

*Le présent communiqué ne constitue pas une offre d'acquérir des titres
Cette offre et le projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés
financiers*

**COMMUNIQUÉ DU 12 OCTOBRE 2023 RELATIF AU DÉPÔT D'UN PROJET DE NOTE
ÉTABLI PAR LA SOCIÉTÉ**



EN RÉPONSE

**AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE VISANT LES ACTIONS DE LA
SOCIÉTÉ PCAS INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ**

SEQENS



Le présent communiqué a été établi et est diffusé le 12 octobre 2023 en application des dispositions de l'article 231-26 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (« l'AMF »).

Le projet d'offre publique d'achat, le projet de note d'information et le projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.

Le projet de note en réponse (le « **Projet de Note d'Information** ») déposé auprès de l'AMF le 12 octobre 2023 est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de PCAS (<http://www.pcas.com>) et peut être obtenu sans frais auprès de PCAS (21 chemin de la Sauvegarde - 21 Ecully Parc - CS 33 167 - 69 134 Ecully Cedex).

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 PCAS seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public, selon les mêmes modalités, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique. Un communiqué de presse sera publié au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique afin d'informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations, conformément aux dispositions de l'article 221-3 du règlement général de l'AMF.

*Le présent communiqué ne constitue pas une offre d'acquérir des titres
Cette offre et le projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés
financiers*

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE

1.1 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** »), d'acquérir, dans les conditions décrites dans le projet de note d'information de l'Initiateur (le « **Projet de Note d'Information** »), la totalité des actions de PCAS (les « **Actions** ») non détenues par l'Initiateur au prix de 8 euros par Action (le « **Prix de l'Offre** ») dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée dont les conditions sont décrites ci-après (l'« **Offre** ») et qui pourrait être suivie, si les conditions en sont réunies, d'une procédure de retrait obligatoire conformément aux dispositions des articles 237-1 à 237-10 du règlement général de l'AMF.

Les Actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000053514.

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.

À la date du Projet de Note en Réponse et à la connaissance de la Société, l'Initiateur détient 12 212 100 Actions et 23 740 903 droits de vote théoriques représentant 80,65% du capital et 88,96% des droits de vote théoriques de la Société¹.

L'Offre porte sur la totalité des Actions existantes non détenues par l'Initiateur, y compris les actions auto-détenues soit, à la connaissance de la Société à la date du Projet de Note en Réponse, un nombre maximum de 2 929 625 Actions.

A la date du Projet de Note en Réponse, il n'existe 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.

***Le présent communiqué ne constitue pas une offre d'acquérir des titres
Cette offre et le projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés
financiers***

L'Initiateur a l'intention, si les conditions sont remplies, de mettre en œuvre la procédure de retrait obligatoire visant les actions de la Société non apportées à l'Offre, à l'issue de l'Offre, en application des 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.

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 et le Projet de Note d'Information 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.

Le contexte et les motifs de l'Offre sont détaillés en section 2.1 du Projet de Note en Réponse et à la section 1.1 du Projet de Note d'Information de l'Initiateur.

Le calendrier indicatif de l'Offre est présenté en section 2.4 du Projet de Note en Réponse.

1.2 RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES 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. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org) le 7 septembre 2023.

Portzamparc BNP Paribas, en qualité d'établissement garant, 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.

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.

Selon le Projet de Note d'Information, l'Offre sera ouverte pendant une période de 12 jours de négociations.

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.

Les caractéristiques de l'Offre (en ce compris le détail des termes de l'Offre, la procédure d'apport à l'Offre ou les restrictions concernant l'Offre à l'étranger) sont détaillées en section 2 du Projet de Note en Réponse et à la section 2 du Projet de Note d'Information.

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE

À la date du Projet de Note en Réponse, le conseil d'administration de la Société est composé comme suit :

- M. Pierre Luzeau (Président)
- M. Vincent Milhau

***Le présent communiqué ne constitue pas une offre d'acquérir des titres
Cette offre et le projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés
financiers***

- Mme Jacqueline Lecourtier (membre indépendant)
- Mme Janine Cossy (membre indépendant)
- M. Jean-Louis Martin.

Conformément aux dispositions de l'article 231-19, 4° du Règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de PCAS s'est réuni le 11 octobre 2023 sur convocation de son président à l'effet d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt et les conséquences de ce projet d'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Tous les membres du conseil d'administration étaient présents à cette réunion ; ainsi étaient présents : M. Pierre Luzeau (Président), M. Vincent Milhau, Mme Jacqueline Lecourtier (membre indépendant), Mme Janine Cossy (membre indépendant) et M. Jean-Louis Martin.

Les débats et le vote sur l'avis motivé ont été menés par Mesdames Cossy et Lecourtier, sous la présidence de M. Pierre Luzeau en sa qualité de président de la Société. L'Expert Indépendant, en la personne de Monsieur Pierre Béal, était présent pour présenter son rapport au conseil.

Les membres du conseil d'administration ont dans ce cadre pu prendre connaissance des documents suivants :

- le Projet de Note d'Information établi par l'Initiateur, comportant les caractéristiques du projet d'Offre et notamment les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par la Banque Présentatrice,
- le rapport du cabinet BM&A, expert indépendant,
- le Projet de Note en Réponse préparé par PCAS conformément aux dispositions de l'article 231-19 et 231-26 du Règlement général de l'AMF et le projet de communiqué annonçant le dépôt du projet de note en réponse, et
- le projet d'avis motivé recommandé par le comité ad hoc.

Un extrait du procès-verbal de la réunion du conseil d'administration, contenant l'avis motivé rendu à l'unanimité des membres présents et réputés présents, est reproduit ci-dessous.

Tous les administrateurs présents et réputés présents ont pris part au vote sur l'avis motivé étant précisé que, afin de concilier les règles du Code de commerce avec les principes de bonne gouvernance, les administrateurs non indépendants ont voté dans le même sens que les administratrices indépendantes.

