant une éventuelle fusion et réorganisation juridique

L'Initiateur n'a pas l'intention de fusionner avec PCAS.

1.2.4 Composition des organes sociaux et de la direction de PCAS

A la date de la Note d'Information, le conseil d'administration de PCAS est composé des membres suivants :

- M. Pierre Luzeau (Président)
- M. Vincent Milhau
- Mme Jacqueline Lecourtier (membre indépendant)
- Mme Janine Cossy (membre indépendant)
- M. Jean-Louis Martin.

La direction générale de la Société est assurée par Monsieur Jean-Louis Martin.

L'Initiateur envisage de transformer la Société en société par actions simplifiée avec un Président (Seqens ou l'un de ses représentants) et le cas échéant un Directeur Général après mise en œuvre du retrait obligatoire et radiation des Actions d'Euronext Paris.

1.2.5 Synergies – Gains économiques

L'Initiateur détenant déjà le contrôle de la Société, aucune synergie n'a été spécifiquement identifiée dans le cadre de l'Offre. Par conséquent, l'Initiateur n'anticipe pas la réalisation d'économie de coûts ou de revenus avec la Société, autres que les économies qui résulteraient d'une sortie de cote de la Société en cas de mise en œuvre d'un retrait obligatoire et d'une simplification de la gouvernance de la Société.

Par ailleurs, l'incorporation au capital de la Société d'une partie significative de ses dettes permettra de réduire les charges financières de la Société.

1.2.6 Intentions concernant la mise en œuvre du retrait obligatoire et le maintien de la cotation de PCAS à l'issue de l'Offre

En application des articles L. 433-4 II du code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur demandera, dès que possible suivant la publication des résultats définitifs de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les Actions de la Société non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société sous réserve que celles-ci ne représentent effectivement pas, à l'issue de l'Offre, plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société.

Le retrait obligatoire sera effectué moyennant une indemnisation unitaire égale au Prix de l'Offre, nette de tous frais. La mise en œuvre de cette procédure entraînera la radiation des Actions du marché réglementé d'Euronext Paris.

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, telle que figurant dans le document de référence de l'exercice clos le 31 décembre 2022 et rappelée ci-dessous :

« PCAS a pour objectif de pratiquer une politique de distribution de dividendes représentant environ 1/3 de son résultat net consolidé part du Groupe, étant précisé que le montant effectivement versé sera chaque année ajusté en fonction de la stratégie du Groupe, de ses performances financières et des conditions de marché. Ainsi, cet objectif ne constitue pas un engagement du Groupe, mais dépendra entre autres des besoins d'investissements et de ceux relatifs à la gestion de son endettement. Ainsi, compte tenu des résultats déficitaires de l'année 2022 et de la poursuite d'un programme ambitieux d'investissements pour accompagner le développement des activités, le Conseil d'Administration a décidé de proposer à la prochaine Assemblée Générale de ne pas verser de dividende au titre des résultats de l'exercice 2022. »

Il est rappelé qu'aucun dividende n'a été versé par la Société lors des cinq dernières années.

1.2.8 Intérêt de l'Offre pour la Société, l'Initiateur et les actionnaires

L'intérêt de l'opération pour l'Initiateur et la Société est décrit à la section 1.1.4 de la Note d'Information.

L'Initiateur offre aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs Actions à l'Offre l'opportunité d'obtenir une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation.

Le Prix de l'Offre fait ressortir une prime de 8,9% par rapport à la moyenne des cours de bourse pondérée par les volumes des 60 derniers jours de bourse précédant l'annonce de l'Offre et de 7,4% par rapport au cours de clôture avant l'annonce de l'Offre.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre en ce compris les niveaux de prime offerts dans le cadre de l'Offre sont présentés en section 3 de la Note d'Information.

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

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, Portzamparc BNP Paribas, agissant en qualité d'établissement présentateur pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 7 septembre 2023, le projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée portant sur la totalité des Actions non encore détenues à ce jour par l'Initiateur.

Dans le cadre de l'Offre, laquelle sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir pendant la durée de l'Offre la totalité des Actions apportées à l'Offre au Prix de l'Offre, soit 8 euros par Action.

L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait qu'étant réalisée selon la procédure simplifiée, l'Offre ne sera pas ré-ouverte à la suite de la publication par l'AMF du résultat de l'Offre.

Portzamparc BNP Paribas garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur, dans le cadre de l'Offre et, le cas échéant du retrait obligatoire, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

2.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

À la date de la Note d'Information, et compte tenu des 1 060 221 Actions de la Société acquises depuis le dépôt du projet d'Offre en application des dispositions de l'article 231-38, IV du règlement général de l'AMF, l'Initiateur détient directement 12 667 873 Actions et 24 196 676 droits de vote représentant 83,66% du capital et 90,66% des droits de vote théoriques de la Société⁴. En prenant en compte les 1 400 052 Actions autodétenues par la Société, que le conseil d'administration réuni le 11 octobre 2023 a décidé d'apporter à l'Offre, Seqens détient au total, directement et indirectement, conformément à l'article L. 233-9 I, 2° du code de commerce, 14 067 925 Actions et 25 596 728 droits de vote représentant 92,91% du capital et 95,91% des droits de vote théoriques de la Société¹.

L'Offre porte sur la totalité des Actions autres que celles détenues par l'Initiateur (y compris les Actions auto-détenues par la Société).

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe, à la date de la Note d'Information, aucun titre de capital ni aucun instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société

2.3 Autorisations réglementaires

L'Offre n'est soumise à l'obtention d'aucune autorisation réglementaire.

⁴ Sur la base d'un nombre total de 15 141 725 actions et de 26 688 567 droits de vote théoriques de la Société (informations au 30 septembre 2023 publiées sur le site internet de la Société). Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les actions dépourvues de droit de vote telles que les actions auto-détenues.

2.4 Modalités de l'Offre

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la Banque Présentatrice, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le projet d'Offre et le projet de note d'information auprès de l'AMF le 7 septembre 2023. L'AMF a publié le même jour un avis de dépôt relatif au projet de note d'information sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information tel que déposé auprès de l'AMF est tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur et auprès de la Banque Présentatrice et a été mis en ligne sur le site Internet de Seqens (www.seqens.com/fr/) et de l'AMF (www.amf-france.org).

En outre, un communiqué comportant les principaux éléments du projet de note d'information et précisant les modalités de sa mise à disposition a été diffusé par l'Initiateur le 7 septembre 2023.

Par décision de conformité en date du 31 octobre 2023, l'AMF a déclaré l'Offre conforme aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables et a apposé le visa n°23-454 en date du 31 octobre 2023 sur la Note d'Information. L'AMF a publié la déclaration de conformité sur son site internet (www.amf-france.org).

La Note d'Information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF sera, conformément aux dispositions de l'article 231-27 du règlement général de l'AMF, tenue gratuitement à la disposition du public, avant l'ouverture de l'Offre et au plus tard le deuxième jour de négociation suivant la déclaration de conformité de l'AMF, au siège social de Seqens et auprès de la Banque Présentatrice. La Note d'Information sera également mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.seqens.com/fr/). Un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de la Note d'Information sera diffusé conformément aux dispositions de l'article 231-27 du règlement général 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 au siège social de Seqens et auprès de la Banque Présentatrice, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur le site Internet de Seqens (www.seqens.com/fr/) et de l'AMF (www.amf-france.org).

Conformément aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents par l'Initiateur sera publié au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre et sera mis en ligne sur le site Internet de la Société.

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

2.5 Procédure d'apport à l'Offre

L'Offre sera ouverte pendant une période de 12 jours de négociation. L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, elle ne sera pas ré-ouverte à la suite de la publication du résultat définitif de l'Offre.

Les Actions apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit au libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter, à sa seule discrétion, toute Action apportée à l'Offre qui ne répondrait pas à cette condition.

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

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 actionnaires dont les Actions sont inscrites sur un compte géré par un intermédiaire financier et qui souhaitent apporter leurs Actions à l'Offre devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs Actions un ordre d'apport ou de vente irrévocable au Prix de l'Offre, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire en temps utile afin que leur ordre puisse être exécuté et au plus tard le jour de la clôture de l'Offre, en précisant s'ils optent soit pour la cession de leurs Actions directement sur le marché, soit pour l'apport de leurs Actions dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par Euronext Paris afin de bénéficier de la prise en charge des frais de courtage par l'Initiateur dans les conditions décrites ci-dessous. Les actionnaires qui apporteront leurs Actions à l'Offre devront se rapprocher de leurs intermédiaires financiers respectifs afin de se renseigner sur les éventuelles contraintes de chacun de ces intermédiaires ainsi que sur leurs procédures propres de prise en compte des ordres de vente ou d'apport afin d'être en mesure d'apporter leurs Actions à l'Offre selon les modalités décrites aux sections ci-dessous.

Le transfert de propriété des Actions apportées à l'Offre et l'ensemble des droits attachés (en ce compris le droit aux dividendes) interviendra à la date d'inscription en compte de l'Initiateur, conformément aux dispositions de l'article L. 211-17 du code monétaire et financier. Il est rappelé en tant que de besoin que toute somme due dans le cadre de l'apport des Actions à l'Offre ne portera pas intérêt et sera payée à la date de règlement-livraison.

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

- 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** »). Dans ce cas, Portzamparc, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, des Actions qui seront cédées sur le marché, conformément à la réglementation applicable ;
- 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** »). Dans ce cas, 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 0,30% (hors taxes) du montant de l'ordre avec un maximum de 150 euros (toutes taxes incluses) par opération. Euronext Paris versera directement aux intermédiaires financiers les montants dus au titre du remboursement des frais mentionnés ci-dessous et ce à compter de la date de règlement livraison de la semi-centralisation. Les actionnaires de la Société sont invités à se rapprocher de leurs intermédiaires financiers concernant les modalités d'apport à l'Offre semi-centralisée et de révocation de leurs ordres.

2.6 Intervention sur le marché pendant la période d'Offre

L'Initiateur a indiqué, à l'occasion du dépôt du projet d'Offre le 7 septembre 2023 auprès de l'AMF, se réserver la possibilité de réaliser, sur le marché ou hors marché, toute acquisition d'Actions conformément aux dispositions des articles 231-38 et 231-39 du règlement général de l'AMF, dans les limites visées à l'article 231-38, IV du règlement général de l'AMF, correspondant au maximum à 30% des Actions existantes visées par l'Offre au Prix de l'Offre.

