

**OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE**



A L'INITIATIVE DE



PRESENTEE PAR

CM-CIC Securities

PROJET DE NOTE D'INFORMATION DE JACQUET SA

PRIX DE L'OFFRE : 8,29 € PAR ACTION BROSSARD SA

DUREE DE L'OFFRE : 11 jours de négociation



Le présent projet de note d'information a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 23 mai 2011 conformément aux articles 231-13 et 231-18 de son Règlement Général.

CETTE OFFRE ET LE PRESENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION RESTENT SOUMIS
A L'EXAMEN DE L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS.

AVIS IMPORTANT

Dans le cas où, à la clôture de la présente offre publique d'achat simplifiée, JACQUET SA détiendrait au moins 95 % des droits de vote de BROSSARD SA, JACQUET SA se réserverait la faculté de procéder, postérieurement à la clôture de cette offre publique, conformément aux articles L.433-4 V. du code monétaire et financier et 235-4 du Règlement Général de l'AMF, à une procédure de retrait obligatoire à un prix de 8,29 € par action, étant précisé que cette procédure de retrait sera immédiatement suivie d'une demande à NYSE Euronext de radiation des actions BROSSARD SA.

Le présent projet de note d'information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la société JACQUET SA (www.painsjacquet.com) et peut être obtenu sans frais auprès de :

- CM-CIC Emetteur, Département Corporate de CM CIC Securities, 6 avenue de Provence – 75441 PARIS Cedex 09 ;
- JACQUET SA, 5 rue Paulin Techniparc – 91240 Saint Michel sur Orge

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 JACQUET SA seront mises à disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée, selon les mêmes modalités.

1	PRESENTATION DE L'OFFRE	4
1.1	CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OPERATION	4
1.1.1	Contexte de l'Offre	4
1.1.2	Motifs de l'Offre	7
1.2	INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES DOUZE MOIS A VENIR	7
1.2.1	Stratégie et politique industrielle et commerciale	8
1.2.2	Composition des organes sociaux et de la direction de BROSSARD SA	8
1.2.3	Orientations en matière d'emploi	8
1.2.4	Retrait obligatoire, retrait de la cote	8
1.2.5	Perspective ou non d'une fusion	9
1.2.6	Politique de distribution des dividendes	9
1.2.7	Intérêt de l'opération pour JACQUET SA, BROSSARD SA et ses actionnaires	9
1.2.8	Synergies.....	9
1.3	ACCORDS POUVANT AVOIR UN IMPACT SIGNIFICATIF SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE	9
2	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	9
2.1	MODALITES DE DEPOT DE L'OFFRE	10
2.2	NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISES PAR L'OFFRE	10
2.3	TERMES DE L'OFFRE	10
2.4	Prix de l'Offre	10
2.5	PROCEDURE D'APPORT A L'OFFRE	10
2.5.1	Apport des actions BROSSARD SA	11
2.5.2	Autres modalités d'apport à l'Offre.....	11
2.6	CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE	11
2.7	FINANCEMENT DE L'OFFRE	11
2.7.1	Frais liés à l'Offre	11
2.7.2	Modalités de financement de l'Offre	12
2.8	REMBOURSEMENT DES FRAIS DE COURTAGE ET REMUNERATION DES INTERMEDIAIRES	12
2.9	RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER	12
2.10	REGIME FISCAL DE L'OFFRE.....	13
2.10.1	Personnes physiques résidentes fiscales en France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé	13
2.10.2	Plus ou moins-value de cession.....	14
2.10.3	Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés.....	14
2.10.4	Actionnaires non résidents	15
2.10.5	Autres situations	15
3	ELEMENTS D'APRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	16
3.1	Méthodes d'évaluation écartées	18
3.1.1	Actualisation des dividendes	18
3.1.2	Actif net comptable et actif net réévalué.....	18

