OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE

VISANT LES ACTIONS ÉMISES PAR LA SOCIÉTÉ

PSB INDUSTRIES
Emballage et chimie de spécialités

INITIÉE PAR

ALPHA 20

AGISSANT DE CONCERT AVEC MONSIEUR FRANÇOIS-XAVIER ENTREMONT, MONSIEUR JACQUES ENTREMONT, MADAME SABINE ENTREMONT, MONSIEUR ARSENE ENTREMONT, MONSIEUR GUSTAVE ENTREMONT, MONSIEUR STEPHANE ROSNOBLET, GUSTAR FINANCE, SAGIR, PROVENDIS, YTA PARTNERS ET UNION CHIMIQUE

PRÉSENTÉE PAR

Degroof Petercam

NOTE EN RÉPONSE PRÉPARÉE PAR PSB INDUSTRIES

AMF AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

En application des dispositions de l'article L. 621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-26 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (le « **RGAMF** »), l'AMF a, en application de la décision de conformité relative à la présente offre publique d'achat simplifiée, apposé le visa n°21-146 en date du 11 mai sur la présente note en réponse (la « **Note en Réponse** »). La Note en Réponse a été établie par PSB Industries 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

En application des dispositions des articles 231-19 et 261-1 I, 1° et 4° du RGAMF, le rapport du cabinet Farthouat Finance, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente Note en Réponse.

La présente Note en Réponse est disponible sur les sites Internet de PSB Industries (www.psb-industries.com) et de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org). Elle est tenue à la disposition du public sans frais au siège social de PSB Industries (Les Pléiades n°21 Park Nord La Bouvarde 74370 Epagny Metz-Tessy) et peut être obtenue sans frais par toute personne qui en fait la demande.

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du RGAMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de PSB Industries seront mises à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée, selon les mêmes modalités.

Un communiqué de presse 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. PRESENTATION DE L'OFFRE 1

1.1 Contexte et motifs de l'Offre 2
1.2 Rappel des termes de l'Offre 5

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION SUR L'OFFRE 8

3. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT SUR L'OFFRE 17

4. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION 17

5. INTENTIONS DE LA SOCIETE CONCERNANT LES ACTIONS AUTO-DETENUES. 17

6. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE 17

6.1 Pacte d'actionnaires 17
6.2 Mécanisme de Liquidité 19
6.3 Autres accords dont la Société a connaissance 19

7. ELEMENTS RELATIFS A LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE 19

7.1 Structure du capital de la Société 19
7.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce 23
7.3 Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce 25
7.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci 25
7.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier 25
7.6 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote 25
7.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société 25
7.8 Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en ce qui concerne l'émission ou le rachat d'Actions 27
7.9 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société 28
7.10 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration ou les salariés s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur mandat ou emploi prend fin en raison d'une offre publique 29

8. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DU DOCUMENT « AUTRES INFORMATIONS » RELATIF AUX CARACTERISTIQUES, NOTAMMENT JURIDIQUES, FINANCIERES ET COMPTABLES, DE LA SOCIETE..... 29

9. PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE 29

ANNEXE 1 - RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 et suivants du RGAMF, Alpha 20, une société par actions simplifiée dont le siège social est situé 3, rue de Monttessuy à Paris (75007), immatriculée auprès du Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 894 690 973 (« **Alpha 20** » ou l' « **Initiateur** »), agissant de concert avec les Actionnaires Familiaux (tel que ce terme est défini ci-après), propose de manière irrévocable à l'ensemble des actionnaires de la société PSB Industries, une société anonyme à conseil d'administration au capital de 7.350.000 euros, dont le siège social est situé Les Pléiades, n°21 – Park Nord – La Bouvarde à Epagny Metz-Tessy (74370), immatriculée au registre du commerce et des sociétés d'Annecy sous le numéro 325 520 013 (« **PSB Industries** » ou la « **Société** »), d'acquérir, en numéraire, dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée dans les conditions décrites ci-après, la totalité de leurs actions PSB Industries au prix de trente (30) euros par action (l'« **Offre** »).

Les actions de PSB Industries (les « **Actions** ») sont admises à la négociation sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000060329 (mnémonique : PSB).

À la date de la présente Note en Réponse et à la connaissance de la Société, l'Initiateur et les Actionnaires Familiaux détiennent ensemble 3.095.664 Actions de la Société représentant 84,24 % du capital et 89,82 % des droits de vote sur la base d'un nombre total de 3.675.000 Actions et de 5.782.489 droits de vote théoriques de la Société au 31 mars 2021, en application de l'article 223-11 du RGAMF.

L'Offre porte sur la totalité des Actions de la Société non-détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur ou l'un des Actionnaires Familiaux, à la date de la présente Note en Réponse :

(i) qui sont d'ores et déjà émises, à l'exclusion des Actions auto-détenues, soit, à la connaissance de la Société, un maximum de 504.089 actions de la Société[1] ; et

(ii) qui sont acquises par des salariés avant la clôture de l'Offre en raison du plan d'actions gratuites en date du 4 mai 2018, dont la période d'acquisition s'est achevée le 3 mai 2021, soit, à la connaissance de la Société, un nombre total maximum de 5.683 actions gratuites (les « **Actions Gratuites 2018** »),

soit, à la date de la présente Note en Réponse et à la connaissance de la Société, un nombre maximal d'Actions visées par l'Offre égal à 509.772.

Il est précisé que, à la date de la présente Note en Réponse, la Société a procédé à l'attribution de 40.603 actions gratuites de la Société, hors Actions Gratuites 2018 (les « **Actions Gratuites** »). Les divers plans d'Actions Gratuites en vigueur au sein de la Société sont décrits en section 1.2.3 de la présente Note en Réponse.

Parmi les Actions Gratuites, à la date de la présente Note en Réponse, 29.944 Actions Gratuites sont susceptibles d'être acquises à raison de plans d'attribution dont les périodes d'acquisition n'arriveront à échéance qu'après la clôture de l'Offre (les « **Actions Gratuites en Période d'Acquisition** »). Par conséquent, les Actions Gratuites en Période d'Acquisition ne sont pas visées par l'Offre et

[1] Hors Actions Gratuites 2018.

bénéficieront, dans la mesure où la réglementation applicable le permet, du mécanisme de liquidité décrit à la section 6.2 de la présente Note en Réponse.

Il est précisé que dans l'hypothèse où la Société procèderait à une attribution initiale d'actions gratuites entre la date de la présente Note en Réponse et la clôture de l'Offre, ces actions seraient également des Actions Gratuites en Période d'Acquisition et, par conséquent, ne seraient pas visées par l'Offre et bénéficieraient du mécanisme de liquidité décrit à la section 6.2 de la présente Note en Réponse.

À la date de la présente Note en Réponse, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

L'Offre qui serait, le cas échéant, suivie d'une procédure de retrait obligatoire, sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du RGAMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du RGAMF, l'Offre est présentée par Banque Degroof Petercam France qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur relatifs à l'Offre.

Conformément aux dispositions de l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du RGAMF, dans le cas où, à l'issue de l'Offre, le nombre d'Actions de la Société non-présentées par les actionnaires minoritaires (à l'exception des actions auto-détenues) ne représenterait pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur a l'intention de demander, dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier et des dispositions applicables du RGAMF, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** ») afin de se voir transférer les Actions de la Société non-présentées à l'Offre (autres que les actions auto-détenues), moyennant une indemnisation unitaire égale au prix d'Offre (net de frais), étant précisé que le Retrait Obligatoire entraînerait la radiation des Actions du marché Euronext Paris.

L'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir ultérieurement de concert avec les Actionnaires Familiaux au moins 90% du capital et des droits de vote de la Société, et où un Retrait Obligatoire n'aurait pas été mis en œuvre dans les conditions visées ci-dessus, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait qui sera suivie d'un Retrait Obligatoire visant les Actions non-détenues, directement ou indirectement, par lui et les Actionnaires Familiaux.

1.1 Contexte et motifs de l'Offre

1.1.1 Contexte de l'Offre

PSB Industries est une société créée en 1904, spécialisée en emballage plastique et chimie de spécialités. Ses Actions sont admises à la négociation depuis 1955.

Depuis 2015, la Société dispose des trois groupes d'actionnaires de référence suivants :

- Les actionnaires membres de la famille Entremont (la « **Famille Entremont** ») :
  - Monsieur François-Xavier Entremont[2] ;
  - Monsieur Jacques Entremont ;
  - Madame Sabine Entremont ;
  - Monsieur Gustave Entremont[3] ;
  - Monsieur Arsène Entremont[4] ;
  - Société Anonyme de Gestion Immobilière et de Réalisation Commerciale (SAGIR), société par actions simplifiée dont le siège social est situé 9 ter, rue Royale à Annecy (74000), immatriculée au registre du commerce et des sociétés d'Annecy sous le numéro 612 054 775 (« **SAGIR** ») ;
  - Gustar Finance, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 9 ter, rue Royale à Annecy (74000), immatriculée au registre du commerce et des sociétés d'Annecy sous le numéro 814 879 144 (« **Gustar Finance** ») ;
- Les actionnaires membres de la famille Rosnoblet (la « **Famille Rosnoblet** ») :
  - Provendis, société anonyme à conseil d'administration de droit luxembourgeois dont le siège social est situé 45, Avenue de la Liberté, L1931 Luxembourg (Luxembourg), et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B158920 (« **Provendis** »)[5] ;
  - YTA Partners, société anonyme de droit suisse dont le siège social est situé 33C, avenue de Miremont, 1206 Genève (Suisse) et immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro CH-660.1.745.006-9 (« **YTA Partners** ») ;
  - Monsieur Stéphane Rosnoblet ;
- Union Chimique, société civile dont le siège social est situé 15, rue Henri Brisson à Béziers (34500), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Béziers sous le numéro 408 406 171 (« **Union Chimique** »)[6].

La Famille Rosnoblet, la Famille Entremont et Union Chimique étant ci-après individuellement définies comme une « **Famille** » et, ensemble, les « **Actionnaires Familiaux** ».

[2] Monsieur François-Xavier Entremont est par ailleurs président-directeur général de la Société depuis fin juillet 2017.

[3] Monsieur Gustave Entremont, personne physique mineure, est représenté par ses parents, Monsieur François-Xavier Entremont et Madame Anne-Julie Entremont.

[4] Monsieur Arsène Entremont, personne physique mineure, est représenté par ses parents, Monsieur François-Xavier Entremont et Madame Anne-Julie Entremont.

[5] Provendis est représentée au conseil d'administration de la Société par M. Stéphane Rosnoblet.

[6] Union Chimique est représentée au conseil d'administration de la Société par M. Jean Guittard et Mme Lisa Benazech.

Les membres de la Famille Entremont agissent ensemble au sein d'un premier concert et les membres de la Famille Rosnoblet agissent ensemble au sein d'un deuxième concert.

Les Actionnaires Familiaux ont souhaité renforcer leur participation dans la Société en s'associant au sein d'Alpha 20, d'une part, et en concluant un accord (le « **Pacte** ») portant sur des principes de gouvernance commune tant pour Alpha 20 que pour PSB Industries, ainsi que sur certaines stipulations relatives à la cession des actions de ces sociétés et la liquidité future de leurs participations, d'autre part.

Du fait de la signature de ce Pacte en date du 24 mars 2021, les Actionnaires Familiaux et Alpha 20 agissent de concert au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce. En conséquence, Alpha 20 et les Actionnaires Familiaux, ayant franchi notamment le seuil de 30 % du capital et des droits de vote de la Société consécutivement à leur mise en concert, ont déposé la Note d'Information (tel que défini ci-après), Alpha 20 agissant en qualité d'Initiateur. L'Offre revêt un caractère obligatoire en application des dispositions de l'article L. 433-3, I du Code monétaire et financier et de l'article 234-2 du RGAMF.

Il est précisé qu'à la date de la présente Note en Réponse et à la connaissance de la Société, l'Initiateur et les Actionnaires Familiaux détiennent, de concert, 84,24 % du capital social et 89,82 % des droits de vote théoriques de la Société, selon la répartition figurant à la section 7.1 de la présente Note en Réponse.

L'Offre s'inscrit dans la continuité du projet de recentrage de PSB Industries, finalisé au 1er janvier 2021 avec la cession de l'activité Santé & Industrie (marque Plastibell). Cette cession est intervenue après le spin-off de la société Baïkowski (chimie de spécialité) en décembre 2018 et la cession du pôle Agroalimentaire & Distribution en juin 2018. PSB Industries devient ainsi un *pure player* du Luxe et de la Beauté unifié autour de sa marque Texen avec une nouvelle gouvernance opérationnelle et un nouveau positionnement industriel, marketing et commercial centré sur l'éco-transition.

1.1.2 Motifs de l'Offre

L'Offre permet notamment de répondre au manque de liquidité du titre PSB Industries, les volumes échangés sur le marché s'avérant faibles depuis plusieurs années, et de proposer aux actionnaires minoritaires une sortie du capital de la Société à un prix extériorisant une prime sur les cours actuels et sur différentes moyennes de cours (1, 3, 6 et 12 mois).

La Société est cotée depuis 1955 mais elle n'a jamais fait appel aux marchés financiers et elle n'envisage pas d'y avoir recours dans l'avenir. Les coûts récurrents de cotation sur le marché réglementé d'Euronext Paris sont aujourd'hui disproportionnés par rapport à la faible liquidité de l'action, et les exigences applicables aux sociétés cotées pèsent de plus en plus lourd sur la Société, alors que son périmètre d'activités a été sensiblement réduit ces dernières années (chiffre d'affaires consolidé de 380 M€ en 2017 contre environ 150 M€ en 2020).

Ainsi, dans le cas où l'Initiateur et les Actionnaires Familiaux détiendraient de concert plus de 90 % du capital et des droits de vote de la Société à l'issue de la présente Offre, l'Initiateur a l'intention de demander la mise en œuvre d'une procédure de Retrait Obligatoire. Le retrait de la cote de la Société permettrait à celle-ci d'utiliser tous ses moyens financiers et humains à la poursuite de son développement et de se concentrer sur sa nouvelle feuille de route.

1.2 Rappel des termes de l'Offre

1.2.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du RGAMF, Banque Degroof Petercam France, agissant pour le compte de l'Initiateur en qualité d'établissement présentateur, a déposé auprès de l'AMF le 29 mars 2021 le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat portant sur la totalité des actions de la Société non encore détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur ou l'un des Actionnaires Familiaux.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du RGAMF.

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de la Société, payable uniquement en numéraire, pendant la période d'Offre, la totalité des Actions de la Société apportées à l'Offre, au prix de trente (30) euros par action. Ce montant sera réduit du montant net de toute distribution de dividendes ou acompte sur dividendes décidée ou mise en paiement par la Société avant le règlement-livraison de l'Offre.

Les termes de l'Offre sont décrits de manière plus détaillée dans la note d'information préparée par l'Initiateur et ayant reçu le visa de l'AMF n°21-145 en date du 11 mai 2021 (la « **Note d'Information** »).

1.2.2 Nombre d'Actions visées par l'Offre

À la date de la présente Note en Réponse et à la connaissance de la Société, l'Initiateur et les Actionnaires Familiaux détiennent de concert 3.095.664 Actions de la Société représentant 84,24 % du capital et 89,82 % des droits de vote théoriques de la Société, sur la base d'un nombre total de 3.675.000 Actions de la Société et 5.782.489 droits de vote théoriques de la Société au 31 mars 2021, en application de l'article 223-11 du RGAMF.

L'Offre porte sur la totalité des Actions de la Société non-détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur ou l'un des Actionnaires Familiaux, à la date de la présente Note en Réponse, c'est-à-dire sur :

(i) les Actions qui sont d'ores et déjà émises, à l'exclusion des Actions auto-détenues, soit, à la connaissance de la Société, un maximum de 504.089 Actions de la Société[7] ; et

(ii) les Actions Gratuites 2018 (telles que définies en préambule de la section 1 ci-dessus),

soit, à la date de la présente Note en Réponse et à la connaissance de la Société, un nombre maximal d'Actions visées par l'Offre égal à 509.772.

[7] Hors Actions Gratuites 2018

1.2.3 Situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites

Les différents plans d'Actions Gratuites en cours au sein de la Société à la date de la présente Note en Réponse, ainsi que leurs principales caractéristiques, sont récapitulés dans le tableau ci-dessous :[8]

Plans	**Nombre de bénéficiaires**	**Nombre d'Actions attribuées**	**Nombre d'Actions définitivement acquises**	**Date d'attribution**	**Date de fin de la période d'acquisition**	**Conditions de présence et de performance**
Plan 1 – Tranche 1	6	10.659	10.659	14.12.2017	14.12.2020	Présence
Plan 1 – Tranche 2	6	10.659	N/A	14.12.2017	14.12.2021	Présence
Plan 3	14	15.785	N/A	05.03.2019	04.03.2022	Présence / Performance
Plan 4	1	3.500	N/A	26.02.2020	25.02.2022	Présence

Le plan d'Actions Gratuites en date du 5 mars 2019 prévoit que si les Actions cessent d'être cotées sur un marché réglementé ou organisé (ou en cas de fusion absorption de la Société), la condition de performance est réputée atteinte. Il est précisé à toutes fins utiles qu'aucun de ces plans d'Actions Gratuites ne prévoit de période de conservation.

L'Initiateur proposera aux salariés de la Société détenteurs des Actions Gratuites en Période d'Acquisition (les Bénéficiaires) de conclure les Accords de Liquidités, tels que ceux-ci sont décrits à la section 6.2 de la présente Note en Réponse.

1.2.4 Modalités de l'Offre

Conformément à l'article 231-13 du RGAMF, un projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») a été déposé par Banque Degroof Petercam France, établissement présentateur, auprès de l'AMF le 29 mars 2021. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du RGAMF, le Projet de Note d'Information a été tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur et auprès de Banque Degroof Petercam France et est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.alpha20.fr).

La Société a déposé auprès de l'AMF le 19 avril 2021 un projet de note en réponse (le « **Projet de Note en Réponse** »), incluant notamment le rapport de l'expert indépendant en application de l'article 261-1, I du RGAMF et l'avis motivé du Conseil d'administration en application des dispositions de l'article 231-19 du RGAMF. En outre, un communiqué comportant les principaux éléments du Projet de Note

[8] S'agissant des AGA 2018, 5.683 actions gratuites ont été définitivement acquises le 3 mai 2021 (sur la base d'une attribution totale de 11.366 actions gratuites).

en Réponse et précisant les modalités de sa mise à disposition a été diffusé par la Société le 19 avril 2021.

L'AMF a publié sur son site Internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. En application des dispositions de l'article 231-23 du RGAMF, la déclaration de conformité emporte visa par l'AMF de la Note d'Information et de la Note en Réponse.

La Note en Réponse ayant ainsi reçu visa de l'AMF ainsi que le document contenant les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société seront disponibles sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.psb-industries.com) et seront mis à disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Des exemplaires de ces documents pourront également être obtenus sans frais au siège social de la Société.

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du RGAMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé par la Société au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre, et Euronext Paris publiera un avis rappelant les principales caractéristiques de l'Offre et précisant les modalités et le calendrier de sa réalisation.

1.2.5 Procédure d'apport à l'Offre

L'Offre sera ouverte pendant une période de douze (12) jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 233-2 du RGAMF. L'AMF pourra, après avoir fixé la date de clôture de l'Offre, la reporter conformément au RGAMF. L'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du RGAMF, elle ne sera pas ré-ouverte à la suite de la publication du résultat définitif de l'Offre.

Les actionnaires qui souhaiteraient apporter leurs Actions à l'Offre, dans les conditions présentées dans la présente Note en Réponse, devront remettre à leur intermédiaire financier (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) dépositaire de leurs titres un ordre de vente irrévocable conforme au modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire financier, au plus tard le dernier jour de l'Offre.

Les Actions détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre. En conséquence, les intermédiaires financiers teneurs de compte ayant reçu instruction des propriétaires d'Actions inscrites en compte nominatif de les apporter à l'Offre devront, préalablement à la vente, effectuer la conversion au porteur desdites Actions. Il est précisé que la conversion au porteur d'Actions inscrites au nominatif entraînera la perte pour ces actionnaires d'avantages liés à la détention de leurs titres sous la forme nominative.

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

L'Offre s'effectuera par achat sur le marché, le règlement-livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux jours de négociation après chaque exécution.

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 à 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 ordres de présentation des Actions à l'Offre seront irrévocables.

ODDO BHF SCA, « adhérent Euroclear n°585 », agissant en qualité de membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pendant la période d'Offre, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les Actions qui seront apportées à l'Offre conformément à la règlementation applicable.

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION SUR L'OFFRE

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du RGAMF, le Conseil d'administration de la Société s'est réuni le 19 avril 2021 afin notamment d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et ses conséquences pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Outre les censeurs, le Conseil d'administration était alors composé de la façon suivante :

- Monsieur François-Xavier Entremont, Président-Directeur Général ;
- Monsieur Jean Guittard, représentant Union Chimique ;
- Monsieur Stéphane Rosnoblet, représentant Provendis ;
- Madame Lisa Benazech, administratrice ;
- Monsieur Cyril de Mont-Marin, administrateur indépendant et Président du Comité *ad hoc* ;
- Madame Carine Salvy, administratrice indépendante ;
- Monsieur Gérard Séguret, administrateur indépendant ;
- Madame Sonia Sikorav, administratrice indépendante ;
- Monsieur Romain Poirier, administrateur représentant les salariés.

L'ensemble des administrateurs étaient présents (ou réputés présents) ou représentés.