Comme indiqué à la section 1.1.2 de la Note d'Information, l'Initiateur a ainsi acquis sur le marché, un total de 1 060 221 Actions au prix de 8 euros par Action.

Le tableau récapitulatif de ces achats est reproduit ci-après :

Date	Nombre d'Actions acquises	Prix total (en €)
8 septembre 2023	437 198	3 497 584 €
11 septembre 2023	26 084	208 672 €
12 septembre 2023	64	512 €
13 septembre 2023	2 152	17 216 €
14 septembre 2023	5 982	47 856 €
20 septembre 2023	1 666	13 328 €
21 septembre 2023	30	240 €
25 septembre 2023	14 942	119 536 €
2 octobre 2023	116 330	930 640 €
12 octobre 2023	448 214	3 585 712 €
13 octobre 2023	7 559	60 472 €
TOTAL	1 060 221	8 481 768 €

Ces acquisitions d'Actions qui s'imputent sur le plafond d'acquisition maximale de 30% des Actions visées par l'Offre entre le dépôt et l'ouverture de l'Offre conformément à l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF ont été déclarées à l'AMF et publiées sur le site Internet de l'AMF conformément à la réglementation en vigueur.

Elles correspondent au nombre maximum d'Actions pouvant être acquises jusqu'à l'ouverture de l'Offre conformément aux dispositions de l'article 231-38, IV du règlement général de l'AMF.

2.7 **Calendrier indicatif de l'Offre**

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

Le calendrier ci-dessous est indicatif :

Dates	Principales étapes de l'Offre
7 septembre 2023	Dépôt du projet d'Offre et du projet de note d'information de l'Initiateur auprès de l'AMF. Mise à disposition du public aux sièges de Seqens et de la Banque Présentatrice et mise en ligne du projet de note d'information sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (https://www.seqens.com/fr/) Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note d'information.
12 octobre 2023	Dépôt auprès de l'AMF du projet de note en réponse de la Société, comprenant l'avis motivé du conseil d'administration de la Société et le rapport de l'expert indépendant Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.pcas.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) du projet de note en réponse de la Société. Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note en réponse de la Société.
31 octobre 2023	Décision de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la Note d'Information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société.
2 novembre 2023	Publication de la décision de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la Note d'Information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société Mise à disposition du public aux sièges de Seqens et de la Banque Présentatrice et mise en ligne sur le site Internet de Seqens (https://www.seqens.com/fr/) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la Note d'Information visée. Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.pcas.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la note en réponse visée.
2 novembre 2023	Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de la Banque Présentatrice et mise en ligne sur le site Internet de l'Initiateur (https://www.seqens.com/fr/) et de l'AMF (www.amf-france.org) des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur. Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.pcas.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société.

2 novembre 2023	Diffusion par l'Initiateur d'un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de la Note d'Information visée. Diffusion par l'Initiateur du communiqué de mise à disposition de la Note d'Information visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur. Diffusion par la Société d'un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de la note en réponse visée Diffusion par la Société du communiqué de mise à disposition de la note en réponse visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société
2 novembre 2023	Publication par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre Publication par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités
3 novembre 2023	Ouverture de l'Offre
20 novembre 2023	Clôture de l'Offre
21 novembre 2023	Publication des résultats de l'Offre par l'AMF
27 novembre 2023	Règlement-livraison de l'Offre semi-centralisée avec Euronext Paris
Dans un bref délai à compter de la publication des résultats de l'Offre	Mise en œuvre du retrait obligatoire (sous réserve que le nombre d'actions non présentées par les actionnaires minoritaires de la société PCAS ne représente effectivement pas plus de 10% du capital et des droits de vote de PCAS) et radiation des Actions d'Euronext Paris

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, coûts et dépenses externes 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 est de l'ordre de 400 K€ (hors taxes).

2.9.2 *Mode de financement de l'Offre*

Dans l'hypothèse où l'intégralité des actions serait apportée à l'Offre, le montant total de la contrepartie en numéraire devant être payée par l'Initiateur aux actionnaires ayant apporté leurs titres à l'Offre s'élèverait à 19 790 816 euros.

Le financement des sommes dues par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre sera réalisé sur ses ressources propres.

2.9.3 *Frais de courtage et rémunération des intermédiaires*

À l'exception de ce qui est indiqué ci-dessous, aucun frais ne sera remboursé ni aucune commission ne sera versée par l'Initiateur à un porteur qui apporterait ses Actions à l'Offre, ou à un quelconque intermédiaire ou à une quelconque personne sollicitant l'apport d'Actions à l'Offre.

L'Initiateur prendra à sa charge les frais de courtage et la TVA y afférente payés par les porteurs d'Actions ayant apporté leurs Actions à l'Offre semi-centralisée, dans la limite de 0,30% (hors taxe) du montant des Actions apportées à l'Offre avec un maximum de 150 euros par dossier (incluant la TVA). Les porteurs susceptibles de bénéficier du remboursement des frais de courtage comme évoqué ci-dessus (et de la TVA y afférente) seront uniquement les porteurs d'Actions qui seront inscrites en compte le jour précédant l'ouverture de l'Offre et qui apporteront leurs Actions à l'Offre semi-centralisée. Les porteurs qui cèderont leurs Actions sur le marché ne pourront pas bénéficier dudit remboursement de frais de courtage (ni de la TVA y afférente).

2.10 **Restrictions concernant l'Offre à l'étranger**

L'Offre n'a fait l'objet d'aucune autre demande d'enregistrement ou de demande de visa auprès d'une autorité de contrôle des marchés financiers en dehors de France et aucune mesure ne sera prise en vue d'un tel enregistrement ou d'un tel visa.

La Note d'Information et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou d'achat de valeurs mobilières ou une sollicitation d'une telle offre dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale ou à toute personne à laquelle une telle offre ou sollicitation ne pourrait être valablement faite.

Les actionnaires de la Société situés en dehors de France ne pourront pas participer à l'Offre sauf si le droit étranger auquel ils sont soumis le leur permet. En effet, l'Offre, la participation à l'Offre et la distribution de la Note d'Information peuvent faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions dans certains pays.

L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. En conséquence, les personnes venant à entrer en possession de la Note d'Information sont tenues de se renseigner sur les restrictions qui leur sont éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière et/ou de valeurs mobilières dans certaines de ces juridictions.

L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des règles et restrictions qui lui sont applicables.

Etats-Unis

Aucun document relatif à l'Offre, y compris la Note d'Information, ne constitue une extension de l'Offre aux États-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux États-Unis, à des personnes résidant aux États-Unis ou « US persons » (au sens du Règlement S pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié), par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des États-Unis ou par l'intermédiaire des services

d'une bourse de valeurs des États-Unis.

En conséquence, aucun exemplaire ou copie de la Note d'Information, et aucun autre document relatif à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué et diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux États-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun détenteur d'Action ne pourra apporter ses Actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'est pas une « US Person », (ii) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis de copie de la Note d'Information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux États-Unis, (iii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des États-Unis en relation avec l'Offre, (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des États-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre, ou transmis son ordre d'apport de titres, et (v) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des États-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de ce dernier. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

La Note d'Information ne constitue ni une offre d'achat ou de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat ou de vente de valeurs mobilières aux États-Unis et n'a pas été soumise à la Securities and Exchange Commission des États-Unis. Pour les besoins des deux paragraphes précédents, on entend par États-Unis, les États-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces États et le District de Columbia.

2.11 Régime fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française et de la réglementation en vigueur, les développements suivants présentent, à titre d'information générale, certaines conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre.

L'attention de ces derniers est néanmoins attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé des principaux régimes fiscaux applicables en vertu de la législation française en vigueur à ce jour et qu'elles n'ont pas vocation à constituer une analyse exhaustive de l'ensemble des situations et des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à eux. Les actionnaires sont par conséquent invités à prendre contact avec leur conseiller fiscal habituel afin de s'informer du régime fiscal applicable à leur situation particulière et vérifier que les dispositions résumées ci-après leur sont applicables.

Le présent résumé est fondé sur les dispositions législatives et réglementaires françaises en vigueur à la date de la Note d'Information et est donc susceptible d'être affecté par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises (en particulier dans le cadre des lois de finances de fin d'année) ou internationales, qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, ainsi que par toute interprétation qui pourrait en être faite par l'administration fiscale française ou la jurisprudence.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent, en outre, se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence et, le cas échéant, aux stipulations de la convention fiscale internationale conclue entre la France et cet

État. D'une manière générale, les actionnaires n'ayant pas leur résidence fiscale en France devront s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier, tant en France que dans leur État de résidence, auprès de leur conseil fiscal habituel.

2.11.1 Actionnaires 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 (c'est-à-dire dans des conditions qui ne sont pas analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par un professionnel) et ne détenant pas des actions dans le cadre d'un PEE (y compris par l'intermédiaire d'un FCPE)

Les personnes physiques qui réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations et celles détenant des actions acquises dans le cadre d'un PEE (y compris par l'intermédiaire d'un FCPE) sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

(a) Régime de droit commun

(i) Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux dispositions des articles 200 A, 158, 6 bis et 150-0 A du Code général des impôts (« **CGI** »), les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés, dans le cadre de l'Offre, par des personnes physiques résidentes fiscales de France, sont en principe soumis de plein droit au prélèvement forfaitaire unique (« **PFU** ») au taux forfaitaire d'impôt sur le revenu de 12,8%, sans abattement (soit un taux global de 30% compte tenu des prélèvements sociaux, cf. section « *Prélèvements sociaux* »). Dans ce cadre, en application des dispositions du 1 de l'article 150-0 D du CGI, les gains nets s'entendent de la différence entre le Prix de l'Offre, net des frais et taxes acquittés par le cédant, et le prix de revient fiscal des actions apportées à l'Offre.

Toutefois, conformément au 2 de l'article 200 A du CGI, les gains nets de cession de valeurs mobilières et droits assimilés peuvent, par dérogation à l'application du PFU et sur option expresse et irrévocable du contribuable, être pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option est globale et s'applique sur une base annuelle à l'ensemble des revenus, gains nets, profits, plus-values et créances entrant dans le champ du PFU et réalisés au titre de l'année considérée. Elle est exercée chaque année lors du dépôt de la déclaration de revenus et au plus tard avant la date limite de déclaration.