3.1.3	Cours de bourse cible	18
3.2	Méthodes d'évaluation retenues.....	19
3.2.1	Acquisition par l'Initiateur d'un bloc majoritaire du capital de la Société	19
3.2.2	Référence au cours de bourse	19
3.2.3	Approche de valorisation analogique fondée sur les comparables boursiers.....	22
3.2.4	Approche de valorisation analogique fondée sur les transactions comparables	28
3.2.5	Approche de valorisation intrinsèque fondée sur la méthode d'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie ou Discounted Cash-Flows (DCF)	32
3.2.6	Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre	34
4	INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR	35
5	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION. 35	
5.1	POUR JACQUET SA	35
5.2	pour LA PRESENTATION DE L'OFFRE.....	35

1 PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 235-2 et suivants du Règlement Général de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF »), JACQUET SA, société anonyme au capital de 111 796 460 € dont le siège social est 5 rue Paulin Techniparc 91240 Saint Michel sur Orge, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés d'Evry sous le numéro 400 545 919 (l'« Initiateur » ou « JACQUET SA ») propose de manière irrévocable aux actionnaires de BROSSARD SA, société anonyme au capital de 50 666 526 € dont le siège social est sis 15 rue Dosne – 75006 PARIS, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 484 729 249 (« BROSSARD SA » ou la « Société »), dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Alternext de NYSE Euronext Paris sous le code ISIN FR0010447631, d'acquérir la totalité de leurs actions BROSSARD SA dans les conditions décrites ci-après (l'« Offre »).

L'Offre fait suite à la cession à JACQUET SA, le 20 mai 2011 de 4 344 057 actions BROSSARD SA (l'« Opération ») par Monsieur Guy Schumacher directement et indirectement et des membres de sa famille, (« les Cédants »), l'Initiateur et les Cédants étant désignés ensemble les « Parties ».

JACQUET SA s'est substituée à GROUPE LIMAGRAIN HOLDING (« GLH ») en reprenant ses droits et engagements dans le Contrat de cession d'actions et de garantie, (le « Contrat de cession ») conclu le 14 avril 2011 entre GROUPE LIMAGRAIN HOLDING et les Cédants.

Les actions BROSSARD SA ainsi cédées (le « Bloc de contrôle ») représentaient au 20 mai 2011, avant l'Opération, 77,16 % du capital et 82,51% des droits de vote de la Société, compte tenu des 272 000 actions auto-détenues. L'Offre est ainsi déposée en application des articles 235-2 et suivants du Règlement Général de l'AMF.

CM-CIC Securities, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, a déposé le projet d'Offre dont le présent projet de note d'information auprès de l'AMF pour le compte de l'Initiateur le 23 mai 2011. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 I du Règlement Général de l'AMF, CM-CIC Securities garantit 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 BROSSARD SA non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur à la date de dépôt de la présente Offre, soit 1 013 557 actions, le conseil d'administration de BROSSARD SA réuni le 20 mai 2011 ayant décidé de ne pas apporter à l'Offre les 272 000 actions auto-détenues, sur la base d'un capital social constitué de 5 629 614 actions, toutes de même catégorie.

La durée de l'Offre sera de 11 jours de négociations.

1.1 CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OPERATION

1.1.1 Contexte de l'Offre

Dans le cadre d'un processus organisé de sélection des meilleurs acquéreurs potentiels de BROSSARD SA, piloté par une banque d'affaires, l'Initiateur a été approché aux fins d'étudier l'acquisition de la totalité des 4 344 057 actions BROSSARD SA que les Cédants détenaient directement et indirectement.

Dans ce contexte, les Parties ont publié le 5 avril 2011 un communiqué annonçant leur entrée en négociations exclusives, après que la cotation des actions a été suspendue à la demande de BROSSARD SA.

Le 14 avril 2011, les Parties ont signé le Contrat de cession, qui a fait l'objet d'un communiqué en date du 15 avril 2011.