Comme il résulte de l'extrait ci-dessous reproduit, tous les administrateurs ont voté favorablement au projet d'Offre dans le cadre de l'avis motivé.

***Le présent communiqué ne constitue pas une offre d'acquérir des titres
Cette offre et le projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés
financiers***

Le Conseil d'administration de la Société, lors de sa réunion du 11 octobre 2023, a rendu l'avis motivé suivant :

« Le Président rappelle aux membres du Conseil d'administration qu'ils ont été convoqués ce jour dans le cadre du projet d'offre publique d'achat simplifiée (suivie d'un retrait obligatoire si les conditions sont réunies) qui a été déposé par Seqens (l'« **Initiateur** ») visant les actions de la Société à un prix de 8 euros par action (l'« **Offre** ») à l'effet, conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** »), de rendre un avis motivé sur l'intérêt que représente l'Offre, ainsi que sur les conséquences qu'elle aurait pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Le Président rappelle que le projet d'Offre a été déposé par l'Initiateur auprès de l'AMF le 7 septembre 2023.

Préalablement à la réunion de ce jour, les membres du Conseil d'administration ont pu prendre connaissance des documents suivants, afin de leur permettre d'émettre un avis motivé :

- le projet de note d'information de Seqens, déposé auprès de l'AMF le 7 septembre 2023, contenant notamment les motifs de l'Offre, les intentions de l'Initiateur, les termes et modalités de l'Offre (dont un calendrier indicatif), ainsi que les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par l'établissement présentateur de l'Offre ;
- le projet de note d'information en réponse de la Société, destiné à être déposé auprès de l'AMF le 12 octobre 2023 ;
- le rapport du cabinet BM&A, agissant en qualité d'expert indépendant, qui conclut au caractère équitable des conditions financières de l'Offre, y compris dans la perspective d'un éventuel retrait obligatoire ; et
- le projet d'avis motivé recommandé par le comité ad hoc.

Processus et fondement de la désignation de l'Expert Indépendant.

Le Président rappelle que, lors de sa réunion du 6 septembre 2023, et conformément au règlement général et à la doctrine de l'AMF, le conseil d'administration a mis en place en son sein un comité ad hoc (le « **comité ad hoc** ») ayant pour mission, dans le cadre du projet d'Offre de l'Initiateur, de :

- choisir l'expert indépendant puis soumettre sa désignation à l'approbation du conseil d'administration ;
- effectuer les diligences visées par les recommandations de l'AMF:
 - remise du plan d'affaires validé par le conseil d'administration ;
 - définition avec l'expert indépendant du temps nécessaire à l'étude du dossier ;
 - surveillance du bon déroulement de la mission d'expertise des diligences de l'expert ;
 - s'assurer que la qualité des informations données par l'expertise est satisfaisante ;
 - permettre aux actionnaires minoritaires qui le souhaitent d'obtenir des compléments d'information ;

***Le présent communiqué ne constitue pas une offre d'acquérir des titres
Cette offre et le projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés
financiers***

- *préparer l'avis motivé du conseil d'administration, qui figurera dans le projet de note en réponse qui devra être publié par l'AMF.*

Conformément à la lettre de mission proposée par le comité ad hoc, approuvée par le conseil d'administration du 8 septembre et signée par le Directeur Général le 11 septembre 2023, le fondement de la désignation d'un expert indépendant résulte des articles 236-1 I 1° (l'initiateur détient déjà le contrôle de la cible) et 236-1 II (l'initiateur souhaite mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire) du règlement général de l'AMF. Par ailleurs, Monsieur Pierre Luzeau est Président de la Société et Président de Sirona Bidco (Président de Seqens), Monsieur Jean-Louis Martin est Directeur Général de la Société et Vice-Président du Groupe Seqens – Direction Industrielle et Ressources Humaines – et tous les deux sont indirectement associés minoritaires de Seqens, ce qui est susceptible d'affecter leur indépendance au sens du paragraphe 2° de l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF. Enfin, le projet d'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription de PCAS de l'ordre de 200 millions d'euros qui sera initié à l'issue de l'Offre (qu'il y ait ou non retrait obligatoire) compte tenu de la situation financière de PCAS, est un élément à aborder par l'expert indépendant dans le cadre de sa mission afin de déterminer si cette augmentation relève des opérations connexes à l'offre susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix ou la parité de l'offre visées au paragraphe 4° de l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF.

Le Président passe la parole à Madame Lecourtier afin qu'elle rappelle les étapes qui ont conduit à la désignation de l'expert indépendant.

Madame Lecourtier rappelle que le comité ad hoc a procédé à un appel d'offres au cours duquel quatre cabinets d'expertise (tous reconnus et habitués à travailler avec l'AMF et à échanger avec des actionnaires minoritaires) ont été informés de manière précise et complète de la mission envisagée, des termes et modalités de cette mission, de son fondement réglementaire, ainsi que des situations de conflit d'intérêt identifiées. L'un des quatre cabinets d'expertise s'étant estimé en situation d'incompatibilité, trois cabinets ont chacun préparé un document présentant (i) une déclaration d'indépendance, (ii) les moyens humains qu'ils déploieraient pour cette mission, (iii) les moyens matériels dont ils disposent, incluant notamment l'accès à des bases de données financières et des études sectorielles, (iv) leur adhésion à une association reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivants de son règlement général, (v) leur expérience en matière d'expertise indépendante et (vi) leur proposition d'honoraires. Ils ont tous les trois été auditionnés.