Si une telle option est exercée, les gains nets de cession d'Actions acquises ou souscrites avant le 1er janvier 2018 seront pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu, après application le cas échéant d'un abattement proportionnel pour durée de détention, tel que prévu au 1 ter de l'article 150-0 D du CGI, égal, sauf cas particuliers, à :

- 50% de leur montant lorsque les Actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans à la date de leur cession ; ou
- 65% de leur montant lorsque les Actions sont détenues depuis au moins huit ans à la date de leur cession.

Pour l'application de cet abattement, la durée de détention est, sauf cas particuliers, décomptée à compter de la date de souscription ou d'acquisition des Actions et prend fin à la date du transfert de leur propriété juridique. En tout état de cause, cet abattement

pour durée de détention n'est pas applicable aux Actions acquises ou souscrites à compter du 1^{er} janvier 2018 (sauf exceptions).

Les titulaires d'Actions qui entendraient opter pour l'imposition au barème progressif de l'impôt sur le revenu de l'ensemble des gains nets et revenus entrant dans le champ du PFU sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les conséquences d'une telle option.

Les gains nets imposables seront calculés, en application des dispositions du 11 de l'article 150-0 D du CGI, après imputation sur les plus-values réalisées par le contribuable des moins-values de même nature qu'il a subies au cours de la même année puis, en cas de solde positif, des moins-values de même nature subies au titre des années antérieures, jusqu'à la dixième année inclusivement. Si l'option susvisée est appliquée, l'abattement pour durée de détention susvisé s'applique, le cas échéant, au gain net ainsi obtenu, après prise en compte des moins-values disponibles.

Les contribuables disposant de moins-values nettes reportables ou réalisant une moins-value lors de la cession des Actions de la Société dans le cadre de l'Offre sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier les conditions d'imputation de ces moins-values.

Le cas échéant, l'apport des Actions de la Société à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces Actions dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause le bénéfice de réductions d'impôt spécifiques. Les personnes concernées sont également invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour déterminer les conséquences applicables à leur situation particulière.

(ii) Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés, dans le cadre de l'Offre, par les personnes physiques susvisées sont également soumis, sans abattement pour durée de détention lorsque celui-ci est applicable en matière d'impôt sur le revenu dans les conditions mentionnées ci-avant (cf. section « *Impôt sur le revenu des personnes physiques* »), aux prélèvements sociaux au taux global de 17,2% qui se décompose comme suit :

- 9,2% au titre de la contribution sociale généralisée (« **CSG** ») ;
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** ») ; et
- 7,5% au titre du prélèvement de solidarité.

Si les gains nets de cession d'Actions sont soumis au PFU au titre de l'impôt sur le revenu, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable. En revanche, en cas d'option du contribuable pour l'assujettissement de ces gains au barème progressif de l'impôt sur le revenu, la CSG est partiellement déductible, à hauteur de 6,8%, du revenu global imposable de l'année de son paiement. Les autres prélèvements sociaux énumérés ci-avant ne sont pas déductibles du revenu imposable.

(iii) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

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 concerné excède certaines limites.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3% (i) à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 250.000 euros et inférieure ou égale à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et (ii) à la fraction supérieure à 500.000 euros et inférieure ou égale à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- 4% (x) à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et (y) à la fraction supérieure à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Pour l'application de ces règles, le revenu fiscal de référence du foyer fiscal est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI et, le cas échéant, en appliquant les règles de quotient spécifiques prévues au II de l'article 223 sexies du CGI.

Le revenu fiscal de référence visé comprend notamment les gains nets de cession des actions réalisés par les contribuables concernés avant application de l'abattement pour durée de détention, lorsque celui-ci est applicable dans les conditions précisées ci-avant, en cas d'option pour l'assujettissement au barème progressif de l'impôt sur le revenu dans les conditions mentionnées ci-avant (cf. section « *Impôt sur le revenu des personnes physiques* » ci-avant).

- (b) Régime spécifique applicable aux actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions

Les personnes qui détiennent des actions de la Société dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« **PEA** ») pourront participer à l'Offre.

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et à une exonération provisoire 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
- au moment de la clôture du PEA ou lors d'un retrait partiel des fonds (lorsque cette clôture ou ce retrait partiel intervient plus de cinq 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 net n'est pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite ci-dessus (cf. section « *Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus* ») mais demeure soumis, au moment de la clôture du PEA ou lors d'un retrait partiel des fonds, aux prélèvements sociaux décrits ci-dessus (cf. section « *Prélèvements sociaux* ») au taux en vigueur à la date du fait générateur de la plus-value pour les PEA ouverts depuis le 1er janvier 2018. Le taux global des prélèvements sociaux à la date de la Note d'Information s'élève à 17,2%, tel que décrit ci-avant. Pour les PEA ouverts avant le 1er janvier 2018, le taux des prélèvements sociaux applicable est susceptible de varier. Les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Des dispositions particulières, non décrites dans la Note d'Information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année suivant l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Les personnes détenant leurs Actions dans le cadre de PEA et souhaitant participer à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les conséquences fiscales de la cession de leurs Actions figurant sur le PEA dans le cadre de l'Offre.

2.11.2 Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et assujettis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun

(a) Régime de droit commun

Sauf régime spécifique, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession des Actions de la Société dans le cadre de l'Offre seront en principe comprises dans le résultat imposable à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun qui s'élève à 25% pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2022. Si leur chiffre d'affaires annuel excède 7.630.000 euros hors taxes (ramené à douze mois le cas échéant), elles seront également soumises à la contribution sociale sur l'impôt sur les sociétés au taux de 3,3%, assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois, en application des dispositions de l'article 235 ter ZC du CGI.

Cependant, les sociétés dont le chiffre d'affaires, ramené le cas échéant à douze mois, est inférieur à 10.000.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75% pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15%, dans la limite, à la date de la Note d'Information, d'un bénéfice imposable de 42.500 euros pour une période de douze mois.

Les moins-values réalisées lors de la cession des Actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront, en principe et sauf régime particulier tel que décrit ci-après, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

Il est en outre rappelé (i) que certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe d'intégration fiscale et (ii) que l'apport d'Actions de la Société à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces Actions dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause le bénéfice de réductions d'impôt spécifiques.

Les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour déterminer le taux applicable à leur situation.

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

Conformément aux dispositions de l'article 219, I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres qualifiés de « titres de participation » au sens dudit article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans à la date de la cession sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration dans les résultats imposables d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values réalisées. Cette quote-part est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3%.

Pour l'application des dispositions de l'article 219, I-a quinquies du CGI, constituent des titres de participation (i) les titres 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, si ces actions ou 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 (tels que définis à l'article 219, I-a sexies-0 bis du CGI).

Les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier si les Actions qu'elles détiennent constituent ou non des « titres de participation » au sens de l'article 219, I-a quinquies du CGI.

Les conditions d'utilisation des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables sont également invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel sur ce point.

2.11.3 Actionnaires non-résidents fiscaux de France

Sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales éventuellement applicables et des règles particulières applicables, le cas échéant, aux actionnaires personnes physiques non-résidents fiscaux de France ayant acquis leurs Actions dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, d'épargne salariale ou d'incitation du personnel (y compris par l'intermédiaire d'un FCPE) et que la Société ne soit pas à prépondérance immobilière au sens de l'article 244 bis A du CGI, il résulte des dispositions des articles 244 bis B et 244 bis C du CGI que les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'Actions, dans le cadre de l'Offre, par des personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou par des personnes morales qui ne sont pas résidentes fiscales de France (sans que la propriété de ces Actions soit rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrites les Actions), sont en principe exonérées d'impôt en France, sous réserve que :

- les droits dans les bénéfices de la société détenus, directement ou indirectement, par le cédant (personne physique, personne morale ou organisme), avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants dans les bénéfices sociaux de la société n'aient, à aucun moment au cours des cinq dernières années précédant la cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéfices ;
- le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué hors de France dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI (ci-après, « **ETNC** ») autre que ceux mentionnés au 2° du 2 bis de cet article.

Dans ce dernier cas, sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, quel que soit le pourcentage des droits détenus dans les bénéfices de la Société dont les Actions sont cédées, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de ces Actions sont imposées au taux forfaitaire de 75%, sauf s'il est apporté la preuve que les opérations auxquelles correspondent ces profits ont principalement un objet et un effet autres que de permettre leur localisation dans un ETNC.

La liste des ETNC publiée par arrêté ministériel⁵ peut être mise à jour à tout moment et en principe au moins une fois par an, conformément au 2 de l'article 238-0 A du CGI. À cet égard, il est rappelé que la loi n° 2018-898 du 23 octobre 2018 relative à la lutte contre la fraude, entrée en vigueur le 1er décembre 2018, a élargi la liste des ETNC tels que définis à l'article 238-0 A du CGI aux juridictions figurant sur la liste européenne des pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales (dite « liste noire ») publiée par le Conseil de l'Union européenne et mise à jour régulièrement.

La cession des Actions dans le cadre de l'Offre est, en outre, susceptible de mettre fin au sursis de paiement qui s'applique, le cas échéant, aux personnes physiques soumises au dispositif d'exit tax prévu par les dispositions de l'article 167 bis du CGI, lors du transfert de leur domicile fiscal hors de France.

Les actionnaires de la Société non-résidents fiscaux de France sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin, notamment, de prendre en considération le régime d'imposition applicable à leur cas particulier, tant en France que dans leur État de résidence fiscale, ainsi que l'éventuelle convention fiscale applicable.