La délibération du Conseil d'administration relative à son avis motivé concernant l'Offre, adoptée à l'unanimité des membres présents et représentés ayant participé au vote (étant précisé qu'Union Chimique (représentée par Monsieur Jean Guittard), Madame Lisa Benazech, Provendis (représentée par Monsieur Stéphane Rosnoblet) et Monsieur François-Xavier Entremont n'ont pas pris part à la délibération et au vote) est reproduite ci-dessous :

« *Le Président du Conseil d'administration rappelle tout d'abord que, lors de la réunion du 25 mars 2021, le Conseil d'administration a pris acte de la mise en concert des principaux actionnaires de la*

*Société, à savoir les actionnaires membres de la famille Entremont[9] (la « **Famille Entremont** »), les actionnaires membres de la famille Rosnoblet[10] (la « **Famille Rosnoblet** ») et Union Chimique (« **Union Chimique** », la Famille Entremont, la Famille Rosnoblet et Union Chimique étant individuellement appelés une « **Famille** » et ensemble les « **Actionnaires Familiaux** ») matérialisée par la signature d'un pacte d'associés (le « **Pacte** ») et du dépôt dans les jours suivants par Alpha 20 (l' « **Initiateur** »), agissant de concert avec les Actionnaires Familiaux, d'une offre publique d'achat simplifiée visant la totalité des actions émises par la Société et non-détenues par l'Initiateur ou les Actionnaires Familiaux (l' « **Offre** »).*

*Il est rappelé qu'en application de l'article 261-1, III, du Règlement général de l'AMF, un Comité ad hoc composé exclusivement d'administrateurs indépendants de la Société a été constitué (le « **Comité Ad Hoc** »). Le Comité Ad Hoc est composé de Monsieur Cyril de Mont-Marin (qui en assure la présidence), Madame Carine Salvy, Monsieur Gérard Séguret et Madame Sonia Sikorav. Le Comité Ad Hoc a notamment pour mission de recommander un expert indépendant en vue de sa désignation par le Conseil d'administration dans le cadre de l'Offre, d'assurer le suivi de sa mission, de préparer un projet d'avis motivé et d'émettre une recommandation sur l'Offre au Conseil d'administration.*

Le Président indique que les documents suivants relatifs à l'Offre ont été communiqués aux membres du Conseil d'administration préalablement à la présente réunion :

- *le projet de note d'information de l'Initiateur (déposé auprès de l'AMF le 29 mars 2021), qui contient en particulier les motifs et les caractéristiques de l'Offre, les intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois et les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par Degroof Petercam agissant en qualité de banque présentatrice (le « **Projet de Note d'Information** ») ;*
- *le projet de note en réponse établi par la Société (le « **Projet de Note en Réponse** ») ;*
- *le rapport de Farthouat Finance relatif aux conditions financières de l'Offre, en date du 19 avril 2021 ; et*
- *le projet d'avis motivé établi par le Comité Ad Hoc.*

Le Président présente tout d'abord un résumé des principales caractéristiques de l'Offre.

Principales caractéristiques de l'Offre

En application des dispositions du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des dispositions des articles 233-1 et 234-2, du Règlement général de l'AMF, Alpha 20, agissant de concert avec les Actionnaires Familiaux, s'est engagé irrévocablement à acquérir, au prix de trente (30) euros par action,

[9] Monsieur François-Xavier Entremont, Monsieur Jacques Entremont, Madame Sabine Entremont, Monsieur Gustave Entremont, Monsieur Arsène Entremont, la Société Anonyme de Gestion Immobilière et de Réalisation Commerciale (612 054 775 RCS Annecy) et Gustar Finance (814 879 144 RCS Annecy).

[10] Provendis (B158920 RCS Luxembourg), YTA Partners (CH-660.1.745.006-9 RCS Genève), et Monsieur Stéphane Rosnoblet.

la totalité des actions de la Société non-détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur ou l'un des Actionnaires Familiaux, à la date du dépôt de l'Offre, c'est-à-dire :

- *les actions déjà émises de la Société, à l'exclusion des actions auto-détenues, soit, à la date des présentes, un maximum de 504.089 actions de la Société ; et*
- *les actions acquises par des salariés avant la clôture de l'Offre en raison du plan d'actions gratuites en date du 4 mai 2018, dont la période d'acquisition s'achève au 3 mai 2021, soit un nombre total maximum de 5.683 actions gratuites (les « **Actions Gratuites** »).*

Dans la mesure où l'Initiateur et les Actionnaires Familiaux ont, en conséquence de leur mise en concert, franchi le seuil de 30 % du capital et des droits de vote, l'Offre revêt un caractère obligatoire en application des dispositions des articles L. 433-3, I du Code monétaire et financier et de l'article 234-2 du Règlement général de l'AMF.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du Règlement général de l'AMF :

- *l'Offre n'est soumise à aucune condition ;*
- *l'Offre sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation[11] et ne sera pas ré-ouverte à la suite de la publication du résultat définitif de l'Offre, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du Règlement général de l'AMF ;*
- *l'Offre s'effectuera par achats sur le marché, le règlement-livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux jours de négociation après chaque exécution.*

*Conformément aux dispositions de l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 du Règlement général de l'AMF, dans le cas où, à l'issue de l'Offre, le nombre d'Actions de la Société non-présentées par les actionnaires minoritaires (à l'exception des Actions auto-détenues) ne représentent pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur a l'intention de demander, dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** ») afin de se voir transférer les actions de la Société non-présentées à l'Offre (autres que les actions auto-détenues), moyennant une indemnisation unitaire égale au prix de l'Offre, net de frais.*

Il est précisé qu'aucune observation de la part des actionnaires minoritaires de la Société concernant l'Offre n'a été reçue ni par la Société, ni par Farthouat Finance, ni par l'AMF.

Le Président du Conseil d'administration rappelle ensuite les diligences effectuées par le Conseil d'administration aux fins de la préparation de cet avis motivé et notamment (i) le processus et le fondement de la désignation d'un expert indépendant appelé à rendre un rapport sur les conditions financières de l'Offre, (ii) les principales diligences effectuées par le Comité Ad Hoc pour la préparation de cet avis motivé, (iii) les conclusions du rapport de l'Expert Indépendant et (iv) les conclusions du Comité Ad Hoc.

[11] Donnée en date du 16 avril 2021. L'offre sera en définitive ouverte pendant une période de douze (12) jours de négociation.

Désignation de l'Expert Indépendant

*Il est rappelé qu'en application des dispositions de l'article 261-1, I et II, du Règlement général de l'AMF, le cabinet Farthouat Finance, représenté par Madame Marie-Ange Farthouat, a été nommé le 3 mars 2021 par le Conseil d'administration de la Société en tant qu'expert indépendant, sur recommandation du Comité Ad Hoc (l' « **Expert Indépendant** »).*

La recommandation et la nomination de l'Expert Indépendant sont intervenues à l'issue de la revue de plusieurs propositions d'intervention d'experts indépendants. Après avoir pris connaissance de la déclaration d'indépendance, du programme de travail et des moyens humains déployés par le cabinet Farthouat Finance pour cette mission, il a été procédé sur recommandation du Comité Ad Hoc à la désignation de Farthouat Finance par le Conseil d'Administration en application de l'article 261-1, III du Règlement général de l'AMF, étant précisé qu'Union Chimique (représentée par Monsieur Jean Guittard), Madame Lisa Benazech, Provendis (représentée par Monsieur Stéphane Rosnoblet) et Monsieur François-Xavier Entremont, n'ont pas pris part au vote.

Organisation et suivi des travaux de l'Expert Indépendant

Le Président du Comité Ad Hoc rappelle que la mission de l'Expert Indépendant a consisté à préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre conformément aux dispositions des article 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF et l'instruction AMF DOC-2006-08.

Le Comité Ad Hoc a assuré le suivi des travaux de l'Expert Indépendant conformément à la réglementation applicable.

Le Comité Ad Hoc s'est, en outre, assuré que l'Expert Indépendant a disposé de l'ensemble des informations utiles pour l'exécution de sa mission et qu'il était à même de mener ses travaux dans des conditions satisfaisantes, notamment au regard du temps nécessaire à l'étude de l'Offre.

L'Expert Indépendant a bien eu accès au plan d'affaires de la Société approuvé par le Conseil d'administration le 3 mars 2021. La première année du plan d'affaires correspond au Budget 2021 présenté au Conseil d'administration du 16 décembre 2020. Lors de l'adoption du plan d'affaires, il avait été considéré qu'il reposait sur des hypothèses prudentes dans le contexte de la crise sanitaire et que la Société (en stand-alone) avait la capacité de les atteindre.

Présentation par l'Expert Indépendant de ses travaux

Le Président du Comité Ad Hoc invite Madame Marie-Ange Farthouat, représentante du cabinet Farthouat Finance, à présenter une synthèse des travaux effectués par son cabinet et à exposer les principales conclusions de son rapport.

Madame Marie-Ange Farthouat présente son rapport ainsi que la conclusion de celui-ci, laquelle est ainsi formulée :

> *"Le prix de 30€ par action PSB est très supérieur aux cours de bourse récents avec une prime comprise entre 59% et 78% sur les moyennes de 1 mois à 12 mois. Le prix de 30€ par action permet d'effacer le parcours boursier défavorable du titre depuis 2 ans du fait de l'attrition du*

périmètre, non compensée par des acquisitions, ainsi que de l'impact de la Crise Covid 19 sur le niveau d'activité du Groupe.

Le prix de 30€ par action PSB est proche de la valeur ressortant de l'actualisation des Cash-Flows disponibles mis en œuvre avec des paramètres permettant de respecter les intérêts des actionnaires minoritaires, les projections jugées prudentes étant compensées par l'utilisation d'un taux d'actualisation modéré et une hypothèse de hausse des marges d'exploitation normatives.

Le prix de 30€ par action PSB est cohérent avec les références aux multiples de comparables boursiers et à l'Actif Net Comptable Consolidé, retenus à titre secondaire.

Aucun élément dans le pacte ou la liquidité des actions gratuites n'est susceptible d'affecter notre opinion sur le caractère équitable du prix.

Le prix de 30€ par action PSB est équitable pour les actionnaires minoritaires de PSB Industries dans le cadre de la présente OPAS ainsi que pour le RO qui suivra si les conditions sont réunies."

Réunions du Comité Ad Hoc

Le Comité Ad Hoc s'est réuni à de nombreuses reprises avec l'Expert Indépendant. Les réunions suivantes ont notamment été organisées :

- *5 mars 2021 : échanges initiaux pour s'assurer que l'Expert Indépendant disposait de l'information pertinente et définir un calendrier de travail ;*

- *12 mars 2021 : confirmation par l'Expert Indépendant de la réception de l'information pertinente. Discussions avec l'Expert Indépendant sur le plan d'affaires et la mise en œuvre de tests de sensibilité sur la valeur en faisant varier les hypothèses du plan d'affaires ou en travaillant sur le levier de la Société. Discussions également sur l'absence de liquidité garantie dans le Pacte ou de clauses susceptibles d'avoir un impact sur l'appréciation de l'Offre ;*

- *18 mars 2021 : point avec l'expert indépendant sur l'état d'avancement de ses travaux et notamment sur les tests de sensibilité liés au plan d'affaires et à l'effet de levier sur la Société. Le traitement des Actions Gratuites dans le cadre de l'Offre a aussi été évoqué.*

- *9 avril 2021 : description des prochaines étapes de l'Offre et échanges relativement aux Actions Gratuites.*

- *16 avril 2021 : présentation des résultats des travaux de l'Expert Indépendant au Comité Ad Hoc et délibération du Comité Ad Hoc sur l'Offre.*

Revue de l'Offre par le Comité Ad Hoc

❖ *S'agissant de l'intérêt et des conséquences de l'Offre pour la Société*

Le Comité Ad Hoc a relevé les intentions suivantes exprimées par l'Initiateur pour les douze mois à venir :

- *"Politique industrielle, commerciale et financière de la Société : L'Initiateur et les Actionnaires Familiaux souhaitent que la Société mette en œuvre la stratégie de recentrage sur son cœur de métier, à savoir l'emballage plastique de spécialité dans le secteur Luxe / Beauté, telle que cette stratégie a été communiquée au marché. Par conséquent, l'Offre n'aura aucun impact sur la politique industrielle, commerciale et financière de la Société ;*

- *Synergies - gains économiques : L'Initiateur est une société holding ayant pour seul objet une prise de participation dans PSB Industries. Par conséquent, l'opération ne devrait générer aucune synergie, à l'exception de l'économie des coûts liés à la cotation en cas de mise en œuvre du Retrait Obligatoire. Cette économie est estimée à 200.000 euros par an ;*

- *Composition des organes sociaux et de direction de la Société : En cas d'obtention de plus de 90 % du capital et des droits de vote de la Société à l'issue de l'Offre et de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire, l'Initiateur et les Actionnaires Familiaux ont l'intention de modifier la composition des organes sociaux de la Société conformément aux principes prévus dans le Pacte :*

    - *La Société serait transformée en société par actions simplifiée ;*

    - *La Société (après transformation) serait dirigée, à tout moment, par un président et, le cas échéant, un ou des directeurs généraux, qui exerceraient leurs missions sous le contrôle d'un conseil d'administration (le « **Conseil** »). Le Conseil sera composé de six (6) membres. La Famille Entremont, la Famille Rosnoblet et Union Chimique pourront chacun nommer deux (2) membres ;*

    - *Les premiers membres du Conseil d'administration seraient les suivants :*

        - *Monsieur François-Xavier Entremont et Monsieur Jacques Entremont, représentant la Famille Entremont ;*

        - *Monsieur Stéphane Rosnoblet et Madame Christelle Rosnoblet, représentant la Famille Rosnoblet ; et*

        - *Monsieur Jean Guittard et Madame Lisa Benazech, représentant Union Chimique.*

    - *Les décisions prises en Conseil d'administration seront prises à la majorité des voix des membres incluant nécessairement le vote positif de représentants de deux Familles. Le même principe de majorité s'appliquera aux décisions d'associés de la Société, sous réserve des décisions nécessitant l'unanimité des associés en application des dispositions légales et réglementaires applicables ;*

- *Il n'est pas prévu de procéder à une fusion entre l'Initiateur et la Société. L'Initiateur se réserve la possibilité de mettre en œuvre une éventuelle fusion-absorption par la Société de Texen, une société par actions simplifiée dont le siège social est situé ZI Le Pognat à Brion (01460) et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Bourg en Bresse sous le numéro 330 318 536, qu'elle détient à 100 %, ou toute autre réorganisation interne entre toutes autres entités du groupe PSB Industries, afin d'en simplifier l'organigramme.*

- *L'Initiateur se réserve également la possibilité de procéder à toute opération de croissance externe ou interne requise afin de développer l'activité de la Société et assurer sa pérennité A la date du dépôt du Projet de Note d'Information, aucun projet spécifique de croissance externe n'est envisagé.*

- *L'Initiateur n'envisage pas de modifier la politique de distribution de dividendes de la Société, qui est fonction des capacités distributives, de la situation financière et des besoins de financement de la Société."*

❖ *<u>S'agissant de l'intérêt et des conséquences de l'Offre pour les salariés de la Société</u>*

Le Comité Ad Hoc a relevé les intentions suivantes exprimées par l'Initiateur pour les douze mois à venir :

– *"L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité de la Société et n'aura pas d'incidence sur la politique poursuivie par la Société en matière d'effectifs et de gestion des ressources humaines.*

– *L'Initiateur considère que le développement de la Société repose sur la préservation des talents et du savoir-faire des dirigeants et salariés de la Société et de ses filiales. En conséquence, l'Initiateur n'envisage pas de modifier la politique de ressources humaines et la gestion des effectifs de la Société.*

– *Les salariés de la Société continueront, à la suite de l'Offre, de bénéficier du même statut individuel et collectif."*

❖ *<u>S'agissant de l'intérêt et des conséquences de l'Offre pour les actionnaires de la Société :</u>*

Le Comité Ad Hoc a pris acte que :

– *L'Offre permet notamment de répondre au manque de liquidité du titre PSB Industries, les volumes échangés sur le marché s'avérant faibles depuis plusieurs années et de proposer aux actionnaires minoritaires une sortie du capital de la Société à un prix extériorisant une prime sur les cours actuels et sur différentes moyennes de cours (1, 3, 6 et 12 mois).*

– *Le prix de l'Offre fait ressortir une prime de 61,3% par rapport au cours de clôture de l'action du 25 mars 2021 et des primes respectivement de 57,0% et 61,6% sur les moyennes pondérées par les volumes des cours de bourse sur une période de vingt jours de bourse et de soixante jours de bourse avant cette date ;*

– *Le prix de l'Offre a été jugé équitable pour les actionnaires minoritaires de la Société par l'Expert Indépendant, y compris dans la perspective d'un possible Retrait Obligatoire.*

Recommandation du Comité Ad Hoc

Le Président du Comité Ad Hoc rappelle que le Comité Ad Hoc s'est réuni le 16 avril 2021 pour finaliser sa recommandation au Conseil d'administration relative à l'avis motivé à rendre sur l'intérêt et les conséquences de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Le Président du Comité Ad Hoc indique que :

– *l'Expert Indépendant a confirmé aux membres du Comité Ad Hoc que l'ensemble des documents et informations nécessaires à la réalisation de sa mission lui ont été communiqués en temps utile ;*

– *l'Expert Indépendant a par ailleurs présenté aux membres du Comité Ad Hoc son programme de travail détaillé, les diligences accomplies dans le cadre de sa mission et l'état d'avancement de ses travaux ;*

– *les membres du Comité Ad Hoc ont discuté avec l'Expert Indépendant des méthodes d'évaluation financière utilisées et des principaux indicateurs financiers analysés au regard des spécificités de la Société, des marchés sur lesquels elle intervient et de l'environnement dans lequel elle évolue ;*

– *l'Expert Indépendant a conclu au caractère équitable du prix de l'Offre et a considéré que les accords conclus relatifs à l'Offre n'affectent pas l'opinion sur le caractère équitable sur le prix de l'Offre ;*

– *aucune observation n'a été reçue ni par la Société, ni par l'Expert Indépendant, ni par l'AMF, de la part des actionnaires minoritaires de la Société concernant le projet d'Offre depuis son annonce ;*

– *les membres du Comité Ad Hoc n'ont pas relevé dans le cadre de leur mission d'éléments de nature à remettre en cause le bon déroulement des travaux et des diligences de l'Expert Indépendant ;*

– *les membres du Comité Ad Hoc ont examiné les termes et conditions de l'Offre et ont estimé, sur la base (i) des informations et intentions de l'Initiateur figurant dans le Projet de Note d'Information et (ii) des conclusions du rapport rendu par l'Expert Indépendant, que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés.*

En conséquence, le Comité Ad Hoc a recommandé au Conseil d'administration d'émettre un avis motivé favorable sur l'Offre et de recommander aux actionnaires de PSB d'apporter leurs actions à l'Offre.

Avis motivé du Conseil d'administration

Au vu des documents qui lui ont été remis, connaissance prise des diligences accomplies par le Comité Ad Hoc, de son projet d'avis motivé et de sa recommandation, ainsi que des travaux et des conclusions du rapport de l'Expert Indépendant, le Conseil d'administration :

- *prend acte que l'Expert Indépendant, conclut au caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier pour les actionnaires minoritaires, et qu'aucun accord connexe n'affecte cette opinion sur le caractère équitable du prix de l'Offre ;*

- *prend acte de la recommandation du Comité Ad Hoc, qui a jugé l'Offre conforme aux intérêts de la Société, ses actionnaires et ses salariés et a par conséquent recommandé au Conseil d'administration d'émettre un avis favorable sur le projet d'Offre ;*

- *estime, en conséquence, que le projet d'Offre, tel que décrit dans le Projet de Note d'Information, est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés ;*

- *considère que l'Offre représente une opportunité pour les actionnaires qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre de bénéficier d'une liquidité immédiate et intégrale à des conditions leur permettant de bénéficier d'une prime significative par rapport au cours de bourse ;*

- *décide d'émettre un avis motivé favorable sur l'Offre et de recommander aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre ;*

- *décide que les 75.247[12] actions auto-détenues, représentant 2,05 % du capital social de la Société, ne seront pas apportées à l'Offre ;*

- *approuve le Projet de Note en Réponse tel qu'il lui a été transmis ;*

- *donne tous pouvoirs au Président-Directeur Général, avec faculté de subdélégation à toute personne de son choix, à l'effet de :*

    - *finaliser, signer et déposer auprès de l'AMF le Projet de Note en Réponse et toute la documentation requise dans le cadre de l'Offre, notamment le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société et tout communiqué de presse s'y rapportant ;*

    - *signer toute attestation requise dans le cadre de l'Offre ; et*

    - *plus généralement, faire tout ce qui sera nécessaire pour la bonne réalisation de l'Offre, notamment 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, en ce compris tout communiqué de presse ou toute demande de suspension de la cotation sur Euronext Paris.*

Il est précisé qu'Union Chimique (représentée par Monsieur Jean Guittard), Madame Lisa Benazech, Provendis (représentée par Monsieur Stéphane Rosnoblet) et Monsieur François-Xavier Entremont, n'ont pas pris part à la délibération ni au vote. »

[12] Donnée en date du 16 avril 2021. A la date de la présente Note en Réponse, il existe 69.564 actions auto-détenues.

3. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT SUR L'OFFRE

Le 3 mars 2021, le Conseil d'administration de la Société a désigné le cabinet Farthouat Finance, en la personne de Madame Marie-Ange Farthouat, en qualité d'expert indépendant, conformément aux dispositions de l'article 261-1, I, 1°, 4°, et II du RGAMF, avec pour mission d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Ce rapport, en date du 19 avril 2021, est intégralement reproduit en Annexe 1 et fait partie intégrante de la présente Note en Réponse.

4. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Lors de la réunion du 19 avril 2021, les administrateurs (autres que ceux liés aux Actionnaires Familiaux) ont fait part de leur intention d'apporter à l'Offre les Actions qu'ils détiennent (à l'exception des soixante (60) actions de la Société que les administrateurs doivent détenir en vertu des statuts de la Société).

5. INTENTIONS DE LA SOCIETE CONCERNANT LES ACTIONS AUTO-DETENUES

L'Offre ne vise pas les 69.564 Actions auto-détenues par la Société à la date de la présente Note en Réponse, représentant 1,89 % du capital de la Société, lesquelles, conformément à la décision du Conseil d'administration de la Société en date du 19 avril 2021, ne seront pas apportées à l'Offre par la Société.

6. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

6.1 Pacte d'actionnaires

Il est indiqué dans la Note d'Information que les Actionnaires Familiaux ont souhaité renforcer leur participation dans la Société en s'associant au sein d'Alpha 20, d'une part, et en concluant un Pacte portant sur des principes de gouvernance commune tant pour Alpha 20 que pour PSB Industries, ainsi que sur certaines stipulations relatives à la cession des Actions de ces sociétés et la liquidité future de leurs participations. La description figurant dans la Note d'Information est reprise ci-après.