A l'issue de ces auditions, le comité ad hoc s'est réuni et Mesdames Jacqueline Lecourtier et Janine Cossy et Monsieur Vincent Milhau ont proposé, à l'unanimité, de désigner le cabinet BM&A, compte tenu de son expérience, son analyse très pertinente des enjeux, sa réputation professionnelle, des moyens humains qu'il a proposé de mettre à la disposition de la mission et de l'expérience de ce cabinet en matière d'échanges avec les actionnaires minoritaires. Le comité ad hoc a également arrêté le projet de lettre de mission à adresser à l'expert indépendant.

Compte tenu des recommandations du comité ad hoc, le conseil d'administration réuni le 8 septembre 2023, à l'unanimité, a décidé de désigner le cabinet BM&A en qualité d'expert indépendant et a approuvé les termes du projet de lettre de mission qui lui a été soumis.

Principales diligences accomplies aux fins de la préparation de cet avis motivé et plan d'affaires transmis

Madame Cossy précise que le comité ad hoc a été tenu quotidiennement informé des documents et informations transmis à l'expert indépendant ; il a notamment veillé à ce que l'expert dispose de l'ensemble des documents qu'il demandait ; par mise à disposition sur une plate-forme dédiée (à l'exception d'un document confidentiel qui a été mis à la disposition de l'expert indépendant dans les bureaux du conseil juridique de la Société). Ces documents ont inclus le plan d'affaires de la Société

***Le présent communiqué ne constitue pas une offre d'acquérir des titres
Cette offre et le projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés
financiers***

sur la période 2023-2028, préparé en juillet 2023 et finalisé en août 2023 par la direction de la Société puis approuvé par le conseil d'administration le 8 septembre après examen par le comité ad hoc. Le Comité relève que ces projections, qu'il estime raisonnablement optimistes, sont cohérentes avec les performances passées de la Société et les échanges sur les enjeux de l'entreprise.

Le 28 septembre 2023, Mesdames Janine Cossy et Jacqueline Lecourtier, administratrices indépendantes, ont eu une réunion téléphonique avec l'expert indépendant, afin de surveiller le bon déroulement de la mission d'expertise et de s'assurer que la qualité des informations données par l'Initiateur et la Société était satisfaisante. Lors de cette réunion, le cabinet BM&A a présenté la manière dont se déroulerait sa mission en faisant un point d'étape concernant les travaux de collecte de documents auprès de l'Initiateur et de la Société. Il a également présenté ses travaux sur l'évaluation de la Société et notamment l'analyse des méthodologies de valorisation et informé les administratrices indépendantes qu'il avait des échanges avec des actionnaires minoritaires. L'expert indépendant a précisé qu'à la suite de demandes de l'AMF et d'actionnaires minoritaires, des questions restaient en suspens et devaient faire l'objet d'analyses complémentaires. L'expert a également indiqué que la date initialement anticipée de remise de son rapport (le 6 octobre) lui semblait difficile à atteindre.

A la suite de cette réunion téléphonique, le comité ad hoc a décidé de permettre à l'expert indépendant de disposer de plusieurs jours supplémentaires pour remettre son rapport ; la réunion du conseil d'administration appelé à statuer sur ce rapport et sur l'avis motivé a ainsi été fixée au 11 octobre en vue d'un dépôt du projet de note en réponse le 12 octobre 2023.

Le comité ad hoc a été contacté le 3 octobre par un actionnaire minoritaire qui souhaitait faire part à ses membres des courriers qu'il avait adressés à l'expert et à l'AMF ainsi que des aspects extra-financiers qu'il souhaitait voir pris en compte. Le comité ad hoc lui a confirmé qu'il veillerait à ce que ses commentaires soient traités.

Le comité ad hoc s'est réuni le 9 octobre aux fins d'entendre les conclusions préliminaires de l'expert indépendant puis le 10 octobre pour préparer le projet d'avis motivé et le projet de note en réponse.

Le comité ad hoc indique ne pas avoir été informé, et ne pas avoir relevé d'éléments de nature à remettre en cause le bon déroulement des travaux de l'expert indépendant.

Conclusions du rapport de l'expert indépendant

L'expert indépendant conclut :

« Le tableau ci-après récapitule les fourchettes de valeurs de l'action PCAS auxquelles nous parvenons ainsi que les primes et décotes extériorisées par le prix de 8,0 € par action proposé dans le cadre de la présente Offre :

Le présent communiqué ne constitue pas une offre d'acquérir des titres
Cette offre et le projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

| PCAS Méthodes/Référence | | Valeur (en € par action) | | | Prime/ (Décote) vs Offre |
|-----------------------------|-----------------|--------------------------|----------|-------|--------------------------------|
| | | basse | centrale | haute | |
| Cours de bourse | 36 mois | 5,8 | 10,2 | 15,6 | (21,2)% |
| | 24 mois | 5,8 | 8,6 | 13,7 | (7,3)% |
| | 12 mois | 5,8 | 7,1 | 8,0 | 12,5 % |
| | 6 mois | 5,8 | 7,2 | 8,0 | 11,7 % |
| | 3 mois | 6,4 | 7,4 | 8,0 | 7,5 % |
| | 20j | 6,4 | 7,0 | 7,8 | 14,2 % |
| DCF | 2033+Projet X | (5,2) | (3,9) | (2,3) | n.s. |
| | 2038+ProjetX | 1,0 | 2,9 | 5,1 | 180,3 % |
| | 2033-Projet X | (9,6) | (7,5) | (6,2) | n.s. |
| | 2038-Projet X | (2,2) | (0,7) | 1,2 | n.s. |
| | SOTP | (9,4) | (2,2) | 5,5 | n.s. |
| Comparables boursiers | +ProjetX/CA | 5,8 | 7,3 | 9,3 | 9,7 % |
| | +ProjetX/EBITDA | (0,7) | 2,0 | 4,8 | 293,8 % |
| | -ProjetX/CA | 5,6 | 5,9 | 6,3 | 35,0 % |
| | -ProjetX/EBITDA | (10,2) | (8,7) | (7,2) | n.s. |
| Transactions comparables | +ProjetX/CA | 3,7 | 4,8 | 6,7 | 65,9 % |
| | +ProjetX/EBITDA | 4,2 | 4,2 | 4,2 | 91,5 % |
| ANC | 30/06/2023 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 1 431,7 % |

En premier lieu, nous tenions à souligner les difficultés que présente l'évaluation de la Société.

