

**PROJET DE NOTE D'INFORMATION  
PRESENTE PAR**



**EN REPONSE AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT  
INITIE PAR**

**FINANCIERE DES MINQUIERS**

**VISANT LES ACTIONS DE COFIGEO**



Le présent projet de note d'information en réponse a été déposé auprès de l'AMF le 29 mars 2011. Il a été établi conformément aux dispositions de l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF.

En application des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, l'avis du cabinet Farthouat Finance, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente note d'information en réponse.

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

Le présent projet de note d'information en réponse est disponible sur le site Internet de Cofigeo ([www.cofigeo.fr](http://www.cofigeo.fr)) ainsi que sur celui de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)). Des exemplaires du présent projet de note d'information en réponse sont également disponibles sans frais sur simple demande auprès de Cofigeo, 28 boulevard Kellermann 75013 Paris.

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de Cofigeo seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat.

Un avis financier sera publié, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat, dans un quotidien financier de diffusion nationale pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

## TABLE DES MATIERES

|           |                                                                                                                                                                                                                                     |           |
|-----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1.</b> | <b>RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT OBLIGATOIRE DEPOSEE PAR FINANCIERE DES MINQUIERS.....</b>                                                                                                                      | <b>3</b>  |
| 1.1       | Contexte de l'Offre .....                                                                                                                                                                                                           | 3         |
| 1.2       | Rappel des conditions de l'Offre.....                                                                                                                                                                                               | 4         |
| <b>2.</b> | <b>RAPPORT D'EXPERTISE INDEPENDANTE.....</b>                                                                                                                                                                                        | <b>5</b>  |
| <b>3.</b> | <b>AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE COFIGEO .....</b>                                                                                                                                                                      | <b>22</b> |
| <b>4.</b> | <b>INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE.....</b>                                                                                                                                                                        | <b>24</b> |
| <b>5.</b> | <b>ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE.....</b>                                                                                                                                     | <b>25</b> |
| <b>6.</b> | <b>INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE.....</b>                                                                                                                                                                                     | <b>25</b> |
| 6.1       | Structure et répartition du capital de Cofigeo .....                                                                                                                                                                                | 25        |
| 6.2       | Restrictions statutaires ou conventionnelles à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions portées à la connaissance de Cofigeo .....                                                                                 | 25        |
| 6.3       | Participations directes ou indirectes au sein du capital de Cofigeo dont la Société a connaissance .....                                                                                                                            | 25        |
| 6.4       | Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci .....                                                                                                                       | 26        |
| 6.5       | Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel .....                                                                                                                                            | 26        |
| 6.6       | Accords entre actionnaires dont Cofigeo a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.....                                                                     | 26        |
| 6.7       | Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire .....                                                                                                                                               | 26        |
| 6.8       | Règles applicables à la modification des statuts de la société .....                                                                                                                                                                | 27        |
| 6.9       | Pouvoirs du directoire, en particulier pour l'émission ou le rachat d'actions ..                                                                                                                                                    | 27        |
| 6.10      | Accords conclus par Cofigeo qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de Cofigeo, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, portait gravement atteinte à ses intérêts .. | 27        |
| 6.11      | Accords prévoyant des indemnités pour les membres du directoire ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique .....               | 27        |
| <b>7.</b> | <b>AUTRES INFORMATIONS CONCERNANT COFIGEO .....</b>                                                                                                                                                                                 | <b>27</b> |
| <b>8.</b> | <b>PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION .....</b>                                                                                                                                                      | <b>28</b> |

## 1. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT OBLIGATOIRE DEPOSEE PAR FINANCIERE DES MINQUIERS

### 1.1 Contexte de l'Offre

A l'issue d'un processus de cession initié en 2009, Compagnie des Minquiers d'une part et Messieurs Benjamin, Daniel, Edouard, Georges, Guillaume, Hubert, Jean, Jean-Paul, Jérôme, Julien, Maxime, Olivier, Stéphane, Foucault et Mesdames Marie-Claude Angwin, Claire Hersant et Clémence, Elise, Justine, Marie-Amélie Foucault (ensemble le "**Groupe Familial Foucault**") d'autre part, ont conclu, le 18 février 2011, un contrat de cession d'actions aux termes duquel ils se sont engagés respectivement à acquérir et à céder, le 3 mars 2011, 100% des actions MPF (désormais dénommée Financière des Minquiers) (le "**Contrat de Cession**"), société holding ayant pour seul actif 26.523 actions Cofigeo représentant 35,6% du capital et 44,0% des droits de vote théoriques de la Société au 28 février 2011.

Cofigeo est une société anonyme de droit français au capital de 1.191.248 euros, représenté par 74.453 actions de 16 euros de valeur nominale unitaire, dont le siège social est situé 28, boulevard Kellermann, 75013 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 542 076 633, ("**Cofigeo**" ou la "**Société**") dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé de NYSE Euronext à Paris ("**Euronext Paris**") sous le code ISIN FR0000035008.

L'initiateur a précisé que Compagnie des Minquiers est une société qui a été constituée dans le but de prendre une participation majoritaire dans Cofigeo. Elle est contrôlée par Boussard & Gavaudan Holding Limited, société cotée à la bourse de Londres qui détient, au 29 mars 2011, 83,2 % du capital et des droits de vote de cette société, le solde étant détenu par les dirigeants du groupe Cofigeo à hauteur de 13,5% (dont 4,7% détenus par M. Jérôme Foucault et 3,8% détenus par M. Mathieu Thomazeau) et par d'autres investisseurs financiers à hauteur de 3,3%. Les dirigeants du groupe Cofigeo ont investi dans Compagnie des Minquiers au travers d'actions ordinaires et de bons de souscriptions d'actions. Les investisseurs financiers, quant à eux, ont investi au travers d'actions ordinaires et d'obligations convertibles émises par Compagnie des Minquiers. M. Jérôme Foucault a également souscrit des obligations convertibles.

Il a été indiqué que la transaction conclue aux termes du Contrat de Cession fait ressortir, par transparence, un prix par action Cofigeo de 530 euros (dividende 2010 attaché).

Le Groupe Familial Foucault n'a consenti aucune garantie au bénéfice de l'acquéreur.

Concomitamment au Contrat de Cession, Compagnie des Minquiers a indiqué avoir conclu avec les membres de la famille Foucault, actionnaires directs de Cofigeo, des engagements d'apport à l'Offre portant sur 24,7% du capital de Cofigeo.

Le 21 février 2011, Compagnie des Minquiers a fait paraître un communiqué de presse informant le public des principales caractéristiques de l'opération et annonçant l'intention de Compagnie des Minquiers de déposer via Financière des Minquiers une offre publique d'achat à un prix par action de 530 euros (dividende 2010 attaché) sur la totalité des actions Cofigeo non détenues.

Le 3 mars 2011, conformément aux termes du Contrat de Cession, Compagnie des Minquiers a acquis l'intégralité des actions Financière des Minquiers auprès du Groupe Familial Foucault (l'"**Acquisition**").

Compagnie des Minquiers a indiqué que, préalablement à la signature du Contrat de Cession, elle ne détenait, directement ou indirectement, seule ou de concert, aucune action Cofigeo. Depuis la réalisation de l'Acquisition, Compagnie des Minquiers, détient indirectement par l'intermédiaire de Financière des Minquiers, 26.523 actions Cofigeo représentant 35,6% du capital et 44,0% des droits de vote théoriques de la Société au 28 février 2011.

Compagnie des Minquiers a précisé n'avoir procédé, directement ou indirectement, seule ou de concert, à aucune acquisition d'actions Cofigeo au cours des 12 derniers mois qui précèdent la signature du Contrat de Cession.

Le dépôt de l'Offre s'inscrit dans le cadre de l'obligation faite à Compagnie des Minquiers de déposer une offre publique à la suite de l'Acquisition en application des stipulations de l'article 234-2 du Règlement général de l'AMF. L'Offre sera réalisée suivant la procédure normale conformément aux dispositions des articles 232-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

## 1.2 **Rappel des conditions de l'Offre**

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 232-1 et suivants et 234-2 du Règlement général de l'AMF, Financière des Minquiers (anciennement MPF SA), société par actions simplifiée de droit français au capital de 75.000 euros, dont le siège social est situé 69, boulevard Haussmann, 75008 Paris, et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 349 714 485 ("**Financière des Minquiers**" ou l'"**Initiateur**"), a proposé de manière irrévocable aux actionnaires de Cofigeo, d'acquérir la totalité de leurs actions Cofigeo au prix unitaire de 530 euros (dividende 2010 attaché) dans les conditions décrites ci-après, tel qu'annoncé par Compagnie des Minquiers dans le communiqué de presse diffusé le 21 février 2011 (l'"**Offre**").

Crédit Agricole Corporate and Investment Bank ("**CACIB**") a, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF pour le compte de l'Initiateur le 29 mars 2011. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, CACIB a garanti la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre porte sur la totalité des actions Cofigeo non détenues par l'Initiateur, soit à la date de dépôt de l'Offre, 47.930 actions, étant précisé qu'il n'existe ni instrument financier émis par la Société donnant accès immédiatement ou à terme au capital de la Société ni plan d'attribution gratuite d'actions nouvelles.