En cas de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, les Actionnaires Familiaux ont convenu de voter, dès que possible, la transformation de la Société en société par actions simplifiée. Par ailleurs, une fois la Société transformée en société par actions simplifiée, il est prévu que la Société soit dirigée, à tout moment, par un président et, le cas échéant, un ou des directeurs généraux, qui exerceront leurs missions sous le contrôle d'un conseil d'administration (le « **Conseil** »). Le Conseil serait composé de six (6) membres, chacune des trois Familles désignant deux membres. Les premiers membres du Conseil seraient les suivants :

(i) Monsieur François-Xavier Entremont et Monsieur Jacques Entremont, représentant la Famille Entremont ;

(ii) Monsieur Stéphane Rosnoblet et Madame Christelle Rosnoblet, représentant la Famille Rosnoblet ;

(iii) Monsieur Jean Guittard et Madame Lisa Benazech, représentant Union Chimique.

Les décisions en Conseil seront prises à la majorité des voix des membres incluant nécessairement le vote positif de représentants de deux Familles. Le même principe de majorité reposant sur l'approbation par des représentants de deux Familles s'appliquera aux décisions d'associés de la Société, sous réserve des décisions nécessitant l'unanimité en application des dispositions légales et réglementaires applicables.

Le même principe de gouvernance s'appliquera également au sein d'Alpha 20.

En cas d'absence de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, il est prévu que la Société demeure une société anonyme cotée et que les Actionnaires Familiaux devront notamment respecter les principes de gouvernance suivants :

- Lorsqu'une décision sera soumise à l'assemblée générale, les trois Actionnaires Familiaux se concerteront. Si deux d'entre eux entendent adopter la décision, le troisième devra voter en faveur de la décision concernée ;

- Au niveau du conseil d'administration de la Société, les administrateurs représentant les trois Actionnaires Familiaux procéderont selon les mêmes principes que ceux décrits ci-dessus pour l'assemblée générale.

Outre les principes de gouvernance décrits ci-dessus, le Pacte prévoit notamment les principes suivants applicables aux transferts de titres :

- Période d'inaliénabilité de dix (10) ans pour les Actions détenues par Alpha 20 dans PSB Industries, sous réserve des exceptions usuelles ;

- Mécanisme de transferts liés prévoyant que la cession d'Actions par les Actionnaires Familiaux au sein de PSB Industries entraînera l'obligation corrélative de cession par une Famille d'un nombre d'actions d'Alpha 20 égal au produit (i) du rapport entre (*x*) le nombre d'Actions cédées et (*y*) le nombre d'Actions détenues par la Famille concernée et (ii) le nombre d'actions d'Alpha 20 détenues par la Famille concernée ;

- Droit de préemption de premier rang au bénéfice de tout associé issu de la même Famille que l'associé cédant ;

- Droit de préemption de second rang au bénéfice de tout associé issu d'une autre Famille que l'associé cédant ;

- Droit de sortie conjointe totale en cas de cession par une Famille de l'ensemble de ses Actions de PSB Industries et d'Alpha 20 ;

- Mécanisme de sortie forcée en cas d'offre d'un tiers portant sur 100 % du capital et des droits de vote de la Société acceptée par des représentants de deux Familles.

Le Pacte est conclu pour une durée de 10 ans, et prend effet à compter à compter de sa signature (soit le 24 mars 2021).

6.2 Mécanisme de Liquidité

L'Initiateur proposera aux salariés de la Société détenteurs des Actions Gratuites en Période d'Acquisition (les « **Bénéficiaires** ») de conclure des accords de liquidité (les « **Accords de Liquidité** ») dans l'hypothèse où il serait en mesure de mettre en œuvre le Retrait Obligatoire à l'issue de l'Offre, dans les conditions des articles 237-1 du RGAMF.

Ces Accords de Liquidité comprendraient :

– Une promesse d'achat consentie par l'Initiateur aux Bénéficiaires, permettant à ces derniers de céder à l'Initiateur la totalité des Actions Gratuites en Période d'Acquisition qu'ils détiennent dans les 30 jours ouvrés à compter du premier jour ouvré suivant l'expiration de la fin de la période d'acquisition des Actions Gratuites en Période d'Acquisition, sous réserve qu'à la date d'exercice de l'option les Actions ne soient plus admises à la négociation sur Euronext Paris (la « **Promesse d'Achat Liquidité** ») ; et

– Une promesse de vente consentie par les Bénéficiaires à l'Initiateur, permettant à ce dernier d'acquérir auprès des Bénéficiaires la totalité des Actions Gratuites en Période d'Acquisition qu'ils détiennent dans les 30 jours ouvrés à compter du premier jour ouvré suivant l'expiration de la période d'exercice de la Promesse d'Achat Liquidité (la « **Promesse de Vente Liquidité** », et avec la Promesse d'Achat Liquidité, les « **Promesses Liquidité** »).

En cas d'exercice d'une Promesse Liquidité, le prix d'exercice par Action Gratuite en Période d'Acquisition sera égal au prix de l'Offre.

6.3 Autres accords dont la Société a connaissance

A l'exception des accords décrits aux sections 6.1 et 6.2 de la présente Note en Réponse, il n'existe, à la connaissance de la Société, aucun autre accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

En particulier, il n'existe aucune convention prévoyant un complément de prix au bénéfice des Actionnaires Familiaux ou une clause de prix de sortie garanti, faisant ressortir un prix supérieur au prix de l'Offre et de nature à remettre en cause le principe d'égalité de traitement entre les Actionnaires.

7. ELEMENTS RELATIFS A LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

7.1 Structure du capital de la Société

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

7.1.1.1 À la date du dépôt de l'Offre, et à la connaissance de la Société, le capital social de la Société s'élève à sept million trois cent cinquante mille (7.350.000) euros, divisé en 3.675.000 actions ordinaires d'une valeur nominale de deux (2) euros chacune, réparties comme suit, compte tenu de la mise en concert des Actionnaires Familiaux en application de la conclusion du Pacte le 24 mars 2021 :

ACTIONNAIRE	NOMBRE D'ACTIONS	% DU CAPITAL	% DE DROITS DE VOTE THEORIQUES[13]
Jacques Entremont	44.459	1,21%	1,54%
Sabine Entremont	30.600	0,83%	1,06%
François-Xavier Entremont	19.400	0,53%	0,59%
SAGIR[14]	184.051	5,01%	6,37%
Gustar Finance[15]	647.949	17,63%	19,73%
Arsène Entremont[16]	35	0,00%	0,00%
Gustave Entremont[17]	35	0,00%	0,00%
Sous-total Famille Entremont	926.529	25,21%	29,29%
Stéphane Rosnoblet	1.200	0,03%	0,04%
Provendis[18]	863.614	23,50%	28,54%
YTA Partners[19]	18.599	0,51%	0,32%
Sous-total Famille Rosnoblet	883.413	24,04%	28,90%
Union Chimique SC	1.070.604	29,13%	27,91%
Total Concert	2.880.546	78,38%	86,10%
Autres	717.062	19,51%	12,56%
Actions auto-détenues	77.392	2,11%	1,34%
Total	**3.675.000**	**100%**	**100%**

7.1.1.2 À la date de la présente Note en Réponse et à la connaissance de la Société, le capital social de la Société s'élève à sept million trois cent cinquante mille (7.350.000) euros, divisé en 3.675.000 Actions ordinaires d'une valeur nominale de deux (2) euros chacune, réparties comme suit :

[13] Conformément à l'article 223-11 du RGAMF, 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 droits de vote.

[14] Contrôlée à 100% par les membres de la Famille Entremont.

[15] Contrôlée à 100% par les membres de la Famille Entremont.

[16] Personne physique mineure représentée par ses représentants légaux

[17] Personne physique mineure représentée par ses représentants légaux

[18] Contrôlée à 100% par les membres de la Famille Rosnoblet.

[19] Contrôlée à 100% par les membres de la Famille Rosnoblet.

Actionnaire	Nombre d'Actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote théoriques[20]
Gustar Finance[21]	647.949	17,63%	1.140.898	19,73%
SAGIR[22]	184.051	5,01%	368.102	6,37%
Jacques Entremont	44.459	1,21%	88.918	1,54%
Sabine Entremont	30.600	0,83%	61.200	1,06%
François-Xavier Entremont	19.400	0,53%	64.400	0,59%
Arsène Entremont[23]	35	0,00%	n.s.	0,00%
Gustave Entremont[24]	35	0,00%	n.s.	0,00%
Sous-total Famille Entremont	926.529	25,21%	1.693.588	29,29%
Provendis[25]	863.614	23,50%	1.650.320	28,54%
YTA Partners[26]	18.599	0,51%	18.599	0,32%
Stéphane Rosnoblet	1.200	0,03%	2.400	0,04%
Sous-total Famille Rosnoblet	883.413	24,04%	1.671.319	28,90%
Union Chimique SC	1.070.604	29,13%	1.613.958	27,91%
Alpha20	215.118	5,85%	215.118	3,72%
Total Concert	**3.095.664**	**84,24%**	**5.193.983**	**89,82%**
Autres	509.772	13,87%	518.942	8,97%
Actions auto-détenues	69.564	1,89%	69.564	-
Total	**3.675.000**	**100%**	**5.782.489**	**100%**

[20] Conformément à l'article 223-11 du RGAMF, 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 droits de vote.

[21] Contrôlée à 100% par les membres de la Famille Entremont.

[22] Contrôlée à 100% par les membres de la Famille Entremont.

[23] Personne physique mineure représentée par ses représentants légaux.

[24] Personne physique mineure représentée par ses représentants légaux.

[25] Contrôlée à 100% par les membres de la Famille Rosnoblet.

[26] Contrôlée à 100% par les membres de la Famille Rosnoblet.

7.1.2 Acquisitions d'Actions de la Société par l'Initiateur et les Actionnaires Familiaux au cours des douze derniers mois

A la connaissance de la Société, l'Initiateur a procédé, à la date de la présente Note en Réponse, aux acquisitions suivantes :

A la connaissance de la Société, l'Initiateur et les Actionnaires Familiaux ont procédé aux acquisitions suivantes au cours des douze derniers mois :

- Acquisition de 35 Actions par Monsieur Gustave Entremont en date du 9 avril 2020, à un prix unitaire de 15,6514 € ;
- Acquisition de 13.460 Actions par Union Chimique en date du 9 avril 2020, à un prix unitaire de 15,8458 € ;
- Acquisition de 1.002 Actions par Union Chimique en date du 20 avril 2020, à un prix unitaire de 15,8278 € ;
- Acquisition de 4.550 Actions par Union Chimique en date du 4 mai 2020, à un prix unitaire de 15,4740 € ;
- Acquisition de 60.000 Actions par Provendis en date du 5 août 2020, à un prix unitaire de 15 € ;
- Acquisition de 3.407 Actions par YTA Partners en date du 30 octobre 2020, à un prix unitaire de 15,18 € ;
- Acquisition de 25 Actions par YTA Partners en date du 3 novembre 2020, à un prix unitaire de 15,13 € ;
- Acquisition de 3.002 Actions par YTA Partners en date du 5 novembre 2020, à un prix unitaire de 15 € ;
- Acquisition de 3.536 Actions par YTA Partners en date du 5 novembre 2020, à un prix unitaire de 15 € ;
- Acquisition de 30 Actions par YTA Partners en date du 6 novembre 2020, à un prix unitaire de 14,75 € ;
- Acquisition de 78 Actions par YTA Partners en date du 9 novembre 2020, à un prix unitaire de 14,75 € ;
- Acquisition de 3.871 Actions par YTA Partners en date du 9 novembre 2020, à un prix unitaire de 14,98 € ;
- Acquisition de 3.226 Actions par Provendis en date du 9 novembre 2020, à un prix unitaire de 14,9269 € ;
- Acquisition de 3.047 Actions par Provendis en date du 9 novembre 2020, à un prix unitaire de 15,50 € ;

- Acquisition de 2.135 Actions par Provendis en date du 9 novembre 2020, à un prix unitaire de 15,15 € ;

- Acquisition de 4.650 Actions par YTA Partners auprès de M. Roger Rosnoblet en date du 5 février 2021 à un prix unitaire de 17,70 € ;

- Acquisition de 204.708 Actions par l'Initiateur en date du 30 mars 2021, conformément aux dispositions de l'article 231-38 IV du RGAMF, à un prix unitaire de 30,00 € ; et

- Acquisition de 10.410 Actions par l'Initiateur en date du 31 mars 2021, conformément aux dispositions de l'article 231-38 IV du RGAMF, à un prix unitaire de 30,00 €.

Il est précisé, à toutes fins utiles, qu'à la connaissance de la Société, ni l'Initiateur, ni les Actionnaires Familiaux n'ont acquis d'Actions à un prix supérieur au prix de l'Offre au cours des 12 derniers mois précédant la signature du Pacte.

7.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce

7.2.1 Déclarations de franchissement de seuils et d'intention

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce, l'Initiateur et les Actionnaires Familiaux ont déclaré par courrier auprès de l'AMF et de la Société, en date du 25 mars 2021, avoir franchi à la hausse, de concert, les seuils légaux de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, du tiers, de la moitié, des deux tiers du capital et des droits de vote, du fait de la signature du Pacte.

A cette occasion, l'Initiateur et les Actionnaires Familiaux ont également déclaré leurs intentions pour les six prochains mois conformément à l'article L. 233-7 VII du Code de commerce. Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF [27].

Par ailleurs, l'Initiateur a acquis 215.118 Actions en date du 30 mars 2021 et du 31 mars 2021, et a déclaré, par courrier auprès de l'AMF et de la Société, en date du 12 avril 2021, avoir franchi individuellement à la hausse le seuil légal de 5% du capital de la Société. Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF[28].

7.2.2 Droit de vote double

L'article 35 des Statuts dispose que le droit de vote attaché aux Actions de capital ou de jouissance est proportionnel à la quotité du capital qu'elles représentent et que chaque action donne droit à une voix au moins.

Un droit de vote double de celui conféré aux autres Actions, eu égard à la quotité du capital qu'elles représentent, est attribué à :

[27] D&I AMF n°221C0653 du 29 mars 2021

[28] D&I AMF n°221C0752 du 12 avril 2021

- toutes les Actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis trois ans, au nom d'un même actionnaire ;

- aux Actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire en cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, à raison d'Actions anciennes pour lesquelles il bénéficie de ce droit ;

- aux Actions nominatives attribuées en cas de fusion à un actionnaire de la société absorbée en échange d'actions de cette société pour lesquelles il bénéficiait de ce droit.

A la connaissance de la Société, les principaux actionnaires suivants bénéficient d'un droit de vote double :

- Total famille Entremont : 926.529 Actions donnant droit à 1.693.588 voix ;

- Total Famille Rosnoblet : 883.413 Actions donnant droit à 1.671.319 voix ;

- Union Chimique : 1.070.604 Actions donnant droit à 1.613.958 voix.

7.2.3 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions sur le transfert d'actions ou l'exercice des droits de vote

Alpha 20 et les Actionnaires Familiaux ont déclaré agir de concert. Une description des principales stipulations du Pacte conclu le 24 mars 2021 entre l'Initiateur et les Actionnaires Familiaux figure à la section 6.1 de la présente Note en Réponse.

Les membres de la Famille Entremont agissent ensemble au sein d'un premier concert et les membres de la Famille Rosnoblet agissent ensemble au sein d'un deuxième concert. La Société n'a pas connaissance des modalités de ces concerts.

À la date de la présente Note en Réponse et à la connaissance de la Société, il n'existe aucun accord entre actionnaires qui pourrait entraîner des restrictions au transfert d'Actions et à l'exercice des droits de vote de la Société.

7.2.4 Clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce

À la date de la présente Note en Réponse et à la connaissance de la Société, aucune clause de convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'Actions de la Société et portant sur au moins 0,5 % du capital ou de ses droits de vote n'a été portée à la connaissance de la Société en application des dispositions de l'article L. 233-11 du Code de commerce, à l'exception de la publication relative au Pacte[29].

[29] D&I AMF n°221C0653 du 29 mars 2021

7.3 Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce

A la connaissance de la Société, à la date du dépôt de la présente Note en Réponse, le capital et les droits de vote de la Société sont répartis comme indiqué à la section 7.1.1 de la présente Note en Réponse.

Depuis la publication du rapport annuel 2020 de la Société le 26 février 2021, la Société n'a pas connaissance de franchissements de seuil, à l'exception de ceux décrits à la section 7.2.1.

7.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

A la date de la présente Note en Réponse, la Société n'a émis aucun titre comportant des droits de contrôle spéciaux.

7.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

A la date de la présente Note en Réponse, la Société ne dispose d'aucun système d'actionnariat du personnel (fonds commun de placement d'entreprise).

7.6 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote

A l'exception du Pacte décrit à la section 6.1 de la présente Note en Réponse, il n'existe, à la date de la présente Note en Réponse et à la connaissance de la Société, aucun autre accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.

7.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société

7.7.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration

Les règles de nomination et de remplacement des membres du Conseil d'administration résultent des dispositions légales applicables aux sociétés anonymes ainsi que des articles 15, 17 et 18 des statuts de la Société.

La Société est administrée par un Conseil d'administration composé de trois membres au moins et de douze membres au plus, sous réserve de la dérogation prévue par la loi en cas de fusion, désignés par les actionnaires et, dès lors que la Société répond aux dispositions des articles L. 225-27-1 et suivants du Code de commerce, un administrateur représentant les salariés.

Administrateurs représentant les actionnaires

Les administrateurs représentant les actionnaires sont nommés par l'assemblée générale ordinaire qui peut les révoquer à tout moment. Les personnes morales nommées administrateurs sont tenues de désigner un représentant permanent soumis aux mêmes conditions et obligations que s'il était administrateur en son nom propre. Lorsque la personne morale révoque son représentant, elle est tenue

de pourvoir en même temps à son remplacement. Il en est de même en cas de décès ou de démission du représentant permanent.

Un salarié de la Société ne peut être nommé administrateur que si son contrat de travail est antérieur à sa nomination et correspond à un emploi effectif ; il ne perd pas le bénéfice de ce contrat de travail. Le nombre des administrateurs liés à la Société par un contrat de travail ne peut dépasser le tiers des administrateurs en fonction. En cas de fusion, le contrat de travail peut avoir été conclu avec l'une des sociétés absorbées.

La durée des fonctions des administrateurs ne peut excéder quatre ans, laquelle expirera à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat.

Le mandat du représentant permanent désigné par une personne morale nommée administrateur lui est donné pour la durée du mandat de cette dernière. Il doit être confirmé lors de chaque renouvellement du mandat de la personne morale administrateur.

Tout administrateur sortant est rééligible.

La limite d'âge des administrateurs est fixée à soixante-quatorze (74) ans. Tout administrateur qui atteindrait cette limite d'âge en cours de mandat est réputé démissionnaire d'office à la date de la plus prochaine assemblée générale.

En cas de vacance par décès ou par démission d'un ou plusieurs sièges d'administrateur, le Conseil d'administration peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire.

Toutefois, si le nombre d'administrateurs devient inférieur à trois, le ou les administrateurs restants doivent convoquer immédiatement l'assemblée générale ordinaire en vue de compléter l'effectif du Conseil d'administration.

Les nominations provisoires effectuées par le Conseil d'administration sont soumises à ratification de la plus prochaine assemblée générale ordinaire. L'administrateur nommé en remplacement d'un autre ne demeure en fonction que pendant le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur.

Administrateur représentant les salariés

L'administrateur représentant les salariés est désigné par le Conseil social et économique ou de tout organe qui viendrait du fait de la loi en substitution, à charge de satisfaire aux dispositions des articles L. 225-28 et suivants du Code de commerce. La durée du mandat d'administrateur représentant les salariés est de deux ans, lequel prend fin à l'issue de l'assemblée générale ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année civile au cours de laquelle expire le mandat dudit administrateur. Il est révocable à tout moment par le Conseil social et économique ou tout organe qui viendrait du fait de la loi en substitution.

7.7.2 Règles applicables à la modification des statuts de la Société

L'assemblée générale extraordinaire est seule compétente pour modifier les statuts de la Société, conformément aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

L'assemblée générale extraordinaire ne délibère valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins, sur première convocation, le quart, et, sur deuxième convocation, le cinquième des actions ayant le droit de vote. A défaut de ce dernier quorum, la deuxième assemblée peut être prorogée à une date postérieure de deux mois au plus à celle à laquelle elle avait été convoquée, le quorum du cinquième étant à nouveau exigé.

L'assemblée générale extraordinaire statue à la majorité des deux tiers des voix exprimées par les actionnaires présents ou représentés.

7.8 Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en ce qui concerne l'émission ou le rachat d'Actions

Conformément à l'article 22 des statuts de la Société, le Conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la Société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

Le Conseil d'administration procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns.

Le Conseil d'administration exerce enfin les pouvoirs spéciaux qui lui sont conférés par la loi.

L'article 21 des statuts de la Société dispose que les délibérations du Conseil d'administration sont prises aux conditions de quorum et de majorité prévues par la loi. En cas de partage des voix, celle du président de séance est prépondérante.

Outre les pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi, les règlements en vigueur et les statuts de la Société, le Conseil d'administration dispose de délégations accordées par l'assemblée générale des actionnaires dont le détail est précisé ci-après :

Date de l'assemblée générale (Numéro de la résolution)	**Nature de l'autorisation ou de la délégation**	**Durée (Date d'expiration)**	**Montant nominal maximum**	**Montant utilisé à la date de la Note en Réponse**
AG mixte du 23 juin 2020 (6ème résolution)	Autorisation pour acquérir des titres dans le cadre de l'article L225-209 du Code de commerce	18 mois (23 décembre 2021)	Dans la limite de 10 % du capital social	En application des articles L.225-209 et L.225-211 du Code du commerce et suivant l'autorisation des Assemblées Générales du 15 mai 2019 et du 23 juin 2020, il est précisé qu'au cours de l'exercice 2020 la Société a procédé aux opérations suivantes : - 24.077 titres ont été acquis dans le cadre du contrat de liquidité ; - 21.819 titres ont été vendus dans le cadre du contrat de liquidité ; - 7.000 titres ont été acquis dans le cadre de la couverture des plans de remise d'action de la Société en cas d'exercice de droits attachés donnant droit de quelconque manière à l'attribution d'Actions de la Société ;

Date de l'assemblée générale (Numéro de la résolution)	Nature de l'autorisation ou de la délégation	Durée (Date d'expiration)	Montant nominal maximum	Montant utilisé à la date de la Note en Réponse
				- 10.659 titres ont été attribués dans le cadre de la couverture des plans de remise d'action de la Société en cas d'exercice de droits attachés donnant droit de quelconque manière à l'attribution d'Actions de la Société. Au 31 décembre 2020 la Société détient 83.870 de ses Actions, représentant 2,28 % du capital de la Société. La Société détient 31.529 Actions au titre de son contrat de liquidité et 52.341 dans le cadre de la couverture des plans de remise d'Actions gratuites décrits ci-dessus. Chaque action possède une valeur nominale de 2 euros. Au 31 décembre 2020 la valeur de marché des Actions auto-détenues s'élevait à 1.484.499 euros.
AG mixte du 15 mai 2019 (13ème résolution)	Autorisation pour réduire le capital social par annulation des Actions détenues en propre par la Société (article L. 225-209 du Code du commerce)	24 mois (15 mai 2021)	Dans la limite de 10 % du capital social	En 2020 : Néant
AG mixte du 17 mai 2018 (15ème résolution)	Attributions gratuites d'Actions existantes et/ou à émettre de la société au profit des salariées et/ou dirigeants mandataires sociaux de la société et/ou des sociétés ou groupements ou de certaines catégories d'entre eux (article L 225-197 – 1 et s. du code du commerce)	38 mois (17 juillet 2021)	Dans la limite de 2 % du capital social au jour de l'assemblée dont 0,5 % de sous-plafond pour les mandataires dirigeants sociaux	En 2018 : Néant En 2019 : 15.785 attributions sous conditions de performance En 2020 : 7.000

7.9 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société

A la connaissance de la Société, aucun accord conclu par la Société ne sera modifié ou ne prendra fin en raison du changement de contrôle de la Société.