Tout d'abord, il apparaît que le cours de bourse de PCAS ne peut constituer à lui seul un critère pertinent d'évaluation. En effet, les faibles flottant (14 %) et rotation (capital : moins de 2 %, flottant : de l'ordre de 14 %), l'absence régulière de cotation (entre 25 % et 33 % des jours de cotation), atténuent la pertinence du cours de bourse dans l'approche multicritères.

Ensuite, PCAS est une société qui a enregistré de lourdes pertes au cours des dernières années, y compris en termes d'Ebitda, et le retour à l'équilibre à moyen terme est un défi pour le management. Dès lors, la mise en œuvre des méthodes analogiques se révèle délicate, l'application des multiples aux agrégats traduisant la profitabilité conduisant à des valeurs négatives. Compte tenu de l'activité de la Société, l'approche consistant à appliquer les multiples au chiffre d'affaires est, au mieux, un expédient qui ne saurait traduire la valeur réelle de la Société. Les valeurs présentées ci-dessus sont par conséquent maximalistes en l'absence de prise en compte, par cette méthode, des pertes prévues au cours des prochains exercices.

Nous avons donc privilégié la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF), seule susceptible de tenir compte des opportunités et des risques que présentent le plan d'affaire dans un contexte de retournement. Dans ce contexte, nous avons prolongé le plan d'affaires jusqu'en 2033 et jusqu'en 2038 afin de faire converger les niveaux de marge, respectivement, avec les taux observés (i) historiquement chez PCAS et (ii) avec ceux atteints en moyenne dans l'industrie. Par ailleurs, nous avons intégré dans ces deux scénarios la réalisation d'un projet majeur qui est encore en cours de discussion.

Pour compléter cette approche consolidée, nous avons développé une approche DCF par site et calculé la valeur de la Société sur cette base, en simulant un retour rapide à un niveau de rentabilité significatif pour les sites en difficulté. Enfin, nous avons présenté une variante de cette approche qui simule, en plus des hypothèses retenues précédemment, la réactivation à long terme du contrat Mithra (ce qui n'était pas prévu à l'origine).

***Le présent communiqué ne constitue pas une offre d'acquérir des titres
Cette offre et le projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés
financiers***

La totalité de ces simulations ont été réalisées en retenant le même taux d'actualisation, i.e. sans tenir compte de l'accroissement des risques d'exécution liés aux différents scénarios d'exploitation (amélioration des taux marge, réalisation du Projet X, réactivation du contrat Mithra), ce qui constitue une hypothèse favorable aux actionnaires minoritaires. Le taux d'actualisation retenu tient compte des effets bénéfiques en termes de réduction du risque de l'augmentation de capital prévue par la Société (prise en compte dans le taux d'actualisation d'un levier sectoriel possible seulement après effacement de la dette).

Il ressort de nos travaux une large fourchette de valeurs, de -7,5 € à 2,9 € en valeur centrale, qui traduit le haut niveau d'incertitude pesant sur l'activité de la Société, sur laquelle le Prix d'Offre extériorise une prime quel que soit le scénario retenu, y compris les plus volontaristes.

Compte tenu de l'ensemble de ces éléments, notre opinion est que le prix de 8 € par action PCAS proposé dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée et dans l'hypothèse de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire, est équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société. ».

Mesures susceptibles de faire échouer l'Offre mises en place par PCAS

Madame Lecourtier indique que la Société n'a pas pris de décisions pouvant être qualifiées de mesures susceptibles de faire échouer l'Offre.

Principales observations écrites d'actionnaires reçues dans les conditions prévues par la réglementation boursière

Madame Lecourtier rappelle que, depuis l'annonce du projet d'Offre de l'Initiateur le 6 septembre 2022, le comité ad hoc a reçu les observations écrites d'un actionnaire minoritaire, transmises par le biais de l'expert indépendant, le 3 octobre 2023 contestant le prix de l'offre ainsi que la dérogation obtenue par Segens à l'obligation de déposer une offre publique d'achat fin 2021. Le comité ad hoc a répondu à l'actionnaire minoritaire le 6 octobre 2023.

Sur le fond, le comité ad hoc s'est assuré que l'expert indépendant avait pris en compte les questionnements et interrogations de cet actionnaire minoritaire :

- *les questions financières ont été intégralement traitées par l'expert indépendant :*
 - *caractère discutable du cours de bourse retenu comme principale méthode d'évaluation par la banque présentatrice : l'expert indépendant a retenu comme méthode principale la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie consolidés ;*
 - *demande tendant à ce que ce soient les 24 derniers mois du cours de bourse qui soient retenus : l'expert indépendant a pris en compte cette demande tout en indiquant qu'il n'apparaît pas méthodologiquement acceptable de mener une analyse sur une période antérieure à 2 ans ou de ne retenir que la période la plus favorable, marquée par une spéculation sur le titre PCAS ;*
 - *proposition de reprendre le prix de l'offre de 2017 corrigé des pertes ultérieures : l'expert indépendant explique les raisons pour lesquelles cette méthode de calcul ne peut pas aboutir à une valorisation de l'action ;*
 - *ANR suggéré par la vente de PCAS Canada : l'expert indépendant explique que la prise en compte de la référence à la cession de PCAS Canada pour estimer l'« ANR » de PCAS n'est pas pertinent compte tenu des différences très significatives en termes de dynamique de croissance et de rentabilité entre les deux entités ;*
 - *méthode biaisée des comparables boursiers : l'expert indépendant a significativement étendu le périmètre des comparables boursiers par rapport à la banque présentatrice ;*