Selon les termes du Contrat de cession, les Parties sont notamment convenues de la cession de 4 344 057 actions BROSSARD SA à l'Initiateur, au prix de 8,29 € par action et comprenant des déclarations et des garanties usuelles consenties et données par Monsieur Guy Schumacher agissant en qualité de garant, à JACQUET SA, en qualité de bénéficiaire.

L'Initiateur a convenu avec les Cédants que, préalablement à la réalisation de l'Opération le 20 mai 2011, Monsieur Guy Schumacher achète, dans le cadre de contrats spécifiques, les « Opérations connexes », la totalité des titres détenus par BROSSARD SA et l'ensemble de ses filiales (« Groupe BROSSARD ») dans le capital des sociétés ALISCIENCE, PIZZA DE MANOSQUE et FRIANCE.

ALISCIENCE est une société qui a développé un produit « alicament » permettant de lutter contre la dénutrition, dans laquelle BROSSARD SA détenait 30 000 actions sur les 68 000 composant son capital social. SAVANE - BROSSARD (« SAVANE – BROSSARD »), filiale de BROSSARD SA, était par ailleurs liée à ALISCIENCE au travers d'un contrat de fabrication. Préalablement à l'Opération, Monsieur Guy Schumacher a acquis auprès de BROSSARD SA la totalité des 30 000 actions ALISCIENCE détenues par BROSSARD SA au prix de 1 €. Par ailleurs, BROSSARD SA a abandonné sa créance en compte courant sur ALISCIENCE d'un montant de 100 000 €. Enfin, SAVANE - BROSSARD ayant mis fin au contrat de fabrication, elle a convenu avec ALISCIENCE de lui verser une indemnité de rupture transactionnelle, forfaitaire et définitive de 60 000 €. Monsieur Guy Schumacher s'est engagé envers le cessionnaire à faire en sorte qu'à l'issue de cette cession, ni BROSSARD SA ni aucune de ses filiales ne soient redevables d'aucune charge liée à la détention de cette participation.

La PIZZA DE MANOSQUE est une société dans laquelle SAVEURS DE FRANCE – BROSSARD (« SAVEURS DE FRANCE ») détenait 47 422 actions sur les 195 499 composant son capital social. Préalablement à l'Opération, Monsieur Guy Schumacher a acquis auprès de SAVEURS DE FRANCE la totalité des 47 422 actions de la PIZZA DE MANOSQUE détenues par SAVEURS DE FRANCE, au prix de 7,65 € correspondant au prix de la dernière transaction intervenue les 28 et 31 mars 2011 entre SAVEURS DE FRANCE et la holding Felibre actionnaire majoritaire de La PIZZA DE MANOSQUE. Il a été maintenu une avance rémunérée en compte courant de 250 000 € pour une durée expirant au 31 décembre 2011, date à laquelle cette avance sera remboursée à BROSSARD SA. Monsieur Guy Schumacher s'est engagé envers le cessionnaire à faire en sorte qu'à l'issue de cette cession, ni BROSSARD SA ni aucune de ses filiales ne soient redevables d'aucune charge liée à la détention de cette participation.

FRIANCE est une société dans laquelle SAVEURS DE FRANCE détenait 63 789 actions sur les 63 795 composant son capital social. Cette société n'a pas d'activité. Elle est partie à des contentieux qui l'opposent à la société EVIAL NATURE ainsi qu'à Monsieur Thierry Lhommeau, ancien dirigeant et actionnaire d'EVIAL NATURE. Les capitaux propres de FRIANCE au 31 décembre 2010 étant négatifs, il avait été décidé avant l'Opération que SAVEURS DE FRANCE souscrive une augmentation de capital de FRIANCE d'un montant de 500 000 €. En complément de cette augmentation de capital réalisée, SAVEURS DE FRANCE a consenti à FRIANCE une avance rémunérée en compte courant d'un montant de 900 000 € lui permettant de faire face aux contentieux auxquels elle est partie. Cette avance ne peut être utilisée par FRIANCE qu'après utilisation de tous autres actifs dont elle pourra disposer. La quote-part consommée de cette avance sera abandonnée par SAVEURS DE FRANCE et la quote-part non consommée lui sera remboursée à l'issue des contentieux. Préalablement à l'Opération, Monsieur Guy Schumacher a acquis auprès de SAVEURS DE FRANCE la totalité des 63 789 actions FRIANCE détenues par SAVEURS DE FRANCE, au prix de 1 €. Monsieur Guy Schumacher s'est engagé envers le cessionnaire à faire en sorte qu'à l'issue de cette cession, ni BROSSARD SA ni aucune de ses filiales ne soient redevables d'aucune charge liée à la détention de cette participation.