7.10 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration ou les salariés s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur mandat ou emploi prend fin en raison d'une offre publique

Aucun accord avec la Société ne prévoit d'indemnité en cas de départ des membres du Conseil d'administration ou d'un salarié de la Société en raison d'une offre publique.

8. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DU DOCUMENT « AUTRES INFORMATIONS » RELATIF AUX CARACTERISTIQUES, NOTAMMENT JURIDIQUES, FINANCIERES ET COMPTABLES, DE LA SOCIETE

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du RGAMF, le document « Autres informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de la Société sera déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

Il sera disponible sur le site Internet de la Société (www.psb-industries.com) et sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org). Il sera également tenu à la disposition du public sans frais au siège social de PSB Industries (Les Pléiades n°21 Park Nord La Bouvarde 74370 Epagny Metz-Tessy) et pourra être obtenu sans frais par toute personne qui en fera la demande. Un communiqué sera diffusé afin d'informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

9. PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

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

M. François-Xavier Entremont

Président-Directeur Général

PSB Industries

ANNEXE 1

-

Rapport de l'Expert Indépendant

PSB Industries

RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT-FARTHOUAT FINANCE-DANS LE CADRE DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE INITIEE SUR LES ACTIONS DE PSB Industries.

Avril 2021

Table des matières

1. Présentation de l'opération 3
2. Présentation de Farthouat Finance 4
3. Analyse financière de PSB 5
3.1. Présentation générale de l'activité 5
3.1.1. Historique 5
3.1.2. Présentation de l'activité 6
3.1.3. Structure de marché 7
3.1.4. La concurrence 8
3.1.5. Organigramme du groupe 9
3.2. Performances historiques 10
3.2.1. Compte de résultat 11
3.2.2. Evolution de la situation bilantielle 14
3.2.3. Evolution des flux financiers 17
3.3. Matrice SWOT 18
4. Evaluation de PSB 19
4.1. Critères et références écartés 19
4.2. Critères et références retenus 20
4.3. Nombre de titres 20
4.4. Passage de la valeur d'entreprise à celle des fonds propres 20
4.5. Pacte d'actionnaires et mécanisme de liquidité pour les actions gratuites 21
4.6. Cours de Bourse 23
4.7. Actualisation des cash-flows disponibles 26
4.8. Comparaisons boursières (à titre secondaire) 31
4.9. Actif Net Comptable (à titre secondaire) 32
5. Écarts avec les éléments d'appréciation de l'OPAS présentés par Degroof Petercam Finance 33
6. Conclusion sur le caractère équitable du prix de 30€ par action PSB offert dans le cadre de l'OPAS et dans la perspective du retrait obligatoire (RO) 37
7. ANNEXES 39

Dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée initiée sur les actions PSB Industries (ci-après « **PSB** ») par Alpha 20 (ci-après « **l'Initiateur** »), qui sera suivie si les conditions sont réunies d'un retrait obligatoire, Farthouat Finance a été désignée par le Conseil d'Administration de la société du 3 mars 2021 comme expert indépendant en charge d'émettre un avis sur le caractère équitable du prix de 30€ par action PSB proposé.

1. Présentation de l'opération

Le 25 mars 2021, PSB a publié le communiqué suivant :

« *Epagny Metz-Tessy, le 25 mars 2021 - PSB Industries (Euronext Paris - Compartiment C - ISIN FR0000060329 - Indices Cac Small, Cac Mid & Small, All-Tradable) (« PSB ») annonce que son Conseil d'administration s'est réuni le 25 mars 2021 et a pris connaissance du projet d'offre publique d'achat simplifiée, suivie le cas échéant d'un retrait obligatoire, visant les actions PSB au prix de 30 euros par action (l' « Offre »). L'Offre sera déposée dans les prochains jours auprès de l'Autorité des marchés financiers (l' « AMF ») par Alpha 20, qui est une entité agissant de concert avec plusieurs actionnaires familiaux de PSB, à savoir la famille Entremont, la famille Rosnoblet et Union Chimique qui détiennent de concert 78,38% du capital et 86,11% des droits de vote théoriques de PSB.* »

Depuis 2015, PSB dispose de trois groupes d'actionnaires qui sont la Famille Entremont[1], la Famille Rosnoblet[2] et la société Union Chimique (ci-après les "Actionnaires Familiaux").

Les Actionnaires Familiaux ont souhaité renforcer leur participation dans la Société en s'associant au sein d'Alpha 20, d'une part, et en concluant un accord portant sur des principes de gouvernance commune tant pour Alpha 20 que pour PSB Industries, ainsi que sur certaines stipulations relatives à la cession des actions de ces sociétés et la liquidité future de leurs participations, d'autre part. Du fait de la signature de ce Pacte en date du 24 mars 2021, les Actionnaires Familiaux et Alpha 20 qui agissent de concert, ont franchi notamment le seuil de 30% du capital et des droits de vote de la Société consécutivement à leur mise en concert, et ont déposé le présent Projet de Note d'Information, Alpha 20 agissant en qualité d'Initiateur. L'Offre revêt un caractère obligatoire en application des dispositions de l'article L. 433-3, I, du Code monétaire et financier et de l'article 234-2 du RGAMF.

Il est précisé qu'à la date du Projet de Note d'Information, les Actionnaires Familiaux détenaient, de concert, 78,38% du capital social et 86,10% des droits de vote théoriques de la Société.

L'Offre est réalisée dans la continuité du recentrage sur l'activité emballage luxe et cosmétique et permet d'offrir aux actionnaires minoritaires une liquidité totale de leur participation.

L'Initiateur a l'intention de mettre un œuvre un retrait obligatoire si les conditions sont réunies à l'issue de l'Offre.

La désignation de Farthouat Finance a pour origine réglementaire les articles 261-1 I 1 (société déjà contrôlée), 261-1 I 4 (accords connexes) et 261-1 II du Règlement Général de l'AMF (retrait obligatoire).

A ce titre, nos travaux ont porté :

[1] Concert composé de Madame Sabine Entremont, MM. Jacques Entremont, François-Xavier Entremont, Arsène Entremont, Gustave Entremont, Gustar Finance SAS et SAGIR SAS.
[2] Concert composé de Provendis SA, YTA Partners SA, et M. Stéphane Rosnoblet

-sur l'évaluation multicritères de PSB Industries afin de conclure sur le caractère équitable du Prix de 30€ par action proposé pour l'OPAS et servant d'indemnisation dans la perspective du retrait obligatoire si les conditions sont réunies,

-sur l'analyse du Pacte d'Associés ainsi que du mécanisme envisagé pour assurer la future liquidité des actions gratuites détenues par certains salariés afin de vérifier qu'aucun élément connexe n'est susceptible de remettre en cause notre appréciation sur le caractère équitable du prix proposé.

2. Présentation de Farthouat Finance

Farthouat Finance, qui a été créée en 2008, intervient sur des missions d'évaluation, d'expertise et d'analyse financière indépendante. Détenue par son management, Farthouat Finance a un positionnement lui permettant d'éviter les conflits d'intérêts. Farthouat Finance dispose des moyens nécessaires à l'exécution de ses missions, notamment des bases de données permettant la mise en œuvre d'une évaluation multicritères. Les missions d'expertise et d'évaluation sont menées par Marie-Ange Farthouat, qui a plus de 20 ans d'expérience en analyse financière et évaluation et qui a réalisé plus de 70 opérations similaires depuis 1995, date des premiers retraits obligatoires. Marie-Ange Farthouat est membre de la Sfaf et inscrite comme expert judiciaire près la Cour d'appel de Paris.

Membre fondateur de l'APEI, Marie-Ange Farthouat et Farthouat Finance ne font partie aujourd'hui d'aucune association reconnue par l'AMF au titre de son règlement général. Les procédures mises en place garantissent la qualité des travaux menés, le respect des critères applicables aux missions d'expertise indépendante soumises à l'AMF ainsi que l'attention particulière accordée aux conflits d'intérêts potentiels.

Au cours des 48 derniers mois, Farthouat Finance a réalisé 7 expertises indépendantes :

Société visée	Initiateur	Date	Type d'Offre	Etablissement Présentateur/Evaluateur
Traqueur	Coyote	nov-17	OPA	Alantra
Hubwoo	Perfect Commerce	janv-18	OPAS	Banque Delubac
Vexim	Stryker	mars-18	OPR-RO	BNP Paribas
Dom Security	Dom Security	juin-18	OPAS	Degroof Petercam Finance
Soboa	Groupe Castel	févr-19	OPAS	Alantra
ECA	ECA	sept-20	OPAS	Degroof Petercam Finance
MVG	Rainbow Holding	févr-21	OPAS-RO	Natixis

Déclaration d'Indépendance.

Avec PSB et ses actionnaires : Farthouat Finance et ses associés n'ont jamais été mandatés par la société ou ses actionnaires pour réaliser une mission d'expertise, d'évaluation ou de conseil. Farthouat Finance est en mesure d'attester de l'absence de tout lien, passé, présent ou futur connu d'elle, avec les personnes et sociétés concernées par le projet d'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente opération. Cette déclaration est également valable pour l'équipe ayant participé à la mission et pour Olivier Marrot, professionnel qualifié ayant réalisé le contrôle qualité de la mission.

Farthouat Finance n'intervient de façon répétée ni avec Degroof Petercam Finance, établissement présentateur de la présente Offre, ni avec les conseils juridiques, le Cabinet Gide pour PSB et le cabinet Vivien pour l'Initiateur.

3. Analyse financière de PSB

PSB Industries est une société anonyme au capital de 7 350 000 euros constitué de 3 675 000 actions de 2 euros de valeur nominale totalement libérées.

PSB Industries est cotée sur Euronext Paris depuis 1955. Au 31 décembre 2020, son capital est détenu par la Famille Entremont (i.e. 25,21% du capital), la Famille Rosnoblet (i.e. 24,04% du capital), Union Chimique (i.e. 29,13% du capital), et le public (i.e. 19,34% du capital). Au 31 décembre 2020, PSB Industries auto-détenait 83.870 actions (i.e. 2,28% du capital).

3.1. Présentation générale de l'activité

3.1.1. Historique

Créée en 1904 et historiquement positionnée sur l'emballage et la chimie de spécialités, le groupe PSB Industries a connu récemment quelques étapes clés :

- 1984 : cession de la majorité de contrôle par la famille fondatrice Baikowksi au groupe familial Entremont représenté par les familles Cachat, Wirth et Entremont et la société Provendis ;
- 1989 : acquisition des sociétés CGL Pack et Texen et organisation autour des pôles Chimie de Spécialités (Baikowksi), Emballage Sur Mesure (CGL Pack) et Emballage Cosmétique Parfumerie (Texen) ;
- 2015 : deux grandes opérations :
    - acquisition des sociétés Plastibell et création du pôle Santé & Industries ;
    - sortie des familles Cachat et Wirth au profit de la famille Entremont et de Provendis et entrée au capital d'Union Chimique SC ;
- 2018 : début du recentrage de PSB Industries :
    - cession du pôle Agroalimentaire & Distribution ;
    - distribution des actions du pôle Chimie de Spécialités Baikowski aux actionnaires de PSB Industries (opération de scission) et cotation de la société sur Euronext Growth ;
- 2020 : tentative avortée de rapprochement avec Qualipac, pôle emballage plasturgie et métal du groupe Pochet ; annonce le 11 septembre de négociations exclusives pour la cession du pôle Plastibell (Santé et Industrie - plasturgie) qui intervient le 1er janvier 2021 (hors le site américain de Mar-Lee conservé dans le pôle Texen et le site français de Vaudreuil). Cette cession est rémunérée pour partie en numéraire (11,8 M€) et pour partie en titres par une entrée à hauteur de 9,37% au capital de Xtech Invest (holding de contrôle de Clayens-NP).

Début 2021, le groupe PSB Industries est donc entièrement recentré sur les marchés Luxe & Beauté via son pôle Texen.

3.1.2.Présentation de l'activité

PSB Industries est désormais dédié à la conception, la fabrication et la commercialisation de solutions d'emballage en plastique injecté pour produits de luxe et de beauté. Les produits, vendus sous la marque Texen, comprennent des boîtiers, des coffrets, des tubes et des contenants pour produits de maquillage et de soins, des coiffes de parfums, des couvercles, des bouchons et des coffrets pour spiritueux.

Le groupe dispose de 8 sites de production implantés essentiellement en France (5), les autres étant situés au Mexique, Etats-Unis et Pologne. Son parc est constitué de plus de 230 presses (injection, bi-injection et injection soufflage) et de 230 machines de finition et d'assemblage. Par ailleurs, il loue des bureaux de représentation commerciale aux Etats-Unis, France et Chine. Son laboratoire de R&D est dédié à l'écoconception, au développement de nouvelles solutions d'emballage et aux nouveaux procédés technologiques.

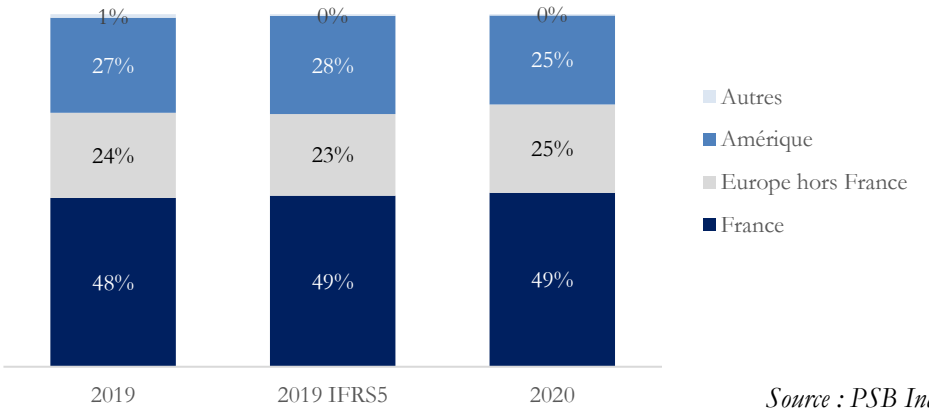
L'entité Texen est organisée en 3 départements complémentaires :

- Texen Industries : activités industrielles et d'expertise technologique fabriquant des packagings exclusifs avec des clients Luxe et Grand Public ;
- Texen Beauty Partners : entités de Trading Europe et USA ; il s'agit d'une structure qui recherche des fournisseurs et partenaires externes notamment en Asie et codéveloppe avec ses clients des solutions de packaging, formulations et accessoires complètes en appui de l'offre industrielle ;
- Texen Innovation : marketing, communication et innovation de la marque Texen.

L'internationalisation de Texen est significative puisque plus de la moitié des ventes à fin 2020 est réalisée hors de France. Les pondérations ont peu évolué entre 2019 IFRS 5 (hors activités cédées) et 2020 ; le contexte sanitaire ayant eu un impact relativement uniforme.

L'effectif atteint 1 096 collaborateurs (1 197 fin 2019).

Décomposition du chiffre d'affaires par zone géographique



Source : PSB Industries

Le **business model** est marqué par plusieurs éléments :

- PSB Industries intervient sur le segment de l'emballage plastique injecté pour le secteur Luxe & Beauté. Ce segment comprend les produits suivants : boîtiers, mascaras, lipgloss, les coiffes de parfums, les pots de crème, les couvercles et bouchons. Il ne comprend pas les pompes sur lesquels la valeur ajoutée est plus forte.
- La qualité des produits du groupe en fait un partenaire des principaux acteurs mondiaux du marché Luxe & Beauté : Groupe l'Oréal, Groupe LVMH, Chanel, Yves Rocher, Clarins, Coty, Avon, Natura. Les relations clients sont pluriannuelles (modèle : 1 moule, 1 produit, 1 client) et le portefeuille clients est concentré sur un nombre restreint de clients.

% CA	2019	2020
Client > 10% du CA	1	1
5% du CA < Client < 10% du CA	1	2
3% du CA < Client < 5% du CA	6	5

- PSB doit s'adapter à un marché cosmétiques marqué depuis quelques années par un raccourcissement du cycle de vie des produits et un rythme promotionnel accru, une montée en innovation constante et un recrutement plus volatile des consommateurs.
- La politique industrielle est clé : le groupe doit maintenir ses sites à un haut niveau technologique et de qualité par une politique d'investissement régulière de maintenance, de modernisation et d'augmentation de capacités (ceux-ci étant réalisées dans le cadre de contrats clients cadres pluriannuels). Le parc de presses est renouvelé régulièrement.
- L'écoconception (Politique REDUCE, RECYCLE, REUSE) et la démarche environnementale sont devenues centrales dans l'activité du groupe qui a mis en place plusieurs actions de réduction et de valorisation des déchets, d'amélioration de sa performance énergétique (remplacements des outils énergivores, optimisation des flux logistiques), de réduction de ses émissions de gaz à effet de serre et d'accompagnement de ses fournisseurs et clients dans leur propre démarche. Le groupe communique sur 33% d'offres éco-conçues chiffrées en 2020 et une forte réduction des solvants dans ses produits. On note que la politique de R&D représente des dépenses maîtrisées : 0,4 M€ en 2020 et 0,5 M€ en 2019 IFRS 5.

3.1.3. Structure de marché

Depuis plusieurs années, deux tendances majeures sont apparues sur le secteur du packaging Beauté & Luxe : l'écoconception et le raccourcissement des cycles produits, deux éléments notables qui renchérissent progressivement le coût des emballages et justifie des évolutions sur l'ensemble de la chaîne de valeur du secteur et ce d'autant plus que chaque groupe cosmétique a sa vision du rythme adéquat de lancements produits et de l'écoconception de ses emballages.

Conséquence de la crise sanitaire de 2020, les acteurs du packaging comme PSB Industries ont dû s'adapter à une situation difficile pour le marché de la cosmétique mondiale et aux incertitudes de commandes en découlant. En 2020, ce marché[3] a subi une chute de 8%, après un historique de plus de 10 ans de progression régulière entre 3,6% et 5,5% par an :

- le recul des produits de soin a été plus limité (-3% après +8% en 2019) que le maquillage particulièrement affecté par les confinements, le télétravail, l'arrêt du tourisme (arrêt du travel retail) et le port du masque. A titre d'illustration, les ventes de rouge à lèvres ont reculé de 53% en France[4];
- les ventes en ligne ont permis en partie de soutenir le marché (+52% en France[5]) et ont accéléré la « numérisation » du secteur ;
- plusieurs groupes ont reporté les lancements de produits prévus en 2020 à l'exception de L'Oréal ;
- L'Oréal domine devant Unilever, Estée Lauder et Procter & Gamble.

Les modalités de retour à la normale sur ce marché sont encore difficiles à prévoir même si la résilience des soins et la volonté de 80% de femmes de revenir à leurs pratiques anciennes de maquillage[6] sont des indicateurs favorables.

3.1.4. La concurrence

PSB est un acteur de taille intermédiaire sur des marchés mondiaux et fait face à une concurrence multiple :

- les grands acteurs (CA ≈ 1 Md€) : Aptar Beauty (Beauty & Home, division du groupe Aptar / 1,3 Md $ en 2020), Albéa (1,1 Md $ de CA communiqué pour 2020), et RPC Group (racheté par Berry Global Group en 2019),
- les acteurs de taille intermédiaire (< 500 M€) : Geka, Axilone, Qualipac (avec lequel PSB Industries a stoppé des négociations exclusives de rachat au printemps 2020), HCP Packaging, HCT Group et Meiyume.
- des acteurs locaux de taille plus restreinte et souvent spécialisés sur des petites séries / gammes.

