

ROULARTA MEDIA GROUP NV

une société anonyme de droit belge cotée en bourse

Meiboomlaan 33, 8800 Roeselare
RPM Gand (division Courtrai) 0434.278.896

(« **Roularta Media Group** » ou la « **Société Visée** »)



MÉMOIRE EN RÉPONSE

du Conseil d'administration de Roularta Media Group

19 mai 2025

relatif à

L'OFFRE PUBLIQUE D'ACQUISITION VOLONTAIRE ET CONDITIONNELLE EN ESPÈCES

éventuellement suivie d'une offre de reprise simplifiée

par **Koinon NV**, une société anonyme de droit belge, dont le siège social est situé Kasteeldreef 1, 8890 Moorslede, et enregistrée à la Banque-Carrefour des Entreprises (RPM Gand, division Courtrai) sous le numéro 0508.995.226 (« **Koinon** » ou l' « **Offrant** »), sur toutes les actions émises par Roularta Media Group qui ne sont pas encore détenues par l'Offrant ou par des personnes liées avec l'Offrant

Le présent Mémoire en Réponse relatif à l'offre d'acquisition volontaire et conditionnelle de Koinon sur Roularta Media Group NV est publié dans sa version officielle en néerlandais. La version néerlandaise a été approuvée par la FSMA le 19 mai 2025 et représente la seule version faisant foi. Le Mémoire en Réponse est également disponible en anglais et en français. L'Offrant a vérifié la correspondance entre les versions dans ces langues respectives et en porte la responsabilité. En cas d'incohérence entre la version anglaise ou française et la version néerlandaise, la version néerlandaise prévaut.

Le Prospectus (y compris le Mémoire en Réponse) a été approuvé par la FSMA le 19 mai 2025 et est disponible sous forme électronique sur le site web www.kbc.be/roularta et sur le site web de la Société Visée (www.roularta.be/fr/bourse/offre-publique-dachat). Le Prospectus (y compris le Mémoire en Réponse) peut également être demandé gratuitement aux guichets des Banques-Guichets ou par téléphone auprès de KBC au numéro +32 (0)78 152 153 (KBC Live).

1	Introduction	4
1.1	Contexte	4
1.2	Définitions et interprétation	5
2	COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	5
3	REMARQUES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION CONCERNANT LE PROSPECTUS	6
4	ÉVALUATION DE L'OFFRE	6
4.1	Brève description de l'Offre	6
4.2	Intérêts de la Société Visée	7
4.3	Intérêts des Actionnaires	8
4.3.1	Justification du prix de l'Offre	8
4.3.2	Risques pour les Actionnaires qui n'acceptent pas l'Offre	12
4.3.3	Conclusion sur l'opportunité de transfert d'actions dans le cadre de l'Offre	12
4.4	Intérêts ds créanciers	12
4.5	Intérêts des travailleurs et leur emploi	13
4.6	Avis du Conseil d'administration sur les plans stratégiques de l'Offrant	13
4.7	Évaluation générale de l'Offre.....	14
5	ACTIONS DÉTENUES PAR LES ADMINISTRATEURS OU DES PERSONNES QU'ILS REPRÉSENTENT	14
6	APPLICATION DES CLAUSES D'APPROBATION ET/OU DES DROITS DE PRÉEMPTION.....	14
7	INFORMATION DES TRAVAILLEURS	14
8	DISPOSITIONS GÉNÉRALES	14
8.1	Personnes responsables.....	14
8.2	Approbation du Mémoire en Réponse par la FSMA	15
8.3	Informations pratiques.....	15
8.4	Complément.....	15
8.5	Déclarations prévisionnelles	15
8.6	Avis de non-responsabilité	16

1 INTRODUCTION

1.1 Contexte

Le 13 mars 2025, le Conseil d'administration de la Société Visée (le « **Conseil d'administration** ») a pris connaissance du fait que Koinon, actuellement déjà actionnaire contrôlant de la Société Visée, a fait savoir à l'Autorité des Services et Marchés Financiers (la « FSMA »), conformément à l'article 5 de l'Arrêté OPA, son intention de lancer une offre publique d'acquisition volontaire et conditionnelle en espèces sur toutes les actions émises par la Société Visée qui ne sont pas encore détenues par Koinon ou par des personnes liées à Koinon (les « **Actions** ») au prix de 15,50 EUR par action (le « **Prix de l'Offre** » et l' « **Offre** »).

Conformément à l'article 21 de l'Arrêté Royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition, tel que modifié de temps à autre, (l' « **Arrêté OPA** »), les trois administrateurs indépendants de la Société Visée, à savoir (i) P. Company BV, représentée de manière permanente par Mme Pascale Sioen, (ii) Invest at Value NV, représentée de manière permanente par M. Koenraad (Koen) Dejonckheere et (iii) M. Rik Vanpeteghem (nommés conjointement les « **Administrateurs Indépendants** ») ont désigné Degroof Petercam Corporate Finance NV, une société anonyme de droit belge dont le siège social est situé rue Guimard 18, 1040 Bruxelles, et enregistrée à la Banque-Carrefour des Entreprises (RPM Bruxelles) sous le numéro 0864.424.606 comme Expert Indépendant dans le cadre de l'Offre (l' « **Expert Indépendant** »).

Le 13 mars 2025, les Administrateurs Indépendants de la Société Visée ont décidé à l'unanimité de soutenir l'Offre sur la base des conditions de l'Offre communiquées par Koinon (y compris le Prix de l'Offre) et des conclusions provisoires de l'Expert Indépendant, sous réserve de l'examen du prospectus définitif et du rapport définitif de l'Expert Indépendant. Le Conseil d'administration a ensuite adopté cette décision à la même date.