La cotation des actions BROSSARD SA a repris le 18 avril 2011 après la publication d'un avis de l'AMF annonçant l'ouverture de la période de pré-offre.

Le conseil d'administration de BROSSARD SA, réuni le 29 avril 2011, a nommé la société FARTHOUAT FINANCE, représentée par Madame Marie Ange Farthouat, en qualité d'expert indépendant chargé d'établir une attestation d'équité sur les conditions financières d'une offre publique suivie éventuellement d'un retrait obligatoire et de revoir les Opérations connexes conformément à l'article 261-1 I et II du Règlement Général de l'AMF.

Le 20 mai 2011, les Parties ont réalisé l'Opération dans le cadre d'une transaction hors marché conformément au Contrat de cession en date du 14 avril 2011.

Au 20 mai 2011, préalablement à la réalisation de l'Opération, le nombre total de droits de vote de la Société (calculé selon l'article 223-11 du Règlement Général de l'AMF) s'établissait à 7 352 503, du fait de l'attribution de droits de vote double en application des statuts de la Société. A cette même date, le capital et les droits de vote de la Société étaient répartis, à la connaissance de la Société, de la manière suivante :

Répartition du capital et des droits de vote ("ddv")						
Actionnariat	actions ddv simple	actions ddv double	actions avant cession	actions en % du total	droits de vote avant cession*	droits de vote en % du total
Holding Laya	2 412 000		2 412 000	42,84%	2 412 000	32,81%
Guy Schumacher	32 445	1 689 579	1 722 024	30,59%	3 411 603	46,40%
Christel Gandon-Schumacher	100 000	33 158	133 158	2,37%	166 316	2,26%
Titouan Schumacher	19 218	1	19 219	0,34%	19 220	0,26%
Estelle Schumacher	19 218		19 218	0,34%	19 218	0,26%
Sandrine Schumacher	19 218		19 218	0,34%	19 218	0,26%
Claire Schumacher	19 218		19 218	0,34%	19 218	0,26%
Christian Gandon		1	1	0,00%	2	0,00%
Huguette Gandon		1	1	0,00%	2	0,00%
Total groupe familial	2 621 317	1 722 740	4 344 057	77,16%	6 066 797	82,51%
Actions autodétenues	272 000	-	272 000	4,83%	272 000	3,70%
Public	1 013 408	149	1 013 557	18,00%	1 013 706	13,79%
Total	3 906 725	1 722 740	5 629 614	100,00%	7 352 503	100,00%

** cf article 223-11 du règlement général de l'AMF "Le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachées des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote."*

Il est précisé qu'il n'existe aucune clause de complément ou d'ajustement de prix dans le cadre du rachat du bloc de contrôle détenu par les Cédants.