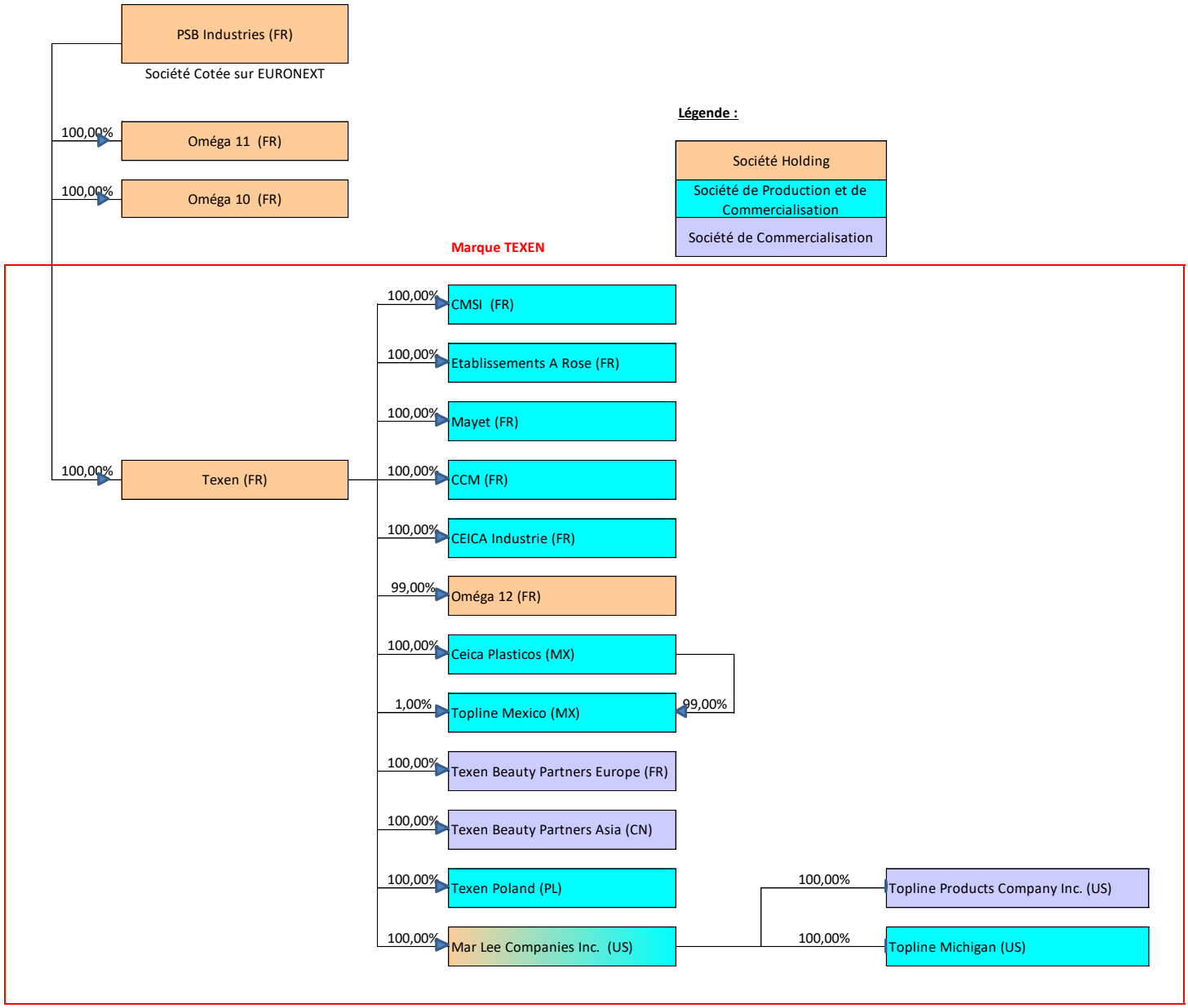
[3] Source : estimations L'Oréal du marché cosmétique mondial en 2020 en prix nets fabricants. Hors savons, dentifrices, rasoirs et lames. Hors effets monétaires
[4] Source : NDP Group
[5] Source : NDP Group
[6] Source : NDP Group

3.1.5. Organigramme du groupe

Le groupe détient à 100% l'ensemble des sociétés suivantes au 1er janvier issues des pôles TEXEN (Luxe & Beauté) et OMEGA (structures juridiques sans activité opérationnelle).

		Lieu	31/12/2020	31/12/2019
Luxe & Beauté	CCM	01- Izernore (France)	100%	100%
	Texen Poland	Mielec (Pologne)	100%	100%
	Ceica Industrie	01- Brion (France)	100%	100%
	Ceica Plasticos de Mexico	Lerma (Mexique)	100%	100%
	CMSI	01- Attignat (France)	100%	100%
	Mayet	71- Pierre de Bresse (France)	100%	100%
	Rose	01- Bressolles (France)	100%	100%
	TEXEN	01- Brion (France)	100%	100%
	TEXEN Services (fusion dans Texen)	01- Brion (France)	0%	100%
	Texen Beauty Partners Europe	92- Courbevoie (France)	100%	100%
	Topline Products	Jersey City - New Jersey (USA)	100%	100%
	Topline Mexico	Reynosa (Mexique)	100%	100%
	Topline Michigan	Dundee - Michigan (USA)	100%	100%
	Topline Tianjin	Tianjin (Chine)	0%	100%
	Texen Beauty Partners Asia	Shanghai (Chine)	100%	100%
Autres activités	OMEGA 10	74- Epagny Metz-Tessy (France)	100%	100%
	OMEGA 11	74- Epagny Metz-Tessy (France)	100%	0%
	OMEGA 12	01- Brion (France)	100%	0%

Source : PSB Industries



3.2. Performances historiques

PSB Industries publie ses états financiers conformément au référentiel IFRS adopté par l'Union Européenne. Les comptes consolidés des derniers exercices clos ont été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes : *MAZARS* et *ERNST & YOUNG et Autres*.

Les comptes 2019 ont été marqués par la mise en œuvre de la nouvelle norme IFRS 16 sur les contrats de location : le groupe a comptabilisé un nouvel actif relatif aux droits d'utilisation des actifs loués (1,8 M€) et au passif une dette correspondant aux passifs de loyers (1,8 M€). L'impact sur l'EBITDA 2019 était relativement limité : transfert de 1,3 M€ de loyers en dotation aux amortissements (1,27 M€) et en charges

financières (0,07 M€). En 2020, l'impact IFRS 16 sur l'EBITDA est de 0,97 M€ et la dette de loyers atteint 1 M€.

On note l'application dans les comptes 2020 de la norme IFRS 5 lié à la cession de Plastibell :

- l'actif net consolidé destiné à être cédé est ajusté à sa valeur de vente (une moins-value de 3,1 M€ est reconnue dans les comptes 2020) ;
- le résultat 2020 du périmètre cédé est présenté dans la ligne « résultat des activités non conservées » avec établissements de comptes 2019 retraités de façon identique (« 2019 IFRS 5 ») ;
- la dette financière nette du périmètre cédé n'est plus intégrée dans le calcul de la dette du groupe.

La partie en numéraire du prix de cession de 11,8M€ a été neutralisée au bilan.

3.2.1. Compte de résultat

L'évolution des principaux agrégats sur les deux derniers exercices est présentée ci-dessous.

COMPTE DE RESULTAT (K€)	2019	2019 IFRS 5	2020
Chiffre d'affaires	**266 194**	**202 014**	**150 052**
var. N-1 en %	*-3,5%*		*-25,7%*
Matières et sous-traitance	-132 288	-100 543	-76 933
Marge brute publiée	**133 907**	**101 471**	**73 119**
en % du chiffre d'affaires	*50,3%*	*50,2%*	*48,7%*
Coûts des ventes	-101 542	-75 427	-62 922
Frais de recherche et développement	-1 582	-521	-375
Frais commerciaux et de distribution	-5 120	-3 788	-3 714
Coûts administratifs	-17 988	-12 809	-11 508
Autres produits et charges opérationnels	1 260	717	-1 728
Résultat opérationnel avant écarts d'acquisition ("EBITA")	**8 935**	**9 642**	**-7 128**
en % du chiffre d'affaires	*3,4%*	*4,8%*	*-4,8%*
Dépréciation des écarts d'acquisition et relation client	-612	-242	-12 710
Résultat opérationnel ("EBIT")	**8 323**	**9 400**	**-19 838**
en % du chiffre d'affaires	*3,1%*	*4,7%*	*-13,2%*
Résultat financier	-1 217	-889	-1 532
Impôts	-2 115	-2 266	-216
Résultat net des activités poursuivies	**4 990**	**6 245**	**-21 586**
Résultat net des activités non conservées	6 926	5 671	-24 006
Résultat net	**11 916**	**11 916**	**-45 592**
Dont part du groupe	11 916	11 916	-45 592

Détermination EBITDA (K€)	2019	2019 IFRS 5	2020
Résultat opérationnel (EBIT)	**8 323**	**9 400**	**-19 838**
Amortissements	14 942	11 004	23 751
Provisiosn passif	211	144	1 980
EBITDA	**23 476**	**20 548**	**5 893**
en % du chiffre d'affaires	*8,8%*	*10,2%*	*3,9%*

Le groupe a été fortement impacté par la crise sanitaire en 2020 sur ses marchés du maquillage et les ventes ont reculé de 52 M€ soit -26% par rapport à 2019 IFRS 5 (-25% à taux et périmètre constants).

Le résultat net des activités poursuivies est déficitaire à -21,6 M€ à fin 2020 contre +11,9 M€ en 2019 IFRS 5 avec, malgré un plan d'économies important (-14,3 M€ de baisse de coûts), l'impact négatif de la baisse de

la marge brute et la constatation d'une dépréciation de 12,7 M€ sur les écarts d'acquisition en lien avec les impairments tests effectués à la clôture. Pour rappel, en 2019 IFRS 5, le groupe publiait un taux de marge d'EBITDA/CA de 10,2% et un niveau de marge opérationnelle proche de 5%.

Le résultat net des activités non conservées atteint -24 M€ en 2020 contre 5,7 M€ en 2019 IFRS 5 (sur la cession de l'usine de Tianjin) et intègre les éléments suivants liés à la sortie de Plastibell :

En M€	2020
EBITDA du périmètre cédé	-5,1
Dépréciation du goodwill du périmètre cédé	-15,7
Impôt sur dépréciation du goodwill	1,9
Coûts directement liés à la cession	-1,9
Dépréciation complémentaire au prix	-3,2
Résultat net des activités non conservées	**-24,0**

Le résultat net total ressort à -45,6 M€ contre un bénéfice de 11,9 M€ en 2020.

Les principaux éléments notables sont les suivants :

- Chiffre d'affaires : en 2020, la fermeture partielle ou totale des sites du groupe et de ceux de ses clients tout comme le ralentissement du secteur ont entraîné un recul de 24,5% des ventes à taux de change et périmètre constants dont -22,9% en Europe et -29,3% dans le reste du monde.
- Marge brute : le taux de marge brute est en recul à 48,7% du CA contre 50,2% en 2019 IFRS 5 essentiellement sous l'effet du déstockage.
- Charges opérationnelles courantes :
    - les différents postes de coûts opérationnels ont été abaissés de 14 M€ entre 2019 IFRS 5 et 2020 avec un effort significatif sur le poste le plus important, les coûts des ventes (-17% dont -21% hors amortissements) grâce au recours au chômage partiel, à l'arrêt de l'intérim, à la baisse des effectifs et au contrôle des frais ; soit -7 M€ sur les charges variables et -7,3 M€ de baisse de coûts fixes ;
    - les frais de R&D représentent 0,25% du CA en 2020 ; aucun frais de développement n'est activé ;
    - les autres produits et charges opérationnels atteignent -1,7 M€ à fin 2020 avec notamment la prise en compte d'une modification du régime d'indemnités de fin de carrière (-1 M€) et les coûts de fermeture du site mexicain de Reynosa (-1 M€ répartis sur plusieurs postes de coûts) :

En K€	2019	2019 IFRS 5	2020
Crédit Impôt Recherche	431	156	314
PV sur cession	511	507	-25
Dotations aux provisions et dépréciation	233	227	-1 608
Autres	85	-173	-409
Autres produits et charges opérationnels	**1 260**	**717**	**-1 728**

- L'application de la norme IFRS 16 liée aux contrats de location à compter du 1er janvier 2019 a eu un impact positif limité sur l'EBITDA : 1,3 M€ en 2019 et 0,97 M€ en 2020.

- Les dépréciations des écarts d'acquisition et relation clients atteignent 12,7 M€ en 2020 contre 0,242 M€ en 2019 IFRS 5 consécutivement aux tests d'impairment réalisés à fin décembre sur les UGT Luxe et Beauté Europe et Luxe et Beauté Amériques.
- Le résultat financier de 1,5 M€ intègre un coût net de l'endettement financier de 0,7 M€ (contre 0,5 M€ en 2019 IFRS 5) représentant un coût moyen de la dette de 1% (1,4% en 2019) et des pertes de change de 0,7 M€ sur réévaluation de ses dettes et créances en $ (contre un gain de 0,02 M€ en 2019 IFRS 5).

3.2.2.Evolution de la situation bilantielle

Le bilan fonctionnel sur deux ans est présenté ci-après.

BILAN FONCTIONNEL (K€)	2019	2020
Goodwill	35 986	9 660
Droits d'utilisation	2 087	1 013
Immobilisations incorporelles	6 650	3 495
Immobilisations corporelles	77 249	52 044
dont impact IFRS 16 en valeur nette	*1 727*	*1 517*
Immobilisations financières	611	413
Impôts différés actifs	3 610	2 684
Total actifs non courants	126 193	69 307
BFR	43 508	25 516
% du CA	*22%*	*13%*
Total des actifs (nets de passifs) destinés à être cédés	5 054	20 659
Provisions pour risques et charges et impôts différés passifs	-5 946	-6 234
Impôts différés passifs	-3 094	-624
Endettement financier net	-13 247	-5 892
dont dettes financières de location	*-2 087*	*-1 013*
Capitaux propres	**152 468**	**102 732**
Intérêts minoritaires	0	0
Capitaux propres (part du groupe)	**152 468**	**102 732**

Les principaux éléments du bilan sont les suivants :

- Les actifs non courants du groupe ont significativement évolué entre 2019 et 2020 :
  - Les écarts d'acquisition ont perdu 13,4 M€ de valeur en 2020 sur l'activité Luxe et Beauté :

En K€	2019	2020	dont perte de valeur 2020
Luxe et Beauté Europe	20 238	8 392	-11 764
Luxe et Beauté Amériques	1 385	1 265	-1 594
Santé & Industrie Europe	2 987		
Santé & Industrie Amériques	11 376		
Total	**35 986**	**9 657**	**-13 358**

  - Les immobilisations incorporelles représentent 3,5 M€ en 2020 et sont en baisse avec les reclassements des actifs à céder et les dépréciations des actifs relations clients. Depuis 2017, le groupe met en place un ERP (SAP) dont le déploiement a débuté en janvier 2019 ; les coûts cumulés bruts engagés représentent 5,7 M€ dans la partie logiciel.

En K€	2019	2020
Relations clients	2 588	387
Logiciels	3 897	3 039
Autres	166	68
Total	6 651	3 494

- Les immobilisations corporelles diminuent avec les reclassements d'une partie en actifs à céder et intègrent des terrains et construction à hauteur de 18,5 M€ et du matériel à hauteur de 26,5 M€.

-

- Les droits d'utilisation correspondent à la mise en application de la norme IFRS 16 à compter de 2019 sur les actifs loués suivants :

En K€	2019	2020
Terrains et construction	1 398	269
Matériel	178	201
Autres	511	543
Total	2 087	1 013

- Les actifs d'impôt différé représentent 2,7 M€ à fin 2020. Le groupe n'a pas activé certains déficits reportables pour 6 218 K€.

- Les provisions pour risques et charges sont constituées essentiellement des provisions pour retraite impactées à hauteur de 1 M€ par une modification du régime.

En K€	2019	2020
Provisions pour risques et charges	**942**	**1 097**
Risques sociaux	845	604
Risques commerciaux	0	0
Autres risques et litiges	97	493
Provisions pour retraite et avantages assimilés	**5 004**	**5 138**
Total provisions	**5 946**	**6 235**

- Le besoin en fonds de roulement du groupe s'élève 25,5 M€ en recul en 2020 :
  - le BFR d'exploitation a été réduit à 35,7 M€ à fin 2020 (-17,2 M€ vs 2019) dont 13,2 M€ de reclassement liés à la sortie de Plastibell et 4 M€ d'efforts de gestion du BFR ;
  - le BFR autres est une ressource de 10 M€.

En K€	2019	2020
BFR	**43 508**	**25 516**
% CA	*21,5%*	*17,0%*
dont BFR d'exploitation	52 838	35 645
% CA	26,2%	23,8%
dont BFR autres	-9 329	-10 129
% CA	-4,6%	-6,8%

En K€	2019	2020
Stocks	**47 363**	**29 657**
% CA	*23,4%*	*19,8%*
Comptes clients	**45 395**	**28 214**
% CA	*22,5%*	*18,8%*
Actifs sur contrats clients	873	1 101
Créances sociales	49	52
Créances fiscales	5 363	3 577
Charges Constatées d'Avance	1 149	275
Autres créances nettes	3 008	1 543
Autres actifs courants	**10 441**	**6 548**
% CA	*5,2%*	*4,4%*
Créances d'impôts courants	**3 441**	**1 111**
Actifs courants	**106 640**	**65 530**
% CA	*52,8%*	*43,7%*
Dettes fournisseurs	**30 795**	**16 365**
% CA	*15,2%*	*10,9%*
Passifs sur contrats clients	9 998	6 962
Dettes sur immobilisations	3 703	2 616
Dettes sociales	11 704	10 901
Dettes fiscales	2 356	937
Dettes diverses	2 352	1 006
Autres passifs courants	**30 113**	***22 422***
% CA	*14,9%*	*14,9%*
Passifs d'impôt courants	**2 224**	**1 227**
Passifs courants	**63 132**	**40 014**
% CA	*31,3%*	*26,7%*

- Le total des actifs (nets de passifs) destinés à être cédés atteint 20,7 M€ en 2020 dont 49,9 M€ d'actifs (incluant un ajustement à la valeur de la vente de 3,3 M€) et 29,3 M€ de passifs. En 2019, ce poste atteignait 5,1 M€ sur la sortie de Topline Tianjin.
- Le groupe fait ressortir une situation d'endettement net de 5,9 M€ à fin 2020 dont 81,6 M€ de dettes bancaires, 1,0 M€ de dettes de loyers (IFRS 16) et 11,9 M€ d'autres dettes financières incluant 11,8 M€ de neutralisation temporaire du cash encaissé au 31 décembre 2020 pour la cession du périmètre Plastibell qui a été effectivement réalisée le 1er janvier (le cash a été reçu de Clayens au 31/12).
  La trésorerie atteint 88,6 M€ et renvoie notamment au tirage effectué d'une partie du crédit syndiqué pour 50 M€.
  En incluant l'effet de la cession de Plastibell, le groupe affiche au 1er janvier un excédent financier de 6 M€.

En K€	2019	2020
Dette obligataire	10 000	0
Dette envers les sociétés de crédit	34 183	81 576
Découverts bancaires	779	17
Dettes de loyers	2 087	1 013
Autres dettes financières	2 026	11 931
Instruments dérivés court terme	14	7
Total dettes financières	**49 089**	**94 544**
Trésorerie et équivalents	35 834	88 652
Instruments dérivés court terme	8	
Dette financière nette	**13 247**	**5 892**

- Les capitaux propres publiés s'élèvent à 102,7 M€ en recul par rapport à 2019 (152,5 M€) en lien avec l'imputation de la perte nette de l'année. Aucun intérêt minoritaire n'est présent dans les filiales du groupe.

3.2.3.Evolution des flux financiers

Le tableau de flux du groupe est présenté ci-après.

TABLEAU DE FLUX (K€)	2019	2019 IFRS 5	2020
CAF avant éléments financiers et impôt des activités poursuivies	23 009	20 083	6 217
Impôts versés	242	1 115	703
Variation des BFR	-1 540	-2 797	7 984
Flux de trésorerie d'exploitation des activités poursuivies	**21 711**	**18 401**	**14 904**
Flux de trésorerie d'exploitation des activités non conservées	**334**	**3 643**	**394**
Flux de trésorerie d'exploitation	22 045	22 045	15 297
Investisssements nets d'exploitation	-19 326	-15 584	-9 566
Variation des créances et dettes sur immo.	2 163	2 165	-571
Incidence des cessions en cours	0	0	11 892
Produits de trésorerie et dividendes reçus	80	60	78
Autres flux liés aux investissements	-5 350	-5 350	0
Flux de trésorerie liés aux investissements des activités poursuivies	**-22 433**	**-18 709**	**1 833**
Flux de trésorerie liés aux investissements des activités non conservées	**387**	**-3 337**	**-3 402**
Flux de trésorerie d'investissement	-22 046	-22 046	-1 569
Rachats d'actions propres	-1 733	-1 733	-153
Dividendes versés	-18 172	-18 172	0
Variation nette des passifs financiers	-20 915	-20 138	43 234
Intérêts financiers nets	-920	-636	-675
Autres flux financiers	8	259	-307
Flux de trésorerie liés au financement des activités poursuivies	**-41 732**	**-40 421**	**42 098**
Flux de trésorerie liés au financement des activités non conservées	**-659**	**-1 971**	**-1 140**
Flux de trésorerie de financement	-42 392	-42 392	40 959
Impact change	-310	-310	-1 107
Variation de trésorerie	-42 702	-42 702	53 580
Trésorerie à l'ouverture	77 757	77 757	35 055
Trésorerie à la clôture	35 055	35 055	88 635

Après un recul de 42,7 M€ en 2019, la situation de trésorerie se redresse en 2020 de 53,6 M€ pour atteindre 88,6 M€ à fin décembre :

- les flux de trésorerie d'exploitation s'élèvent à 15,3 M€ et bénéficient de la réduction du BFR qui compense en partie le recul de la CAF ;
- les flux liés aux investissements représentent un besoin de 1,6 M€ compte tenu de l'impact de la cession de Plastibell et de la réduction des investissements industriels recentrés sur la modernisation du traitement de surface et le déploiement de SAP. Les investissements nets ont représenté 7,7% du CA en 2019 IFRS 5 et 6,4% du CA en 2020 ;
- les flux liés au financement génèrent 40,2 M€ avec le tirage d'une partie du crédit syndiqué. En matière de distribution aux actionnaires, le conseil d'administration a décidé de ne proposer aucun versement de dividende au titre de 2020 et aucun acompte n'a été versé. En 2019, un montant de 5€ par action avait été versé.

3.3. Matrice SWOT

Forces - Qualité des produits - Performance de l'outil industriel, excellence industrielle - Portefeuille de grands clients	**Faiblesses** - Dépendance élevée à son premier client qui limite sa capacité à pénétrer de nouveaux comptes - Taille de chiffre d'affaires insuffisante pour gagner des contrats de plus grande envergure - Absence de maîtrise de certains matériaux
Opportunités - L'écoconception - Rapprochement avec un autre acteur du secteur	**Menaces** - Perte d'un grand client - Poursuite du recul du marché cosmétique post-Covid 19 - Pressions concurrentielles dans un contexte de surcapacités

4. Evaluation de PSB

L'évaluation multicritères de PSB repose à titre principal sur la référence au cours de bourse et sur la méthode de l'actualisation des cash-flows disponibles qui permet de prendre en compte l'ensemble des éléments concurrents à créer de la valeur.

Nous avons recherché à mettre en œuvre en complément des méthodes s'appuyant sur des multiples sectoriels, tels que ressortant des comparables boursiers ou de transactions.

Après analyse de l'ensemble des éléments ayant trait aux comparables possibles, nous avons retenu la méthode des comparables boursiers à titre indicatif et avons rejeté la méthode des transactions comparables.

Nous avons également examiné et retenu la référence à l'actif net comptable consolidé de PSB.

4.1. Critères et références écartés

- Méthodes basées sur les dividendes distribués

Ces méthodes sont généralement écartées au profit de celles basées sur les flux d'exploitation (Discounted Cash-Flows - DCF) sauf pour des secteurs spécifiques.
Au cas particulier de PSB, société qui ne distribue pas de dividendes réguliers, les méthodes basées sur ces derniers ont été écartées.