***Le présent communiqué ne constitue pas une offre d'acquérir des titres
Cette offre et le projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés
financiers***

- *demande de complément de prix au titre du litige Mithra : l'expert indépendant a étudié un nombre significatif d'hypothèses, toutes favorables à PCAS, dont une hypothèse (« blue sky ») très optimiste de paiement par Mithra de l'intégralité de ses dettes, et de reprise de la collaboration avec Mithra conduisant à des chiffres d'affaires d'avant litige, sur une durée non limitée dans le temps ; malgré ces hypothèses, le prix de l'Offre est jugé équitable ;*
- *complément de prix lié à la revente de PCAS : l'expert indépendant a obtenu confirmation d'absence de projet de vente de PCAS à échéance 18 mois ;*
- *caractère minoré des perspectives de croissance dans le plan d'affaires : l'expert indépendant a retenu des hypothèses très optimistes, en rendant favorables à PCAS toutes les tendances récentes : malgré ces hypothèses, le prix de l'Offre est jugé équitable ;*
- *« transferts » de PCAS vers Seqens : l'expert indépendant a obtenu confirmation du Directeur Général de PCAS que les flux intragroupes entre PCAS et Seqens étaient facturées à des prix dans des conditions normales de concurrence ;*
- *les questions non financières ont été traitées comme suit par le comité ad hoc :*
 - *l'actionnaire minoritaire a qualifié de « très litigieuse » sur le fond et quant à sa dissimulation la dérogation à lancer une offre de retrait à l'automne 2021 alors que le titre cotait 12 à 13 euros. Le comité ad hoc a souligné que cette dérogation avait fait l'objet d'un recours devant la Cour d'appel de Paris, qui l'a rejeté. Sur l'allégation de dissimulation, le comité ad hoc a souligné que cette question ne relevait pas de l'étude du projet d'Offre déposé le 7 septembre. Le comité a également souligné que la demande de dérogation avait été déposée dans un contexte différent, il y a quasiment deux ans. Les membres du comité ad hoc présents au conseil d'administration du 18 octobre 2021 ont également confirmé que le conseil d'administration n'avait pas abordé la demande de dérogation ;*
 - *indépendance des administratrices indépendantes :*

PCAS a adhéré au code Middlednext. Les deux administratrices remplissent les critères fixés par le Code Middlednext. Par ailleurs, comme l'indique le Document d'enregistrement universel de PCAS, « Le 8 septembre 2022, le Conseil d'Administration a confirmé la qualité d'administratrice indépendante de Madame Jacqueline Lecourtier et de Madame Janine Cossy, conformément aux critères retenus par le Code MiddleNext auquel se réfère PCAS ».

1/ Madame Lecourtier est administratrice depuis mars 2014, soit depuis un peu plus de 9 ans. La durée totale du mandat n'est pas un critère de disqualification de l'indépendance au sens du Code Middlednext (étant précisé à toutes fins utiles que même si la société avait adhéré au code Afep/Medef, ce n'est qu'au bout de 12 ans que l'administrateur perd son indépendance). Il faut à cet égard souligner que Madame Lecourtier était administratrice de PCAS avant l'entrée de Seqens à son capital.

2/ Madame Cossy est membre du comité scientifique de Seqens. Le Conseil scientifique du groupe Seqens est composé exclusivement de personnes externes au groupe (non-salariées) qui apportent une caution scientifique aux projets et un regard externe ou des recommandations sur les sujets scientifiques et techniques à enjeu. Par principe, les membres d'un comité scientifique (au même titre que les membres d'un comité éthique) sont indépendants. Le fait de disposer d'un conseil scientifique indépendant composé de 100% d'externes (experts, professeurs, docteurs...) est

***Le présent communiqué ne constitue pas une offre d'acquérir des titres
Cette offre et le projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés
financiers***

relativement courant dans cette industrie. Le statut d'expert indépendant du comité scientifique de PCAS n'a pas été jugé de nature à remettre en cause l'indépendance de Mme Cossy.

Recommandation du Comité ad hoc

Madame Lecourtier indique que le 10 octobre 2023 le comité ad hoc a finalisé sa recommandation au conseil d'administration, sur la base du projet de rapport de l'expert indépendant. Il en communique les termes aux membres du conseil d'administration.

- *L'Initiateur détient à ce jour directement 12 212 100 actions de la Société, auxquelles sont attachés 23 740 903 droits de vote théoriques, représentant 80,65% du capital social et 88,96% des droits de vote de la Société.*

En incluant les actions autodétenues, cette participation représenterait 89,90% du capital et 94,20% des droits de vote.

- *Le prix de l'Offre est de 8 euros par action et la durée de l'Offre est fixée à 12 jours de négociation.*
- *Si l'Initiateur vient à détenir plus de 90% du capital et des droits de vote de la Société à l'issue de l'Offre, l'Initiateur sollicitera le retrait obligatoire visant la totalité des actions de la Société non encore détenues par l'Initiateur, selon la procédure prévue aux articles L.433-4 II du Code monétaire et financier, et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF.*
- *L'expert indépendant, l'AMF et le comité ad hoc ont reçu des commentaires d'actionnaires minoritaires, qui, à la connaissance du conseil d'administration, ont été traités.*
- *Ni l'Initiateur ni la Société n'a connaissance d'un accord et n'est partie à un accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue ; étant précisé que l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription au prix de 8 euros par action n'a pas été jugée par l'expert indépendant comme présentant d'éléments susceptibles de remettre en cause le principe d'équité de traitement entre les actionnaires.*
- *L'Initiateur a fait part de ses intentions concernant l'intérêt de l'Offre pour la Société et les salariés pour les 12 prochains mois.*