A l'issue de l'Opération, l'Initiateur détient 4 344 057 actions représentant 77,16 % du capital et des droits de vote de la Société, tel que décrit ci-après :

Répartition du capital et des droits de vote (ddv)

Actionnariat	actions	droits de vote*	actions en % du total	droits de vote en % du total
JACQUET SA	4 344 057	4 344 057	77,16%	77,16%
Actions autodétenues	272 000	272 000	4,83%	4,83%
Actionnaires au nominatif	444	593	0,01%	0,01%
Public	1 013 113	1 013 113	18,00%	18,00%
Total	5 629 614	5 629 763	100,00%	100,00%

** cf article 223-11 du règlement général de l'AMF "Le nombre total de droits de vote est calculée sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachées des droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote."*

Le conseil d'administration de BROSSARD SA, réuni le 20 mai 2011, a coopté 4 administrateurs (Monsieur François Heyraud, Monsieur Jean-Denis Poulet, Monsieur Pascal Viguière et Monsieur Patrice Grand) en remplacement des administrateurs démissionnaires (Monsieur Guy Schumacher, Monsieur Frédéric Thys, Madame Christel Gandon-Schumacher et Monsieur Christian Gandon).

Il est précisé que Monsieur François Heyraud a été désigné en qualité de Président et Directeur Général.

Conformément aux dispositions de l'article 233-7 du Code de commerce, l'Initiateur a déclaré par courrier en date du 23 mai 2011 à l'AMF et à BROSSARD SA, avoir franchi à la hausse le 20 mai 2011 le seuil légal de 50% du capital social et des droits de vote de la Société. Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le **jour/mois/année** sous le numéro **xxxxx**.

La réalisation de l'Opération a fait l'objet d'un communiqué de presse diffusé par les Parties le 20 mai 2011.

Il est précisé que JACQUET SA n'a acquis aucune action BROSSARD SA avant le 20 mai 2011, date d'acquisition du Bloc de contrôle.

1.1.2 Motifs de l'Offre

L'Initiateur considère que le Groupe BROSSARD avec l'ensemble de ses produits est susceptible de lui apporter un complément de gamme intéressant sur son marché, à savoir la Boulangerie, Viennoiserie et la Pâtisserie (« BVP »). Cette acquisition a pour but de renforcer son positionnement sur le segment de la pâtisserie industrielle en complétant les acquisitions déjà réalisées en 2008 avec la société belge Milcamps, spécialisée dans la production de gaufres, et en 2009 avec la société Crêperie Lebreton spécialisée dans la production de crêpes.

1.2 INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES DOUZE MOIS A VENIR

1.2.1 Stratégie et politique industrielle et commerciale

En collaboration avec le management et l'ensemble des salariés du Groupe BROSSARD, JACQUET SA a l'intention de poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre par le Groupe BROSSARD tout en l'accompagnant afin de conserver et renforcer sa position auprès de ses principaux clients.

Il s'agira pour le nouvel ensemble d'intensifier son positionnement sur son marché de référence, la BVP, où son chiffre d'affaires réalisé avec ses marques propres le situe parmi les leaders du marché.

JACQUET SA n'a pas l'intention de modifier le périmètre des activités de BROSSARD SA dans les douze mois à venir. Il n'a pas non plus l'intention de revendre sa participation au capital de la Société.

1.2.2 Composition des organes sociaux et de la direction de BROSSARD SA

Dans le cadre de l'acquisition par JACQUET SA de sa participation majoritaire, directe et indirecte, dans BROSSARD SA, Monsieur Guy Schumacher a démissionné de ses fonctions de Président du conseil d'administration ainsi que les autres administrateurs. Le conseil d'administration de BROSSARD SA du 20 mai 2011 a procédé à des cooptations pour remplacer les administrateurs démissionnaires.

La composition du conseil reflète désormais la nouvelle répartition de l'actionnariat après le changement de contrôle de la Société. Ces cooptations, qui ont pris effet le 20 mai 2011, jour du changement de contrôle de la Société, seront soumises à la ratification de la prochaine assemblée générale ordinaire de BROSSARD SA conformément aux dispositions de l'article L. 225-24 du Code de commerce.

JACQUET SA souhaite s'appuyer sur les principaux cadres du Groupe BROSSARD pour poursuivre le développement de la Société.