2.11.4 Autres actionnaires non-résidents fiscaux de France

Les actionnaires de la Société participant à l'Offre et soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille privé, qui ont inscrit leurs Actions à l'actif de leur bilan commercial, les personnes physiques qui détiennent des Actions reçues dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, d'épargne salariale ou d'incitation du personnel (y compris par l'intermédiaire d'un FCPE), ou encore les fonds d'investissement ou les « *partnerships* », sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

2.11.5 Taxe sur les transactions financières et droits d'enregistrement

Conformément à l'article 235 ter ZD du CGI, la taxe sur les transactions financières s'applique aux acquisitions à titre onéreux de titres de capital admis aux négociations sur un marché réglementé français, européen ou étranger, qui sont émis par une société dont le siège social est situé en France et dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros le 1er décembre de l'année précédant l'année d'imposition. La taxe, dont le taux est fixé à 0,3%, est assise sur la valeur d'acquisition des titres. Une liste des sociétés entrant dans le champ d'application de la taxe sur les transactions financières est publiée chaque année. La Société n'est pas inscrite sur la liste des sociétés françaises

⁵ Conformément à l'arrêté du 3 février 2023 (publié au journal officiel le 5 février 2023) modifiant l'arrêté du 12 février 2010 pris en application du deuxième alinéa du 1 de l'article 238-0 A du CGI, la liste des ETNC au sens de l'article 238-0 A du CGI est la suivante : Anguilla, les Bahamas, Fidji, Guam, les Iles Turques et Caïques, les Iles Vierges britanniques, les Iles Vierges américaines, le Panama, les Palaos, les Samoa, les Samoa américaines, les Seychelles, Trinité-et-Tobago et le Vanuatu.

dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros au 1^{er} décembre 2022 publiée au BOI-ANNX-000467 en date du 21 décembre 2022. En conséquence, la taxe sur les transactions financières ne sera en principe pas due au titre des acquisitions d'Actions par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

En principe, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société cotée qui a son siège social en France à moins que la cession ne soit constatée par un acte. Dans ce dernier cas, la cession des actions doit faire l'objet d'un enregistrement dans le mois qui suit sa réalisation qui donne lieu, en application de l'article 726 du CGI, au paiement d'un droit au taux proportionnel de 0,1% assis sur le plus élevé du prix de cession ou de la valeur réelle des titres, sous réserve de certaines exceptions visées au II de l'article 726 précité. Le droit de mutation proportionnel de 0,1% visé à l'article 726, I-1° du CGI n'est toutefois pas dû lorsque la taxe sur les transactions financières s'applique.

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

Les éléments d'appréciation de l'Offre ont été préparés par Portzamparc 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. Ces éléments ont été préparés conformément aux méthodes d'évaluation usuelles, et sont basés sur (i) les informations publiquement disponibles de la Société et son secteur, (ii) le plan d'affaires sur la période 2023 à 2028 transmis par la Société (ci-après le « **Plan d'Affaires 2028** ») et (iii) des hypothèses établies par la Banque Présentatrice.

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

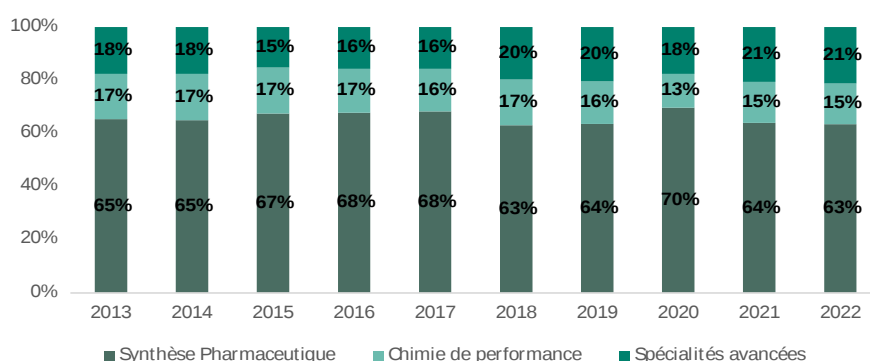
3.1 Présentation de PCAS

3.1.1 Présentation des activités

Créé en 1962, PCAS (Produits Chimiques et Auxiliaires de Synthèse) est un groupe chimique français spécialisé dans le développement, la fabrication et la commercialisation de molécules complexes pour les Sciences de la vie et les marchés de Chimie fine. PCAS adresse principalement deux marchés à savoir les Solutions Pharmaceutiques (63% CA 2022, développement et fabrication de médicaments pour l'industrie pharmaceutique), et la Chimie Fine de Spécialités (37% CA 2022, développement et fabrication de molécules complexes pour des industries très exigeantes) qui est organisée en deux Business Units : la Chimie de Performance (additifs destinés à l'industrie et de la protection des métaux) et les Spécialités Avancées (industrie électronique et cosmétique). Fort de plus de 1200 salariés et de 7 usines de production, PCAS a une forte présence à l'international avec près de trois quarts de son chiffre d'affaires réalisé hors de France.

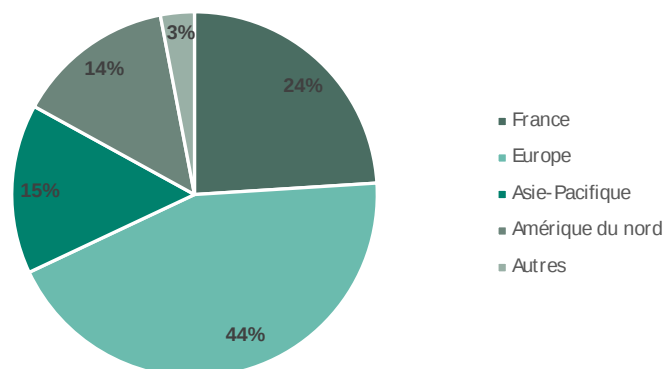
PCAS a cédé en juin 2023 sa filiale canadienne dédiée à l'industrie électronique, ce qui va contribuer à recentrer le groupe vers l'Europe et la Chimie de Performance.

Graphique : Répartition du chiffre d'affaires de la Société sur la période 2013-2022



Source : Société

Graphique : Répartition du chiffre d'affaires 2022 par zone géographique



Source : Société.

3.1.2 Eléments financiers de la Société

(i) Evolution du Chiffre d'affaires 2013-2022

Année	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Synthèse Pharmaceutique	107,7	108,1	120,8	130,0	148,9	130,4	127,7	135,2	119,6	143,7
% var	(1,9%)	0,4%	11,7%	7,6%	14,6%	(12,4%)	(2,0%)	5,9%	(11,5%)	20,2%
% CA	65,3%	65,0%	67,4%	67,7%	68,2%	63,1%	63,6%	69,6%	64,0%	63,5%
Chimie fine de Spécialités	57,2	58,3	58,3	62,0	69,3	76,3	73,2	58,9	67,4	82,7
% var	(6,8%)	1,9%	0,0%	6,4%	11,7%	10,2%	(4,1%)	(19,5%)	14,4%	22,7%
% CA	34,7%	35,0%	32,6%	32,3%	31,8%	36,9%	36,4%	30,4%	36,0%	36,5%
Dont Chimie de Performance	28,1	28,9	31,0	31,7	34,9	35,6	32,1	24,6	28,8	34,6
% var	6,8%	2,8%	7,3%	2,3%	10,1%	2,0%	(9,8%)	(23,3%)	17,0%	20,1%
% CA BU	49,1%	49,6%	53,2%	51,1%	50,4%	46,6%	43,9%	41,8%	42,7%	41,8%
Dont Spécialités Avancées	29,1	29,0	27,3	30,3	34,4	40,7	41,1	34,3	38,6	48,1
% var	(17,1%)	(0,3%)	(5,9%)	11,0%	13,5%	18,3%	1,0%	(16,6%)	12,6%	24,6%
% CA BU	50,9%	49,7%	46,8%	48,9%	49,6%	53,3%	56,1%	58,2%	57,3%	58,2%
Chiffre d'affaires (M€)	164,9	166,4	179,1	192,0	218,2	206,7	200,9	194,1	187,0	226,4
% var	(3,7%)	0,9%	7,6%	7,2%	13,6%	(5,3%)	(2,8%)	(3,4%)	(3,7%)	21,1%

Source : Société, Portzamparc BNP Paribas

(ii) Compte de résultat 2013-2022

Tableau : Compte de résultat 2013-2022 – Chiffre d'affaires, EBITDA et Résultat d'Exploitation

Année	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
CA	164,9	166,3	179,1	192,0	218,3	206,7	200,9	194,1	187,0	226,4
% var	(3,6%)	0,9%	7,7%	7,2%	13,7%	(5,3%)	(2,8%)	(3,4%)	(3,7%)	21,0%
Achats consommés	(63,1)	(64,8)	(62,2)	(65,0)	(75,1)	(66,8)	(66,2)	(55,9)	(60,4)	(84,7)
% CA	(38,3%)	(38,9%)	(34,7%)	(33,9%)	(34,4%)	(32,3%)	(33,0%)	(28,8%)	(32,3%)	(37,4%)
Marge Brute	101,8	101,6	116,9	127,0	143,2	139,9	134,7	138,2	126,6	141,6

% CA	61,7%	61,1%	65,3%	66,1%	65,6%	67,7%	67,0%	71,2%	67,7%	62,6%
Charges externes	(31,4)	(30,7)	(34,4)	(39,7)	(44,6)	(49,4)	(53,0)	(58,0)	(61,8)	(67,6)
% CA	-19%	-18%	-19%	-21%	-20%	-24%	-26%	-30%	-33%	-30%
Charges de personnel	(52,7)	(53,2)	(56,9)	(60,6)	(68,4)	(69,2)	(70,4)	(73,7)	(75,2)	(81,3)
% CA	(32,0%)	(32,0%)	(31,8%)	(31,6%)	(31,3%)	(33,5%)	(35,0%)	(38,0%)	(40,2%)	(35,9%)
Impôts et taxes	(3,5)	(3,3)	(3,5)	(3,8)	(4,2)	(4,3)	(4,7)	(4,3)	(3,9)	(3,9)
% CA	(2,1%)	(2,0%)	(2,0%)	(2,0%)	(1,9%)	(2,1%)	(2,3%)	(2,2%)	(2,1%)	(1,7%)
Autres produits et charges d'exploitation	2,4	2,6	2,6	2,8	3,5	4,6	4,7	4,5	4,4	4,2
% CA	1,5%	1,6%	1,4%	1,5%	1,6%	2,2%	2,3%	2,3%	2,3%	1,8%
EBITDA	17,8	18,3	27,0	27,3	31,5	23,2	16,3	10,7	(4,6)	2,2
% CA	10,8%	11,0%	15,1%	14,2%	14,4%	11,2%	8,1%	5,5%	(2,5%)	1,0%
Dotations nettes aux amortissements et aux provisions	(8,4)	(8,9)	(9,1)	(9,5)	(10,4)	(11,5)	(14,8)	(17,4)	(18,2)	(20,7)
% CA	(5,1%)	(5,3%)	(5,1%)	(4,9%)	(4,8%)	(5,6%)	(7,4%)	(8,9%)	(9,8%)	(9,1%)
Résultat opérationnel courant	8,3	8,0	15,6	16,2	19,1	9,9	(3,5)	(10,8)	(28,2)	(27,7)
% CA	5,0%	4,8%	8,7%	8,4%	8,8%	4,8%	(1,8%)	(5,5%)	(15,1%)	(12,2%)
% var	(32,9%)	(3,3%)	95,4%	3,8%	17,9%	(48,1%)	(135,5%)	205,4%	161,9%	(1,7%)
Autres produits et charges opérationnelles	(1,4)	(2,1)	0,4	(2,3)	(5,2)	(7,1)	(5,2)	(0,2)	(0,4)	(15,1)
% CA	(0,9%)	(1,3%)	0,2%	(1,2%)	(2,4%)	(3,4%)	(2,6%)	(0,1%)	(0,2%)	(6,7%)
Résultat opérationnel	6,9	5,9	16,0	13,9	13,9	2,8	(8,7)	(11,0)	(28,6)	(42,8)
% CA	4,2%	3,5%	8,9%	7,2%	6,4%	1,4%	(4,3%)	(5,7%)	(15,3%)	(18,9%)
% var	(34,2%)	(14,4%)	172,4%	(13,0%)	0,3%	(79,7%)	(408,4%)	25,9%	160,6%	49,6%