Le 14 mars 2025, la FSMA a informé la Société Visée, conformément à l'article 7 de l'Arrêté OPA, qu'elle avait reçu notification de l'intention de l'Offrant de lancer l'Offre. À cette occasion, la FSMA a remis à la Société Visée le projet de prospectus établi par l'Offrant (le « **Prospectus** »).

L'Offrant a l'intention de lancer une offre publique de reprise simplifiée, conformément à l'article 7:82 du CSA et aux articles 42 et 43 de l'Arrêté OPA, si les conditions d'une telle offre publique de reprise simplifiée sont remplies. Les conditions pour lancer une offre de reprise simplifiée sont notamment remplies si l'Offrant, conjointement avec les Personnes agissant de concert avec l'Offrant, détient à la suite de l'Offre au moins 98,39% des actions de la Société Visée (section 6.4 (b) du Prospectus).

L'Expert Indépendant a établi son rapport conformément à l'article 23 de l'Arrêté OPA (le « **Rapport de l'Expert Indépendant** »), qui est joint au Prospectus.

Le Conseil d'administration a analysé le Prospectus et le Rapport de l'Expert Indépendant. Le Conseil d'administration a évalué l'Offre en ce qui concerne (i) les conséquences de la réalisation de l'Offre en tenant compte de l'ensemble des intérêts de la Société Visée, des actionnaires, des créanciers et des employés, y compris l'emploi, (ii) l'avis du Conseil d'administration sur les plans stratégiques de l'Offrant pour la Société Visée et leurs conséquences probables sur ses résultats, ainsi que sur l'emploi et les sites d'implantation tels que mentionnés dans le Prospectus, et (iii) l'avis du Conseil d'administration sur l'opportunité pour les actionnaires de céder les titres en leur possession à l'Offrant dans le cadre de l'Offre, comme développé plus en détail dans le présent Mémoire en Réponse (le « **Mémoire en Réponse** ») conformément aux dispositions et exigences énoncées aux articles 22 à 30 compris de la loi du 1^{er} avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition, telle que modifiée de temps à autre (la « **Loi**

OPA ») et aux articles 26 à 29 compris de l'Arrêté OPA. Le 16 mai 2025, les Administrateurs Indépendants ont approuvé à l'unanimité le Mémoire en Réponse. Le Conseil d'administration a ensuite adopté cette décision le même date.

1.2 Définitions et interprétations

Sauf mention autre dans le présent Mémoire en Réponse, les mots et expressions indiqués avec une majuscule ont la même signification que celle qui leur est donnée dans le point « Définitions » du Prospectus.

2 COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

À la date du présent Mémoire en Réponse, le Conseil d'administration se compose comme suit :

Nom	Fin du mandat	Fonction(s)
M. Hendrik (Rik) De Nolf	Assemblée annuelle 2026	Président exécutif
Koinon NV, représentée de manière permanente par M. Xavier Bouckaert	Assemblée annuelle 2026	Administrateur exécutif et administrateur délégué
Mme Lieve Claeys	Assemblée annuelle 2026	Administrateur non exécutif
Verana NV, représentée de manière permanente par Mme Coralie Claeys	Assemblée annuelle 2028	Administrateur non exécutif
Alauda NV, représentée de manière permanente par M. Francis De Nolf	Assemblée annuelle 2027	Administrateur non exécutif
Cella NV, représentée de manière permanente par M. William De Nolf	Assemblée annuelle 2027	Administrateur non exécutif
M. Louis De Nolf	Assemblée annuelle 2028	Administrateur non exécutif
Invest at Value NV, représentée de manière permanente par M. Koenraad (Koen) Dejonckheere	Assemblée annuelle 2026	Administrateur indépendant
M. Rik Vanpeteghem	Assemblée annuelle 2026	Administrateur indépendant
P. Company BV, représentée de manière permanente par Mme Pascale Sioen	Assemblée annuelle 2026	Administrateur indépendant

À l'exception des Administrateurs Indépendants, tous les administrateurs ont un lien avec l'Offrant, avec des Personnes Liées à l'Offrant ou avec des entités agissant de concert avec l'Offrant.

Les Administrateurs Indépendants se sont réunis à diverses occasions (en ligne) pour se concerter en tant que comité, sous la présidence d'Invest at Value NV, représentée de manière permanente par M. Koenraad (Koen) Dejonckheere, en l'absence des autres administrateurs précités, notamment pour discuter de la nomination de l'Expert Indépendant, pour commenter les constatations de l'Expert

Indépendant, et pour mener sur cette base leur propre dialogue avec l'Offrant. Les Administrateurs Indépendants sont d'avis que l'Offrant a tenu compte de leurs remarques dans la formulation de l'Offre. Toutes les décisions et recommandations du comité des Administrateurs Indépendants ont été prises à l'unanimité des voix.

3 REMARQUES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION CONCERNANT LE PROSPECTUS

Le Conseil d'administration estime que le Prospectus ne comporte aucune lacune et ne contient aucune information susceptible d'induire en erreur les actionnaires de la Société Visée. Par conséquent, aucune notification n'a été transmise à la FSMA et à l'Offrant conformément à l'article 26, deuxième alinéa, de l'Arrêté OPA.

4 ÉVALUATION DE L'OFFRE

Après délibération, le Conseil d'administration est parvenu à l'évaluation suivante concernant l'Offre :

4.1 Brève description de l'Offre

L'Offre est une offre publique d'acquisition volontaire en espèces, conforme à la Loi OPA et au Chapitre II de l'Arrêté OPA.

L'Offre porte sur toutes les Actions émises par la Société Visée qui ne sont pas encore détenues par l'Offrant ou par des personnes liées à l'Offrant.