1.2.3 Orientations en matière d'emploi

L'acquisition du contrôle de BROSSARD SA par JACQUET SA s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et ne devrait pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par BROSSARD SA en matière d'effectif, de politique salariale et de gestion des ressources humaines.

1.2.4 Retrait obligatoire, retrait de la cote

En application d'une part de l'article 235-4 et d'autre part de l'article 237 -14 du Règlement Général de l'AMF, JACQUET SA se réserve la faculté de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire si les actions non présentées par les actionnaires minoritaires de la Société ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote, moyennant indemnisation de ces derniers.

L'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir, directement ou indirectement, au moins 95% des droits de vote de la Société, et où un retrait obligatoire ne serait pas mis en œuvre dans les conditions visées ci-dessus, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de la Société qui ne seront pas encore détenues directement ou indirectement par l'Initiateur.

Il est précisé que dans le cas visé au paragraphe ci-dessus, la procédure d'offre publique et de retrait obligatoire sera soumise au contrôle de l'AMF, qui se prononcera sur la conformité de celle-ci au vu

notamment de l'évaluation des titres de la Société fournie par l'Initiateur et du rapport de l'expert indépendant désigné par la Société dans le cadre de l'article 261-1 du Règlement Général de l'AMF.

Conformément à l'article 261-1 du Règlement Général de l'AMF, le 29 avril 2011, BROSSARD SA a désigné Madame Marie-Ange Farthouat en tant qu'expert indépendant aux fins d'émettre un avis sur les conditions et modalités financières de l'Offre suivie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire.

1.2.5 Perspective ou non d'une fusion

JACQUET SA se réserve la possibilité de procéder à une fusion avec BROSSARD SA.

1.2.6 Politique de distribution des dividendes

La politique de distribution de dividendes de BROSSARD SA continuera d'être déterminée par ses organes sociaux en fonction des capacités distributives, de la situation financière et des besoins financiers du Groupe BROSSARD. Il n'a pas été versé de dividendes au titre des deux derniers exercices clos (exercice 2008/2009 et exercice 2009/2010).

1.2.7 Intérêt de l'opération pour JACQUET SA, BROSSARD SA et ses actionnaires

JACQUET SA souhaite en intégrant BROSSARD SA constituer un pôle de pâtisserie industrielle qui complète sa gamme avec un positionnement proche de ses activités actuelles en acquérant des marques bénéficiant d'une bonne notoriété.

Cette opération doit permettre à BROSSARD SA de se rapprocher d'un groupe bénéficiant d'un positionnement complémentaire au sien.

L'Offre proposée par JACQUET SA permet aux actionnaires minoritaires d'obtenir une liquidité pour leurs titres avec une prime très significativement supérieure aux derniers cours cotés.

En effet, le prix d'Offre extériorise une prime de 77,9 % par rapport au dernier cours coté le 4 avril 2011, veille de la suspension de la cotation, de 86,6% par rapport à la moyenne à un mois du cours pondéré par les volumes et 77,8 % par rapport à la moyenne trois mois du cours pondéré par les volumes.

1.2.8 Synergies

L'Initiateur et le Groupe BROSSARD étant positionnés sur un même secteur d'activité, il est envisagé la possibilité à terme de mettre en œuvre des synergies en termes de politique commerciale et de politique d'achat.

1.3 ACCORDS POUVANT AVOIR UN IMPACT SIGNIFICATIF SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

A l'exception du Contrat de cession en date du 14 avril 2011 et des contrats relatifs aux Opérations connexes, JACQUET SA n'a connaissance d'aucun accord et n'est partie à aucun accord lié à l'Offre ou susceptible d'avoir une incidence sur celle-ci.

2 CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 MODALITES DE DEPOT DE L'OFFRE

En application des dispositions des articles 231-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, CM-CIC Securities, agissant pour le compte de JACQUET SA, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 23 mai 2011.