L'Offre sera réalisée selon la procédure normale conformément aux dispositions des articles 232-1 et suivants du Règlement général de l'AMF dans la mesure où, à l'issue de l'Acquisition, l'Initiateur ne détient pas la majorité du capital et des droits de vote de la Société.

Dans l'hypothèse où les conditions seraient remplies, l'Initiateur a indiqué son intention de demander à l'AMF la mise en œuvre d'un retrait obligatoire visant les actions de la Société, conformément aux articles 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF.

## 2. **RAPPORT D'EXPERTISE INDEPENDANTE**

Le cabinet Farthouat Finance, représenté par Mme Marie-Ange Farthouat, a été désigné en qualité d'expert indépendant le 25 février 2011 par le conseil de surveillance de Cofigeo, en application de l'article 261-1 I et II du Règlement général de l'AMF. Le rapport de l'expert indépendant est reproduit ci-après. Ce rapport apprécie le caractère équitable du prix par action Cofigeo de 530 euros (dividende 2010 attaché) dans le cadre l'Offre et au regard d'un éventuel retrait obligatoire.

Offre Publique d'Achat initiée par FINANCIERE DES MINQUIERS  
(anciennement MPF) sur les actions COFIGEO  
Rapport de Farthouat Finance, expert indépendant

28 mars 2011

- Dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat initiée par la Financière des Minquiers (anciennement dénommée MPF) visant les actions de la société COFIGEO, Farthouat Finance a été chargé, en qualité d'expert indépendant désigné par le Conseil de Surveillance de cette dernière, de se prononcer sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre Publique d'Achat. Notre intervention se situe dans le cadre de l'article 261-1-I et II du règlement général de l'AMF (Livre II-Titre VI) et est motivée par l'existence potentielle de conflits d'intérêts du fait de l'association de certains managers à la transaction et par la possibilité que se réserve l'initiateur de réaliser un retrait obligatoire des actions COFIGEO non apportées à la présente Offre Publique d'Achat si les actionnaires minoritaires ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de COFIGEO.

#### *I. Présentation de Farthouat Finance et déclaration d'indépendance*

- 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. Marie-Ange Farthouat, associée gérante de Farthouat Finance a plus de 20 ans d'expérience dans les domaines de l'analyse financière et de l'évaluation de sociétés cotées et non cotées.
- Elle est membre fondateur-trésorière de l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants), association reconnue par l'AMF le 9 avril 2008 conformément aux articles 263-1 à 263-8 de son Règlement général. Elle est également membre de la SFAF, de la SFEV et de l'IFA et participe à des groupes de travail de place sur différents sujets d'évaluation.
- La présente mission a été menée par Marie-Ange Farthouat, associée et la revue indépendante des travaux a été réalisée par un professionnel qualifié ayant plus de 20 ans d'expérience en analyse financière et évaluation d'entreprise.

#### ***Relation de Farthouat Finance avec les personnes concernées par la présente Offre Publique d'Achat et déclaration d'indépendance***

Avec COFIGEO 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.

Avec Crédit Agricole Corporate and Investment Bank ("**Crédit Agricole CIB**"), établissement présentateur de l'Offre Publique d'Achat sur les actions COFIGEO

Farthouat Finance n'a réalisé aucune expertise indépendante au cours des 24 derniers mois dans le cadre d'une offre publique présentée par Crédit Agricole CIB.

#### ***Liste des missions d'expertise indépendante réalisées au cours des derniers mois***

Au cours des 24 derniers mois Farthouat Finance a réalisé une expertise indépendante en décembre 2009 dans le cadre de l'offre publique d'achat initiée par Strategic Corporate Finance sur les actions de Proxitec, l'Etablissement présentateur étant Oddo Corporate Finance.

#### ***Déclaration d'indépendance***

En conséquence de ce qui précède, Farthouat Finance est en mesure d'attester de l'absence de tout lien, passé ou présent, avec l'une des parties susceptible de mettre en cause son indépendance ou de fausser son jugement dans le cadre de la présente opération. Cette déclaration est également valable pour la personne ayant réalisé le contrôle qualité de la mission.

### ***Rémunération perçue par l'expert***

La rémunération perçue par Farthouat Finance pour la mission s'élève à 40 000€ HT.

### ***Diligences et Calendrier de l'opération***

- La présente mission a été menée par Marie-Ange Farthouat, associée, et s'est déroulée entre le 25 février 2011, date de notre nomination et le 28 mars 2011, date de remise de notre rapport. Elle a comporté les principales étapes suivantes :
  - prise de connaissance de l'opération et proposition de mission,
  - analyse de la documentation publique sur la société COFIGEO et son secteur,
  - demande des documents nécessaires adaptés aux spécificités de la mission
  - examen de la documentation juridique : procès verbaux des Conseils de Surveillance et des Assemblées Générales des trois derniers exercices,
  - analyse des principaux éléments constitutifs de la transaction à l'origine de la présente Offre Publique d'Achat,
  - discussions avec le management et la banque présentatrice portant sur le business plan de COFIGEO,
  - mise en œuvre d'une évaluation multicritères basée sur des critères intrinsèques (DCF, cours de bourse, transaction de référence) et analogiques (comparables boursiers),
  - analyse détaillée de l'évolution de l'actif net comptable consolidé de COFIGEO,
  - échanges avec la banque présentatrice sur ses travaux d'évaluation,
  - obtention d'une lettre d'affirmation,
  - revue indépendante,
  - rédaction du rapport d'expertise et présentation de nos travaux au Conseil de Surveillance.,
  - rapport d'expertise définitif

Le calendrier de la mission s'est déroulé de la façon suivante :

- 21 février 2011 : proposition de mission
- 25 février 2011 : décision du Conseil de Surveillance sur le choix de l'expert indépendant
- 9 mars 2011 : réunion avec l'équipe de Crédit Agricole CIB
- 10 mars 2011 : réunion avec Mathieu Thomazeau, directeur général de COFIGEO
- 18 mars 2011 : réunion avec Maxime Dargegen, administrateur en charge du suivi de la mission d'expertise,
- 25 mars 2011 : remise d'un pré-rapport
- 29 mars 2011 : remise du rapport définitif

Nos échanges ont eu lieu à titre principal avec Mathieu Thomazeau, membre du directoire et nous avons également rencontré Maxime Dargegen, administrateur en charge du suivi de la mission d'expertise ainsi que les représentants de la banque présentatrice, Crédit Agricole CIB.

L'objet principal de nos travaux a consisté à réaliser une analyse critique de l'ensemble des éléments qui nous ont été transmis et à mettre en œuvre une évaluation multicritère incluant l'ensemble des éléments nous paraissant pertinents. Nous n'avons pas audité les données historiques et prévisionnelles qui nous ont été transmises et nous sommes limités à en vérifier la vraisemblance et la cohérence.

### **II. Principaux documents mis à disposition de l'expert**

- Comptes annuels consolidés de COFIGEO sur trois ans s'arrêtant au 31/12/2010,
- Tests d'impairment au 31/12/2008 et 31/12/2009,
- Procès verbaux des Conseils de Surveillance des trois dernières années,
- Business Plan pour les exercices 2011 à 2013 comprenant un compte de résultat, un bilan et un tableau de flux consolidés,



- Documentation sur la transaction ayant conduit au changement de contrôle : Contrat de cession des actions MPF (renommée par la suite Financière des Minquiers), engagements d'apport, comptes de MPF,
- Pacte d'actionnaires, conditions d'émission des BSA et des Obligations convertibles de Compagnie des Minquiers
- Différents documents détaillant l'évolution du chiffre d'affaires en volume et en prix ainsi que celle des principaux concurrents de COFIGEO,
- Promesse de vente concernant le terrain d'Ivry,
- Eléments d'appréciation du prix de l'Offre présentés par Crédit Agricole CIB

### III. Présentation de COFIGEO et contexte de l'opération

COFIGEO est une société anonyme au capital de 1 191 000€, divisé en 74 453 actions cotées sur le compartiment C du marché réglementé de NYSE Euronext à Paris sous le code ISIN FR0000035008.

COFIGEO est la holding de tête du groupe qui emploie plus de 600 salariés et comprend deux filiales, Raynal et Roquelaure et Raynal et Roquelaure Provence, spécialisées dans la fabrication de produits appertisés (ie en conserve), plats cuisinés et sauces, vendus quasi exclusivement en France sous marques propres, Raynal et Roquelaure et Zapetti et sous marques distributeurs (MDD). La production est réalisée en France, dans le Sud Ouest où le groupe se fournit pour une part significative de ses matières premières alimentaires. COFIGEO est le deuxième intervenant en France avec une part du marché « plats cuisinés appertisés » estimée à 20% contre 38% pour le leader, le groupe CCA qui détient la marque William Saurin.