La Société cible n'a émis aucun titre conférant des droits de vote ou donnant accès à des droits de vote en dehors des Actions. La Société Visée n'a émis aucun droit permettant au titulaire d'un tel droit d'acquérir des Actions, à l'exception des Options sur actions.

L'Offre est soumise aux conditions suivantes, stipulées exclusivement à l'avantage de l'Offrant, qui se réserve le droit de renoncer à tout ou partie de chacune des conditions (section 6.1. (c) du Prospectus) :

- (i) suite à l'Offre, l'Offrant détiendra, conjointement avec les personnes agissant de concert avec l'Offrant, au moins 95% des actions de Roularta Media Group ; et
- (ii) pendant la période précédant la date à laquelle les résultats de la Période d'Acceptation Initiale seront annoncés, le cours de clôture de l'indice BEL-20 ne subira pas de baisse supérieure à 15% par rapport au cours de clôture de l'indice Bel-20 le jour précédant la date de dépôt de l'Offre auprès de la FSMA conformément à l'article 5 de l'Arrêté OPA (soit 4.364,41 points). Si l'Offrant ne décide pas de retirer l'Offre à un moment où le cours de clôture est inférieur à 3.709,75 points et que ce cours de clôture remonte ensuite au-dessus de ce niveau, l'Offrant ne pourra par la suite plus invoquer cette baisse antérieure et temporaire de l'indice Bel-20. La décision éventuelle de l'Offrant de maintenir l'Offre pendant une période où le cours de clôture de l'indice Bel-20 a temporairement baissé en dessous de 3.709,75 points, ne porte pas atteinte au droit de l'Offrant d'invoquer la condition et de retirer l'Offre si le cours de clôture de l'indice Bel-20, après une reprise, descend à nouveau en dessous de 3.709,75 points ; et
- (iii) pendant la période précédant la date à laquelle les résultats de la Période d'Acceptation Initiale seront annoncés, aucun fait, événement, circonstance ou omission ne surviendra qui, seul ou conjointement avec tout autre fait, événement, circonstance ou omission, affecte négativement ou dont on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'il affecte négativement (la probabilité qu'un tel fait, événement, circonstance ou

omission soit raisonnablement susceptible d'avoir un effet négatif devant être confirmée par un expert indépendant) l'EBITDA consolidé de la Société Visée pour l'exercice 2025, calculé selon la méthode appliquée dans les derniers comptes annuels consolidés de la Société Visée, de plus de 35% par rapport à l'EBITDA consolidé de la Société Visée pour l'exercice 2024.

L'Offrant peut acquérir les Actions proposées, même si le nombre d'Actions proposées est inférieur à celui fixé dans la condition ci-dessus sous (i).

Si l'une des conditions mentionnées ci-dessus n'est pas remplie, l'Offrant fera connaître sa décision de renoncer ou non à cette ou ces conditions au plus tard au moment de l'annonce des résultats de la Période d'Acceptation Initiale.

À la date du présent Mémoire en Réponse, le capital de la Société Visée s'élève à 84.815.953,73 EUR et est représenté par 13.931.920 actions, dont 1.611.234 sont des actions propres détenues par la Société Visée et 10.072.436 sont des actions détenues par l'Offrant.

À la date du présent Mémoire en Réponse, l'Offre porte sur la totalité des 2.248.250¹ Actions émises par la Société Visée qui ne sont pas détenues par l'Offrant ou la Société Visée (avec des Personnes Liées à l'Offrant). West Investment Holding, une personne agissant de concert avec l'Offrant, s'est engagée à apporter la totalité de ses 522.136 Actions dans l'Offre.

4.2 Intérêts de la Société Visée

Conformément à l'article 28, §1, 1° de l'Arrêté OPA, le Conseil d'administration a examiné les conséquences de la réalisation de l'Offre pour les intérêts de la Société Visée.

À la date du présent Mémoire en Réponse, l'Offrant est l'actionnaire contrôlant actuel de Roularta Media Group. Le principal actif de l'Offrant est sa participation directe dans Roularta Media Group. Son activité principale est donc la gestion de la participation dans Roularta Media Group.

Le Conseil d'administration comprend que l'objectif immédiat de l'Offre est d'obtenir la radiation de la cotation de l'action Roularta Media Group sur Euronext Brussels, par l'acquisition de l'ensemble des actions de la Société Visée (section 6.4. (a) du Prospectus).

Le Conseil d'administration s'attend à ce qu'un renforcement supplémentaire du contrôle de l'Offrant sur la Société Visée contribuera à un actionariat engagé, nécessaire pour que la Société Visée puisse se prémunir sur un marché très concurrentiel, où un programme d'investissement de grande envergure s'impose. Un programme d'investissement aussi important est difficilement compatible avec les exigences de croissance à court terme des marchés financiers, et sa mise en œuvre devrait avoir des conséquences positives pour la Société Visée. La Société Visée est active dans un marché en pleine transition et transformation. À l'ère numérique actuelle, le marché des magazines sur lequel la Société Visée est principalement active, et, dans une moindre mesure, l'industrie des journaux, sont confrontés à des changements radicaux et à la lutte pour l'attention des consommateurs. Cet environnement dynamique de transformation nécessite une vision à long terme, axée sur une transformation multimédia qui exige des investissements importants dans des outils numériques, des connaissances et le recrutement de nouveaux profils « numériques ». Le Conseil d'administration comprend que l'Offrant a l'intention de mettre cette stratégie en œuvre au moyen d'investissements substantiels à court et moyen termes.

¹ Compte tenu des 77.790 Options sur actions encore en circulation, l'Offre portera, dans l'hypothèse d'un exercice intégral des Options sur actions, sur 2.326.040 Actions émises par la Société Visée.