CM-CIC Securities garantit le caractère irrévocable des engagements de l'Initiateur au titre de la présente Offre, conformément à l'article 231-13 du Règlement Général de l'AMF.

Ce projet d'Offre et en particulier le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

L'AMF publiera, le cas échéant, sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emportera visa de la note d'information.

La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de JACQUET SA seront tenues gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, auprès de JACQUET SA et de CM-CIC Securities ainsi que sur le site internet de JACQUET SA (www.painsjacquet.com) et sur celui de l'AMF (www.amf-france.org).

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

2.2 NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISES PAR L'OFFRE

L'Offre porte sur la totalité des titres de capital et donnant accès au capital ou aux droits de vote de BROSSARD SA, à savoir la totalité des actions émises à la date de dépôt de la présente Offre, à l'exclusion des 4 344 057 actions que JACQUET SA a acquises le 20 mai 2011 dans le cadre de l'Opération, soit 1 013 557 actions (compte non tenu des 272 000 actions auto-détenues) [d'après la déclaration des droits de vote au jour/mois/année publiée en application de l'article 223-16 du Règlement Général de l'AMF sur le site Internet de BROSSARD SA (et indiquant un nombre d'actions en circulation composant le capital social de 5 629 614).]

Les actions BROSSARD SA sont toutes de même catégorie et ont une valeur nominale de 9 euros chacune.

2.3 TERMES DE L'OFFRE

2.3.1 Prix de l'Offre

JACQUET SA offre irrévocablement aux actionnaires de BROSSARD SA la possibilité de céder leurs actions au prix de 8,29 € par action BROSSARD SA.

2.4 PROCEDURE D'APPORT A L'OFFRE

Dans l'ensemble des paragraphes 2.5 et 2.6, les dates communiquées ne le sont qu'à titre strictement indicatif.

2.4.1 Apport des actions BROSSARD SA

Les actionnaires de BROSSARD SA qui souhaitent apporter leurs actions à l'Offre, au prix de 8,29 € par action dans les conditions présentées dans le présent projet de note d'information, devront remettre à leurs intermédiaires financiers (établissements de crédit, entreprises d'investissement, etc.), entre le 9 juin et le 23 juin 2011, un ordre de vente irrévocable en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire. CM-CIC Securities, agissant en qualité de membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de tous les titres apportés à l'Offre. Le règlement sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, trois jours de négociation après chaque exécution, étant précisé que les frais de négociation (y compris les taxes et frais de courtage) resteront en totalité à la charge de l'actionnaire vendeur.

2.4.2 Autres modalités d'apport à l'Offre

Les actionnaires de BROSSARD SA dont les actions sont inscrites en compte nominatif pur dans les registres de BROSSARD SA, tenu par son mandataire BNP PARIBAS Securities Service et qui souhaitent présenter leurs actions à l'Offre devront demander au préalable à BNP PARIBAS Securities Service, CTS Emetteurs Assemblées, Les Grands Moulins de Pantin, 9, rue du Débarcadère, 93761 PANTIN Cedex, leur conversion au porteur et lui remettre, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, un ordre de vente irrévocable, conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par cet intermédiaire financier habilité.

Les actions BROSSARD SA apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement, autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les actions BROSSARD SA apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

2.5 CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et NYSE Euronext Paris publieront des avis annonçant la date d'ouverture et le calendrier de l'Offre. Un calendrier est proposé ci-dessous, à titre purement indicatif :

7 juin 2011 : Déclaration de conformité de l'AMF
Visas de l'AMF sur la note d'information et la note en réponse

Au plus tard

le 8 juin 2011 : Mise à disposition par l'Initiateur de son document "Autres Informations"
Mise à disposition par la Société de son document "Autres Informations"

9 juin 2011 : Ouverture de l'Offre

23 juin 2011 : Clôture de l'Offre

24 juin 2011 : Publication par l'AMF de l'avis de résultat définitif de l'Offre

2.6 FINANCEMENT DE L'OFFRE

2.6.1 Frais liés à l'Offre

Les frais exposés dans le cadre de l'Offre seront supportés par JACQUET SA. Leur montant global est estimé à environ 400 000 euros hors taxes.