L'activité historique du groupe est réalisée par la filiale Raynal et Roquelaure, cotée jusqu'en 2003, date à laquelle elle a fait l'objet d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire au prix de 58,20€ par action, valorisant la totalité des actions sur une base de 11M€. L'autre filiale, Raynal et Roquelaure Provence, résulte de l'acquisition en 2003 d'une usine appartenant au groupe Nestlé spécialisée dans la fabrication de plats cuisinés appertisés italiens et exotiques, complétée par la reprise du fonds de commerce des sauces tomates pour pâtes en 2006. Dans le cadre de ces opérations, la marque Buitoni ne pouvait être utilisée que de façon temporaire et a été progressivement remplacée par la marque Zapetti, créée par COFIGEO. L'acquisition de l'usine a été réalisée pour un montant non significatif faisant ressortir un *badwill*. Présente à partir de 1989 dans une activité de fabrication de produits frais sous forme de sandwich, COFIGEO a cédé cette activité en 2007 et exerce aujourd'hui son activité sur 3 sites industriels : Capdenac (plats cuisinés et sauces complexes), site historique de Raynal et Roquelaure, siège social du groupe et plate-forme logistique, Sainte-Livrade-sur-Lot (plats appertisés, recettes micro-ondables, sous-traitance MDD) et l'usine de Camaret-sur-Aigues acquise auprès de Nestlé en 2003 spécialisée dans les plats cuisinés italiens et exotiques, les sauces tomates, en marque propre et en sous-traitance pour la MDD.

Le 3 mars 2011, Compagnie des Minquiers, société détenue majoritairement par Boussard & Gavaudan Holding Limited et à laquelle sont associés les principaux dirigeants du groupe et Nord Midi Pyrénées Développement (groupe Crédit Agricole), a acquis 100% des actions de la société MPF, société holding de la famille Foucault qui détient 26 523 actions COFIGEO représentant 35,6% du capital et 44,0% des droits de vote théorique de COFIGEO (sur la base du nombre de droits de vote au 28 février 2011). Des engagements d'apport portant sur 24,7% du capital de COFIGEO ont été conclus avec des actionnaires « familiaux » investis en direct. Compte tenu de ces engagements, la participation de l'initiateur dans COFIGEO devrait être portée à un minimum de 60,3 % du capital à l'issue de l'Offre Publique d'Achat.

Par ailleurs, M. Patrick Bindschedler, agissant de concert avec les sociétés Gustave Maire, Massilly Holding et Participex et détenant directement et indirectement 22,4% du capital de COFIGEO a fait part de son intention d'apporter ses actions à l'Offre Publique d'Achat. Ainsi, en tenant compte de cette déclaration d'intention et des engagements d'apports l'initiateur devrait détenir au minimum 82,8% capital de COFIGEO à l'issue de l'Offre Publique d'Achat.

#### IV. Evaluation multi-critères de COFIGEO

##### Critères et références retenus

COFIGEO venant de faire l'objet d'une transaction entraînant le changement de contrôle à l'origine de la présente opération, il nous semble particulièrement justifié d'analyser ses caractéristiques car, en l'absence d'accords connexes à la transaction, le prix qui en ressort, obtenu par les actionnaires familiaux à l'issue d'une longue procédure de recherche d'acquéreurs constitue a priori une référence incontournable pour juger du caractère équitable de la présente opération.

Le prix par action COFIGEO de 530€ (dividende 2010 attaché) a été comparé aux cours de bourse qui, même si la liquidité sur le titre est réduite, constituent néanmoins une référence pour les actionnaires minoritaires qui détiennent pour la plupart un faible nombre de titres.

Le prix a également été rapproché des résultats de l'évaluation de COFIGEO selon deux approches principales, intrinsèque avec l'actualisation des cash-flows disponibles et comparative avec l'application de multiples de sociétés cotées appartenant au même secteur.

En revanche, les critères suivants ont été écartés :

##### Critères et références écartés

- La référence à l'actif net comptable ou réévalué ainsi que les critères basés sur le dividende ne nous paraissent pas appropriés : l'actif net comptable ou réévalué n'intègre pas la rentabilité prévisionnelle et n'est adapté qu'à des domaines d'activité bien identifiés (immobilier notamment), et les approches par le dividende sont moins pertinentes que l'actualisation des cash-flows disponibles qui permet de valoriser sur la base de la totalité des flux de trésorerie. Au cas particulier, le prix par action COFIGEO de 530€ (dividende 2010 attaché) fait ressortir une décote de 12% par rapport aux capitaux propres consolidés de 607€ par action COFIGEO au 31/12/2010. Cette décote est très réduite par rapport à la décote historique constatée sur le marché du titre COFIGEO depuis le passage aux normes IFRS qui ressort entre 50% et 70% pour 2009 et 2010. La réévaluation liée au passage aux normes IFRS en 2004/2005 a notamment porté sur la reprise du badwill constaté lors de l'acquisition de l'usine Nestlé, *badwill* qui montre que certaines transactions sont réalisées à des prix significativement inférieurs à la valeur des actifs. La décote historique est notamment justifiée par l'insuffisante rentabilité générée par les actifs ainsi que dans une moindre mesure à l'absence de levier financier et a sans doute été accentuée par la faible liquidité affectant les actions COFIGEO. Même si l'amélioration des marges est significative en 2009 et 2010, la rentabilité des capitaux investis reste inférieure au taux exigé par les investisseurs sur ce type d'activité (en 2010 ROCE après impôt de 6,4% pour un WACC de 7,6% et ROE de 6,4% pour un coût du capital de 9%). La décote est calculée sur une valeur des capitaux propres qui ne correspond pas à une « mise de fonds » et ne peut être considérée comme une valeur comptable plancher. Elle ne comprend certes ni les valeurs de marques, ni la plus value du terrain d'Ivry mais ne tient pas compte non plus de la rentabilité générée par les actifs. Le calcul de la valeur réévaluée des capitaux propres de COFIGEO nécessiterait de prendre en compte l'ensemble de ces éléments via d'éventuels *goodwills* et *badwills* et pour une société industrielle c'est l'actualisation des *cash flows* disponibles qui permet de faire cet exercice au mieux en s'interrogeant notamment sur le niveau de rentabilité généré par les actifs.
- COFIGEO est une très petite capitalisation (de l'ordre de 20/30M€) et n'est pas suivie par les analystes financiers, en conséquence elle ne fait pas l'objet de publications avec des objectifs de cours et cette référence ne peut être retenue.
- Nous avons recherché des transactions comparables et n'avons trouvé aucune transaction récente sur des sociétés similaires à COFIGEO. Les deux transactions retenues par Crédit Agricole CIB nous semblent devoir être écartées car elles ont porté sur des sociétés en cours de redressement et parce que les informations dont on dispose sont parcellaires. En conséquence et au cas particulier de COFIGEO qui vient précisément de faire l'objet d'un changement de contrôle majoritaire, cette méthode ne nous paraît pas pertinente.

- Nous n'avons pas retenu la référence aux opérations précédentes (Opro Raynal & Roquelaure, Opra COFIGEO) du fait du délai écoulé, la dernière opération étant constituée de l'Offre Publique de Rachat initiée sur 37 600 actions COFIGEO au prix de 235€ par action en juin 2005, cette distribution par réduction de capital faisant suite à la cession du terrain du Kremlin Bicêtre et MPF ayant participé à l'opération à hauteur de sa participation.

## **1. Analyse du Business Plan**

- Le Business Plan qui nous a été communiqué a été arrêté par le directoire de la société en janvier 2011 sur la base du périmètre actuel de COFIGEO (*stand alone*). L'acquéreur, Boussard & Gavaudan holding n'est pas un industriel susceptible de bénéficier de synergies. La stratégie qu'il souhaite mettre en œuvre repose notamment sur la possibilité de réaliser de la croissance externe permettant d'accroître la position de COFIGEO vis-à-vis de ses clients, son impact éventuel ne pouvant pas être pris en compte dans le cadre de nos travaux.
- Ce Business Plan s'appuie sur quelques tendances fortes :
  - Le marché de Raynal & Roquelaure est un marché à maturité, avec une croissance en volume quasi nulle et une forte concentration,
  - Dans ce métier de volume, l'atout de Raynal & Roquelaure réside notamment dans une forte expérience industrielle et un outil de production performant
  - L'évolution du chiffre d'affaires, en légère baisse tendancielle, est peu cyclique sur longue période
  - En revanche les marges d'exploitation sont soumises à de forts écarts, notamment du fait du délai relativement long qui peut exister entre la hausse des coûts des matières premières et leur répercussion dans les prix de vente, les accords tarifaires avec la grande distribution n'étant qu'annuels,
  - Le coût des matières premières, emballages et alimentaires, connaît une tendance haussière et une volatilité accrue.
- A l'issue des discussions que nous avons eues avec la direction de COFIGEO et la banque présentatrice sur le business plan qui nous a été présenté, nous sommes en mesure d'apprécier un certain nombre de points :
  - l'exercice 2010 a connu une croissance exceptionnelle tant en terme d'activité que de marges du fait notamment d'un contrat d'exclusivité signé avec un client du groupe qui a induit la constitution d'un stock tampon chez ce distributeur et une hausse significative des ventes dans ce réseau, sachant qu'en 2011 la remise en cause de ce contrat devrait conduire à un effet inverse. La forte concentration des clients de COFIGEO et la concurrence avec le leader du secteur, le groupe CCA (marques William Saurin, Garbit et plats cuisinés Panzani) sont susceptibles de générer des impacts similaires dans le futur,
  - certains postes de charges, notamment d'approvisionnement en matières premières et en emballages, ne prennent pas en compte des hausses de coûts qui devraient être significatives si l'on s'en tient aux informations récentes qu'a reçues COFIGEO de la part de certains de ses fournisseurs, qui ne font que confirmer des analyses récentes sur le secteur (cf Frédéric Buzaré, responsable gestion actions Dexia Asset management, 17/02/2011 : « *Nous avons allégé notre surpondération historique de l'industrie agroalimentaire. La hausse du coût des intrants nous rend plus prudent vis-à-vis des produits alimentaires. Les coûts des intrants semblent devenir un obstacle en 2011. L'évolution des coûts des intrants, aux rangs desquels les matières premières et l'emballage a un impact significatif sur la rentabilité des biens de consommation de base, comme en 2008 lors du point haut atteint par les matières premières. Avec la plus forte exposition aux matières premières et aux coûts d'emballage, l'agroalimentaire est le secteur le plus exposé* »),