Avis motivé recommandé à l'unanimité par le comité ad hoc

Sur la base des objectifs et intentions exprimés par l'Initiateur, des conclusions du rapport de l'Expert Indépendant, le comité ad hoc recommande à l'unanimité l'avis motivé suivant quant à l'intérêt de l'Offre et les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

- *S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour la Société*

Le conseil d'administration a pris acte des éléments qui résultent des intentions et objectifs déclarés par Seqens dans son projet de note d'information et notamment les éléments suivants :

- *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.*
- *L'Offre s'inscrivant dans une logique de poursuite de l'activité de la Société et de sa stratégie, elle ne devrait pas avoir d'impact sur la politique en matière d'emploi et sur la gestion des ressources humaines de la Société.*

***Le présent communiqué ne constitue pas une offre d'acquérir des titres
Cette offre et le projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés
financiers***

- *L'Initiateur se réserve la faculté de demander la mise en œuvre d'un retrait obligatoire visant les titres de la société non présentés à l'offre si les conditions requises sont remplies.*

Le conseil d'administration s'est attaché à analyser le financement mis en place par l'Initiateur dans le cadre de l'offre et ses conséquences pour la Société. Il a, à ce titre, constaté les éléments suivants :

- *l'Offre est financée par l'Initiateur sur ses ressources propres ;*
- *l'Offre précède une augmentation de capital très significative qui permettra à la Société de retrouver un ratio d'endettement raisonnable compte tenu des investissements à venir.*

Le conseil d'administration considère ainsi que l'Offre s'inscrit dans la pleine continuité du développement stratégique et opérationnel de la Société et que les modalités de financement ainsi que l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription illustrent la volonté de Seqens d'accompagner la croissance des activités de la Société sur le long terme, en désendettant la Société.

Au vu de ce qui précède, le conseil d'administration considère que l'Offre est dans l'intérêt de la Société.

- *S'agissant du prix de l'Offre et de l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires*

Le conseil d'administration a pris acte que le prix de l'Offre proposé pour les actions de PCAS offre une prime de 8,9% par rapport au cours de clôture moyen pondéré par les volumes quotidiens des 60 derniers jours de bourse précédant l'annonce de l'Offre et de 7,4% par rapport au cours de clôture précédant l'annonce de l'Offre.

Le conseil d'administration a pris connaissance des éléments d'appréciation du prix d'offre de 8 euros par action présentés par l'établissement présentateur de l'Offre dans le projet de note d'information de l'Initiateur.

Le conseil d'administration a examiné le rapport établi par le cabinet BM&A et l'analyse multicritères mise en œuvre par l'expert indépendant, conduisant le cabinet BM&A à conclure que le prix de l'offre proposé par l'Initiateur est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la Société et que cette conclusion s'applique également à l'indemnité prévue, le cas échéant dans le cadre du retrait obligatoire égal au prix d'Offre.

Le conseil d'administration note que selon le Cabinet BM&A la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie consolidés mise en œuvre à partir du plan d'affaires établi par la direction de la Société, retenue à titre principal par l'expert indépendant, extériorise une prime sur la valeur centrale quels que soient les scénarios retenus.

Le conseil d'administration relève que même en retenant des hypothèses encore plus optimistes que celle du plan d'affaires (déjà jugées optimistes), notamment en prenant des hypothèses d'un retour à moyen terme à un niveau de profitabilité dans la moyenne de l'industrie, en prenant pour hypothèse une résolution totale du litige Mithra avec une reprise non limitée dans le temps des relations contractuelles avec Mithra et un taux d'actualisation très favorable, l'expert indépendant conclu au caractère équitable du prix de l'Offre.

Le conseil d'administration relève que le cabinet BM&A conclut son attestation d'équité en indiquant que : « compte tenu de l'ensemble de ces éléments, notre opinion est que le prix de 8 € par action PCAS proposé dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée et dans l'hypothèse de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire, est équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société. »

***Le présent communiqué ne constitue pas une offre d'acquérir des titres
Cette offre et le projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés
financiers***

Enfin, le conseil d'administration souligne que l'Offre permet aux actionnaires d'obtenir une liquidité immédiate, les actionnaires devant également intégrer le risque de voir la liquidité du marché de l'action PCAS, déjà très peu liquide, diminuer encore fortement après l'Offre si le seuil du retrait obligatoire n'est pas atteint.

Le conseil d'administration souligne à cet égard que 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.

Le conseil d'administration considère par conséquent que l'Offre représente une opportunité pour les actionnaires minoritaires de bénéficier d'une liquidité immédiate, dans des conditions de prix considérées comme équitables par l'expert indépendant, y compris en cas de mise en œuvre du retrait obligatoire.

- *S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les salariés*

Le conseil d'administration note que l'Initiateur a indiqué que le projet d'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société selon son plan stratégique actuel.

Par ailleurs, l'Initiateur a indiqué que l'Offre ne présentera pas d'incidence particulière sur les effectifs de la Société et sur sa politique salariale et de gestion des ressources humaines.

Le conseil d'administration retient également que l'Offre permettra de supprimer des coûts divers liés à la cotation, qu'ils soient financiers ou en termes de mobilisation du management et des équipes internes, de reporting financier périodique et de gestion des relations investisseurs.

Le conseil d'administration retient par ailleurs que demeureront inchangés les conventions, accords d'entreprise, engagements unilatéraux, usages en vigueur au sein de la Société ou sur les institutions représentatives du personnel.

Au vu de ce qui précède, le conseil d'administration considère que l'Offre est conforme aux intérêts des salariés de la Société et ne devrait pas avoir d'incidences spécifiques en matière d'emploi.