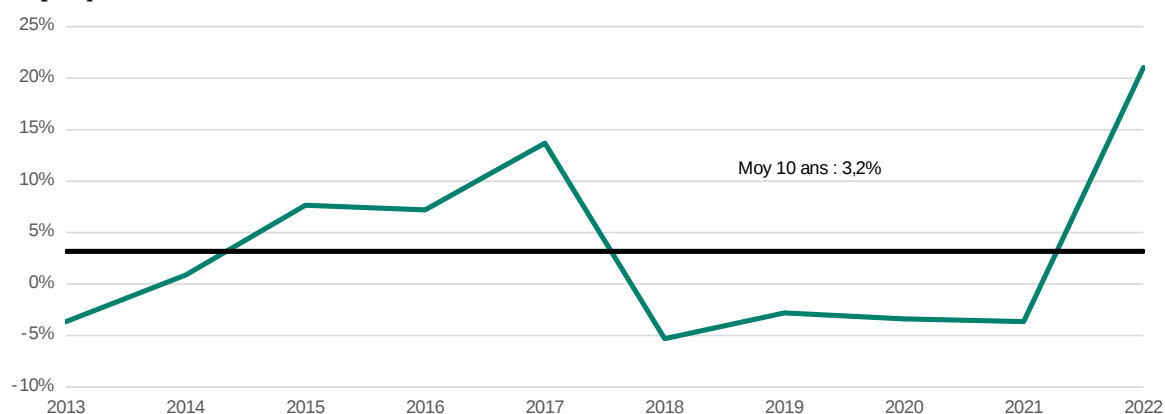
Source : Société.

Tableau : Compte de résultat 2013-2022 –Résultat d'Exploitation & Résultat Net (M€)

Année	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Résultat opérationnel	6,9	5,9	16,0	13,9	13,9	2,8	(8,7)	(11,0)	(28,6)	(42,8)
% CA	4,2%	3,5%	8,9%	7,2%	6,4%	1,4%	(4,3%)	(5,7%)	(15,3%)	(18,9%)
Résultat financier	(2,6)	(3,3)	(5,1)	(6,4)	(4,4)	(3,4)	(2,1)	(1,6)	(2,9)	(3,1)
% CA	(1,6%)	(2,0%)	(2,9%)	(3,4%)	(2,0%)	(1,7%)	(1,0%)	(0,8%)	(1,6%)	(1,4%)
RCAI	4,3	2,5	10,8	7,5	9,5	(0,6)	(10,8)	(12,5)	(31,5)	(45,9)
% CA	2,6%	1,5%	6,1%	3,9%	4,4%	(0,3%)	(5,4%)	(6,5%)	(16,9%)	(20,3%)
IS	(0,7)	(0,1)	(2,1)	(0,9)	(3,8)	(1,7)	(2,9)	(2,4)	(9,0)	(2,9)
Quote part du RN des sociétés mises en équivalence	(0,1)	(0,1)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net	3,4	2,4	8,8	6,6	5,8	(2,4)	(13,7)	(14,9)	(40,5)	(48,8)
% CA	2,1%	1,4%	4,9%	3,4%	2,6%	(1,1%)	(6,8%)	(7,7%)	(21,6%)	(21,6%)
Participation ne donnant pas le contrôle	0,1	0,1	0,2	0,2	0,4	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	3,5	2,5	9,0	6,8	6,2	(0,4)	(13,7)	(14,9)	(40,5)	(48,8)
% CA	2,1%	1,5%	5,0%	3,6%	2,8%	(0,2%)	(6,8%)	(7,7%)	(21,6%)	(21,6%)
Bénéfice net par action	0,3	0,2	0,7	0,5	0,4	(0,2)	(1,0)	(1,1)	(3,0)	(3,6)
Dividende versé par action	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

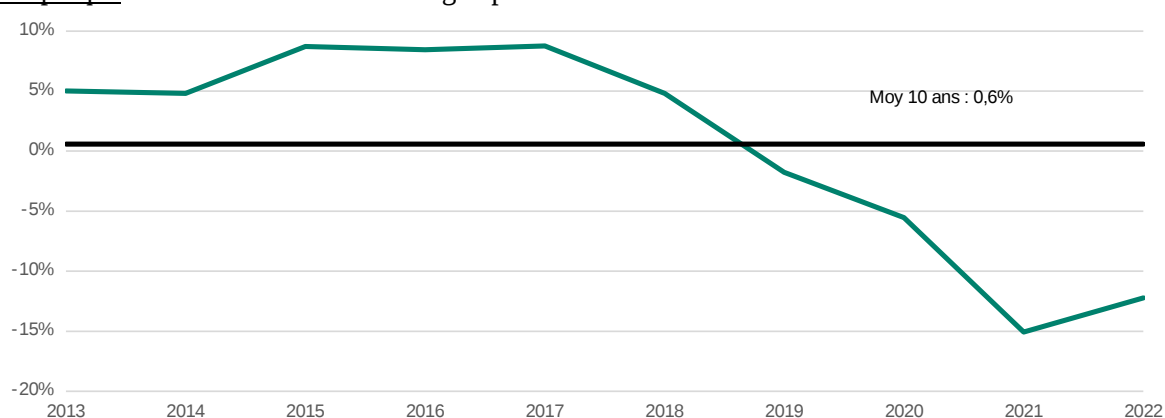
Source : Société, Note : RCAI Résultat Courant Avant Impôts.

Graphique : Variation du chiffre d'affaires consolidé de 2013 à 2022



Source : Société, Portzamparc BNP Paribas

Graphique : Evolution du taux de marge opérationnelle de 2013 à 2022



Source : Société, Portzamparc BNP Paribas.

(iii) Bilan 2013-2022

Tableau : Evolution de l'actif 2013-2022 (M€)

Année	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Immobilisations Incorporelles	18,5	17,7	16,9	16,2	17,5	19,3	19,4	18,3	18,9	6,1
Immobilisations Corporelles	63,3	64,2	70,7	78,6	82,4	93,3	117,9	131,5	143,7	155,0
Immobilisations Financières	0,6	0,7	0,3	0,3	1,3	0,1	0,1	1,0	0,1	0,1
Impôts différés	6,4	7,7	7,5	9,2	7,9	8,4	8,2	7,4	0,0	0,0
Actif immobilisé	88,8	90,3	95,4	104,3	109,1	121,0	145,5	158,3	162,8	161,2
Stocks et en-cours	42,5	34,2	29,4	36,6	39,4	54,0	53,5	65,0	77,3	72,6
Créances clients	25,6	34,5	38,3	49,5	56,7	37,8	21,4	21,2	19,3	49,2
Comptes courants Segens	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	10,0	2,5	2,2
Autres créances	18,1	19,6	20,7	24,9	28,1	43,0	41,5	31,0	30,6	31,0
Disponibilités	6,7	12,9	22,4	16,7	8,6	5,4	1,2	0,8	8,9	2,9
Actif Circulant	93,0	101,2	110,9	127,6	132,8	140,2	117,7	128,0	138,4	157,9
Actifs destinés à être cédés	0,0	0,0	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total Actif	181,8	191,5	206,8	231,9	241,9	261,2	263,2	286,3	301,2	319,1

Source : Société.

Tableau : Evolution du passif 2013-2022 (M€)

Année	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Capital	13,6	13,7	13,7	13,8	14,0	13,9	13,7	13,7	13,7	13,7
Primes d'émission	18,0	17,7	13,7	15,6	16,8	14,6	12,0	12,0	12,0	12,0
Réserve	41,8	45,0	50,8	57,8	64,3	67,3	69,6	55,6	42,5	5,3
Ecart de conversion	0,5	0,6	0,4	0,6	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	3,5	2,5	9,0	6,8	6,2	(0,4)	(13,7)	(14,9)	(40,5)	(48,8)
Intérêts minoritaires	0,8	0,7	1,5	2,4	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Capitaux Propres	78,3	80,2	89,1	97,0	103,5	95,6	81,7	66,4	27,8	(17,7)
Provisions pour charges	9,8	11,3	11,3	12,6	12,6	13,2	16,2	15,0	13,0	9,3
Emprunts & dettes fi.	53,7	61,0	57,1	65,4	65,2	63,3	67,4	67,6	71,0	74,0
Autres	2,6	3,0	2,1	4,7	1,5	2,1	1,6	1,6	2,7	3,2
Passif immobilisé	56,3	64,0	59,2	70,1	66,8	65,5	69,0	69,2	73,7	77,2
Dettes fournisseurs	18,0	17,1	24,7	28,6	30,5	41,6	32,7	33,6	46,6	49,8
Comptes courants Seqens	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	76,7	113,0	159,4
Autres dettes	19,4	19,0	22,5	23,5	28,6	45,4	63,6	25,5	27,2	41,1
Passif Circulant	37,4	36,1	47,2	52,1	59,1	86,9	96,3	135,7	186,7	250,3
Total Passif	181,8	191,5	206,8	231,9	241,9	261,2	263,2	286,3	301,2	319,1

Source : Société.