-de la même façon, le niveau du Besoin en Fonds de Roulement, calé sur l'objectif du groupe, soit 60 jours de chiffre d'affaires en moyenne est supérieur au point bas atteint fin 2010 mais pourrait être affecté par les politiques mises en place par les grands groupes de distribution qui visent à réduire leurs stocks en entrepôt,

- Nous nous sommes interrogés sur les niveaux de marges normatifs que COFIGEO est susceptible de générer dans son périmètre actuel. Le niveau de marge retenu pour la période 2011-2013 est en léger retrait par rapport à 2010 mais significativement supérieur aux moyennes historiques. D'importants gains de productivité ont été réalisés depuis plusieurs années et le périmètre a été modifié notamment du fait de la cession d'Entracte et de l'acquisition de l'activité de Nestlé et il est en conséquence difficile de faire une analyse sur la période d'un cycle complet, estimé à environ 5 ans. Sur la période 2008-2010, soit à périmètre constant, la marge d'Ebitda (hors produits locatifs des immeubles de placement) ressort à 4,3%, soit un niveau inférieur aux marges de 4,6% à 4,9% retenues dans le business plan. Il convient de souligner que les marges des sociétés composant l'échantillon de sociétés cotées comparables sont très supérieures à celles générées par COFIGEO et qu'après analyse détaillée cet écart s'explique par des différences significatives (taille, international, cycle de production, niveau de BFR) qui devraient perdurer.
- Au final, dans un secteur où une partie des gains de productivité à venir sont effacés par la pression sur les prix exercée par la grande distribution le niveau de marge retenu paraît pertinent, sachant que la moyenne prise en compte recouvre une réalité difficile à modéliser caractérisée par de fortes amplitudes d'un exercice sur l'autre.

## *2. Données financières prises en compte dans l'ensemble de nos calculs*

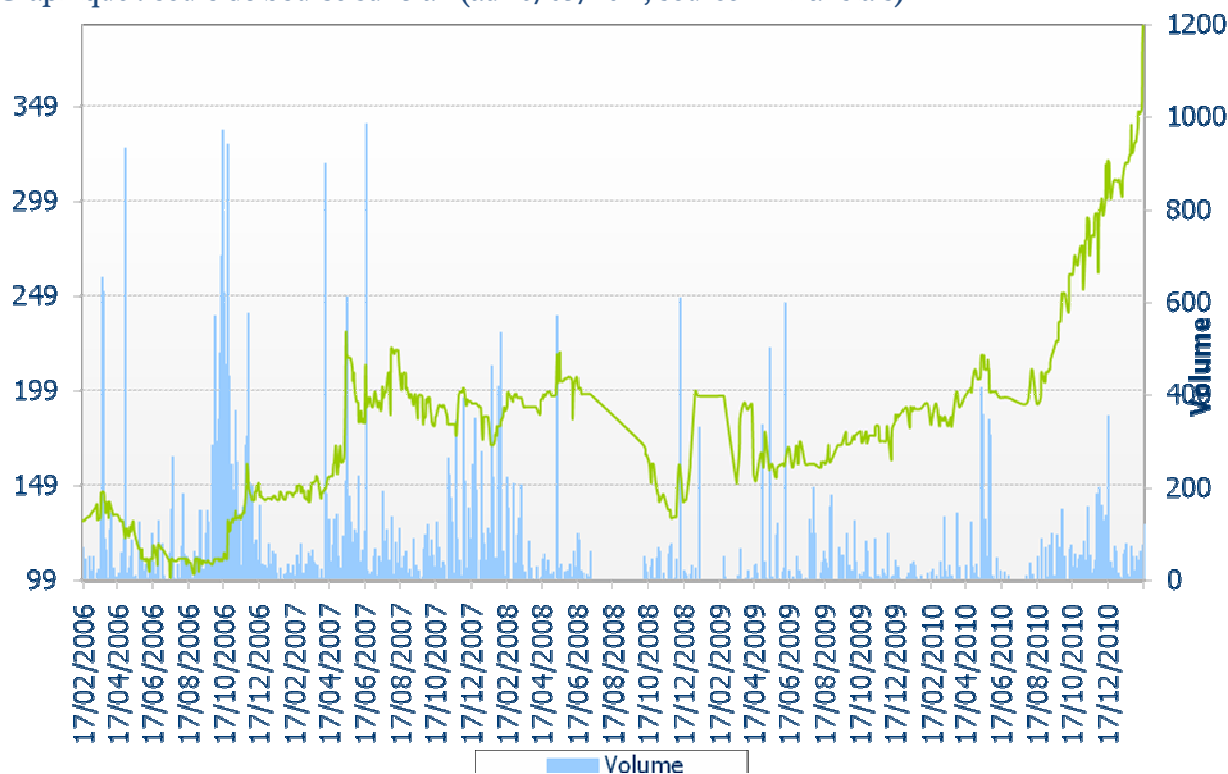
- Tous nos calculs ont été arrêtés au 18 mars 2011 sur la base du nombre d'actions existant, après déduction de 1000 actions auto-détenues, soit sur 73 453 actions COFIGEO. Il n'existe aucun instrument financier donnant accès immédiatement ou à terme à du capital à émettre de COFIGEO ni plan d'attribution gratuite d'actions nouvelles.
- Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres tient compte de la dette nette telle qu'elle ressort du bilan au 31/12/2010, du produit de la vente d'Ivry nette d'impôts ainsi que des provisions pour retraites nettes d'impôts.

| Passage Valeur d'Entreprise à Valeur des Fonds Propres | en k€ |
|--------------------------------------------------------|-------|
| Trésorerie nette au 31/12/2010                         | 3 476 |
| Créance                                                | 42    |
| Vente Ivry nette d'impôts                              | 5 700 |
| Provisions pour retraites (après impôts)               | -1351 |
| passage VE à Valeur des fonds propres                  | 7 867 |

### 3. Cours de Bourse

Depuis son introduction en bourse en 1989 à 125€, les actions de COFIGEO ont majoritairement varié dans une fourchette de 150€ à 250€ avec un pic à 350€ en 1993-1995 et un plus bas de 78,55€ en 2000. Sur les 12 derniers mois, le cours s'est fortement valorisé passant de 250€ à un plus haut de 391,1€ le 16 février 2011, jour de la suspension de cours préalable à l'annonce de la transaction à l'origine de la présente opération.

Graphique : cours de bourse sur 5 an (au 16/03/2011, source Infineanals)



On notera que :

- Le flottant (part du capital détenue par le public, c'est-à-dire par les personnes détenant moins de 5% du capital) de COFIGEO est élevé puisqu'il représente un peu moins de la moitié des actions composant son capital mais la part importante des actionnaires personnes physiques membres de l'une des familles fondatrices du groupe, comme l'attestent les intentions d'apport à la présente Offre induit une faible rotation du flottant et des volumes d'échange réduits,
- La valeur n'est pas suivie par les analystes financiers, la capitalisation boursière de COFIGEO proche de 20M€, étant trop faible pour susciter un intérêt d'investisseurs institutionnels,
- Les actions font néanmoins l'objet d'échanges réguliers et le cours de bourse, qui est le prix d'entrée et de sortie des actionnaires minoritaires, ne peut donc être écarté.

Moyenne de cours de bourse (cours de clôture, pondérée par les volumes, source : Nyse Euronext)

| Moyenne                    | Cours | Volumes<br>journaliers | Prime offerte |
|----------------------------|-------|------------------------|---------------|
| Dernier cours coté (16/02) | 391,1 | 118                    | 36%           |
| Moyenne 1 mois             | 346   | 45                     | 53%           |
| Moyenne 2 mois             | 331   | 50                     | 60%           |
| Moyenne 3 mois             | 315   | 58                     | 68%           |
| Moyenne 6 mois             | 284   | 53                     | 86%           |
| Moyenne 1 an               | 254   | 57                     | 108%          |

- Le prix par action COFIGEO de 530€ (dividende 2010 attaché) offre des primes significatives sur les cours de bourse et permet à l'ensemble des actionnaires de COFIGEO de bénéficier d'une liquidité qu'ils n'avaient pas sur le marché.