- Méthodes des transactions comparables

L'impact de la Crise Covid 19 induit un changement de situation très significatif pour certaines sociétés du secteur, notamment celles de taille réduite et les multiples post Covid ne sont pas en nombre suffisant et ne sont pas à priori stabilisés compte tenu de la visibilité réduite sur le niveau d'activité et de résultats futurs.
Nous notons que les multiples sur des transactions récentes ressortent entre 5X (Plastibell) et 5,7X Ebitda (Sonoco).
Pour les transactions pré-Covid 19, la fourchette pour les trois les plus comparables se situe entre 7,9X (RPC acquis par Berry, janvier 2019) et 11,4X Ebitda (Axilone acquis par Citic Capital, janvier 2018).
A titre indicatif, les multiples implicites ressortant du prix d'Offre de 30€ par action PSB sont les suivants :

Multiples implicites	2021	2022
VE/Ebitda	**8,2**	**6,4**
VE/Ebit	ns	59,4

- Objectifs des analystes financiers

Nous avons examiné la référence aux objectifs de cours des analystes financiers, en complément de l'analyse du parcours boursier de PSB.
Cette référence ne peut être retenue que s'il existe un nombre suffisant d'analystes financiers permettant de constituer un consensus.
Nous constatons que seuls deux analystes suivent le titre PSB.
Leurs dernières analyses (pré annonce de l'Offre) font ressortir des objectifs de cours compris entre 20€ et 20,7€ par action PSB.

Bureau d'Analyse	Date	Opinion	Objectifs	Cours	Evènement
ODDO BHF	25/02/2021	Neutre	20	19,3	Résultats 2020
Gilbert Dupont	25/02/2021	Accumuler	20,7	19,3	Résultats 2020

Depuis l'annonce de l'Offre, un bureau d'analyse a aligné son objectif de cours sur le prix d'Offre de 30€ par action PSB. Compte tenu du faible nombre d'analystes suivant le titre, nous écartons cette référence.

4.2. Critères et références retenus

Les références et critères suivants ont été retenus à titre principal :

- la référence aux cours de bourse, qui permet des échanges quotidiens réguliers,
- l'actualisation des cash-flows disponibles qui permet de refléter les perspectives de développement de PSB.

Les références et critères suivants ont été retenus à titre secondaire :

- le critère des comparaisons boursières car il n'existe pas de sociétés cotées très comparables en termes d'activité mais également en termes de taille.
- l'actif net comptable consolidé de PSB qui est au cas particulier une référence dans la mesure où il a fait l'objet d'analyses récentes sur la valeur des incorporels.

4.3. Nombre de titres

Le capital est composé de 3 675 000 actions PSB.

Au 31/12/2020, PSB détenait 83 870 de ses propres actions destinées notamment à servir pour l'attribution des actions gratuites, ces dernières s'élevant selon nos informations à 41 310 au total, dont 24 578 prises en compte dans nos calculs, après examen des conditions d'attribution.

En conséquence le nombre d'actions intégré dans nos calculs est de 3 615 708 actions PSB, soit le nombre d'actions dilué (3 591 130 pour les calculs non dilués).

4.4. Passage de la valeur d'entreprise à celle des fonds propres

Les éléments d'ajustements retenus pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres sont basés sur les comptes consolidés en normes IFRS du groupe au 31 décembre 2020.

Le passage de la Valeur d'Entreprise à celle des Fonds Propres tient compte de la dette nette consolidée au 31 décembre 2020, ainsi que des autres éléments pouvant être assimilés à de la dette ou à de la trésorerie.

La dette nette au 31/12/2020 est une position de trésorerie nette de 6,92 M€ composée d'une trésorerie de 88,65 M€ après réintégration du paiement de la partie en numéraire du prix de cession de Plastibell pour 11,8 M€ (annulée en comptabilité), et d'une dette financière brute de 81,73 M€ corrigée des dettes de loyers au titre de Ifrs 16.

Les autres éléments pris en compte concernent :

-l'ajout de la valeur des titres Clayens reçus en complément du paiement en numéraire de la cession de Plastibell et des actifs destinés à être cédés (immobilier du site industriel de Vaudreuil non repris par l'acquéreur et de son fonds de commerce) soit 8,7 M€ ;

- la valeur actuelle au coût moyen pondéré du capital (8,50%) des crédits d'impôts estimée selon leur consommation telle que ressortant du plan d'affaires chiffrée à 4,7 M€. Les reports fiscaux sont intégralement consommés sur les six prochaines années pour leur partie française et sur sept exercices pour leur composante américaine ;

en déduction :

- le montant des autres actifs financiers (239 k€) inscrit au bilan au 31/12/2020 ;

- 812k€ de provisions pour risques et charges nettes d'impôts.

Les charges d'indemnités pour départ à la retraite ont été intégrées dans le plan d'affaires communiqué en amont de l'EBITDA. Aussi nous n'avons pas retranché de la dette financière nette, le montant des provisions pour retraites (après impôts) constatés au 31 décembre 2020 pour le passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres.

Au final, le montant pris en compte correspond à une trésorerie nette de 19,8 M€ qui vient s'ajouter à la Valeur d'Entreprise pour le calcul de la Valeur des Fonds Propres.

En K€ au 31/12/2020	FF
Dettes financières	81 731
Trésorerie et autres équivalents	88 652
Position financière nette	**-6 921**
Provisions pour litiges, amendes et pénalités, autres	812
Valeur actuelle des 6 218 k€ de déficits fiscaux non activés	-4 747
Actifs financiers (hors dépôts et cautions)	-239
Autres	-8 700
Total passage VE	**-19 795**

4.5. Pacte d'actionnaires et mécanisme de liquidité pour les actions gratuites

- Acquisitions d'actions par l'Initiateur et les Actionnaires Familiaux au cours des 12 derniers mois

  L'Initiateur, Alpha 20, qui a été créé en mars 2021 pour les besoins de l'opération, ne détenait aucune action PSB préalablement au dépôt de l'Offre par l'Initiateur.

  Exception faite d'Alpha 20, les Actionnaires Familiaux ont acquis au total 2,9% du capital de PSB à un prix compris entre 14,75€ et 17,70€ par action au cours des douze derniers mois.

  Le prix de 30€ par action PSB est significativement supérieur aux prix auxquels les Actionnaires Familiaux ont acheté des actions PSB au cours des 12 derniers mois.

  Par ailleurs, entre le dépôt de l'Offre et la date du présent rapport, Alpha 20 a acquis, conformément aux dispositions de l'article 231-38 IV du Règlement général de l'AMF, 215.118 actions de PSB au prix de 30 €, correspondant à un pourcentage de 30% du nombre total d'actions visées par l'Offre.

- Pacte

Dans le cadre du projet de renforcement de leur participation dans PSB, les Actionnaires Familiaux ont créé la holding d'acquisition Alpha 20 et ont conclu un pacte portant sur les règles de gouvernance et sur l'organisation de la liquidité future de leurs participations.

Les règles de gouvernance contiennent principalement le principe de majorité reposant sur l'approbation des décisions par des représentants de deux Familles sur les trois, à la majorité des voix.
L'organisation de la liquidité future des participations contient les clauses usuelles de droits de préemption et de sortie conjointe.

S'agissant du financement de l'Offre, et comme indiqué dans la note d'information, un prêt d'associés de 12M€ est mis en place au niveau d'Alpha 20 dans l'attente d'un refinancement extérieur, les apporteurs, Provendis et Union Chimique ayant la faculté de convertir le prêt d'associés en obligations convertibles (OC) si le refinancement extérieur n'était pas trouvé.
Il ne s'agit pas d'un avantage bénéficiant à Provendis et Union Chimique, mais de la traduction dans le capital d'Alpha 20 du montant des financements effectivement apportés par chacun des trois groupes d'Associés s'il ne s'avère pas possible de trouver un financement extérieur et si ces financements sont en conséquence apportés sur le long terme, sans effet sur la gouvernance.
L'analyse de ces éléments nous conduit à conclure :
-que la probabilité d'occurrence de la conversion du prêt d'associé en OC et des OC en actions Alpha 20 est considérée comme très faible par les actionnaires familiaux qui ne l'ont mise en place que pour faire face à une éventualité,
-que cette caractéristique de financement de l'Offre ne fait pas partie des accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre et son issue,

-qu'in fine, les principales caractéristiques de ce financement, y compris la clause de conversion en Obligations Convertibles, ne font pas ressortir d'avantage au bénéfice des deux groupes d'actionnaires qui souscrivent le prêt.

Le Pacte est conclu pour une période de 10 ans à compter du 24 mars 2021 et une période d'inaliénabilité de 10 ans est attachée aux actions PSB détenues par Alpha 20.

L'analyse du Pacte et du financement de l'Offre ne fait ressortir aucune clause de complément de prix ou de convention prévoyant un prix de sortie garanti ou d'éléments susceptibles de remettre en cause l'équité du prix de 30€ par action PSB offert aux actionnaires minoritaires dans le cadre de la présente Offre.

- Mécanisme de liquidité pour les actions gratuites

Le mécanisme qui va être mis en place vise à permettre que les actions gratuites en période d'acquisition puissent être cédées une fois acquises à un prix par action équivalent à celui de la présente Offre, soit 30€ par action PSB. Ce mécanisme respecte les règles usuelles en la matière et n'est pas susceptible de remettre en cause notre avis sur le caractère équitable du prix proposé dans le cadre de la présente Offre.

Les clauses des éléments connexes à la présente Offre, Pacte d'Associés et mécanisme envisagé pour la future liquidité des actions gratuites, ne sont pas susceptibles de remettre en cause notre opinion basée sur l'analyse multicritères ci-dessous.

4.6. Cours de Bourse

PSB Industries est coté sur Euronext, compartiment C. C'est une Small Cap dont la capitalisation boursière était d'environ 70M€ avant l'annonce de l'Offre. Le flottant représente près de 20% du capital et les échanges sont limités en volumes.

Evolution du cours de bourse de PSB Industries sur longue période (3 ans)

Concernant l'historique de cours de bourse, l'analyse doit porter sur la période post scission avec Baikowski, chaque actionnaire de PSB ayant reçu 1 action Baikowski, cotée sur Euronext depuis début 2019.

Sur plus longue période, on notera que le prix de 30€ par action est proche, après prise en compte de la scission avec Baikowski (11€-14€) et de la distribution d'un dividende exceptionnel mi 2019 (5€), du prix des dernières transactions significatives sur le capital réalisées en 2015 (acquisition-cession internes aux groupes familiaux et entrée d'Union Chimique réalisées en décembre 2015 à des prix compris entre 48,5€ et 50€ par action PSB Industries).

On note sur la période :

-la faible volatilité de l'action PSB liée aux volumes limités d'échanges,

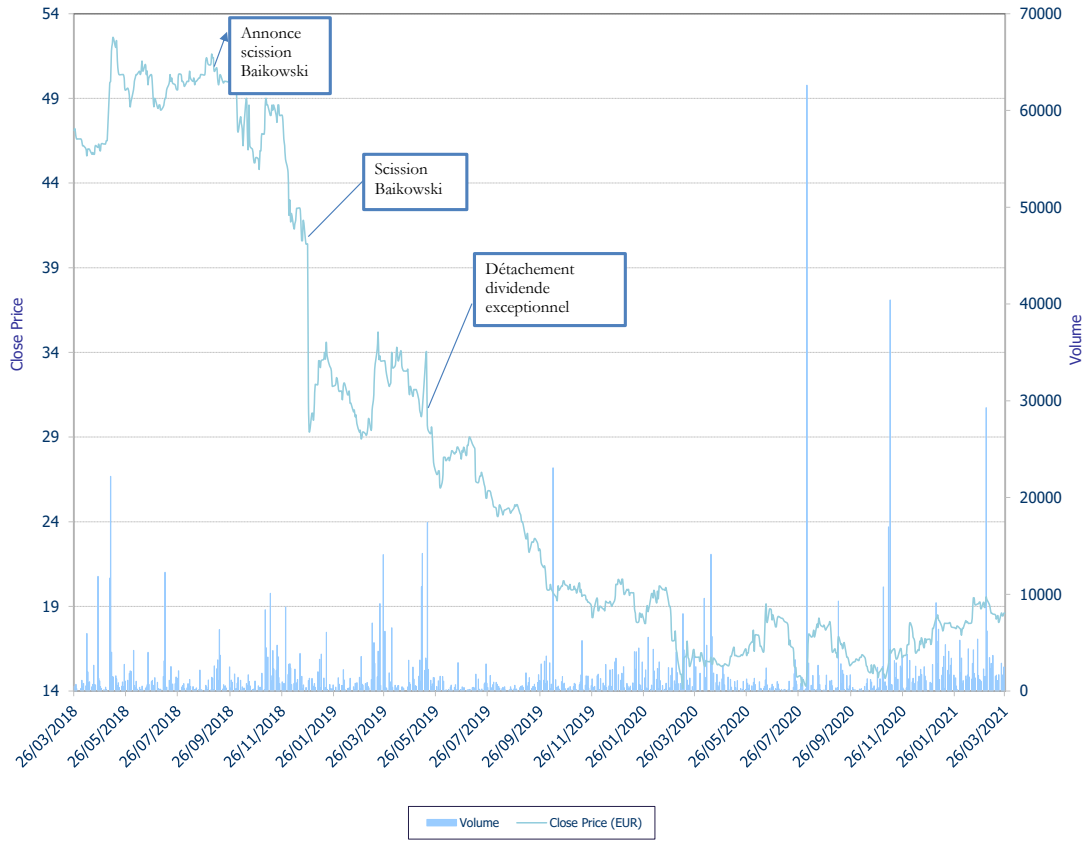
-les annonces concernant le recentrage du Groupe, cessions du pôle agroalimentaire, puis de Plastibell,

-la baisse du cours entre avril et septembre 2019 s'expliquant en partie par la distribution d'un dividende exceptionnel en mai 2019 suite à la cession du pôle agroalimentaire,

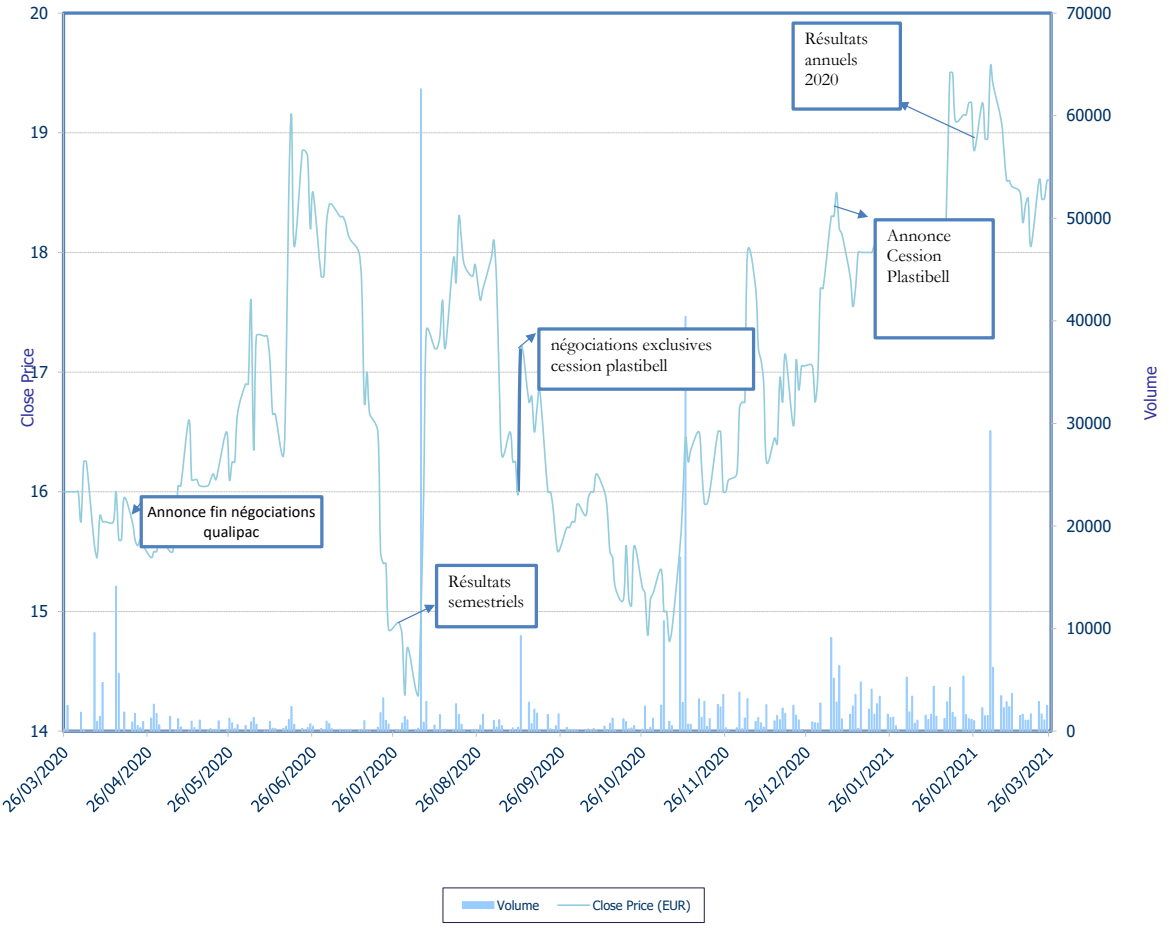
-l'impact de la Crise Covid 19, PSB Industries étant très touché par les baisses de vente du secteur Luxe et Beauté.

-les annonces concernant le projet d'acquisition de Qualipac et son abandon.

Le cours de PSB, qui s'était établit à environ 30€ post distribution du dividende exceptionnel, a ensuite baissé entre mai et octobre 2019 où il s'est établit à un niveau en deçà de 20€.



Evolution du cours de bourse de PSB Industries sur les 12 derniers mois



Moyennes de Cours de Bourse arrêtées à la date d'annonce de l'Opération (25/03/2021)

25/03/21	Spot	20D	60D	120D	250D
VWAP	18,60 €	18,86 €	18,44 €	17,40 €	16,86 €
+ haut		19,75 €	19,85 €	19,85 €	19,85 €
+ bas		18,00 €	17,05 €	14,50 €	14,25 €
Volume moyen		3 623	2 920	2 585	2 012
Volume cumulé		72 467	175 180	310 246	502 875
Rotation du flottant		10,1%	24,4%	43,3%	70,1%
Rotation du capital		2,0%	4,8%	8,4%	13,7%

Moyenne pondérée par les volumes quotidiens des cours moyens journaliers

Suite à l'annonce de l'opération au prix de 30€ par action, les échanges ont repris le 29 mars 2021 à un niveau légèrement en-deçà du prix annoncé et se sont maintenus à ce niveau, sans dépasser le prix d'offre.

Le cours de bourse de PSB Industries s'est durablement établi à un niveau inférieur ou égal à 20€ sur les 12 derniers mois.

Le prix envisagé offre de fortes primes sur les cours de bourse et permet d'effacer la baisse du titre depuis mai 2019, date de distribution du dividende exceptionnel.

4.7. Actualisation des cash-flows disponibles

Analyse du Business Plan

Synergies

Comme indiqué dans la note d'information de l'Initiateur, il n'y a pas de synergies induites par l'opération en dehors de l'économie liée à la sortie de la Bourse si les conditions pour la mise en œuvre du retrait obligatoire sont réunies à l'issue de l'OPAS.

Hypothèses du Plan d'affaires

Le plan d'affaires, approuvé par le Conseil d'Administration du 3 mars 2021, repose sur le budget 2021 du groupe PSB Industries (validé par le Conseil d'Administration du 16 décembre 2020) et les projections 2022-2025. Le budget résulte du processus de remontée et d'agrégation des budgets de chaque entité du groupe pour l'exercice n+1, réalisé en octobre/novembre chaque année.
Au-delà, les projections constituent *« la meilleure estimation de la trajectoire du groupe »* à date sur les exercices 2022 à 2025 et à l'estimation d'un flux normatif. Ces projections ont été utilisées pour les tests d'impairment des UGT Europe (France + Pologne) et Amériques (Etats-Unis + Mexique) en 2020.

La progression du CA sur les six prochains exercices, en incluant le dernier flux normatif, est anticipée en hausse de 4,7% en moyenne par an :

La croissance bénéficie d'un rebond des marchés en 2021 à +7,6% et 2022 à +5,3%, après un repli de 24,3% enregistré en 2020.
La progression des ventes est cependant contrainte par la concentration du Chiffre d'Affaires sur ses premiers clients, qui s'est accentuée par le recentrage de PSB et la cession de Plastibell en janvier 2021.
PSB Industries n'anticipe pas de gains de nouveaux clients qui permettraient de rattraper rapidement le CA perdu en 2020 et de profiter pleinement du rebond des marchés finaux.
La croissance du CA groupe est par ailleurs pénalisée par la faible pénétration de PSB Industries sur le marché dynamique des « skin-care » et par une longue convalescence anticipée du marché du travel retail.
Ce n'est qu'en fin de plan que PSB Industries devrait retrouver le niveau de CA de l'année 2019.
Le CA par zone géographique est ainsi escompté en hausse moyenne annuelle de 4,01% en Europe et 6,63% aux Amériques.

Marges d'EBITDA

La marge sur coût variable rebondi en 2021 avec la reprise des marchés. Elle a été maintenue à ce niveau sur la durée du plan (à 0,1% près).
Les coûts fixes reviennent en 2021 à leur niveau avant crise. Ils sont supposés stables en 2022 et progresser au-delà sur un rythme de 30% de la croissance du CA quelle que soit la zone géographique d'implantation.
Le plan inclut les effets de la mise en œuvre de la norme IFRS 16 sur les contrats de location, pour un montant de +496k€ au niveau de l'EBITDA.
La marge d'EBITDA ne retrouve son niveau avant crise (10,2%) qu'en 2025, la faiblesse des volumes dans une industrie de coûts fixes pénalisant la restauration rapide de cette dernière.

Taux d'imposition

Les crédits fiscaux, 2.922 k€ en France et 3.296 k€ aux Etats-Unis non activés dans les comptes de l'exercice 2020, ne sont pas intégrés dans le plan d'affaires.
Les déficits fiscaux ont été appréhendés dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres.
En conséquence, le taux d'imposition retenu est un taux normatif de 25,6% (mix du taux français et du taux américain).