De plus, selon le Conseil d'administration, les obligations et les coûts liés à la cotation en bourse ne sont pas compensés par les avantages éventuels pour la Société Visée. Dans un avenir proche, la Société Visée n'a ni l'intention ni le besoin de lever des fonds provenant de l'épargne du public pour financer ses investissements. En outre, si ses ressources propres ne suffisaient pas à financer ses investissements, elle pourrait, dans le contexte macro-économique actuel, recourir à d'autres modes de financement tels que l'émission d'obligations ou le financement par emprunt.

En outre, selon le Conseil d'administration, la bourse n'est plus aujourd'hui la plateforme adéquate pour la Société Visée. L'intérêt des investisseurs pour les actions de la Société Visée est limité, pour plusieurs raisons :

- (i) la capitalisation boursière de la Société Visée est relativement faible : 154,4 millions EUR à la Date d'Annonce de l'Offre ;
- (ii) l'action a un flottant (*free float*) limité de 12,38% à la Date d'Annonce de l'Offre ; et
- (iii) la liquidité de l'action sur le marché réglementé d'Euronext Brussels est très faible (au cours des douze derniers mois précédant la Date d'Annonce de l'Offre, seulement 1.591 actions ont été négociées en moyenne par jour).

Enfin, le Conseil d'administration estime que le cadre réglementaire belge et européen actuellement applicable pour la Société Visée en tant que société cotée en bourse, est complexe et contraignant. Le Conseil d'administration estime aussi que le degré élevé de transparence exigé d'une société cotée en bourse constitue également un désavantage concurrentiel pour la Société Visée par rapport à d'autres plus grands groupes de médias belges qui ne sont pas cotés en bourse. Une radiation de la cotation sur Euronext Brussels impliquerait selon le Conseil d'administration dès lors aussi une réduction des coûts et un gain de temps considérable pour la Société Visée.

4.3 Intérêts des Actionnaires

Ensuite, conformément à l'article 28, §1, 1° de l'Arrêté OPA, le Conseil d'administration a examiné les conséquences de la réalisation de l'Offre pour les intérêts des actionnaires de la Société Visée.

4.3.1 Justification du Prix de l'Offre

Le Prix de l'Offre s'élève à 15,50 EUR en espèces par Action. Le Prix de l'Offre total pour la totalité des Actions s'élève à 34.847.875,00 EUR en espèces².

Le Prix de l'Offre sera réduit, euro pour euro, du montant brut de toute distribution faite par la Société Visée à ses actionnaires (y compris sous la forme de dividende, de distribution de primes d'émission, de réduction de capital ou sous toute autre forme) dont la date de paiement se situe après la date du Prospectus et avant la date de paiement applicable de l'Offre.

Le Conseil d'administration a pris note de la justification du Prix de l'Offre mentionné par l'Offrant dans le Prospectus, comme exposé à la section 6.2 (b) du Prospectus. L'Offrant a retenu et appliqué la méthode d'évaluation suivante pour justifier le Prix de l'Offre : analyse de la somme des flux de trésorerie futurs actualisés (*discounted cash flow – DCF*).

² Abstraction faite du Prix de l'Offre à payer pour les Actions acquises dans le cadre de l'exercice des 77.790 Options sur actions en circulation susmentionnées dans la Société Visée.

Les analyses et points de référence pris en compte pour donner un contexte au Prix de l'Offre sont :

- (i) multiples de négociation (*trading multiples*) d'entreprises cotées comparables ;
- (ii) évolution historique du cours de l'action Roularta Media Group et prime d'offre par rapport au cours de l'action ; et
- (iii) valeur comptable des capitaux propres.

Les méthodes d'évaluation suivantes n'ont pas été retenues par l'Offrant :

- (i) multiples sur la base de transactions comparables ; et
- (ii) objectifs de cours d'analystes boursiers.

Le Conseil d'administration fait remarquer, sur la base de la méthode d'évaluation retenue par l'Offrant, que :

- (i) le Prix de l'Offre se situe au-dessus du point le plus élevé des fourchettes de valorisation résultant de la méthode d'évaluation retenue ;
- (ii) le Prix de l'Offre représente une prime comprise entre 38,6% et 44,6% par rapport à la méthode d'évaluation DCF, qui est considérée comme la méthode d'évaluation la plus pertinente pour la Société Visée. Bien que la méthode d'évaluation basée sur les multiples de négociation EV/(EBITDA-Capex) n'ait pas été retenue parce qu'elle est subordonnée à la méthode d'évaluation DCF retenue, en raison de limitations bien connues telles que le manque d'informations spécifiques sur les Capex (ventilation des investissements de maintenance et d'expansion), l'impact des dépenses ponctuelles et d'autres limitations, le Prix de l'Offre représente une prime de 44,1% à 55,5% par rapport à la valorisation résultant de la méthode d'évaluation EV/(EBITDA-Capex) sur la base de multiples de négociation. De plus, le Prix de l'Offre dépasse les cours historiques de l'action Roularta Media Group, et il représente une prime de 24,5% par rapport au cours de clôture de l'Action le jour précédant la Date d'Annonce de l'Offre. De plus, le Prix de l'Offre représente une décote de 11,3% par rapport à la valeur comptable des capitaux propres de l'Action. La valeur comptable des capitaux propres n'a pas été retenue comme méthode d'évaluation pertinente, car cette méthode reflète les prestations déjà réalisées, ce qui signifie que la valeur obtenue peut s'écarter des tendances futures, compte tenu des perspectives de la Société Visée active sur un marché en pleine transition et transformation ; et
- (ii) si l'on suppose que l'Offrant ne paie aucune prime sur la position de trésorerie nette hors participations dans des entreprises associées au 31 décembre 2024, de 51,6 millions EUR au 31 décembre 2024, le Prix de l'Offre par Action et la valorisation par Action sont tous deux ajustés pour la position de trésorerie nette par Action, hors participations dans des entreprises associées au 31 décembre 2024, égale à 4,16 EUR. Dans ce cas, le Prix de l'Offre représente une prime comprise entre 61,5% et 73,0% par rapport à la méthode d'évaluation DCF. En outre, le Prix de l'Offre représente une prime comprise entre 71,9% et 95,4% par rapport à la valorisation résultant de la méthode d'évaluation par multiples de négociation EV/(EBITDA-Capex), une prime de 36,8% par rapport au cours de clôture de l'Action le 13 mars 2025, et une décote de 14,9% par rapport à la valeur comptable des capitaux propres, ajustée pour la position de