#### ***4. Transaction récente sur le capital de COFIGEO***

- A l'issue d'un processus de recherche d'acquéreurs par la banque conseil des actionnaires familiaux regroupés au sein de la société MPF, Compagnie des Minquiers et le Groupe Familial Foucault ont conclu, le 18 février 2011, un contrat de cession d'actions aux termes duquel ils se sont engagés respectivement à acquérir et à céder la totalité des actions MPF (le "**Contrat de Cession**") société détenant un bloc d'actions COFIGEO représentant 35,6% du capital et 44,0% des droits de vote théorique de COFIGEO (sur la base du nombre de droits de vote au 28 février 2011). Cet accord a été annoncé le 21 février 2011 et sa réalisation définitive est intervenue le 3 mars 2011. Des accords ont également été signés avec des actionnaires familiaux, autres que ceux présents au sein de MPF, actionnaires directs de COFIGEO représentant 24,72% du capital de COFIGEO, ces derniers ayant pris l'engagement d'apporter leurs actions COFIGEO à l'Offre Publique d'Achat au prix par action de 530€ (dividende 2010 attaché).
- Nous avons analysé un certain nombre de documents permettant de comprendre les tenants et aboutissants de la transaction. Il ressort de cette analyse que l'ensemble des actionnaires familiaux cède ses titres COFIGEO, directement ou indirectement (via MPF) à un prix par action COFIGEO de 530€ (dividende 2010 attaché), sans aucun complément de prix futur ou autre élément connexe susceptible d'influer sur le prix finalement perçu. Seul Jérôme Foucault, actuel Président du Directoire est partie au Contrat de Cession dans la mesure où il détenait des actions MPF qu'il a cédées (pour un produit net de 0,7M€) et qu'il est associé de façon minoritaire aux investisseurs financiers dans la holding de reprise Compagnie des Minquiers constituée pour financer la présente acquisition (Boussard & Gavaudan holding détenant 83,2% du capital de Compagnie des Minquiers et les cadres dirigeants 12,8%). La position de possible conflit d'intérêt dans laquelle se trouve Jérôme Foucault ne remet pas en cause la référence à la transaction, un actionnaire extérieur (Boussard & Gavaudan) acquérant bien la majorité (compte tenu des engagements d'apport) du capital de COFIGEO au prix par action de 530€ (dividende 2010 attaché),
- Le calcul du prix par transparence n'appelle pas de remarque dans la mesure où le bloc d'actions COFIGEO détenu constitue bien l'unique actif de MPF qui, à la date de transaction, n'a par ailleurs ni dette ni trésorerie, les 14k€ présents au bilan au 31/12/2010 étant destinés à couvrir quelques charges courantes des premiers mois de 2011. Nous avons obtenu l'affirmation qu'aucun élément n'était intervenu depuis le 31/12/2010 susceptible d'avoir un impact sur la valorisation par transparence des actions COFIGEO détenues par MPF.
- Nous avons pris connaissance du pacte d'actionnaires de Compagnie des Minquiers ainsi que des principales caractéristiques des titres émis (actions, OCA, BSA). Le pacte comprend notamment des clauses d'inaliénabilité (8 ans si pas de cession ou d'introduction en bourse avant) ainsi que des droits d'agrément, de préemption et de cession conjointe. Il prévoit des conditions de sortie (valeur de vente, % d'actions cédées, cession des BSA) dans les différents cas de cessation de fonction des managers, la valeur de sortie étant calculée sur la base du multiple d'entrée ressortant de la présente transaction, sans qu'aucun prix plancher ne soit prévu.

- La référence au prix de cette transaction récente nous paraît pertinente car elle a été réalisée :
  - a l'issue d'une procédure ouverte de recherche d'acquéreurs,
  - avec l'adhésion d'un pourcentage très significatif des actionnaires familiaux,
  - sans accords connexes susceptibles de remettre en cause sa pertinence,
  - sur la base d'un montage assez usuel dans lequel les investisseurs financiers qui détiennent 83,2% de la holding Compagnie des Minquiers ont associé un certain nombre de managers du groupe COFIGEO sans que ces derniers bénéficient de clauses leur assurant une sortie à un prix plancher.
- **Le prix de 530€ par action COFIGEO, dividende 2010 attaché, est calé sur le prix de la transaction à l'origine de la présente opération, soit une transaction majoritaire à laquelle adhère 60,3% (en tenant compte des engagements d'apport à l'Offre Publique d'Achat) des actionnaires de COFIGEO et qui ne comporte pas d'accords annexes susceptibles de remettre en cause sa pertinence. La présente Offre permet donc aux actionnaires minoritaires de bénéficier du prix de transaction majoritaire obtenu à l'issue d'un processus de recherche « ouvert » permettant de maximiser leur plus-value. Il est de plus noté que le groupe Patrick Bindschedler, le plus important actionnaire de COFIGEO, hors actionnaires familiaux, détenant 22,4 % du capital de COFIGEO a fait part de son intention d'apporter ses actions à l'Offre Publique d'Achat et qu'en conséquence la transaction a d'ores et déjà obtenu l'adhésion de 82,8% des actionnaires de COFIGEO.**

## **5. Comparables boursiers**

Nous avons recherché les sociétés cotées présentes dans la fabrication de plats cuisinés appertisés qui font l'objet d'un suivi de la part des analystes financiers mais nous n'avons pas trouvé de sociétés très similaires, les concurrents directs de COFIGEO n'étant pas cotés. Nous avons élargi notre recherche à des sociétés européennes intervenant dans la fabrication de plats cuisinés frais ou surgelés et/ou de produits appertisés type légumes....Nous avons limité notre recherche à des sociétés dont la capitalisation boursière ne dépasse pas 650M€ sachant que la capitalisation boursière de COFIGEO avoisinait plutôt 20M€.

En conséquence, notre échantillon est composé de Bonduelle, LDC, Fleury Michon, Tipiak, La Doria, Grencore et Ter Beke. Nous avons examiné mais n'avons pas retenu la société suisse Huegli holding qui intervient principalement dans la fourniture de plats pour la cuisine « hors foyer » ainsi que la production de produits bio et qui présente de ce fait un profil de croissance et de marges non homogènes avec le reste de l'échantillon.

Nous avons également constitué un échantillon plus réduit comprenant uniquement les sociétés de petite taille, ie ayant une capitalisation boursière inférieure ou égale à 100M€. Cet échantillon restreint est composé de Tipiak, Ter Beke et La Doria.

- Nous avons retenu les multiples d'Ebitda, d'Ebit et de PER pour les exercices 2010 à 2011. L'année 2012 n'a pas été prise en compte du fait de données encore trop parcellaires sur plusieurs sociétés de l'échantillon. Le multiple de résultat net est un multiple approprié au cas particulier car, outre qu'il est utilisé dans ce secteur, il permet de tenir compte de la structure financière de COFIGEO dans une approche de valorisation minoritaire,
- Les données, issues du consensus (*source : Infanciales*) ont été annualisées pour les sociétés de l'échantillon qui ne clôturent pas au 31 décembre
- Il convient de souligner :
  - que l'échantillon est composé de sociétés qui ont dans l'ensemble un profil de croissance et de marges plus élevé que COFIGEO,



- que la période 2010-2011 est pour la majorité de ces sociétés caractérisée par des écarts de marges significatifs ayant des origines diverses (mauvaises récoltes, sur stockage, impact de la future réglementation européenne sur la production de tomates, hausse des matières premières) et qui ne surviennent pas au même moment avec un retour à la « normale » décalé pour certaines d'entre elles

- Sur la base des cours moyens 1 mois arrêtés au 23 mars 2011, les multiples ressortent comme suit :

| Multiple de l'échantillon (source Infinafcials,<br>retraitements Farthouat Finance) | VE/Ebitda   |             | VE/Ebit     |             | PER          |             |
|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|
| Année                                                                               | 2010        | 2011        | 2010        | 2011        | 2010         | 2011        |
| Bonduelle                                                                           | 7,36        | 7,26        | 13,32       | 13,86       | 11,24        | 12,01       |
| LDC                                                                                 | 3,89        | 3,76        | 8,43        | 7,30        | 15,35        | 11,10       |
| Fleury Michon                                                                       | 4,46        | 4,09        | 9,21        | 8,38        | 9,81         | 9,18        |
| Tipiak                                                                              | 4,59        | 5,65        | 7,21        | 8,03        | 8,46         | 9,33        |
| Greencore Group                                                                     | 5,80        | 4,39        | 9,57        | 9,12        | 10,39        | 9,08        |
| Terbeke                                                                             | 4,54        | 5,49        | 6,98        | 8,88        | 5,47         | 11,07       |
| La Doria                                                                            | 4,61        | 5,59        | 7,92        | 7,63        | 10,39        | 7,42        |
| moyenne                                                                             | <b>5,04</b> | <b>5,18</b> | <b>8,95</b> | <b>9,03</b> | <b>10,16</b> | <b>9,88</b> |
| médiane                                                                             | <b>4,59</b> | <b>5,49</b> | <b>8,43</b> | <b>8,38</b> | <b>10,39</b> | <b>9,33</b> |