(iv) Flux de trésorerie 2013-2022

Tableau : Flux de trésorerie 2013-2022 (M€)

Année	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Résultat net	3,4	2,4	8,8	6,6	5,8	(2,4)	(13,7)	(14,9)	(40,5)	(48,8)
D&A	8,7	9,1	9,7	10,0	10,5	12,1	17,3	16,2	18,9	35,4
Autres	3,2	3,4	6,0	5,6	5,8	7,8	1,8	1,1	11,4	4,8
Var BFR	1,2	(3,1)	8,7	(17,3)	(8,0)	12,8	26,8	(5,1)	5,5	(9,8)
CFO	16,6	11,8	33,1	5,0	14,0	30,3	32,3	(2,7)	(4,7)	(18,4)
Acquisition d'immobilisations nette des cessions	(11,7)	(9,7)	(15,6)	(15,7)	(16,4)	(29,0)	(33,3)	(30,8)	(31,5)	(34,1)
Autres	0,4	(0,0)	(0,0)	0,0	(0,0)	(0,4)	0,0	(0,0)	(0,0)	0,0
CFI	(11,3)	(9,7)	(15,6)	(15,7)	(16,4)	(29,4)	(33,3)	(30,8)	(31,5)	(34,1)
Augmentation des comptes courants Seqens	3,2	0,0	1,7	1,5	0,0	0,0	0,0	34,9	43,8	46,7
Octroi de crédit bancaire	3,7	30,2	3,8	23,9	50,4	5,9	3,6	8,2	12,1	10,4
Remboursements de dettes	(4,5)	(15,0)	(4,6)	(22,0)	(48,3)	(4,8)	(4,5)	(6,9)	(9,1)	(8,1)
Intérêts financiers net versés	(2,6)	(2,8)	(3,5)	(3,3)	(4,2)	(2,3)	(2,4)	(2,2)	(2,4)	(3,3)
Dividendes	0,0	0,0	(1,6)	(1,6)	(0,8)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CCF	(0,3)	12,4	(4,2)	(1,5)	(3,0)	(1,2)	(3,3)	34,1	44,4	45,7
Variation de Trésorerie	5,0	14,4	13,3	(12,2)	(5,3)	(0,3)	(4,3)	0,6	8,2	(6,8)
FCFF	4,9	2,1	17,5	(10,7)	(2,3)	1,3	(1,1)	(33,5)	(36,1)	(52,5)

Source : Société.

3.2 Méthodes d'évaluation

3.2.1 Méthodes retenues

La Banque Présentatrice a retenu, à titre principal, la méthode suivante dans le cadre de l'évaluation de la Société :

(i) L'appréciation par les cours de bourse

La Banque Présentatrice a retenu, à titre indicatif, les méthodes suivantes dans le cadre de l'évaluation de la Société :

(i) La référence à l'Actif Net Comptable (ANC) ;

(ii) L'approche par les multiples boursiers de sociétés cotées comparables ; et

(iii) L'actualisation des flux futurs de trésorerie ("Discounted Cash Flows" ou "DCF")

3.2.2 Méthodes non retenues

Les méthodes suivantes n'ont pas été retenues pour l'appréciation du Prix d'Offre.

(i) Actif Net Réévalué (ANR)

Cette méthode consiste à évaluer une entreprise sur la base de la valeur comptable de ses actifs corrigée d'éventuelles plus-values ou moins-values latentes non reflétées au bilan. Cette méthode est généralement utilisée pour évaluer des activités spécifiques telles que les holdings ou les foncières. Cette méthode n'est pas appropriée pour évaluer la continuité d'exploitation d'une entreprise commerciale ou industrielle et ses perspectives. Cette méthode n'a ainsi pas été retenue.

(ii) Actualisation des flux de dividendes futurs (Discounted Dividend Model ou DDM)

Cette approche de valorisation par actualisation des dividendes prend pour hypothèse que la valeur d'une action est déterminée par la valeur de ses dividendes futurs actualisés. Cette méthode présente l'inconvénient de ne pas prendre en compte la totalité de la capacité de la société à générer des flux (les flux réinvestis dans la société n'étant pas pris en compte). Par ailleurs, cette approche demeure intrinsèquement liée au taux de distribution qui peut être décorrélié de la capacité propre de l'entreprise à générer des flux de trésorerie pour l'actionnaire. La Société n'ayant pas versé de dividende depuis 2016, cette méthode a été jugée non pertinente et n'a pas été retenue.

(iii) Référence aux objectifs de cours des analystes financiers

Cette méthode consiste à comparer le Prix d'Offre à l'objectif moyen fixé par les analystes financiers qui suivent la Société. Celle-ci ne fait l'objet d'aucun suivi de la part des analystes financiers, et ce depuis 2019 (source Factset). Cette méthode n'est donc pas pertinente et n'a pas été retenue.

(iv) L'approche par comparaison avec les multiples de transactions comparables

La méthode fondée sur les multiples de transactions comparables est une méthode qui consiste à évaluer une société sur la base de multiples observés sur un échantillon de transactions survenues sur des sociétés comparables à la société évaluée.

La pertinence de cette méthode est liée à la nécessité de disposer d'un échantillon de transactions portant sur des sociétés comparables en termes de profil d'activité, de positionnement, de taille et de rentabilité qui soient suffisamment documentées pour en extraire des multiples pertinents. La Banque Présentatrice ne retient pas cette méthode du fait (i) du profil financier de la Société, avec des pertes enregistrées depuis 2018 et (ii) de l'absence de transaction directement comparable identifiée avec des multiples de valorisation exploitables. Par ailleurs la prime de contrôle induite par cette méthode limite sa pertinence pour évaluer l'acquisition d'une participation minoritaire.

A titre informatif, la Banque Présentatrice présente toutefois plusieurs transactions du secteur de la production pharmaceutique et des chimies de spécialités réalisées en Europe sur les deux dernières années :

Date	Cible	Pays	Acquéreur	Prix d'acquisition (M€)	Chiffre d'affaires (M€) LTM	% EBITDA	VE/CA LTM	VE/EBITDA LTM
juin-22	Johnson Matthey Plc /Health Business/	Royaume-Uni	Altaris Capital Partners LLC	295	98		4,3x	
juil-22	Ipsen Consumer Healthcare	France	Laboratoires Mayoly Spindler SAS	350	226		1,5x	
oct-22	Perstorp Holding	Suède	PETRONAS Chemicals International BV	2308	1 516	18%	1,5x	8,4x
avr-23	DSM Engineering Materials	Pays-Bas	Advent International LP; Lanxess AG	3850	1 500	22%	2,6x	11,5x
mai-23	Giovanni Bozzetto	Italie	Aimia, Inc.; Craton Equity Partners LLC	328	308	14%	1,1x	7,4x
Médiane							1,5x	8,4x

Source : Factset, Portzamparc, Note : LTM fait référence aux agrégats des douze derniers mois.

A titre informatif, l'application de la médiane du multiple de transaction VE/CA appliqué au chiffre d'affaires LTM (S2 2022 + S1 2023) de la Société, corrigé de la cession de la filiale canadienne, fait ressortir une valeur par action de 7,03€.

La Banque Présentatrice n'a pas retenu la cession de PCAS Canada comme une transaction comparable car le profil de la filiale canadienne est très différent du reste du périmètre de la Société. En effet, PCAS Canada intervenait sur un marché de niche de la microélectronique sur lequel il n'existe que quelques acteurs dans le monde, essentiellement au Japon. Elle employait une technologie particulière qui n'est pas utilisée dans les autres sites de la Société, et pour des clients dans le domaine de la microélectronique, alors que les clients du reste du périmètre de la Société sont majoritairement des sociétés pharmaceutiques. La filiale PCAS Canada était rentable et dans une dynamique de forte progression de ses résultats appelée à se poursuivre dans les années à venir compte tenu de la signature de nouveaux contrats. Enfin, la Société n'intervient plus aujourd'hui sur ce marché de niche de la microélectronique. Toutes ces raisons ont conduit à considérer que les multiples de la cession de PCAS Canada n'étaient pas applicables au reste du périmètre.

(v) Référence à une opération significative sur le capital de la Société

Au cours des 18 mois précédant l'annonce du projet d'Offre, la Société n'a pas réalisé d'opération significative sur son capital. Cette méthode n'est pas pertinente et n'a pas été retenue. Signalons que la Société a fait l'objet d'une offre publique d'achat simplifiée en 2017, au prix de 16,94€ par action. Cette référence n'a toutefois pas été jugée pertinente compte-tenu de son ancienneté (plus de six ans) et de l'évolution défavorable des résultats financiers depuis cette date (112M€ de perte nette part du groupe cumulée entre 2017 et 2022).

3.3 Outils financiers utilisés à des fins d'évaluation

La Banque Présentatrice a effectué son évaluation de la Société à partir :

- i) Des rapports financiers de la Société ;
- ii) Du Plan d'Affaires 2023-2028 de la Société ; et
- iii) Des bases de données de marchés dont Factset et Bloomberg.

3.3.1 Plan d'affaires

Le Plan d'Affaires 2028 sur la période 2023–2028 a été réalisé par la Société dans une perspective de continuité d'exploitation à périmètre constant (après prise en compte de la cession de la filiale canadienne en juin 2023).