trésorerie nette hors participations dans des entreprises associées au 31 décembre 2024.

En utilisant la méthode d'évaluation DCF, l'Offrant a calculé la valeur d'entreprise des activités de la Société Visée en actualisant les flux de trésorerie disponible sans effet de levier estimés (UFCF) qui seront générés par ces actifs sur la base du plan d'entreprise le plus récent de la Société Visée, établi sur la base de leur vision stratégique à long terme (le « **Management BP** »).

Les flux de trésorerie opérationnels disponibles sont actualisés avec comme date d'évaluation le 13 mars 2025, en appliquant la méthode de la convention semestrielle (*mid-year convention*), qui se base sur les flux de trésorerie entrants au cours de l'année et non uniquement à la fin de celle-ci. Le Management BP a été établi par la direction de la Société Visée sur la base de sa vision stratégique à long terme et est complété par des extrapolations réalisées par l'Offrant. Le Management BP tient compte, entre autres, de la baisse des ventes par numéro, de la diminution des ventes d'abonnements, de la baisse des recettes publicitaires due au comportement imprévisible et fluctuant des annonceurs au cours de la période d'évaluation. Ces baisses ne peuvent pas être compensées via des augmentations de prix, vu que celles-ci ne sont réalisables que via un étoffement de l'offre au cours de la période d'évaluation. Par conséquent, la Société Visée applique toujours des prix de vente stables. Ce que le Conseil d'administration a d'ailleurs aussi pu constater dans la pratique. La période d'évaluation comprend différentes suppositions, énumérées dans la section 6.2 (b) du Prospectus.

Comme point de référence pour donner un contexte au Prix de l'Offre, l'Offrant a, pour la méthode d'évaluation par multiples de négociation, déterminé les multiples d'entreprises cotées comparables sur la base de données financières (chiffre d'affaires, EBITDA, EBITDA-Capex, ...) telles qu'estimées par des projections consensuelles établies par des analystes financiers et le cours de l'action d'une série d'entreprises cotées comparables. Pour l'évaluation de la Société Visée, l'Offrant a choisi d'utiliser les multiples EV/(EBITDA-Capex) plutôt que les multiples EV/EBITDA habituels. Cette décision a été prise en raison du programme Capex intensif de la Société Visée, qui est nettement plus élevé que celui du groupe sélectionné d'entreprises comparables, tant en proportion du chiffre d'affaires que de l'EBITDA. Le profil Capex de la Société Visée est supérieur à celui de ses pairs en raison d'investissements stratégiques dans des applications, des sites web et des technologies innovantes telles que l'IA, qui sont essentielles pour l'avenir. Actuellement, toutes les applications de gestion d'entreprise sont des systèmes hérités (*legacy*) développés sur mesure, qui ne sont pas pérennes. En outre, la technologie d'impression actuelle est conçue pour de grands tirages, mais avec la baisse de la demande tant interne qu'externe, il est nécessaire de passer à des technologies plus flexibles et numériques afin de maintenir la viabilité de l'imprimerie. Ces facteurs contribuent à un profil d'investissement plus élevé que celui de la concurrence. Le niveau de Capex élevé de RMG entraîne un écart important entre l'EBITDA et la génération effective de flux de trésorerie. De ce fait, le multiple EBITDA est moins représentatif des performances financières réelles et de la capacité de génération de flux de trésorerie de RMG. Le choix du multiple EV/(EBITDA-Capex) comme proxy de la capacité de génération de flux de trésorerie tient compte des caractéristiques spécifiques de l'exploitation et des investissements nécessaires à la continuité des activités et de la génération d'EBITDA, ce qui se traduit par un modèle d'évaluation plus réaliste et plus fiable. En outre, cette méthode offre selon l'Offrant une meilleure base de comparaison avec d'autres entreprises du secteur ayant des profils Capex différents, ce qui permet d'obtenir une vision plus nuancée de la valeur relative et des performances de RMG.

Le Conseil d'administration prend également note de l'exercice d'évaluation exécuté par l'Expert Indépendant, tel que repris dans le Rapport de l'Expert Indépendant. L'Expert Indépendant a retenu l'actualisation du flux de trésorerie futur disponible (*discounted cash flow* – DCF) comme méthode d'évaluation primaire, et les multiples de négociation d'entreprises cotées comparables (*Comparable Companies Analysis* – CCA, certes avec les multiples EV/EBITDA en lieu et place des multiples EV/(EBITDA-Capex) utilisés par l'Offrant) comme méthode d'évaluation secondaire.

Sur la base du Rapport de l'Expert Indépendant, le Conseil d'administration prend note du fait que le Prix de l'Offre est supérieur à la valeur médiane de 14,6 EUR par action de la méthode d'évaluation primaire (méthode DCF - *discounted cash flow*) de l'Expert Indépendant.