Actions autodétenues

Concernant le sort des 1 400 052 actions autodétenues par la Société est visées par l'Offre, le comité ad hoc note que :

- *la Société n'a émis aucun instrument donnant accès au capital ni aucun instrument d'intéressement des salariés tels que des actions gratuites ou des options de souscription ;*
- *la Société n'a pas mis en œuvre de contrat de liquidité et n'a pas l'intention de procéder à des opérations de croissance externe par remise d'actions autodétenues ;*
- *l'apport à l'offre des actions autodétenues permettra de désendetter la Société à hauteur de 11 200 416 euros, alors qu'une annulation de ces actions n'aurait aucun impact positif sur la situation financière de la Société.*

et recommande en conséquence l'apport des actions autodétenues à l'Offre.

***Le présent communiqué ne constitue pas une offre d'acquérir des titres
Cette offre et le projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés
financiers***

Conclusion et avis du conseil d'administration

Le conseil d'administration, après en avoir délibéré, sur recommandation du comité ad hoc, et connaissance prise de l'ensemble des éléments mis à la disposition de ses membres et notamment : les objectifs et intentions exprimés par l'Initiateur, les éléments de valorisation préparés par l'établissement présentateur de l'Offre, les conclusions du rapport de l'expert indépendant le cabinet BM&A représenté par Monsieur Pierre Béal, et les conclusions des travaux du comité ad hoc, à l'unanimité des membres présents ou représentés :

- **prend acte** :
 - o des termes de l'Offre et des éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant dans le projet de note d'information de l'Initiateur ;
 - o des motifs et intentions de l'Initiateur tels que figurant dans le projet de note d'information de l'Initiateur ;
 - o des conclusions de l'expert indépendant sur les conditions financières de l'Offre considérant que le prix de l'Offre proposé par l'Initiateur est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la Société, y compris dans la perspective d'un retrait obligatoire,
 - o des travaux et recommandations du comité ad hoc ;
- **décide** de reprendre à son compte les travaux et la recommandation d'avis motivé du comité ad hoc en date du 10 octobre 2023 ;
- **considère** à ce titre, dans les conditions de cette recommandation, que l'Offre et ses conséquences sont conformes aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés ;
- **recommande** aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre ;
- **prend acte** que les actions auto détenues par la Société sont visées par l'Offre et **décide** que la Société les apportera à l'Offre ;
- **approuve** le projet de note en réponse de la Société ;
- **autorise**, en tant que de besoin, le Directeur Général, avec faculté de subdélégation, à l'effet de :
 - o finaliser le projet de note en réponse relatif à l'Offre, ainsi que tout document qui serait nécessaire dans le cadre de l'Offre, et notamment le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société ;
 - o préparer, signer et déposer auprès de l'AMF toute la documentation requise dans le cadre de l'Offre ;
 - o signer toutes attestations requises dans le cadre de l'Offre ; et

plus généralement, prendre toutes dispositions et toutes mesures nécessaires ou utiles à la réalisation de l'Offre, en ce compris conclure et signer, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et documents nécessaires et afférents à la réalisation de l'Offre, notamment tout communiqué de presse. »

*Le présent communiqué ne constitue pas une offre d'acquérir des titres
Cette offre et le projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés
financiers*

3. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE

Les membres du conseil d'administration de la Société ayant participé à la réunion au cours de laquelle le conseil d'administration a émis son avis motivé reproduit à la section 2 du Projet de Note en Réponse ont fait part de leurs intentions comme suit :

| Nom | Fonction | Nombre d'Actions détenues à la date de l'avis motivé | Intention |
|---------------------------|---------------------------------------|---|--------------------|
| M. Pierre Luzeau | Président du conseil d'administration | - | - |
| M. Vincent Milhau | Membre du conseil d'administration | - | - |
| Mme Jacqueline Lecourtier | Membre du conseil d'administration | 100 | Apport des actions |
| Mme Janine Cossy | Membre du conseil d'administration | - | - |
| M. Jean-Louis Martin | Membre du conseil d'administration | - | - |

4. INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVES AUX ACTIONS AUTODETENUES

À la date du Projet de Note en Réponse, la Société détient 1 400 052 de ses propres Actions.

Le conseil d'administration du 11 octobre 2023 a pris acte du fait que les 1 400 052 Actions autodétenues par la Société sont visées par l'Offre et a décidé que la Société les apporterait à l'Offre pour les raisons suivantes :

- la Société n'a émis aucun instrument donnant accès au capital ni aucun instrument d'intéressement des salariés tels que des actions gratuites ou des options de souscription ;
- la Société n'a pas mis en œuvre de contrat de liquidité et n'a pas l'intention de procéder à des opérations de croissance externe par remise d'actions autodétenues ;
- l'apport à l'offre des actions autodétenues permettra de désendetter la Société à hauteur de 11 200 416 euros, alors qu'une annulation de ces actions n'aurait aucun impact positif sur la situation financière de la Société.

5. RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT – ATTESTATION D'ÉQUITÉ

En application de l'article 261-1, I et II du règlement général de l'AMF, le cabinet BM&A, représenté par Pierre Béal, a été désigné en qualité d'expert indépendant par le conseil d'administration de la Société le 8 septembre 2023 afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre et du retrait obligatoire.