- Les multiples ressortant de l'échantillon restreint aux sociétés de petite taille sont les suivants :

| Echantillon restreint | VE/Ebitda   |             | VE/Ebit     |             | PER         |             |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Tipiak                | 4,59        | 5,65        | 7,21        | 8,03        | 8,46        | 9,33        |
| Terbeke               | 4,54        | 5,49        | 6,98        | 8,88        | 5,47        | 11,07       |
| La Doria              | 4,61        | 5,59        | 7,92        | 7,63        | 10,39       | 7,42        |
| <b>moyenne</b>        | <b>4,58</b> | <b>5,58</b> | <b>7,37</b> | <b>8,18</b> | <b>8,11</b> | <b>9,27</b> |
| <b>médiane</b>        | <b>4,59</b> | <b>5,59</b> | <b>7,21</b> | <b>8,03</b> | <b>8,46</b> | <b>9,33</b> |

Les multiples médians de l'échantillon restreint font ressortir une valeur de 463€ par action COFIGEO et les multiples médians de l'échantillon large conduisent à une valeur de 483€ par action COFIGEO.

- Le prix de 530€ par action COFIGEO dividende 2010 attaché fait ressortir des primes de 10% à 15% par rapport à la valeur ressortant du critère des comparaisons boursières.**

## 6. DCF

- Pour la mise en œuvre de ce critère, nous avons retenu un taux sans risque de 3,6% (source : OAT 10 ans AFT), une prime de risque de marché de 6,30% (source Natixis, au 18/03/2011) et une prime spécifique de taille de 1,8% soit 25% de plus que la prime de marché, ce qui est relativement faible au regard de la capitalisation de COFIGEO. Bien que COFIGEO soit en situation de trésorerie positive, nous avons considéré par similitudes avec les sociétés du secteur et pour améliorer le coût des sources de financement qu'elle pouvait bénéficier d'un effet de levier. Nous avons retenu un taux de Dettes Nettes/VE de 26%. Le bêta sectoriel désendetté est estimé à 0,5 sur la base de sources de marché, soit un bêta ré-endetté de 0,62 qui conduit à un coût du capital de 9% et un taux d'actualisation (WACC) de 7,6%.
- Le taux de croissance à l'infini est de 0,5%, tenant compte de la grande maturité du secteur.
- Nous avons prolongé les flux au-delà de 2013 sur 2014 et 2015 pour faire converger les marges et les évolutions des investissements et des amortissements vers les données normatives suivantes : marge d'Ebitda de 4,75% (moyenne 2010-2015), investissements de 3M€ représentant 2,2% du chiffre d'affaires, égalité des amortissements et des investissements.

- Nous avons actualisé les flux au 1<sup>er</sup> mars 2011 en considérant qu'ils étaient perçus à mi année. Ils conduisent aux valeurs suivantes :

| Valorisation sur la base d'un wacc de 7,6% | en K€  |
|--------------------------------------------|--------|
| Somme des flux                             | 5 686  |
| Valeur terminale non actualisée            | 32 562 |
| Multiple VE/Ebitda implicite               | 4,96   |
| Valeur Terminale actualisée                | 23 788 |
| Valeur d'Entreprise                        | 29 474 |
| Passage VE aux capitaux propres            | 7 867  |
| Valeur des capitaux propre                 | 37 341 |
| Valeur par action COFIGEO                  | 508    |

La valeur centrale de 508€ par action COFIGEO est proche du prix de 530€ par action (dividende 2010 attaché) offert dans le cadre de la présente Offre Publique d'Achat. Elle est calculée sur la base de paramètres de marché qui sont favorables aux actionnaires minoritaires s'agissant tant du taux d'actualisation, qui tient notamment compte de l'impact favorable d'un effet de levier normatif que de l'intégration de produit de la vente du terrain d'Ivry. Sur ces bases, la valeur terminale fait ressortir un multiple d'Ebitda proche d'un échantillon composé de sociétés plus diversifiées que COFIGEO.

- La valeur d'une action se situe

*Tableau de sensibilité en fonction du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini*

| CMPC                 |      |             |      |
|----------------------|------|-------------|------|
| croissance<br>infini | 8,1% | <b>7,6%</b> | 7,1% |
| 0,25%                | 476  | 503         | 535  |
| <b>0,5%</b>          | 480  | <b>508</b>  | 541  |
| 0,75%                | 484  | 514         | 548  |

*Tableau de sensibilité en fonction du taux d'actualisation et du taux de marge d'Ebitda*

| CMPC              |      |             |      |
|-------------------|------|-------------|------|
| Marge<br>d'Ebitda | 8,1% | <b>7,6%</b> | 7,1% |
| 4,50%             | 450  | 476         | 505  |
| <b>4,75%</b>      | 480  | <b>508</b>  | 541  |
| 5,00%             | 509  | 540         | 576  |

- Le prix de 530€ par action COFIGEO, dividende 2010 attaché, est proche de la valeur qui ressort de l'actualisation des cash flows disponibles.

■ Analyse des travaux de Crédit Agricole CIB

Nous avons pris connaissance des éléments d'appréciation du prix proposé préparés par Crédit Agricole CIB.

*L'approche méthodologique s'appuie sur les approches retenues qui sont l'analyse des primes sur cours de bourse, la transaction majoritaire à l'origine de la présente opération, les comparaisons boursières, les transactions sectorielles et l'actualisation des flux de trésorerie futurs. Ont été écartées la référence à l'actif net comptable par action, l'actif net réévalué et l'actualisation des dividendes futurs. Nous sommes en accord avec cette approche mais n'avons pas retenu le critère des transactions sectorielles du fait d'informations très parcellaires sur ces transactions.*

Les principaux écarts que nous avons constatés entre nos travaux et ceux du Crédit Agricole CIB concernent :

1) Pour le passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des capitaux propres, nous n'avons pris ni l'impact des impôts différés passifs ni l'ajustement de BFR (que nous avons inclus dans le flux 2011, cf ci après) et retenons en conséquence un impact positif de 7,9M€ contre 2,9M€ (DCF) à 5,1M€ (comparables) pour la banque présentatrice,

2) Pour l'actualisation des cash-flows disponibles

-le taux d'actualisation retenu par Crédit Agricole CIB est centré sur 6,6% contre 7,6% dans nos travaux, la différence provenant principalement de la prime de risque spécifique de taille que nous avons retenu ainsi que d'un coût de la dette avant impôt que nous avons jugé devoir être légèrement supérieur à 5% contre 4% pour la banque présentatrice,

-nous n'avons pas tenu compte d'un ajustement de BFR dans le passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des capitaux propres, l'impact étant pris (à hauteur de 1,6M€) dans le flux 2011,

-nous avons prolongé le Business Plan du management sur deux années supplémentaires et avons retenu un niveau d'investissement de 2,2% du CA (2% pour Crédit Agricole CIB), et une marge d'Ebitda de 4,75% (contre 4,6%),

-nous avons actualisé les flux au 1<sup>er</sup> mars 2011 en considérant qu'ils étaient perçus en milieu d'année alors que la banque présentatrice s'est placée au 1<sup>er</sup> janvier 2011 en prenant des flux en fin d'année.

3) Pour les comparaisons boursières, la principale différence vient de ce que nous avons inclus les multiples de PER et avons réalisé les calculs sur 2010 et 2011 alors que la banque présentatrice a retenu les seuls multiples d'Ebitda et d'Ebit exclusivement sur 2011, ce qui conduit à des résultats plus resserrés. Les écarts de résultats tiennent également compte des différences affectant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres comme détaillé ci-dessus.

3) Enfin, la référence aux cours de bourse n'appelle pas de remarques particulières

Attestation sur le caractère équitable du prix offert de 530€ par action COFIGEO dividende 2010 attaché

- Le prix de 530€ par action COFIGEO, dividende 2010 attaché est calé sur le prix de la transaction majoritaire réalisée à l'issue d'une procédure ouverte de recherche de partenaires, l'analyse de cette transaction ne faisant pas ressortir d'éléments susceptibles d'affecter le prix calculé par transparence, prix qui a emporté l'adhésion des actionnaires familiaux. Les conditions d'investissement ou de réinvestissement des dirigeants de COFIGEO ne remettent pas en cause le prix de la transaction qui constitue une référence essentielle. De plus, d'ores et déjà, le plus important actionnaire de COFIGEO, hors actionnaires familiaux, détenant 22,4 % du capital de COFIGEO a fait part de son intention d'apporter ses actions à l'Offre Publique d'Achat. En conséquence la transaction a d'ores et déjà obtenu l'adhésion de 82,8% des actionnaires de COFIGEO.
- Le prix de 530€ par action COFIGEO dividende 2010 attaché offre de fortes primes sur les cours de bourse, certes cotés dans des échanges réduits et est supérieur à tous les cours cotés depuis l'introduction en bourse de la société en 1989.
- Le prix de 530€ par action COFIGEO dividende 2010 attaché est proche de la valeur ressortant du DCF calculée à partir de paramètres favorables aux actionnaires minoritaires au regard de la faible taille de la société.
- Il est supérieur à la valeur ressortant des comparaisons boursières qui conduit à des résultats élevés compte tenu des caractéristiques des sociétés composant l'échantillon.
- Le prix de 530€ par action COFIGEO dividende 2010 attaché est équitable pour les actionnaires minoritaires, y compris dans l'optique d'un retrait obligatoire qui pourrait intervenir si à l'issue de l'Offre Publique d'Achat les actionnaires minoritaires ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de COFIGEO .