La conclusion du Rapport de l'Expert Indépendant est la suivante :

- *« DPCF a conservé l'analyse du Discounted Free Cash Flow (flux de trésorerie disponible actualisé) comme méthode d'évaluation primaire, car celle-ci reflète la valeur intrinsèque de Roularta. La méthode CCA a été conservée comme méthode d'évaluation secondaire et fournit une valeur basée sur le marché. Cette méthode est considérée comme moins pertinente que la méthode d'évaluation primaire, car les pairs comparables ne sont pas entièrement comparables, notamment en raison de différences en termes de situation géographique, de taille, de marge, de structure financière et/ou de modèle d'entreprise. Les Prix Indicatifs des Courtiers et l'Analyse des Performances Boursières de l'action n'ont pas été retenus, mais servent plutôt de références supplémentaires. La valeur comptable des capitaux propres n'a pas été retenue comme méthode d'évaluation ou comme point de référence.*
- *Nous estimons la valeur par action (Equity Value) de Roularta sur la base des méthodes d'évaluation DCF et CCA dans une fourchette comprise entre 13,9 € et 16,3 €, calculée comme la moyenne entre la limite supérieure et la limite inférieure des fourchettes de valorisation des méthodes d'évaluation primaire et secondaire, avec une valeur DCF médiane de 14,6 €.*
 - *La valeur par action, basée exclusivement sur la méthode d'évaluation primaire, est estimée dans une fourchette comprise entre 13,5 € et 15,7 €, calculée comme la moyenne entre la limite supérieure et la limite inférieure de la fourchette de valorisation de la méthode d'évaluation primaire.*
- *Sur la base de la fourchette de valorisation susmentionnée pour les méthodes d'évaluation primaire et secondaire, nous pouvons conclure que le Prix de l'Offre se situe dans notre fourchette de valorisation et au-dessus du point médian DCF.*
- *Par conséquent, dans le cadre de l'offre publique d'acquisition volontaire annoncée par l'Offrant sur toutes les actions de Roularta qu'il ne détient pas encore, nous estimons que le Prix de l'Offre ne porte pas atteinte aux intérêts des actionnaires minoritaires. »*

Par ailleurs, le Conseil d'administration n'a pas d'observations substantielles à formuler sur les travaux d'évaluation réalisés par l'Offrant et par l'Expert Indépendant, tels qu'ils ressortent respectivement du Prospectus et du Rapport de l'Expert Indépendant.

En outre, le Conseil d'administration note que l'Action présente une liquidité relativement faible.

L'Offre offre une opportunité de liquidité immédiate à tous les actionnaires à un prix supérieur au cours de l'action au moment où l'Offrant a annoncé publiquement son intention de lancer une Offre. Les actionnaires peuvent vendre toutes leurs actions simultanément à un prix fixe et garanti.

4.3.2 Risques pour les actionnaires qui n'acceptent pas l'Offre

Si les conditions de l'Offre ne sont pas remplies et que l'Offrant ne décide pas d'y renoncer, l'Offre devient caduque et les actionnaires ne bénéficieront pas du Prix de l'Offre proposé.

Si les conditions de l'Offre ne sont pas remplies, mais que l'Offrant décide d'y renoncer et qu'il n'est pas en mesure de réaliser une offre de reprise simplifiée, cela aurait des conséquences supplémentaires pour les actionnaires qui ne proposeraient pas leurs actions :

- (i) le nombre d'actionnaires de la Société Visée et le nombre d'Actions détenues dans le flottant (*free float*) peuvent baisser considérablement ; cela pourrait donc avoir un impact négatif sur la liquidité et la valeur de marché des Actions restantes non proposées ;
- (ii) conformément au Prospectus (section 6.4 (c) du Prospectus), l'Offrant évaluera la future politique de dividendes de la Société Visée sur une base ad hoc, à la lumière des éventuels besoins d'investissement, de la radiation de la cotation de l'action de la Société Visée et du refinancement de l'Offrant, et la future politique de dividendes de la Société Visée pourra donc être plus irrégulière ; les investisseurs ne doivent en aucun cas supposer que la Société Visée mènera, après la réalisation de l'Offre, une politique de dividendes conforme à la politique antérieure ou actuelle ; et
- (iii) plus particulièrement, l'Offrant a l'intention de rembourser le financement de l'Offre au moyen de distributions par la Société Visée. Les actionnaires qui n'acceptent pas l'Offre seront redevables d'un précompte mobilier de 30% sur ces distributions.

4.3.3 Conclusion sur l'opportunité du transfert d'actions dans le cadre de l'Offre

Sur la base de ce qui précède, et plus particulièrement sur la base du fait que le Prix de l'Offre se situe au-dessus du point médian pour la méthode d'évaluation primaire (DCF), comme déterminé par l'Expert Indépendant dans le Rapport de l'Expert Indépendant, le Conseil d'administration estime, conformément à l'article 28, §1, 3° de l'Arrêté OPA, que l'Offre constitue une opportunité intéressante pour les actionnaires de monnayer leurs Actions, à un prix fixe qui comprend en outre une prime significative, tant par rapport au prix de l'action de la Société Visée sur Euronext Brussels que par rapport à l'évaluation par l'Expert Indépendant, et sans aucune restriction en matière de liquidité. Par conséquent, le Conseil d'administration estime que le Prix de l'Offre ne porte pas atteinte aux intérêts des actionnaires.

4.4 Intérêts des créanciers

Conformément à l'article 28, §1, 1° de l'Arrêté OPA, le Conseil d'administration a également examiné les conséquences de la réalisation de l'Offre pour les intérêts des créanciers de la Société Visée.