Capex

Les investissements sont progressivement stabilisés à 5% du CA qui peut se décomposer en 3% de maintenance/renouvellement et 2% d'accompagnement des projets spécifiques de clients.
Ils bénéficient en Europe de l'arrivée à son terme du déploiement de l'ERP/SAP et de l'investissement exceptionnel en process de métallisation réalisé en 2019/2021.

BFR
Le poids du BFR rapporté au CA tel que remonté par les entités pour 2021 intègre le retour à la croissance des volumes et se stabilise par la suite à ce niveau sur la durée du plan.

Actualisation des cash-flows disponibles

Cette méthode consiste à valoriser une société en actualisant, au taux de rentabilité exigé par les investisseurs, les flux de trésorerie d'exploitation futurs (égaux à l'Ebitda après impôts théoriques diminué des investissements et de la variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation).

Cette actualisation aboutit à la valeur d'entreprise. Afin de déterminer la valeur des fonds propres revenant aux actionnaires, la dette financière nette doit être déduite de ce montant. Des actifs et passifs hors exploitation non pris en compte dans les flux de trésorerie doivent également être déduits/ajoutés.

Pour mettre en œuvre cette méthode nous nous sommes notamment appuyés sur :

- les comptes consolidés de PSB Industries au 31 décembre 2020 ;
- le plan d'affaires communiqué par la société constitué du budget 2021 et de son prolongement sur les exercices 2022 à 2025.

Paramètres de l'évaluation

Nous avons corrigé les flux du budget 2021 communiqué de l'impact de la mise en œuvre de la norme Ifrs 16 en déduisant de l'EBITDA 496k€ de loyers reclassés en dotations aux amortissements.

Nous avons normalisé le flux terminal :

-croissance de 1,0% correspondant au taux de croissance à l'infini, qui prend en compte, outre l'environnement économique actuel et les anticipations implicites des taux d'intérêt LT actuels, la situation stratégique délicate de PSB Industries notamment au regard de son taux élevé de pénétration sur son premier client ;

- Roce normatif de 8,9% correspondant à une hausse de la marge d'Ebitda de 0,6 points ;

-taux d'impôt sur les sociétés de 25,8% en France et de 25,0% aux Etats-Unis ;

-niveau d'amortissements égal aux investissements ;

-variation de BFR basée sur le niveau de la dernière année du plan soit 14,8% du CA et la croissance de 1,0% de l'activité.

Coût moyen pondéré du capital

Les principaux paramètres de détermination du coût du capital (k_e), arrêtés au 9 avril 2021, sont les suivants :

$$k_e = R_f + \left(E(Rm) - R_f\right)x\beta_i + S$$

-taux sans risque R_f correspondant à la moyenne de l'OAT 10 ans sur un mois =	-0,06%
-prime de risque du marché action France $\left(E(Rm) - R_f\right)$ également calculée sur sa moyenne un mois (source Bloomberg) =	10,5%
- β_u désendetté calculé en données hebdomadaires sur trois ans sur un échantillon de valeurs internationales du secteur des emballages Luxe et Beauté =	0,66
- β_i réendetté calculé selon la formule $\beta_L = \beta_u x\ (1 + (1 - taux\ IS)x\frac{D}{E}$ avec un levier financier cible de 3x l'EBITDA 2021	0,79
- prime de taille S égale à la prime moyenne associée aux entreprises Microcaps diminuée de la prime Midcaps (source Duff & Phelps 2020 SBBI Yearbook) = Nous diminuons la prime Microcaps de la prime Midcaps car il n'est pas démontré dans la littérature qu'une entreprise cotée en Europe d'une capitalisation comprise entre 2,2Md€ et 10,7Md€ afficherait une rentabilité en excès sur le CAPM justifiée par sa capitalisation boursière.	2,36%

WACC - PSB Industries

Coût du capital	FF
Taux sans risque	(0,06%)
Prime de marché	10,5%
Risque Pays	
Beta désendetté	0,66
Beta réendetté	0,79
Prime de taille	2,36%
Coût du capital (ke)	**10,59%**

Nous avons retenu un coût de la dette de 1,5%, supérieur au coût moyen de l'exercice 2020 (1,0%), considéré comme atypique dans un contexte de distribution massive de crédits garantis par l'Etat et de remontée récente des taux d'intérêts sans risque.

Le taux d'IS est figé à 25,8%.

Le coût du capital ressort ainsi à 10,59%.

Calcul du coût moyen pondéré du capital (Wacc) avec un levier financier cible.

$$cmpc = E(R_i)\ x\ \frac{E}{E+D} + k_d x \frac{D}{E+D}\ x\ (1 - taux\ IS)$$

Confronté à une taille critique insuffisante et au défi de l'écoconception, PSB Industrie doit nécessairement renouer avec une stratégie volontariste de croissance externe, une fois les incertitudes liées à la crise de la Covid dissipées. PSB Industries devrait avoir recours à la dette pour financer ses acquisitions et créer ainsi de la valeur en amortissement ses charges fixes sur une base élargie de CA et en abaissant le coût de ses ressources employées.

Nous avons retenu un levier cible de 3x l'EBITDA 2021, limite fixée par les covenants bancaires de PSB Industries, soit un levier de 28,3% et un ratio d'endettement (D/(D+FP)) de 22,1%.

Coût de la dette	
Coût de la dette avant impôt	1,5%
Taux d'impôt	25,8%
Coût de la dette après impôt	**1,1%**
Structure financière (D/D+FP)	22,1%
Gearing (D/FP)	28,3%
WACC	**8,50%**

Ce niveau fait ressortir un coût moyen pondéré du capital de 8,50%, cohérent avec la rentabilité de l'actif économique - return on capital employed (Roce – EBIT après impôt/(actifs immobilisés nets + BFR) atteint en fin de plan de 8,9%.

La création de valeur à l'infini est donc de 8,50%-8,9%=0,4% des capitaux engagés/actif économique.

Nous avons sensibilisé les résultats de la valorisation obtenue par la méthode des DCF au levier cible.

L'actualisation des flux disponibles fait ressortir une valeur centrale de 103,7M€ soit 28,7€/action.

Valeur PSB Industries (K€)		
Somme des Cash-Flows 2021-2025		8 732
Valeur terminale (VT)		108 466
VT actualisée		75 138
Valeur d'Entreprise (VE)		**83 870**
Passage VE (trésorerie nette retraitée)	**-**	**19 795**
Valeur des Fonds Propres (VFP)		**103 665**
VFP/action (€)		**28,7**

La valeur terminale représente 89,6%de la valeur d'entreprise, la création de valeur étant différée en fin de plan.

Analyse de sensibilités

La fourchette du taux d'actualisation de l'étude de sensibilité correspond un levier compris entre 4% et 66%.

Taux de croissance	8,00%	8,25%	8,50%	8,75%	9,00%
0,50%	29,2	28,2	27,4	26,6	25,8
0,75%	29,9	**28,9**	**28,0**	**27,1**	26,3
1,00%	30,7	**29,6**	**28,7**	**27,8**	26,9
1,25%	31,5	**30,4**	**29,4**	**28,4**	27,5
1,50%	32,4	31,3	30,2	29,1	28,2
levier implicite D/E	66%	45%	28%	15%	4%

Nous avons également mesuré la sensibilité de la valorisation à la marge d'EBITDA normative, correspond à une création de valeur à l'infini comprise entre 0,7% et +1,3% des capitaux engagés.

marge EBITDA/CA normative	Taux d'actualisation 8,00%	8,25%	8,50%	8,75%	9,00%	Wacc = 8,50% Ecart Roce-Wacc
10,3%	27,9	27,0	26,1	25,3	24,5	-0,7%
10,5%	29,3	**28,3**	**27,4**	**26,5**	25,7	-0,1%
10,8%	30,7	**29,6**	**28,7**	**27,8**	26,9	0,4%
11,0%	32,1	**31,0**	**30,0**	**29,0**	28,1	0,9%
11,3%	33,5	32,3	31,2	30,2	29,3	1,3%

Le prix de 30€ par action PSB se situe dans la fourchette des valeurs de l'actualisation des cash-flows disponibles et est supérieur à la valeur centrale de 28,7€ par action.

4.8. Comparaisons boursières (à titre secondaire)

Les sociétés cotées qui interviennent sur le secteur de l'emballage plastique à destination du secteur cosmétique-parfumerie sont d'une taille beaucoup plus importante que PSB.

Par ailleurs, certaines d'entre elles sont sur des segments à plus fort contenu technologique et protégées par des brevets qui permettent de générer des marges beaucoup plus élevées, comme par exemple pour le segment des pompes à destination de l'industrie cosmétique.

Les deux sociétés cotées les plus comparables en termes d'activité sont Aptar et Berry Group. L'activité comparable de Geka n'est cotée qu'indirectement via sa maison mère Sultzer, et ne représente qu'une petite partie de ce grand groupe industriel.

Cependant, Aptar et Berry Group sont d'une taille très différente avec des capitalisations boursières de près de 7Mds€.

Un échantillon composé de ces deux sociétés suppose :

-l'application d'une décote dont le niveau est toujours délicat à arrêter,

-la prise en compte d'une moyenne de deux multiples seulement, alors même que ces deux sociétés font ressortir des VE/Ebitda très différenciés.

Caractéristiques de ces deux sociétés

APTAR
-croissance du CA de 2% à 8%, marge d'Ebitda de 20% et d'Ebit de 14%.
-la marge d'Ebitda est de 35% dans le secteur santé, 10% pour la partie comparable à PSB et 15% pour l'agroalimentaire,
-la croissance est tirée par la bonne performance du secteur santé ainsi que par une politique active de croissance externe.

BERRY GLOBAL GROUP
-acquisition de RPC plc en juillet 2019 pour 6Mds€ (CA 2019 : 12,6Mds$),
-aucun client ne représente plus de 5% du CA et les 10 premiers clients représentent 15% du CA,
-clôture au 30/09/2020 : hausse de 30% du CA et de 20% de l'Ebit, impact de l'acquisition de RPC plc, marge d'Ebitda de 18% et marge d'Ebit de 11%,
-réalise plus de 50% de son activité en Amérique du Nord, 32% pour hygiène/santé, beauté.

Données arrêtées au 8 avril 2021

	Capitalisation Boursière	VE	VE / EBITDA			VE / EBIT		
Société	Moyenne 1 mois (M$)	M$	2020 (e)	2021 (e)	2022 (e)	2020 (e)	2021 (e)	2022 (e)
Multiple médian/moyen	8 690	13 867	12,7	11,8	11,2	20,3	18,6	17,3
AptarGroup Inc.	9 269	10 137	17,3	15,7	14,7	27,4	24,3	22,3
Berry Global Group Inc.	8 110	17 597	**8,2**	**8,0**	**7,7**	13,2	12,8	12,3

Source : Infront Analytics

Compte tenu des écarts constatés en termes de taille et de rentabilité, Aptar étant un groupe à plus fort contenu technologique produisant des pompes et aérosols protégés par des brevets, nous avons retenu le seul multiple de Berry Global Group, sans appliquer de décote.

L'application des multiples d'Ebitda 2020, 2021 et 2022 de Berry (à titre indicatif) conduit à une valeur moyenne de 26€ par action PSB.

Pour information, les multiples appliqués, compris entre 7,5X et 8XEbitda sont significativement supérieurs aux multiples historiques de PSB Industrie qui sont plutôt compris entre 5X et 6X Ebitda.

Il convient également de souligner que l'Ebit de PSB Industrie est négatif en 2020 et 2021 et faiblement positif en 2022.

Le prix de 30€ par action PSB est supérieur à la valeur ressortant des comparaisons boursières, critère retenu à titre indicatif.

4.9. Actif Net Comptable (à titre secondaire)

L'actif net comptable consolidé n'est pas une référence d'évaluation usuellement retenue hors secteurs particuliers, notamment immobilier, pour lequel il peut refléter la valeur des actifs basée sur des évaluations requises par les normes comptables.

Il s'agit cependant d'un repère, notamment lorsque le retrait obligatoire est visé dans le cadre d'une Offre Publique, ce qui est le cas pour la présente opération.

Compte tenu des spécificités liées au développement de PSB en partie réalisé par acquisitions, puis à son recentrage, nous avons analysé l'actif net consolidé du Groupe et les changements qui l'ont récemment affecté.

L'actif net consolidé part du Groupe de PSB s'élève à 102,7M€, soit 28,6€ par action non dilué (28,4€ par action dilué).

Il enregistre une diminution de valeur significative par rapport à l'exercice précédent du fait de la dépréciation du goodwill enregistrée suite à la dégradation des perspectives du secteur actée dans les nouvelles projections à moyen terme du management, cette diminution de valeur étant corroborée par le prix de cession de la branche Santé Industrie, effectif au 1er janvier 2021.

Nous avons fait des calculs complémentaires basés sur l'analyse de la rentabilité économique générée par les actifs consolidés de PSB post cession du pôle Industrie Santé.

La rentabilité économique générée à court terme par ces actifs étant inférieure au coût moyen pondéré du capital de PSB Industries, nos calculs ne font pas ressortir de survaleur par rapport à l'actif net consolidé de 28,6€ par action PSB.

On note également que l'actif net social de PSB s'élève à 28,2€ par action au 31/12/2020, dilué.

Le prix de 30€ par action PSB est supérieur à l'actif net comptable du groupe au 31/12/2020.

5. Écarts avec les éléments d'appréciation de l'OPAS présentés par Degroof Petercam Finance

Critères et références retenus et écartés

Nous avons retenu les mêmes critères que l'établissement présentateur, à l'exception du critère des transactions comparables, que nous avons examiné mais qu'il nous semble difficile à appliquer pour les raisons explicitées en 4-1. L'établissement présentateur applique une décote de 30% dans sur les multiples des transactions comparables, qui semble au cas particulier justifiée par les caractéristiques de PSB et l'impact de la crise sanitaire sur les multiples sectoriels.
Les objectifs de cours de bourse des analystes qui suivent le titre ont été retenus à titre indicatif par la Banque. Après examen, nous avons jugé que les objectifs de bourse de seulement deux bureaux d'analyse financière étaient insuffisants pour constituer un consensus.

Nombre d'actions

Nous avons retenu un nombre d'actions légèrement différent de la Banque qui se base sur le nombre d'actions existantes, soit 3 675 000, alors que nous l'avons retraité des actions auto-détenues, nettes de la dilution à venir des actions gratuites, soit 3 615 708 actions.
Pour le calcul de l'actif net consolidé, le nombre d'actions retenu est le même que celui de Degroof Petercam Finance, soit 3 591 130 actions, correspondant au nombre d'actions composant le capital retraité des actions auto-détenues qui sont déduites des capitaux propres dans les comptes consolidés.

Cours de bourse

Nous avons la même approche que Degroof Petercam Finance, les faibles écarts dans les chiffres extériorisés provenant de la source utilisée.

Passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des Fonds Propres

Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres a été calculé à partir des données publiées au 31 décembre 2020.

Nous relevons un écart de -1,4M€ entre nos calculs et ceux effectués par la banque principalement imputable à la prise en compte de la cession de l'immobilier et du fonds de commerce du site de Vaudreuil (1,2M€) et la neutralisation de l'impact Ifrs 16. Au total la banque calcule un passage VE de -18,4 M€ contre -19,8M€ pour nos travaux.

En K€ au 31/12/2020	FF	Banque
Dettes financières	81 731	
Trésorerie et autres équivalents	88 652	
Position financière nette	**-6 921**	**-6 000**
Provisions pour litiges, amendes et pénalités, autres	812	
Valeur actuelle des 6 218 k€ de déficits fiscaux non activés	-4 747	-4 900
Actifs financiers (hors dépôts et cautions)	-239	
Autres	-8 700	-7 500
Total passage VE	**-19 795**	**-18 400**

Actualisation des cash-flows d'exploitation disponibles

- Au-delà du plan d'affaires, la banque qui n'a pas retenu de levier financier, a prolongé les flux sur 5 ans supplémentaires afin de faire remonter le Roce de 20 points de base en moyenne par an, jusqu'à ce qu'il dépasse de 100 points de base le niveau du coût du capital qu'elle a retenu.

- Flux normatif :

1. Nous avons retenu comme la banque une croissance de l'activité de 1,0% par an, les autres paramètres retenus n'appelant pas de commentaires.

2. La banque n'a pas procédé à la neutralisation de l'application d'Ifrs 16 sur le plan d'affaires, dont l'impact est toutefois mineur, PSB Industries étant propriétaire de la majorité des actifs qu'il exploite.

- Le taux d'actualisation est quasi similaire entre nos travaux et ceux de la banque (8,50%), en dépit d'absence de recours à un levier financier de la banque.

WACC - PSB Industries

Coût du capital	Banque	FF
Taux sans risque	(0,10%)	(0,06%)
Prime de marché	8,9%	10,5%
Risque Pays		
Beta désendetté	0,62	0,66
Beta réendetté	0,62	0,79
Prime de taille	3,0%	2,36%
Coût du capital (ke)	**8,5%**	**10,59%**

Coût de la dette	Min	
Coût de la dette avant impôt		1,5%
Taux d'impôt	- %	25,8%
Coût de la dette après impôt	**- %**	**1,1%**
Structure financière (D/D+FP)	- %	22,1%
Gearing (D/FP)		28,3%
WACC	**8,5%**	**8,50%**

La banque a choisi les données de marché en moyenne 12 mois alors que nous raisonnons sur la moyenne 1 mois, ce qui a pour conséquence d'accroître la prime de risque et le coût du capital.

Le bêta désendetté calculé sur un échantillon plus large que celui de la banque est toutefois quasiment similaire.

Au total, nos calculs font ressortir une valeur centrale par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie de 28,7€ contre 28,4€ pour la banque présentatrice. L'écart est imputable à la différence du nombre de titres pris en compte et aux ajustements de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres, puisque cumulés, ces deux effets induisent une différence de 0,8 €.

Comparables Boursiers

Degroof Petercam Finance retient le multiple moyen de l'échantillon de deux sociétés et applique une décote de 30% du fait de l'écart de taille entre ces deux sociétés et PSB, en s'appuyant sur des travaux d'Eric-Eugène Grena.
Au cas particulier de PSB, de la réduction de son périmètre d'activité dans un secteur où la taille permet des économies d'échelle ainsi qu'une diversification en termes de zones géographiques et de clients, étant constaté les écarts avec les sociétés de l'échantillon, l'application de la décote par la Banque paraît justifiée.

En complément de cette approche, compte tenu des écarts constatés en termes de taille et de rentabilité, Aptar étant un groupe à plus fort contenu technologique produisant des pompes et aérosols protégés par des brevets, nous avons retenu le seul multiple de Berry Global Group, qui nous paraît plus comparable, sans appliquer de décote.

La Banque extériorise les valeurs en appliquant les multiples d'Ebitda pour 2020 et 2021 alors que nous nous basons sur la valeur moyenne ressortant de l'application des multiples d'Ebitda pour 2020, 2021 et 2022.

La valeur selon cette méthode retenue à titre indicatif est de 26€ par action PSB dans nos travaux contre 18,7€ à 28,1€ par action pour la Banque.

Actif Net Comptable

Nous n'avons pas d'écart sur le calcul de l'actif net comptable consolidé qui est de 28,6€ par action PSB.

6. Conclusion sur le caractère équitable du prix de 30€ par action PSB offert dans le cadre de l'OPAS et dans la perspective du retrait obligatoire (RO)

Tableau récapitulatif des valeurs

Méthodes retenues à titre principal **Cours de Bourse (au 25/03/2021, date d'annonce)**	**Valeur/action PSB**	**Prime**
Dernier	18,6	**61%**
Moyenne 20j	18,9	**59%**
Moyenne 60j	18,4	**63%**
Moyenne 120j	17,4	**72%**
Moyenne 250j	16,9	**78%**
Plus haut 12 mois	19,9	**51%**
Plus bas 12 mois	14,3	**111%**
DCF		
Valeur centrale	28,7	**5%**
Sensibilité basse	27,1	**11%**
Sensibilité haute	30,4	**-1%**
Méthodes retenues à titre indicatif		
Comparaisons boursières		
Moyenne VE/EBITDA 2020,2021,2022	26,0	15%
Actif Net Comptable		
Actif Net Comptable consolidé (31/12/2020)	28,6	5%

Le prix de 30€ par action PSB est très supérieur aux cours de bourse récents avec une prime comprise entre 59% et 78% sur les moyennes de 1 mois à 12 mois. Le prix de 30€ par action permet d'effacer le parcours boursier défavorable du titre depuis 2 ans du fait de l'attrition du périmètre, non compensée par des acquisitions, ainsi que de l'impact de la Crise Covid 19 sur le niveau d'activité du Groupe.

Le prix de 30€ par action PSB est proche de la valeur ressortant de l'actualisation des Cash-Flows disponibles mis en œuvre avec des paramètres permettant de respecter les intérêts des actionnaires minoritaires, les projections jugées prudentes étant compensées par l'utilisation d'un taux d'actualisation modéré et une hypothèse de hausse des marges d'exploitation normatives.

Le prix de 30€ par action PSB est cohérent avec les références aux multiples de comparables boursiers et à l'Actif Net Comptable Consolidé, retenus à titre secondaire.

Aucun élément dans le pacte ou la liquidité des actions gratuites n'est susceptible d'affecter notre opinion sur le caractère équitable du prix.

Le prix de 30€ par action PSB est équitable pour les actionnaires minoritaires de PSB Industries dans le cadre de la présente OPAS ainsi que pour le RO qui suivra si les conditions sont réunies.

Le 19 avril 2021, version modifiée en date du 30 avril 2021

Marie-Ange Farthouat

Associée gérante

Farthouat Finance

7. ANNEXES

Programme de travail

A. Travaux préliminaires et prise de connaissance des principales caractéristiques de PSB et de l'opération :

- revue de presse et recherches documentaires,
- analyse du marché et du contexte concurrentiel dans lequel évolue la société,
- étude de l'opération et de son cadre juridique,
- analyse détaillée des transactions intervenues sur les titres PSB,
- étude de l'évolution historique du cours de bourse et le cas échéant des opérations financières précédentes,
- analyse, le cas échéant, des relations de la société avec les actionnaires minoritaires.