La conclusion de ce rapport, en date du 11 octobre 2023, est reproduite ci-dessous :

« Le tableau ci-après récapitule les fourchettes de valeurs de l'action PCAS auxquelles nous parvenons ainsi que les primes et décotes extériorisées par le prix de 8,0 € par action proposé dans le cadre de la présente Offre :

Le présent communiqué ne constitue pas une offre d'acquies des titres
Cette offre et le projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

| PCAS Méthodes/Référence | | Valeur (en € par action) | | | Prime/ (Décote) vs Offre |
|-----------------------------|-----------------|--------------------------|----------|-------|--------------------------------|
| | | basse | centrale | haute | |
| Cours de bourse | 36 mois | 5,8 | 10,2 | 15,6 | (21,2)% |
| | 24 mois | 5,8 | 8,6 | 13,7 | (7,3)% |
| | 12 mois | 5,8 | 7,1 | 8,0 | 12,5 % |
| | 6 mois | 5,8 | 7,2 | 8,0 | 11,7 % |
| | 3 mois | 6,4 | 7,4 | 8,0 | 7,5 % |
| | 20j | 6,4 | 7,0 | 7,8 | 14,2 % |
| DCF | 2033+Projet X | (5,2) | (3,9) | (2,3) | n.s. |
| | 2038+ProjetX | 1,0 | 2,9 | 5,1 | 180,3 % |
| | 2033-Projet X | (9,6) | (7,5) | (6,2) | n.s. |
| | 2038-Projet X | (2,2) | (0,7) | 1,2 | n.s. |
| | SOTP | (9,4) | (2,2) | 5,5 | n.s. |
| Comparables boursiers | +ProjetX/CA | 5,8 | 7,3 | 9,3 | 9,7 % |
| | +ProjetX/EBITDA | (0,7) | 2,0 | 4,8 | 293,8 % |
| | -ProjetX/CA | 5,6 | 5,9 | 6,3 | 35,0 % |
| | -ProjetX/EBITDA | (10,2) | (8,7) | (7,2) | n.s. |
| Transactions comparables | +ProjetX/CA | 3,7 | 4,8 | 6,7 | 65,9 % |
| | +ProjetX/EBITDA | 4,2 | 4,2 | 4,2 | 91,5 % |
| ANC | 30/06/2023 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 1 431,7 % |

En premier lieu, nous tenons à souligner les difficultés que présente l'évaluation de la Société.

Tout d'abord, il apparaît que le cours de bourse de PCAS ne peut constituer à lui seul un critère pertinent d'évaluation. En effet, les faibles flottant (14 %) et rotation (capital : moins de 2 %, flottant : de l'ordre de 14 %), l'absence régulière de cotation (entre 25 % et 33 % des jours de cotation), atténuent la pertinence du cours de bourse dans l'approche multicritères.

Ensuite, PCAS est une société qui a enregistré de lourdes pertes au cours des dernières années, y compris en termes d'Ebitda, et le retour à l'équilibre à moyen terme est un défi pour le management. Dès lors, la mise en œuvre des méthodes analogiques se révèle délicate, l'application des multiples aux agrégats traduisant la profitabilité conduisant à des valeurs négatives. Compte tenu de l'activité de la Société, l'approche consistant à appliquer les multiples au chiffre d'affaires est, au mieux, un expédient qui ne saurait traduire la valeur réelle de la Société. Les valeurs présentées ci-dessus sont par conséquent maximalistes en l'absence de prise en compte, par cette méthode, des pertes prévues au cours des prochains exercices.

Nous avons donc privilégié la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF), seule susceptible de tenir compte des opportunités et des risques que présentent le plan d'affaire dans un contexte de retournement. Dans ce contexte, nous avons prolongé le plan d'affaires jusqu'en 2033 et jusqu'en 2038 afin de faire converger les niveaux de marge, respectivement, avec les taux observés (i) historiquement chez PCAS et (ii) avec ceux atteints en moyenne dans l'industrie. Par ailleurs, nous avons intégré dans ces deux scénarios la réalisation d'un projet majeur qui est encore en cours de discussion.

Pour compléter cette approche consolidée, nous avons développé une approche DCF par site et calculé la valeur de la Société sur cette base, en simulant un retour rapide à un niveau de rentabilité significatif pour les sites en difficulté. Enfin, nous avons présenté une variante de cette approche qui simule, en plus des hypothèses retenues précédemment, la réactivation à long terme du contrat Mithra (ce qui n'était pas prévu à l'origine).

***Le présent communiqué ne constitue pas une offre d'acquérir des titres
Cette offre et le projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés
financiers***

La totalité de ces simulations ont été réalisées en retenant le même taux d'actualisation, i.e. sans tenir compte de l'accroissement des risques d'exécution liés aux différents scénarios d'exploitation (amélioration des taux marge, réalisation du Projet X, réactivation du contrat Mithra), ce qui constitue une hypothèse favorable aux actionnaires minoritaires. Le taux d'actualisation retenu tient compte des effets bénéfiques en termes de réduction du risque de l'augmentation de capital prévue par la Société (prise en compte dans le taux d'actualisation d'un levier sectoriel possible seulement après effacement de la dette).

Il ressort de nos travaux une large fourchette de valeurs, de -7,5 € à 2,9 € en valeur centrale, qui traduit le haut niveau d'incertitude pesant sur l'activité de la Société, sur laquelle le Prix d'Offre extériorise une prime quel que soit le scénario retenu, y compris les plus volontaristes.

Compte tenu de l'ensemble de ces éléments, notre opinion est que le prix de 8 € par action PCAS proposé dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée et dans l'hypothèse de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire, est équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société. »

Ce rapport est reproduit dans son intégralité en Annexe du Projet de Note en Réponse et fait partie intégrante dudit projet.

6. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES AUTRES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

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 la Société feront l'objet d'une note spécifique déposée auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Elles seront, à la même date, disponibles sur les sites internet de la Société (www.pcas.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) et pourront être obtenues sans frais auprès de PCAS (21 chemin de la Sauvegarde - 21 Ecully Parc - CS 33 167 - 69 134 Ecully Cedex).

AVERTISSEMENT

Le présent communiqué a été préparé à des fins d'information uniquement. Il ne constitue pas une offre au public. La diffusion de ce communiqué, l'offre et son acceptation 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 ou l'offre ferait l'objet de telles restrictions. Le présent communiqué n'est pas destiné à être diffusé dans ces pays. En conséquence, les personnes en possession du présent communiqué sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. PCAS décline toute responsabilité quant à une éventuelle violation par toute personne de ces restrictions.