Le Conseil d'administration estime, notamment sur la base du Prospectus et des dispositions de l'Offre, qu'il n'y a aucune raison de penser que l'Offre en tant que telle aurait un effet défavorable sur les intérêts des créanciers financiers ou autres de la Société Visée. Le Conseil d'administration constate en particulier que l'Offrant n'a actuellement aucun projet visant à modifier ou à restructurer de manière substantielle les activités de la Société Visée (section 6.4 (c) du Prospectus).

En outre, le Conseil d'administration constate qu'aucun accord de financement de la Société Visée ne sera affecté par l'Offre. Le Conseil d'administration note toutefois que, si l'Offre aboutit, l'Offrant a indiqué qu'il a l'intention de rembourser le financement de l'Offre au moyen de distributions par la Société Visée. Le Conseil d'administration note qu'une augmentation éventuelle du ratio d'endettement de la Société Visée pourrait constituer un risque pour les créanciers existants et augmenter le coût du capital de la Société Visée. Néanmoins, le Conseil d'administration note que, compte tenu de la situation de trésorerie de la Société Visée, il est très probable qu'aucune dette ne sera contractée pour ces distributions.

4.5 Intérêts des travailleurs et leur emploi

Le Conseil d'administration a délibéré sur les conséquences de la réalisation de l'Offre pour les employés de la Société Visée et leur emploi conformément à l'article 28, §1, 1° de l'Arrêté OPA.

À cet égard, le Conseil d'administration prend note de ce qui est indiqué à la section 6.4 (c) du Prospectus :

« L'Offrant n'a actuellement aucun projet visant à modifier ou à restructurer de manière substantielle les activités de RMG. Toutefois, la Société Visée s'est clairement transformée en une entreprise « B2C » au cours des dernières années. Dans le cadre de cette stratégie, les opportunités éventuelles de vendre des magazines et des activités de la Société Visée spécifiquement destinés au marché « B2B » ont toujours été soigneusement étudiées et analysées (à titre d'exemple, voir la vente récente des magazines « Nouvelles Graphiques », « Emballages & Étiquettes » et « Media & Communication » à Professional Media Group). Si une telle opportunité se présentait à l'avenir et que la Société Visée y donnait suite, l'Offrant estime que, conformément à la stratégie actuelle qui ne sera pas influencée par l'Offre, cela n'aurait pas d'incidence significative sur les intérêts des employés, les conditions de travail ou l'emploi. »

Sur la base de l'examen du Prospectus, le Conseil d'administration ne voit aucun élément indiquant que l'Offre aurait un effet défavorable substantiel sur les intérêts des employés (y compris l'emploi) de la Société Visée.

4.6 Avis du Conseil d'administration sur les plans stratégiques de l'Offrant

Conformément à l'article 28, §1, 2° de l'Arrêté OPA, le Conseil d'administration a examiné les plans stratégiques de l'Offrant pour la Société Visée tels que décrits dans le Prospectus, ainsi que les conséquences probables sur les résultats, l'emploi et les sites d'implantation de la Société Visée.

Dans ce contexte, le Conseil d'administration note les plans de l'Offrant pour l'application d'une stratégie à long terme, basée sur des investissements substantiels à court et moyen termes dans les domaines suivants : (i) le développement informatique, (ii) le recrutement de nouveaux profils numériques dans les domaines de la rédaction et du marketing, et (iii) l'offre de formations sur mesure pour le reste du personnel, comme détaillé dans la section 6.4. (c) du Prospectus.

Le Conseil d'administration estime que cette stratégie peut être avantageuse à long terme pour la Société Visée. Toutefois, les investissements que l'Offrant souhaite réaliser pourraient avoir un impact négatif sur les résultats à court terme de la Société Visée. Le Conseil d'administration reconnaît donc que cette stratégie pourrait être difficile à mettre en œuvre dans un contexte boursier qui, de l'avis du Conseil d'administration, se caractérise par des attentes linéaires et à court terme.

Le Conseil d'administration constate en outre que l'Offrant n'a actuellement aucun projet visant à modifier ou à restructurer de manière substantielle les activités de la Société Visée (voir également le point 4.4 du présent Mémoire en Réponse). Sur la base du Prospectus et contrairement à ce qui est

exposé ci-dessus, le Conseil d'administration ne prévoit donc pas de conséquences substantielles probables des plans stratégiques de l'Offrant sur les résultats, l'emploi et les sites d'implantation de la Société Visée.

4.7 Évaluation générale de l'Offre

Compte tenu des considérations susmentionnées et exposées dans le présent Mémoire en Réponse et des informations contenues dans le Prospectus, le Conseil d'administration a décidé à l'unanimité de soutenir l'Offre et de recommander à ses actionnaires d'accepter l'Offre.

5 ACTIONS DÉTENUES PAR LES ADMINISTRATEURS OU DES PERSONNES QU'ILS REPRÉSENTENT DE FAIT

À la date du présent Mémoire en Réponse, les actions suivantes de la Société Visée sont détenues par des membres du Conseil d'administration ou des personnes qu'ils représentent de fait, et les personnes concernées ont fait les déclarations suivantes à ce sujet :

- (i) Koinon NV, représentée de manière permanente par M. Xavier Bouckaert, détient à la date du présent Mémoire en Réponse 10.072.436 Actions de la Société Visée. Les Actions détenues par l'Offrant ne font pas l'objet de l'Offre.
- (ii) Tous les autres membres du Conseil d'administration déclarent conformément à l'article 28, §2 de l'Arrêté OPA qu'ils ne détiennent pas d'actions de la Société Visée.

Conformément à l'article 3 de la Loi OPA, West Investment Holding agit de concert avec l'Offrant. West Investment Holding s'est engagée vis-à-vis de l'Offrant à apporter toutes ses actions dans l'Offre.