Les hypothèses du Plan d'Affaires 2028 retenues par la Société sont :

- i) Un TCAM « taux de croissance annuel moyen » 2023-2028 du chiffre d'affaires de +5,3%. La dynamique de croissance est principalement concentrée sur l'exercice 2025 (+29%) où la Société anticipe une contribution significative provenant d'un seul nouveau projet appelé « **Projet X** », aujourd'hui en cours de négociation avec un client mais non signé. Ce projet réalise dès 2025 près de 50M€ de chiffre d'affaires pour décroître rapidement vers un niveau normatif d'activité d'environ 11M€ par an. Ce phasage explique la décroissance attendue de -2,5% par an entre 2025 et 2027. Hors Projet X le TCAM 2023-2028 s'établirait à +4,6%.
- ii) Une marge d'EBITDA positive à partir de 2025 et en progression de 17,6pts (EBITDA 2025 12,5%). Le bond de la rentabilité 2025 s'explique par la contribution majeure attendue du Projet X en volume et en marge brute. La Banque Présentatrice souligne que, hors contribution du Projet X, l'EBITDA 2025 serait proche de zéro. Au-delà de 2025, et en raison d'une plus faible contribution du Projet X, l'EBITDA recule pour atteindre 10% en 2028. Notons que ce niveau de marge est significativement supérieur à la moyenne réalisée entre 2018 et 2022 et s'élevant à 3,0% ;
- iii) Des dotations aux amortissements représentant près de 10% du chiffre d'affaires sur la période ;
- iv) L'absence d'imposition en France sur l'horizon du Plan d'affaires. La Banque Présentatrice rappelle que la Société dispose au 31 décembre 2022 d'un déficit reportable de 167,9M€ représentant une économie potentielle d'impôts de 43,5M€. Un impôt sur les sociétés est néanmoins appliqué sur les résultats de l'activité finlandaise (Turku). Le taux d'imposition sur ce site est de 26% sur l'horizon du Plan d'affaires ;

- v) Des dépenses annuelles d'investissements nets (ci-après les « **Capex** ») qui s'élèvent à 33M€ en 2023 (31,5M€ hors Projet X) puis à 52M€ en 2024 (21M€ hors Projet X) et qui reculent à 16,5M€ à l'horizon du Plan d'Affaires soit environ 6% du chiffre d'affaires. Ce niveau est sensiblement inférieur à la moyenne des dix dernières années (12% du chiffre d'affaires) ;
- vi) Un besoin en fonds de roulement ("BFR") opérationnel représentant environ deux à trois mois de chiffre d'affaires sur la période ;
- vii) Un recouvrement des factures impayées de la société Mithra à hauteur de 25M€. La Banque Présentatrice rappelle que le montant total des créances dues par ce client s'élève à 31,1M€ au 30 juin 2023. La Banque Présentatrice souligne également que la société Mithra a annoncé fin août 2023 un placement privé de 20M€ qui lui permet de poursuivre ses activités. Son financement semble toutefois demeurer un sujet d'attention dans la mesure où la société avait indiqué en juillet 2023 disposer d'un horizon de trésorerie limité à septembre 2023.
- viii) Le Plan d'Affaires intègre un niveau modéré de chiffre d'affaires avec la société Mithra sur les prochaines années après une résolution espérée du litige en cours. La Banque Présentatrice mentionne que ce litige a déjà conduit à l'arrêt temporaire de la production d'Estetrol sur plusieurs ateliers de la Société à partir du deuxième trimestre 2023.

Au regard des performances passées de la Société, de la dépendance significative du Plan d'Affaires à la réalisation du Projet X qui n'est pas encore signé à ce jour, de la fragilité financière du client Mithra et de l'hypothèse de recouvrement, la Banque Présentatrice souligne le caractère volontariste du Plan d'Affaires 2028.

3.3.2 Nombre total d'actions sur une base diluée

Le nombre d'actions de référence s'élève à 13 741 673, correspondant au nombre total d'actions émises par la Société (15 141 725) diminué des actions auto-détenues (1 400 052 au 30 juin 2023). Il est rappelé que la Société n'a pas émis d'instruments dilutifs

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

La Banque Présentatrice a retenu les éléments d'ajustement suivants pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres :

Tableau : Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de la Société

	30/06/2023
Dette financière brute	73,1
Neutralisation IFRS 16	(1,2)
Dette financière brute hors IFRS 16	71,9
Compte-courant Seqens (montant net)	122,3
Disponibilités	(0,3)
Dette financière nette	193,9
Immobilisations financières	(0,1)
Provisions	9,4
Créances déconsolidées et encaissées	16,5
Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres	219,7

Source : Société, Portzamparc BNP Paribas.

3.4 Description des méthodes d'évaluation retenues

Les méthodes suivantes ont été retenues à titre principal par la Banque Présentatrice dans le cadre de l'appréciation du Prix d'Offre.

3.4.1 Appréciation par les cours de bourse (à titre principal)

Pour les besoins de cette méthode d'évaluation, les cours de bourse ont été arrêtés au 6 septembre 2023, dernier jour de négociation précédant la date d'annonce du projet d'Offre.

Cette méthode d'évaluation repose sur la comparaison du Prix d'Offre avec (i) d'une part le cours de clôture du 6 septembre 2023, et (ii) d'autre part les cours moyens pondérés par les volumes (« VWAP⁶ ») au cours des 20 jours de négociation, des 60 jours de négociation, des six derniers mois et des douze derniers mois précédant cette même date.

Tableau : Présentation de la prime induite par la méthode des cours de bourse

Au 6 septembre 2023	Cours de bourse (euros)	Prime / (décote) par rapport au Prix d'Offre
Dernier cours de bourse	7,45	7,4%
VWAP 20 jours	7,01	14,2%
VWAP 60 jours	7,35	8,9%
VWAP 6 mois	7,16	11,7%
VWAP 12 mois	7,11	12,5%
Plus haut 12 mois *	7,96	0,5%
Plus bas 12 mois *	5,90	35,6%

Source : Euronext au 06/092023, Portzamparc. Note : * cours de clôture

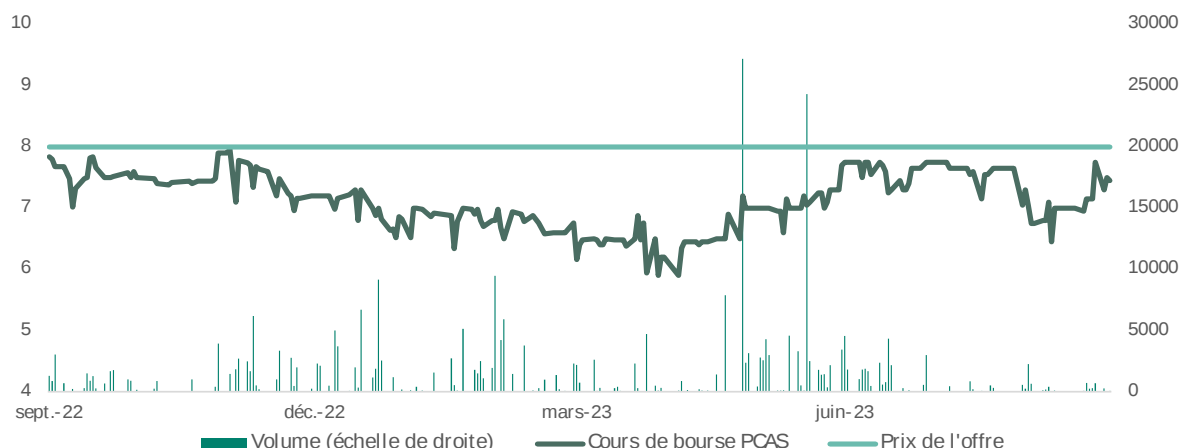
Au cours des douze mois précédant le 6 septembre 2023, 294 739 actions ont été échangées selon Euronext. Cela représente un taux de rotation du flottant de 13,8%, ce qui témoigne d'une liquidité limitée mais non nulle. L'approche par les cours de bourse a donc été jugée pertinente.

Le cours de bourse intègre partiellement les incidences du litige avec Mithra. Celui-ci a en effet fait l'objet d'un communiqué de la Société le 20 décembre 2022 et a été évoqué dans les rapports financiers de la Société qui ont suivi cette date. La dépréciation partielle des créances dues par Mithra, à hauteur de 15,6M€, n'a cependant pas pu être reflétée dans le cours de bourse car annoncée concomitamment au projet d'Offre. De même, le Projet X n'a pas fait l'objet d'une communication préalable au marché, étant toujours en négociation et non signé à la date de la Note d'Information.

Le graphique ci-après retrace l'évolution du cours de bourse de la Société (échelle de gauche) ainsi que des volumes échangés (échelle de droite) au cours des 12 mois précédant le 6 septembre 2023 (inclus).

⁶ VWAP : Volume weighted average price : moyenne des cours de bourse, pondérée par les volumes de transactions.

Graphique : Evolution du cours de bourse au cours des 12 mois précédant la date d'annonce du projet d'Offre.



Source : Euronext. Portzamparc BNP Paribas.

3.4.2 Méthodes à titre indicatif

(i) L'approche par la méthode DCF

Cette méthode consiste à évaluer une entreprise par la somme actualisée des flux de trésorerie d'exploitation, après financement des investissements nets et du besoin en fonds de roulement sur une période définie. A l'issue de cette période, une valeur terminale est définie par l'actualisation du flux normatif à l'infini. Chacun des flux est actualisé à un taux équivalent au coût moyen pondéré du capital (le « **WACC**⁷ »). La somme des flux obtenue correspond à la valeur d'entreprise de laquelle il convient de retirer les éléments de passage à la valeur des capitaux propres.

Taux d'actualisation (WACC)

Le WACC retenu est calculé au 6 septembre 2023. Le coût des fonds propres est estimé sur la base de la formule du MEDAF (Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers) égal au taux sans risque, auquel on ajoute le bêta du secteur multiplié par la prime de marché actions et une prime spécifique, le cas échéant.

- i) Le taux sans risque est basé sur la moyenne 12 mois des OAT (Obligations Assimilables au Trésor) françaises d'échéance 10 ans, soit 2,83% (Source Bloomberg en date du 6 septembre 2023) ;
- ii) La prime de marché action en France est de 7,35%, basée sur la moyenne 12 mois des primes de marché action en France selon Bloomberg en date du 6 septembre 2023 ;
- iii) Le bêta moyen désendetté du secteur de 1,03 selon les travaux du Professeur Aswath Damodaran (secteur Chemical (Specialty) – Europe).

Le coût de la dette retenu est le coût moyen de la dette financière brute au S1 2023, soit 6,7%. Le ratio de dette financière nette / fonds propres ("Gearing") retenu pour le calcul du WACC est de 18% et repose sur les travaux du Professeur Aswath Damodaran (moyenne de l'échantillon du secteur Chemical (Specialty) – Europe). Etant donné que la Société ne paie pas d'impôt sur les sociétés en France, aucun bouclier fiscal n'est appliqué sur le coût de la dette.

⁷ WACC : Weighted average cost of capital : coût moyen pondéré du capital.