Le 28 mars 2011  
Marie-Ange Farthouat , Associée

*Farthouat Finance*

### 3. **AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE COFIGEO**

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF, le Conseil de surveillance de Cofigeo s'est réuni le 29 mars 2011 sous la présidence de Monsieur Hubert Foucault afin notamment d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt qu'elle présente ainsi que ses conséquences pour la Société, ses actionnaires et ses salariés. Tous les membres du Conseil de surveillance ont participé à la réunion.

Le conseil de surveillance a adopté à l'unanimité la résolution présentée ci-après.

Un extrait du procès-verbal de cette réunion contenant l'avis motivé du Conseil de surveillance est reproduit ci-dessous :

#### *« PROJET RESOLUTION DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE COFIGEO EN DATE DU 29 MARS 2011 CONCERNANT LES ASPECTS « OFFRE PUBLIQUE »*

##### **1) Examen des termes et conditions du projet d'offre éventuellement suivie d'un retrait obligatoire et avis motivé du Conseil de surveillance**

*Le Président rappelle au Conseil de surveillance que le projet d'offre publique d'achat (l'« Offre ») éventuellement suivie d'un retrait obligatoire, devant être déposé par Financière des Minquiers (anciennement dénommée MPF) fait suite à l'acquisition le 3 mars 2011 par Compagnie des Minquiers de l'intégralité du capital de Financière des Minquiers, société détenant 26.523 actions Cofigeo représentant environ 35,6% du capital et 44,0% des droits de vote de la Société. Il rappelle que cette transaction fait ressortir, par transparence, un prix par action Cofigeo de 530 euros (dividende 2010 attaché).*

*Ce projet d'Offre est déposé en application de l'article 234-2 et selon les modalités prévues aux articles 232-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (« AMF »).*

*Il est rappelé au Conseil de surveillance que le cabinet Farthouat Finance a été désigné en qualité d'expert indépendant par le Conseil de surveillance du 25 février 2011, en vue de se prononcer sur le caractère équitable des conditions de l'Offre conformément aux dispositions de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF.*

*Le Président précise que le Conseil de surveillance est réuni afin d'examiner le projet d'Offre déposé ce jour par Financière des Minquiers et d'émettre un avis motivé sur ce projet d'Offre qui pourrait être suivi, si les conditions en sont remplies, de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire au même prix que le prix de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 237-14 du Règlement général de l'AMF.*

*L'Offre vise la totalité des actions Cofigeo non détenues par l'Initiateur, soit, au 29 mars 2011, date de dépôt de l'Offre, 47.930 actions.*

*Selon les termes de l'Offre, Financière des Minquiers s'engage à offrir aux actionnaires de la Société 530 euros par action avec tous les droits attachés et notamment le droit de recevoir le paiement du dividende afférent à l'exercice 2010.*

*Les membres du Conseil de surveillance examinent le projet de note d'information de Financière des Minquiers ainsi que le projet de note d'information en réponse de la Société qui sera soumis à l'AMF dans le cadre de l'Offre éventuellement suivie d'un retrait obligatoire.*

*Le Conseil de surveillance examine les méthodes d'évaluation utilisées par Financière des Minquiers et son conseil financier Crédit Agricole Corporate and Investment Bank dans le cadre de la valorisation des actions de la Société.*

*Le Conseil de surveillance observe que Financière des Minquiers a indiqué avoir l'intention, dans l'hypothèse où les conditions réglementaires applicables seraient remplies à l'issue de l'Offre, de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire, dans les conditions prévues par les articles 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF, dont le prix d'indemnisation serait le prix de l'Offre soit un prix par action de 530 euros (dividende 2010 attaché).*

*Le Conseil de surveillance remarque que Financière des Minquiers déclare avoir l'intention d'accélérer le développement du groupe afin de renforcer ses positions sur le marché de l'épicerie, en collaboration avec les dirigeants et l'ensemble des salariés du groupe Cofigeo.*

*Le conseil de Surveillance observe que l'objectif premier de Financière des Minquiers est d'apporter le soutien nécessaire à la Société pour lui permettre de consolider son périmètre actuel (i) en asseyant la notoriété de ses marques encore trop peu visibles en particulier Zapetti (anciennement Buitoni) et Raynal & Roquelaure, (ii) ainsi qu'en renforçant ses activités de sauces récemment reprises.*

*Le Conseil de surveillance note enfin que Financière des Minquiers déclare que l'opération s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité actuelle du groupe Cofigeo et de politique volontariste de croissance externe qui nécessitera le soutien de l'ensemble des salariés du groupe. De ce fait, Financière des Minquiers précise que l'Offre ne devraient pas avoir d'impact sur la politique de Cofigeo en matière d'effectif, de politique salariale et de gestion des ressources humaines.*

*Le Conseil de surveillance relève que l'Initiateur déclare dans son projet de note d'information qu'il envisage que la politique de distribution de dividendes soit en accord avec la capacité distributive de Cofigeo, de ses besoins de financement et des éventuelles opérations de croissance externe que souhaite poursuivre l'Initiateur, sans que cela constitue un engagement de la part de Compagnie des Minquiers ni sur le principe ni sur la quotité d'une distribution future de dividendes.*

*Puis le Conseil de surveillance propose d'examiner le rapport remis à ses membres établi par le cabinet Farthouat Finance aux fins de se prononcer sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre conformément aux dispositions de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF. Le Président invite Madame Marie-Ange Farthouat, du cabinet Farthouat Finance, à prendre la parole et à exposer le contenu de ses travaux et ses conclusions.*

*Les conclusions du rapport de l'expert indépendant sur le prix par action de 530 euros (dividende 2010 attaché) sont les suivantes :*

*« - Le prix de 530€ par action COFIGEO, dividende 2010 attaché est calé sur le prix de la transaction majoritaire réalisée à l'issue d'une procédure ouverte de recherche de partenaires, l'analyse de cette transaction ne faisant pas ressortir d'éléments susceptibles d'affecter le prix calculé par transparence, prix qui a emporté l'adhésion des actionnaires familiaux. Les conditions d'investissement ou de réinvestissement des dirigeants de COFIGEO ne remettent pas en cause le prix de la transaction qui constitue une référence essentielle. De plus, d'ores et déjà, le plus important actionnaire de COFIGEO, hors actionnaires familiaux, détenant 22,4 % du capital de COFIGEO a fait part de son*

*intention d'apporter ses actions à l'Offre Publique d'Achat. En conséquence la transaction a d'ores et déjà obtenu l'adhésion de 82,8% des actionnaires de COFIGEO.*

*- Le prix de 530€ par action COFIGEO dividende 2010 attaché offre de fortes primes sur les cours de bourse, certes côtés dans des échanges réduits et est supérieur à tous les cours côtés depuis l'introduction en bourse de la société en 1989.*

*- Le prix de 530€ par action COFIGEO dividende 2010 attaché est proche de la valeur ressortant du DCF calculée à partir de paramètres favorables aux actionnaires minoritaires au regard de la faible taille de la société.*

*- Il est supérieur à la valeur ressortant des comparaisons boursières qui conduit à des résultats élevés compte tenu des caractéristiques des sociétés composant l'échantillon.*

*- Le prix de 530€ par action COFIGEO dividende 2010 attaché est équitable pour les actionnaires minoritaires, y compris dans l'optique d'un retrait obligatoire qui pourrait intervenir si à l'issue de l'Offre Publique d'Achat les actionnaires minoritaires ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de COFIGEO ».*

*L'expert répond aux questions posées par les membres du Conseil de Surveillance.*

*Le Président invite ensuite le Conseil de surveillance à rendre son avis motivé sur le projet d'Offre.*

*Après en avoir délibéré, considérant :*

*- les intentions de Financière des Minquiers, notamment en matière de stratégie et d'emploi ;*

*- l'opinion de l'expert indépendant quant au caractère équitable du prix de l'Offre pour les actionnaires minoritaires y compris dans le cadre d'un éventuel retrait obligatoire ;*

*le Conseil de surveillance conclut que l'Offre éventuellement suivie d'un retrait obligatoire est dans l'intérêt de la Société, de ses salariés et de ses actionnaires.*

*En conséquence et au vu de ce qui précède, le Conseil de surveillance décide, à l'unanimité de ses membres présents, d'émettre un avis favorable à l'Offre éventuellement suivie d'un retrait obligatoire et de recommander aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre.*

*Le Conseil de surveillance décide par ailleurs à l'unanimité de ses membres présents, de ne pas apporter à l'Offre les 1.000 actions détenues par la Société et acquise dans le cadre de son programme de rachat d'actions.*

*Le Président demande alors aux membres présents du Conseil de Surveillance, conformément à la réglementation applicable de déclarer leurs intentions au regard de l'Offre. Tous les membres expriment leur intention d'apporter à l'Offre les actions de la Société qu'ils détiennent ou pourraient détenir, Messieurs Hubert et Philippe Foucault et Madame Anne Gardair précisant qu'ils ont à ce titre conclu un engagement d'apport avec Compagnie des Minquiers dès le 18 février 2011. »*

#### **4. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE**

Aux termes de conventions conclus avec Compagnie des Minquiers, Messieurs Hubert et Philippe Foucault et Madame Anne Gardair se sont engagés à apporter à l'Offre la totalité des actions Cofigeo qu'ils détiennent ou pourraient détenir.