6 APPLICATION DES CLAUSES D'APPROBATION ET/OU DES DROITS DE PRÉEMPTION

Les statuts de la Société Visée ne contiennent pas de clauses d'approbation, ni de droits de préemption concernant le transfert des Actions. Le Conseil d'administration n'a connaissance d'aucun autre droit de préférence pour l'acquisition des Actions.

7 INFORMATION DES TRAVAILLEURS

Conformément aux articles 42 et suivants de la Loi OPA, le Conseil d'administration a informé le conseil d'entreprise de la Société Visée (le « **Conseil d'entreprise** ») de l'Offre et lui a transmis le Prospectus. Le Conseil d'administration communiquera au Conseil d'entreprise son avis à propos de l'Offre, comme exposé dans le présent Mémoire en Réponse.

L'avis du Conseil d'entreprise obtenu dans le cadre de l'Offre a été joint en Annexe 6 au Prospectus.

8 DISPOSITIONS GÉNÉRALES

8.1 Personnes responsables

La Société Visée, représentée par son Conseil d'administration (dont la composition est indiquée au point 2 du Mémoire en Réponse), est responsable des informations contenues dans le présent Mémoire en Réponse et dans ses éventuels compléments.

La Société Visée, représentée par son Conseil d'administration, déclare que, à sa connaissance, les informations contenues dans le présent Mémoire en Réponse sont conformes à la réalité et qu'aucune

information, dont la mention est susceptible de modifier la teneur du Mémoire en Réponse, n'a été omise.

8.2 Approbation du Mémoire en Réponse par la FSMA

Le Mémoire en Réponse a été approuvé le [19 mai 2025] par la FSMA conformément à l'article 28, §3 de la Loi OPA. Cette approbation ne constitue pas une appréciation de l'opportunité ou de la qualité de l'Offre.

8.3 Informations pratiques

Le présent Mémoire en Réponse est joint en Annexe 3 au Prospectus. Le Prospectus (y compris le Mémoire en Réponse) est disponible sous forme électronique sur le site web www.kbc.be/roularta et sur le site web de la Société Visée (www.roularta.be/fr/bourse/offre-publique-dachat). Le Prospectus (y compris le Mémoire en réponse) peut également être demandé gratuitement aux guichets des Banques-Guichets ou par téléphone auprès de KBC au numéro +32 (0)78 152 153 (KBC Live).

Une traduction en anglais et en français du Mémoire en Réponse est disponible sous forme électronique sur les sites web mentionnés ci-dessus. En cas d'incohérence entre la traduction anglaise ou française du Mémoire en Réponse d'une part, et la version officielle en néerlandais d'autre part, la version néerlandaise prévaudra. L'Offrant a examiné les différentes versions et est responsable de la correspondance entre les différentes versions.

8.4 Complément

Tout nouveau développement, erreur matérielle ou inexactitude lié aux informations contenues dans le Mémoire en Réponse et susceptible d'influencer l'évaluation de l'Offre et survenant ou étant constaté entre le moment de l'approbation du Mémoire en Réponse et la clôture de la dernière période d'acceptation de l'Offre, sera rendu public en Belgique par le biais d'un complément au Mémoire en Réponse, conformément à l'article 30 de la Loi OPA.

8.5 Déclarations prévisionnelles

Le présent Mémoire en Réponse contient des estimations et déclarations prévisionnelles. Telles estimations et déclarations prévisionnelles sont principalement basées sur des attentes actuelles et l'estimation d'événements et tendances futurs, qui ont ou pourraient avoir une incidence sur les activités et les résultats de la Société Visée. Bien que le Conseil d'administration soit d'avis que ces estimations et déclarations prévisionnelles sont fondées sur des hypothèses raisonnables, elles sont soumises à des risques et incertitudes et sont basées sur les informations dont dispose actuellement le Conseil d'administration.

Les mots « croire », « prévoir », « anticiper », « projeter », « poursuivre », « tenter », « s'attendre à », « envisager », « compter », « pouvoir », « fera », « ferait », ainsi que des expressions similaires visent à identifier des estimations et déclarations prévisionnelles. Ces déclarations prévisionnelles ne sont valables qu'à compter de la date du présent Mémoire en Réponse, et le Conseil d'administration décline expressément toute obligation de ou tout engagement à diffuser des mises à jour ou des révisions concernant une quelconque estimation ou déclaration prévisionnelle présente dans le présent Mémoire en Réponse pour refléter un quelconque changement dans les attentes du Conseil d'administration à propos d'un quelconque changement au niveau des faits, conditions ou circonstances sur lesquels telle déclaration est basée, excepté lorsqu'une telle actualisation est requise dans le cadre d'un complément au Mémoire en Réponse en vertu de l'article 30 de la Loi OPA (voir point 8.4). Les estimations et déclarations prévisionnelles s'accompagnent d'incertitudes et de risques et ne constituent pas une

garantie de prestations futures, étant donné que les résultats ou développements réels peuvent différer sensiblement des attentes décrites dans les estimations et déclarations prévisionnelles. Les actionnaires sont invités à ne pas se fier exagérément aux estimations ou déclarations prévisionnelles pour prendre une décision à propos de l'Offre.

8.6 Avis de non-responsabilité

Rien dans le présent Mémoire en Réponse ne doit être interprété comme un conseil en matière de placement, ni comme conseil fiscal, juridique, financier, comptable ou autre. Le présent Mémoire en Réponse n'est pas destiné à être utilisé ou diffusé auprès de personnes si la mise à disposition des informations à de telles personnes est interdite en vertu d'une quelconque loi ou juridiction. Les actionnaires doivent former leur propre opinion au sujet de l'Offre avant de prendre une décision d'investissement, et sont invités à consulter un conseiller professionnel pour les aider à prendre une telle décision.