Tableau : Détail du WACC

Taux sans risque	2,83%
Prime de risque	7,35%
Beta moyen désendetté du secteur	1,03
Beta endetté	1,22
Coût des capitaux propres	11,8%
Coût de la dette avant impôts	6,7%
Coût de la dette après impôts	6,7%
Gearing cible	18,2%
WACC	11,00%

Source: Portzamparc BNP Paribas.

Flux de trésorerie et valeur terminale

Pour établir les flux de trésorerie, la Banque Présentatrice a retenu :

- i) Le Plan d'Affaires 2023-2028 ;
- ii) Ses hypothèses et travaux d'extrapolation sur la période 2029-2033 ;
- iii) Ses hypothèses de niveaux normatifs.

Sur la période d'extrapolation 2029-2033, la Banque Présentatrice a formulé les hypothèses suivantes :

- i) Un taux de croissance du chiffre d'affaires pendant la période d'extrapolation qui tend vers le taux de croissance à l'infini de 2,0% ;
- ii) Une marge d'EBITDA qui tend vers un niveau normatif de 13,5%, niveau ambitieux au regard des performances historiques de la Société ;
- iii) Une marge d'EBIT qui tend vers un niveau normatif de 8,5% ;
- iv) Une convergence des amortissements et des capex vers un taux normatif de 5,0% du chiffre d'affaires ;
- v) Une imposition conforme à la dernière année du Plan d'Affaires ; et
- vi) Un poids du BFR par rapport au chiffre d'affaires stable dans le temps et en ligne avec la dernière année du Plan d'affaires.

La valeur terminale est calculée par la méthode de la rente actualisée à l'infini à partir du cash-flow disponible normatif, du taux de croissance à l'infini de 2,0% et du WACC. La valeur terminale actualisée représente 208% de la valeur de l'entreprise compte-tenu des flux de trésorerie négatifs sur les premières années du Plan d'affaires.

Synthèse de l'évaluation par la méthode DCF

Le tableau ci-dessous présente la synthèse des travaux d'évaluation selon la méthode DCF :

Tableau : Valorisation par la méthode DCF

Valeur d'Entreprise (M€)	45,6
Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres (méthode DCF)	(219,7)
(=) Capitaux propres (M€)	(174,1)
Nombre d'actions de référence (M)	13,742
Capitaux propres par action (euros)	(12,67)

Source : Portzamparc BNP Paribas

Les analyses de sensibilité suivantes ont été réalisées :

- (1) +/- 0,25% sur le WACC et +/- 0,25% sur le taux de croissance à l'infini ; et
- (2) +/- 0,25% sur le WACC et +/- 0,25% sur la marge d'EBITDA normatif.

Tableau : Sensibilité de la valeur en euros par action issue du DCF au WACC et au taux de croissance à l'infini

		Taux de croissance à l'infini				
		1,5%	1,8%	2,0%	2,3%	2,5%
WACC	10,5%	(12,34)	(12,13)	(11,91)	(11,68)	(11,44)
	10,7%	(12,69)	(12,50)	(12,30)	(12,09)	(11,86)
	11,0%	(13,03)	(12,85)	(12,67)	(12,47)	(12,26)
	11,2%	(13,35)	(13,18)	(13,01)	(12,83)	(12,63)
	11,5%	(13,64)	(13,49)	(13,33)	(13,16)	(12,98)

Source : Portzamparc BNP Paribas.

Tableau : Sensibilité de la valeur en euros par action issue du DCF à la marge d'EBITDA normative et au WACC

		Marge EBITDA normative				
		13,0%	13,3%	13,5%	13,8%	14,0%
WACC	10,5%	(12,48)	(12,20)	(11,91)	(11,63)	(11,35)
	10,7%	(12,84)	(12,57)	(12,30)	(12,04)	(11,77)
	11,0%	(13,18)	(12,92)	(12,67)	(12,41)	(12,16)
	11,2%	(13,49)	(13,25)	(13,01)	(12,77)	(12,52)
	11,5%	(13,79)	(13,56)	(13,33)	(13,10)	(12,87)

Source : Portzamparc BNP Paribas.

La Banque Présentatrice n'a pas retenu cette méthode à titre principal mais à titre indicatif uniquement compte-tenu du niveau d'endettement actuel de la Société qui implique des valeurs de capitaux propres négatifs.

(ii) Référence à l'Actif Net Comptable (à titre indicatif)

Cette méthode consiste à évaluer une entreprise sur la base de la valeur comptable de ses actifs, qui est égale à la valeur de ses capitaux propres attribuables aux actionnaires de la société (hors intérêts minoritaires). Cette méthode n'est pas appropriée pour évaluer la continuité d'exploitation d'une entreprise commerciale ou industrielle et ses perspectives. Cette méthode n'a ainsi été retenue qu'à titre indicatif.

Les capitaux propres de la Société au 30 juin 2023 hors intérêts minoritaires s'élèvent à 7,2M€ soit 0,52 euro par action.

(iii) Approche par les multiples des sociétés comparables (à titre indicatif)

Cette approche analogique consiste à déterminer la valeur d'une entreprise en appliquant à ses agrégats les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables en termes d'activité, de marchés, de taille, de rentabilité et de perspectives de croissance.

La pertinence de la méthode des comparables boursiers est liée à :

- la nécessité de disposer d'un échantillon de sociétés similaires en termes de profil d'activité, de positionnement, de taille et de rentabilité ;
- la stabilité et la représentativité à long terme des performances opérationnelles de la Société, dans la mesure où cette méthode, à la différence du DCF, est construite sur un horizon relativement court.

La Banque Présentatrice a retenu un échantillon de 7 valeurs comparables cotées présentes principalement dans les domaines de la production pharmaceutique et de la chimie. Compte tenu des pertes attendues sur les prochains exercices, seul le multiple de Valeur d'Entreprise/Chiffre d'Affaires (« VE/CA ») est retenu.

Tableau : Performance opérationnelle

Société	Pays	Capitalisation (M€)	CA TCAM 2022-2025	% EBITDA		
				2023	2024	2025
Lonza Group	Suisse	38 568	8,7%	28,6%	30,8%	32,1%
Siegfried Holding	Suisse	3 497	6,3%	20,7%	21,6%	22,5%
Lanxess	Allemagne	2 466	-0,3%	8,4%	11,3%	12,6%
Evonik Industries	Allemagne	8 278	-2,6%	10,7%	12,5%	13,6%
Arkema	France	7 108	-2,0%	15,2%	16,6%	17,1%
Solvay	Belgique	11 280	0,4%	22,9%	22,1%	22,3%
Clariant	Suisse	5 007	-1,1%	14,5%	16,4%	17,2%
Moyenne		10 886	1,3%	17,3%	18,8%	19,6%
PCAS	France	103	10,3%	-6,9%	-5,1%	12,5%

Source : Factset au 06/09/2023, Portzamparc BNP Paribas.

Tableau : Valorisation par la méthode des comparables boursiers

Société	Capitalisation (M€)	VE/CA		
		2023	2024	2025
Lonza Group	38 568	5,9x	5,3x	4,7x
Siegfried Holding	3 497	3,0x	2,8x	2,6x
Lanxess	2 466	0,7x	0,7x	0,7x
Evonik Industries	8 278	0,8x	0,8x	0,8x
Arkema	7 108	1,0x	1,0x	0,9x
Solvay	11 280	1,2x	1,1x	1,1x
Clariant	5 007	1,3x	1,2x	1,2x
Médiane	7 108	1,2x	1,1x	1,1x
Valorisation induite des capitaux propres par action de la Société		1,19	1,61	5,85
Prime / (décote) induite sur le Prix d'Offre par action		571%	398%	37%

Source : Factset au 06/09/2023, Portzamparc BNP Paribas

La Banque Présentatrice n'a pas retenu cette méthode à titre principal mais à titre indicatif uniquement compte-tenu (i) de l'hétérogénéité des sociétés retenues que ce soit en terme d'activité, de taille et d'exposition géographique, (ii) du niveau actuel de rentabilité de la Société (perte enregistrée en 2022 et pertes attendues sur les deux prochains exercices), qui présente des écarts importants avec le niveau de marge d'EBITDA moyen actuel des comparables, et (iii) de

la faible pertinence du multiple VE/CA eu égard de l'écart de rentabilité entre la moyenne de l'échantillon et la Société.

Cette méthode de valorisation prend en compte l'impact du Projet X, qui génère du chiffre d'affaires à partir de 2025. Elle ne prend pas en compte l'hypothèse de recouvrement des factures impayées de la société Mithra à hauteur de 25M€ en 2024, le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres étant réalisé sur base des données au 30 juin 2023.

L'application de la médiane des multiples de l'échantillon aux agrégats prospectifs de la Société fait ressortir une fourchette de valorisation comprise entre 1,19 euro et 5,85 euros par action. Le Prix d'Offre fait ressortir une prime de 37% sur la borne haute.

3.5 Synthèse générale

Le Prix d'Offre se compare comme suit aux différents critères de valorisation retenus :

Méthodes	Prix par action (euros)	Prime (décote) induite par le Prix d'Offre
<u>Méthodes retenues à titre principal</u>		
Appréciation par les cours de bourse		
Cours de clôture du 6 septembre 2023	7,45	7,4%
Cours moyen pondéré 20 jours	7,01	14,2%
Cours moyen pondéré 60 jours	7,35	8,9%
Cours moyen pondéré 6 mois	7,16	11,7%
Cours moyen pondéré 12 mois	7,11	12,5%
<u>Méthodes retenues à titre indicatif</u>		
Actualisation des flux de trésorerie		
Valeur centrale	(12,67)	Non applicable
Référence à l'Actif Net comptable		
	0,52	1 431,7%
Comparables boursiers		
Borne basse	1,19	571,3%
Borne haute	5,85	36,8%

4. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur feront l'objet d'un document spécifique déposé auprès de l'AMF et mis à disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

5. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

5.1 Pour l'Initiateur de l'Offre

« A notre connaissance, les données figurant dans la Note d'Information relative à l'offre publique d'achat simplifiée suivie d'un retrait obligatoire visant les actions de la société PCAS établie par Seqens sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».

M. Pierre Luzeau
Président de Sirona Bidco,
elle-même présidente de Seqens SAS

5.2 Pour l'établissement présentateur de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Portzamparc SA, établissement présentateur et garant 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 ».

Portzamparc SA