Messieurs Bruno Lemaistre, Jacques Hubert et Maxime Dargegen ont également exprimé leur intention d'apporter à l'Offre les actions de la Société qu'ils détiennent ou pourraient détenir.

5. **ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE**

Il n'existe à ce jour aucun accord porté à la connaissance de la Société ou de ses dirigeants susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

6. **INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE**

6.1 **Structure et répartition du capital de Cofigeo**

Le tableau ci-dessous présente, au 28 février 2011, le nombre d'actions et le pourcentage de capital et de droits de vote détenus par les actionnaires connus de la Société :

|                                                      | Actions       |            | Droits de vote théoriques<br>au 28 février 2011 |            |
|------------------------------------------------------|---------------|------------|-------------------------------------------------|------------|
|                                                      | Nombre        | %          | Nombre                                          | %          |
| Compagnie des Minquiers via Financière des Minquiers | 26.523        | 35,6       | 52.696                                          | 44,0       |
| Actionnaires familiaux Foucault                      | 18.405*       | 24,7       | 26.356                                          | 22,0       |
| Groupe Patrick Bindschedler                          | 16.711**      | 22,4       | 27.595                                          | 23,1       |
| Public                                               | 11.814        | 15,9       | 12.108                                          | 10,1       |
| Actions auto-détenues                                | 1.000         | 1,3        | 1.000                                           | 0,8        |
| <b>Total</b>                                         | <b>74.453</b> | <b>100</b> | <b>119.755</b>                                  | <b>100</b> |

*\*Etant précisé que Compagnie des Minquiers bénéficie d'engagements d'apport à l'Offre portant sur l'intégralité de ces actions détenues par les actionnaires familiaux.*

*\*\*Etant précisé que le Groupe Patrick Bindschedler a déclaré avoir l'intention d'apporter ses actions à l'Offre.*

Il n'existe ni instrument financier émis par la Société donnant accès immédiatement ou à terme au capital de la Société ni plan d'attribution gratuite d'actions nouvelles.

Au 29 mars 2011, la Société possédait 1.000 actions en auto-détention. Le Conseil de surveillance du 29 mars 2011 a décidé de ne pas apporter ces actions à l'Offre.

6.2 **Restrictions statutaires ou conventionnelles à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions portées à la connaissance de Cofigeo**

Les statuts de la Société ne contiennent aucune restriction à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions Cofigeo, sous réserve des dispositions relatives aux franchissements de seuils.

Il n'a été porté à la connaissance de la Société (en vertu des dispositions de l'article L. 233-11 du Code de commerce) aucun autre accord stipulant des restrictions à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions Cofigeo.

6.3 **Participations directes ou indirectes au sein du capital de Cofigeo dont la Société a connaissance**

Les franchissements de seuils et la déclaration d'intention suivants ont été déclarés à l'AMF et à la Société depuis le 1er février 2011 :

- Par courrier reçu par l'AMF en date du 1<sup>er</sup> février 2011, Monsieur Patrick Bindschedler a déclaré avoir franchi en hausse, le 28 janvier 2011, directement et indirectement, par l'intermédiaire des sociétés Gustave Maire SC, Participex SC, et Massilly Holding SAS qu'il contrôle, le seuil de 20% du capital de Cofigeo et détenir directement et indirectement 14 892 actions Cofigeo représentant 25 776 droits de vote, soit 20,002% du capital et 21,65% des droits de vote de cette société.
- Conformément aux dispositions de l'article 231-47 du règlement général de l'AMF M. Patrick Bindschedler, agissant de concert avec les sociétés Gustave Maire, Massilly Holding et Participex et détenant directement et indirectement 16.711 actions (soit 22,4% du capital de Cofigeo) et 27.595 droits de vote a déclaré avoir l'intention de ne pas poursuivre les achats d'actions Cofigeo et d'apporter ses actions à l'Offre. Cette déclaration d'intention a été rendue publique par l'AMF sous le numéro 211C0284, en date du 8 mars 2011.
- Par courrier en date du 24 février 2011, Compagnie des Minquiers a déclaré avoir franchi indirectement en hausse, le 18 février 2011, par l'intermédiaire de Financière des Minquiers, les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30% et du 1/3 du capital et des droits de vote de Cofigeo et a déclaré son intention de déposer, conformément à la réglementation applicable, un projet d'offre publique d'achat visant les actions émises par la Société qu'elle ne détient pas directement ou indirectement. Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 25 février 2011 sous le numéro 211C0237. Par ailleurs, par courrier en date du 9 mars 2011 adressé à la Société, Compagnie des Minquiers a déclaré avoir franchi le seuil et les multiples concernés du seuil statutaire de 3 % du capital et des droits de vote de la Société.

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

Aucun titre émis par la Société ne comporte de droit de contrôle spécial.

**6.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel**

Néant.

**6.6 Accords entre actionnaires dont Cofigeo a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote**

La Société n'a connaissance d'aucun accord qui pourrait entraîner des restrictions au transfert et à l'exercice des droits de vote.

**6.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire**

La Société est dirigée par un directoire qui exerce ses fonctions sous le contrôle d'un conseil de surveillance. Le directoire est composé de deux à sept membres, personnes physiques, nommés par le conseil de surveillance. Les membres du directoire sont nommés pour une durée de 4 ans et sont toujours rééligibles. Ils peuvent être révoqués par l'assemblée générale des actionnaires ainsi que par le conseil de surveillance. Nul ne peut être nommé membre du directoire s'il est âgé de plus de 65 ans. Le membre du directoire venant à dépasser cet âge est réputé démissionnaire d'office à l'issue de la première réunion du conseil de surveillance suivant son 65<sup>ème</sup> anniversaire.

## 6.8 **Règles applicables à la modification des statuts de la Société**

L'Assemblée générale extraordinaire de la Société est compétente pour décider ou autoriser des modifications directes ou indirectes des statuts, dans le respect des dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

## 6.9 **Pouvoirs du directoire, en particulier pour l'émission ou le rachat d'actions**

Le directoire de la Société dispose des pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi et les statuts.

En outre, le 29 avril 2009, l'Assemblée générale des actionnaires de la Société a autorisé le directoire, pour une durée de 18 mois maximum après la date de l'Assemblée, à acquérir dans le cadre d'un programme de rachat, dans les conditions prévues aux articles L. 225-209 et suivants du Code de commerce, un nombre d'actions de la Société représentant au maximum 10% du capital de la Société au jour de cette assemblée.

## 6.10 **Accords conclus par Cofigeo qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de Cofigeo, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, portait gravement atteinte à ses intérêts**

A la connaissance de la Société, l'Offre n'entraîne pas de modifications d'accords conclus par Cofigeo pouvant porter significativement atteinte aux intérêts de la Société.

## 6.11 **Accords prévoyant des indemnités pour les membres du directoire ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique**

M. Jérôme Foucault, en sa qualité de président du directoire de la Société, bénéficie d'une indemnité de départ dont le montant est égal à deux fois la rémunération fixe qu'il a perçue au titre de 12 derniers mois précédant la rupture de son mandat. Cette indemnité n'est due qu'en cas de départ contraint et lié, directement ou indirectement, à un changement de contrôle ou de stratégie, quelque soit la forme de cette cessation (notamment révocation, non-renouvellement, démission forcée, ou autres).

M. Mathieu Thomazeau, en sa qualité de membre du directoire de la Société, bénéficie d'une indemnité de départ dont le montant est égal à deux fois la rémunération fixe qu'il a perçue au titre de 12 derniers mois précédant la rupture de son mandat. Cette indemnité n'est due qu'en cas de départ contraint et lié, directement ou indirectement, à un changement de contrôle ou de stratégie, quelque soit la forme de cette cessation (notamment révocation, non-renouvellement, démission forcée, ou autres).

## 7. **AUTRES INFORMATIONS CONCERNANT COFIGEO**

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Cofigeo, seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Un avis sera publié, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, dans un quotidien financier de diffusion nationale pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

8. **PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION**

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

M. Jérôme Foucault  
Président du directoire