B. Travaux d'évaluation

- reconstitution de l'historique des résultats et de l'évolution de la société à partir de ses comptes sur 3-5 ans, des rapports de gestion et des procès-verbaux des assemblées générales et des conseils d'administration,
- recherche de notes d'analystes financiers assurant le suivi du secteur dans lequel PSB opère ou le suivi de PSB,
- analyse du budget et revue du plan d'affaires existant avec le management de la société et le comité ad hoc permettant d'apprécier les principales hypothèses retenues,
- réunions et entretiens avec le management de la société et le comité ad hoc sur différents points dont le contexte concurrentiel dans lequel évolue la société,
- constitution d'un échantillon de sociétés cotées comparables,
- recherche de transactions sectorielles,
- mise en œuvre d'une évaluation multicritères des actions PSB,

C. Rapport d'expertise

- rédaction de la lettre d'affirmation devant être approuvée par le management de PSB,
- rédaction du rapport d'expertise indépendante comportant l'attestation d'équité,
- présentation des travaux de l'expert au comité ad hoc puis au conseil d'administration devant se prononcer sur l'opération,
- gestion des échanges avec les autorités de contrôle en vue d'obtenir la conformité permettant le lancement de l'opération,
- administration et contrôle de la mission.

Calendrier de la mission

-Semaine du 22/02/2021 :
- premiers échanges sur le projet d'Offre,
- proposition de mission

-Semaine du 01/03/2021 :
- réception de la lettre de mission signée (03/03/2021) et des principaux documents nécessaires à l'évaluation en ce compris le Business Plan (05/03/2021),
- réunion par visioconférence avec les membres du comité ad hoc,
- analyse des données publiques (comptes historiques, cours de bourse, objectifs des analystes, communiqués de la Société)

-Semaine du 08/03/2021 :
- réunion avec la Direction de PSB
- réunion avec le comité ad hoc
- premiers travaux d'évaluation

-Semaine du 15/03/2021
- réunion avec la Direction de PSB,
- réunion avec Degroof Petercam Finance sur les travaux d'évaluation,
- réunion avec le comité ad hoc,
- travaux d'évaluation

-Semaine du 22/03/2021
- échanges avec les parties préalablement au Conseil d'Administration du 25/03/2021 et du dépôt du projet d'Offre par l'Initiateur,
- travaux d'évaluation
- contrôle qualité

-Semaine du 29/03/2021
- réception des documents ayant traits à l'Initiateur (pacte, comptes de la holding, accords de liquidité pour les actions gratuites)
- rédaction du rapport d'expertise
- finalisation des travaux et du contrôle qualité

-Semaine du 05/04/2021
- rédaction du rapport d'expertise
- rédaction de la lettre d'affirmation

-Semaine du 12/04/2021
- finalisation du rapport d'expertise après échanges avec le comité ad hoc, les représentants de la Société ainsi que la banque Conseil de l'Initiateur,
- présentation du rapport d'expertise au comité ad hoc

-Semaine du 19/04/2021
- présentation du rapport d'expertise au Conseil d'Administration (19/04/2021).

Liste des personnes rencontrées ou contactées

Comité ad hoc
Cyril de Montmarin, Président du comité ad hoc, Carine Salvy, Sonia Sikorav et Gérard Séguret, administrat(eurs)/(rices) indépendant(e)s

PSB Industries
François-Xavier Entremont, Président Directeur Général, Rémi Weidenmann, Directeur Executif, Edouard Ravinet, Directeur Financier

Cabinet Gide, conseil de PSB
Charles De Reals, partner

Degroof Petercam Finance
Franck Ceddaha, Philippe Personne, Pascal Ridet, Jean-Roch Varangot

Documentation

Les principaux documents analysés sont les suivants :

Opération
- Pacte (Accord d'associés signé le 24 mars 2021)
- Statuts de la société Alpha 20
- Note d'information de l'Initiateur
- Rapport d'évaluation de Degroof Petercam Finance

Prévisionnels
- Business Plan 2021-2026

Comptes
- Comptes au 31/12/2020 sur 3 ans
- Fichiers tests impairment réalisés au 31/12/2020
- Estimation du Chiffre d'affaires au 30/03/2021

Analyse Financière
- Présentations de la société aux réunions SFAF (Société Française des Analystes Financiers) sur 3 ans
- Etudes des bureaux d'analyses financières suivant le titre (Gilbert Dupont, Oddo)
- Communiqués de la société sur les deux derniers exercices

Juridique Société
- Procès-Verbaux des Conseils d'Administration et des Assemblées Générales sur les 3 derniers exercices

Nous avons complété ces informations avec nos propres sources, la base de données Infront Analytics, le site d'Euronext ainsi que les sites internet des sociétés du secteur.

Rémunération

La rémunération pour la présente mission s'élève à un montant forfaitaire de 50 000€ HT.
Le nombre d'heures passées sur cette mission pour l'ensemble de l'équipe, s'est élevé à 250 heures.

Composition de l'équipe

Farthouat Finance dispose des moyens matériels nécessaires à l'exercice de ses missions, locaux professionnels, base de données (Infront Analytics) et assurance professionnelle.
L'équipe en charge de la mission est composée de trois personnes ayant chacune plus de 20 ans d'expérience en évaluation financière et ayant participé à de nombreuses missions d'expertise indépendante.

Marie-Ange Farthouat -Responsable de la mission

Analyste Financier dans des sociétés de bourse (1987-1992, nombreux secteurs suivis dont agro-alimentaire et banque-finance-assurance), Marie-Ange Farthouat intègre le service des opérations et de l'information financière de la Commission des Opérations de Bourse (COB, devenue AMF) début 1994 où elle participe au contrôle d'opérations financières (offres publiques, fusions) et à l'amélioration de l'information diffusée par les sociétés cotées (document de référence, information sur les rémunérations et stocks options).
Responsable du département Evaluations de Détroyat Associés de 1996 à 2005, elle a réalisé à ce titre plus de 50 attestations d'équité dans le cadre d'offres publiques obligatoires et non obligatoires et a mené de très nombreuses missions d'évaluations de sociétés cotées et non cotées.
En 2008 elle crée Farthouat Finance qui est référencée régulièrement pour des expertises indépendantes sur des sociétés cotées.
Marie-Ange Farthouat est expert judiciaire près la Cour d'appel de Paris dans la spécialité « Marchés Financiers ».
Membre de la SFAF.
IEP Paris EcoFi, Licence d'Etudes Politiques.
Travaux/Publications : Les principaux critères écartés dans le cadre des offres publiques (APEI, avril 2010, www.apei-experts.org), Note de travail sur l'évaluation des BSAAR (SFEV, avril 2010, www.sfev.org), Primes et Décotes (SFEV 2008, mise à jour).

Marie-Ange Farthouat a été assistée dans ses travaux par une Analyste Sénior qui a plus de 20 ans d'expérience en analyse financière et évaluation de small/midcaps.

Olivier Marrot - en charge du contrôle qualité

Olivier Marrot cumule une expérience de plus de 25 ans dans l'analyse financière, l'évaluation d'actifs et la gestion de fonds, avec une forte spécialisation sur les petites/moyennes capitalisations.
Il est également expert judiciaire en évaluation d'entreprises et de droits sociaux depuis près de 10 ans.
Olivier est intervenu sur le contrôle qualité d'une vingtaine de missions réalisées par Farthouat Finance depuis 2011.
Il a travaillé notamment pour la Banque de l'Union Européenne, la société de bourse Dupont Denant, le cabinet d'analyse financière Détroyat et Associés et la société de gestion de portefeuilles Carmignac Gestion.
Olivier Marrot a un doctorat en sciences de gestion de l'Université Paris Dauphine, diplômé de l'Institut du Droit des Affaires de Paris II – Panthéon/Assas. Membre de la SFAF, de la CCEF, de la CNEJFD.

Travaux/Publications :
« Introductions en bourse de small caps : méthodologie des évaluations », avec Pare, j. Analyse Financière, p.39-40, juillet 2004
« Performance financière des entreprises cotées : incidence de la zone de destination », avec Pare j. et Lemaire, j. Revue du Financier, p. 87-103, n°169, janvier-février 2008
"Listed smes: how the cost of capital is affected by the degree of coverage received from financial analysts", Academy of Entrepreneurial Finance, Chicago 2010

Contrôle Qualité

Le contrôle qualité vise à s'assurer que les diligences ont été effectuées conformément aux dispositions générales du règlement général de l'AMF, ainsi que de l'instruction et des recommandations relatives à l'expertise indépendante ainsi qu'à challenger les hypothèses retenues par l'équipe en charge des travaux d'expertise.
Les principales étapes de la mission menée par Olivier Marrot, qui n'a pas participé aux travaux ont été :
-analyse des conflits d'intérêts potentiels avant acceptation de la mission,
-contrôle de l'adéquation des moyens à mettre en œuvre pour la réalisation de la mission,
-examen critique de l'ensemble des travaux réalisés,
-vérification du caractère exhaustif des points contenus dans la lettre d'affirmation signée par la Société,
-revue critique du rapport d'expertise.

Lettre de mission (pages suivantes)

PSB INDUSTRIES

A l'attention de :

Madame Marie-Ange Farthouat
FARTHOUAT FINANCE
21, rue d'Hauteville
75010 Paris

Epagny-Metz-Tessy, le 3 mars 2021

Référence : Lettre de mission – expertise indépendante dans le cadre du projet d'OPAS visant les actions PSB Industries éventuellement suivi d'un retrait obligatoire.

Madame,

Dans le cadre du projet de dépôt par une société par actions simplifiée en cours d'immatriculation auprès du registre du commerce et des sociétés de Paris, qui agirait de concert avec Union Chimique (408 406 171 RCS Béziers), les membres de la famille Entremont (à savoir Gustar Finance (814 879 144 RCS Annecy), SAGIR (612 054 775 RCS Annecy), M. François-Xavier Entremont, M. Jacques Entremont et Mme Sabine Entremont), et les membres de la famille Rosnoblet (à savoir Provendis (B158920 RCS Luxembourg), Yta Partners (CH-660.1.745.006-9 RCS Genève), M. Roger Rosnoblet et M. Stéphane Rosnoblet), actionnaires majoritaires de PSB Industries détenant ensemble 80,6% du capital et 87,4% des droits de vote de la société, d'un projet d'offre publique d'achat simplifiée (l' « **OPAS** ») portant sur les actions de la société PSB Industries (325 520 013 RCS Annecy) (la « **Société** ») qu'ils ne détiennent pas qui serait suivie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire (le « **RO** »), le conseil d'administration de la Société est tenu de nommer un expert indépendant en charge d'établir un rapport sur les conditions de l'OPAS en application notamment des articles 261-1-I-1° et 261-1 II du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (l' « **AMF** »).

Le conseil d'administration de la Société a ainsi constitué un comité ad hoc composé des quatre administrateurs indépendants avec pour mission notamment de lui faire une recommandation sur le choix de l'expert indépendant, de veiller au bon déroulement de la mission d'expertise et à la qualité des informations données par la Société dès lors que l'expert indépendant sera désigné, et de préparer les termes de l'avis motivé qu'il devra rendre en application de l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF (le « **Comité Ad-Hoc** »).

Lors du conseil d'administration de la Société du 25 février 2021, le Comité Ad Hoc a recommandé que votre cabinet soit retenu sur la base notamment de votre proposition d'intervention en date du 19 février 2021, sous réserve de certaines précisions complémentaires.

C'est dans ces conditions, que conformément aux meilleures pratiques en matière de gouvernance, et aux recommandations de l'AMF de désignation de l'expert indépendant « le plus en amont possible » d'une offre publique (recommandation AMF n°2006-15 modifiée), le conseil d'administration de la Société, se conformant à la recommandation du Comité Ad Hoc, a désigné le 3 mars 2021 votre cabinet en qualité d'expert indépendant.

Vous nous avez indiqué que la mission telle que définie ci-après serait réalisée par vous-même, assistée d'un analyste senior et que le contrôle qualité serait assuré par Olivier Marrot.

Adresse postale : Les Pléiades n°21 - Park Nord – ZA de la Bouvarde – 74370 METZ-TESSY - France
Tel. : + 33 (0)4 50 09 00 02 - Fax : +33 (0)4 50 27 11 78
Site internet : http://www.psbindus.com - E-mail : finance@psbindus.com
SA au capital de 7 350 000 Euros - RCS ANNECY B 325 520 013 - SIRET 325 520 013 00047 - APE 7010Z

PSB INDUSTRIES

Nous sommes donc conduits à vous mandater aux termes de la présente lettre de mission, dont le contenu a été validé par le conseil d'administration de la Société.

Objectif de la mission

Dans ce cadre et conformément à la réglementation de l'AMF, le caractère équitable du prix de l'OPAS, pour les actionnaires minoritaires de la Société y compris dans la perspective d'une possible procédure de retrait obligatoire, si les résultats de l'OPAS le permettent, fera l'objet de votre part d'une expertise indépendante et d'une attestation d'équité.

Votre rapport sur les conditions financières de l'OPAS permettra au Comité Ad Hoc, en bonne intelligence avec vous, de préparer un projet d'avis motivé sur l'OPAS qui sera soumis à l'approbation du conseil d'administration de la Société.

Votre rapport ainsi que l'avis motivé du conseil d'administration seront reproduits dans la note en réponse que devra déposer la Société auprès de l'AMF en vue de l'obtention de la conformité de l'OPAS et du visa avant l'ouverture de l'OPAS.

En application de l'article 231-21 de son Règlement général, l'AMF appréciera les conditions financières de l'Offre au regard de votre rapport et de l'avis motivé du conseil d'administration de la Société et pourrait dans ce cadre demander des compléments ou des amendements à votre rapport, ce qui ferait alors partie intégrante de la présente mission.

Calendrier de la mission

Vous disposerez à compter de la désignation de votre société en qualité d'expert indépendant d'un délai courant jusqu'au 9 avril pour remettre votre rapport, ce délai pouvant être étendu en fonction de la date de réalisation de l'Opération et devant en toute hypothèse être conforme à la réglementation boursière applicable.

Le calendrier de la mission comporterait les étapes suivantes :

A. Travaux préliminaires et prise de connaissance de PSB Industries et de l'opération :

-revue de presse et recherches documentaires,
-analyse du marché et du contexte concurrentiel dans lequel évolue la société,
-étude de l'Opération et de son cadre juridique,
-analyse détaillée des transactions intervenues sur les titres PSB Industries,
-étude de l'évolution historique du cours de bourse et le cas échéant des opérations financières précédentes,
-analyse des relations de la société avec les actionnaires minoritaires, si pertinent,

B. Travaux d'évaluation :

-reconstitution de l'historique des résultats et de l'évolution de la société à partir de ses comptes sur 3-5 ans, des rapports de gestion et des procès-verbaux des assemblées générales et des conseils d'administration,

Adresse postale : Les Pléiades n°21- Park Nord – ZA de la Bouvarde – 74370 METZ-TESSY - France
Tel. : + 33 (0)4 50 09 00 02- Fax : +33 (0)4 50 27 11 73
Site Internet : http://www.psbindus.com - E-mail : finance@psbindus.com
SA au capital de 7 350 000 Euros- RCS ANNECY B 325 620 013 - SIRET 325 620 013 00047 - APE 7010Z

PSB INDUSTRIES

-recherche de notes d'analystes financiers assurant le suivi de la société et du secteur dans lequel PSB Industries opère,
-analyse du budget et revue du plan d'affaires existant avec le management de la Société permettant d'apprécier les principales hypothèses retenues,
-réunions et entretiens avec le management de la Société et les représentants de la banque conseil sur différents points, dont le contexte concurrentiel dans lequel évolue la Société,
-constitution d'un échantillon de sociétés cotées comparables,
-recherche de transactions sectorielles,
-mise en œuvre d'une évaluation multicritères des actions PSB Industries (si pertinents actualisation des cash-flows disponibles, comparables boursiers, transactions sectorielles, analyse du cours de bourse, ANC/ANR).

C. Rapport d'expertise

-rédaction de la lettre d'affirmation devant être approuvée par le management de PSB Industries,
-rédaction du rapport d'expertise indépendante comportant l'attestation d'équité,
-présentation des travaux de l'expert au conseil d'administration devant se prononcer sur l'opération,
-gestion des échanges avec les autorités de contrôle en vue d'obtenir la conformité permettant le lancement de l'opération,
-administration et contrôle de la mission.

Vos travaux feront l'objet de points d'étape avec le Comité Ad Hoc en charge de leur suivi visant notamment à s'assurer que vous disposez des informations et des délais nécessaires pour les mener à bien ainsi qu'à résoudre toute difficulté que vous pourriez rencontrer au cours de votre mission.

Nous avons compris de nos échanges que vous disposiez des ressources nécessaires pour accomplir cette mission dans les délais impartis, étant précisé que l'article 262-1 II du Règlement général de l'AMF prévoit qu'une fois désigné, l'expert doit disposer d'un délai suffisant pour élaborer son rapport en fonction de la complexité de l'opération et de la qualité de l'information mise à sa disposition et que ce délai ne peut être inférieur à vingt jours de négociation.

Ce délai minimum s'entend à compter de la réception de l'ensemble de la documentation nécessaire à l'élaboration de votre rapport. Le calendrier prévu est conforme à ce délai.

Cadre règlementaire de la mission

Les modifications du règlement général de l'AMF ont été publiées au Journal officiel du 7 février 2020. L'instruction DOC-2006-07 sur les offres publiques d'acquisition, l'instruction 2006-08 sur l'expertise indépendante et la recommandation DOC-2006-15 sur l'expertise indépendante ont également été amendées.

Il conviendra en conséquence que vos diligences soient effectuées et votre rapport établis selon les dispositions de l'article 262-1 du Règlement général de l'AMF en vigueur et des instructions et recommandations susvisées dans leurs versions en vigueur.

Adresse postale : Les Pléiades n°21- Park Nord – ZA de la Bouvarde – 74370 METZ-TESSY - France
Tel. : + 33 (0)4 50 09 00 02- Fax : +33 (0)4 50 27 11 78
Site internet : http://www.psbindus.com - E-mail : finance@psbindus.com
SA au capitalde 7 350 000 Euros-RCS ANNECY B 325 520 013 - SIRET 325 520 013 00047- APE 7010Z

PSB INDUSTRIES

Approche de la mission

Conformément à la Recommandation AMF DOC-2006-15, il a été convenu que vos travaux comporteront de manière non exhaustive les étapes suivantes :

- des entretiens avec le management de la Société ;
- des entretiens réguliers avec le Comité Ad Hoc dont les principales étapes sont proposées dans le calendrier de l'opération sus mentionné au 2) de la présente lettre de mission ;
- la prise de connaissance et l'analyse des travaux d'évaluation de l'établissement présentateur de l'OPAS ;
- l'analyse des éléments prévisionnels de la Société (budget et plan d'affaires) ;
- l'évaluation de la Société en application de la réglementation de l'AMF (approche multicritères et caractère équitable du prix dans la perspective d'un éventuel retrait obligatoire) ;
- la rédaction de votre rapport selon les objectifs définis au I) de la présente lettre de mission et selon la réglementation AMF applicable ;
- la gestion des potentiels échanges que vous pourriez avoir avec les actionnaires minoritaires y compris durant la période d'OPAS, et avec l'AMF en application notamment de l'article 231-20 de son Règlement général.

Méthodologie envisagée

L'évaluation de la Société sera effectuée en application de la réglementation de l'AMF qui prévoit la mise en œuvre d'une approche multicritère.

Vous nous avez indiqué qu'à ce stade vous envisagiez de mettre en œuvre la méthode de l'actualisation de flux de trésorerie futurs conduite à partir du plan d'affaires établi récemment par le management complétée d'une part par des approches analogiques (multiples de comparables boursiers et/ou de transactions comparables), d'autre part par des références de valorisation (cours-cibles des brokers suivant l'action, cours de bourse, actif net consolidé notamment). Ces méthodes et références feront l'objet d'une analyse afin de déterminer leur degré de pertinence.

Indépendance – conflits d'intérêts

Vous nous avez attesté de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de votre société, de vous-même, et de l'équipe intervenant sur la mission, avec les personnes concernées par l'OPAS et leurs conseils, susceptible d'affecter votre indépendance et l'objectivité de votre jugement lors de l'exercice de votre mission.

Vous nous avez notamment précisé que FARTHOUAT FINANCE, vous-même, et l'équipe intervenant sur la mission :

- n'entretiennent pas de liens juridiques ou en capital avec les sociétés et personnes concernées par l'OPAS, ou avec leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance ;

Adresse postale : Les Pléiades n°2 - Park Nord – ZA de la Bouvarde – 74370 METZ-TESSY - France
Tel. : + 33 (0)4 50 09 00 02- Fax : +33 (0)4 50 27 11 78
Site Internet : http://www.psbindus.com - E-mail : finance@psbindus.com
SA au capital de 7 350 000 Euros- RCS ANNECY B 325 520 013 - SIRET 325 520 013 00047- APE 7010Z

PSB INDUSTRIES

- n'ont conseillé aucune des sociétés concernées par l'OPAS, ou toute personne que ces sociétés ou personnes physiques contrôlent, au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce au cours des dix-huit derniers mois ;

- n'ont procédé à aucune évaluation pour le compte de la Société au cours des dix-huit derniers mois ;

- ne détiennent aucun intérêt dans la réussite de l'OPAS, ni créance ou dette sur l'une quelconque des personnes morales ou physiques concernées par l'OPAS, ou sur l'une quelconque des personnes contrôlées par ces personnes.

Honoraires

Conformément à ce que vous nous avez indiqué dans le cadre de votre proposition d'intervention, votre rémunération prendra la forme d'honoraires forfaitaires d'un montant de 50.000 euros hors taxes (cinquante mille euros HT), frais et débours divers inclus, payable lors de la remise de votre rapport au conseil d'administration de la Société, en vue du dépôt du projet de note en réponse auprès de l'AMF.

Ce montant d'honoraires a été établi sur la base du temps requis par les diligences nécessaires à la conduite de la mission et la rédaction du rapport dans les délais susmentionnés.

Si la mission était interrompue avant son terme, les honoraires seraient dus au temps passé.

Si les termes de la présente lettre vous agréent, je vous remercie de bien vouloir nous retourner un exemplaire signé de votre part avec la mention « bon pour accord ».

Je vous prie de croire, Chère Madame, à l'expression de nos salutations distinguées.

François-Xavier Entremont
Président-Directeur Général

[Signature précédée de la mention « Bon pour accord]

Bon pour accord

Marie-Ange Farthouat, Associée Gérante FARTHOUAT FINANCE

Adresse postale : Les Pléiades n°21- Park Nord – ZA de la Bouvarde – 74370 METZ-TESSY - France
Tel. : + 33 (0)4 50 09 00 02- Fax : +33 (0)4 50 27 11 76
Site internet : http://www.psbindus.com - E-mail : finance@psbindus.com
SA au capitalde 7 350 000 Euros- RCS ANNECY B 325 520 013 - SIRET 325 520 013 00047- APE 7010Z