Ces frais comprennent notamment les frais relatifs aux opérations d'achat, les honoraires et autres frais de conseils financiers, juridiques, comptables ainsi que de tous experts et autres consultants. Ces frais couvrent par ailleurs la mise en place du financement de l'Offre.

2.6.2 Modalités de financement de l'Offre

Le montant en numéraire devant être versé aux actionnaires de BROSSARD SA aux termes de l'Offre s'élèvera à environ 8,4 millions d'euros, si toutes les actions BROSSARD SA existantes, sont apportées à l'Offre (non compris les actions d'autocontrôle selon la décision du conseil d'administration de BROSSARD SA en date du 20 mai 2011).

JACQUET SA a souscrit le 17 mai 2011 auprès d'un groupe de banques, une ligne de financement de 50 millions d'euros afin de financer l'acquisition des actions des Cédants, celles qui seront apportées à l'Offre ainsi que les frais liés à l'Offre.

2.7 REMBOURSEMENT DES FRAIS DE COURTAGE ET REMUNERATION DES INTERMEDIAIRES

Aucun frais ne sera remboursé ni aucune commission ne sera versée à un quelconque intermédiaire ou à une quelconque personne sollicitant l'apport d'actions BROSSARD SA à l'Offre.

2.8 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER

L'Offre est faite exclusivement en France. La présente note d'information n'est pas destinée à être distribuée dans des pays autres que la France.

La diffusion de la présente note d'information, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions BROSSARD SA peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. Les personnes en possession de la présente note d'information sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. JACQUET SA décline toute responsabilité quant à une éventuelle violation de ces restrictions par qui que ce soit.

La présente note d'information et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale. L'Offre ne fera l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France.

Notamment, concernant les Etats-Unis, il est précisé que la présente note d'information ne constitue pas une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes se trouvant aux Etats-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie de la présente note d'information, et aucun autre document relatif à la note d'information ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué et diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de BROSSARD SA ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie de la présente note d'information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport de titres, et (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant

pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus (à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de JACQUET SA, à la discrétion de cette dernière). La présente note d'information ne constitue ni une offre de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat de valeurs mobilières aux Etats-Unis.

Pour les besoins du paragraphe précédent, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats et le District de Columbia.

2.9 REGIME FISCAL DE L'OFFRE

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que le présent exposé est un résumé du régime fiscal applicable au vu de la loi de finances pour 2011 et de la loi de finance rectificative pour 2010.

Ces informations ne constituant qu'un résumé du régime fiscal applicable donné à titre d'information générale et n'ayant pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à un actionnaire, il est recommandé aux actionnaires de consulter leur conseil fiscal habituel afin d'étudier avec lui leur situation particulière.

Les non-résidents fiscaux français doivent par ailleurs se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale internationale signée entre la France et cet Etat.

2.9.1 Personnes physiques résidentes fiscales en France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé

Les informations contenues dans le présent exposé ne couvrent pas la situation des personnes qui réalisent des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée à titre professionnel.

2.9.1.1 Régime de droit commun

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du code général des impôts, les plus-values de cession d'actions de la Société réalisées par les personnes physiques sont imposables à un taux fixé à 19%, dès le premier euro.

Quel que soit le montant des cessions réalisées au cours de l'année par le foyer fiscal et dès le premier euro, les plus-values de cession d'actions sont soumises aux prélèvements sociaux, énumérés ci-dessous, non déductibles du revenu imposable, à un taux global de 12,3% qui se décompose comme suit :

- 8,2% au titre de la contribution sociale généralisée ("CSG"),
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale ("CRDS"),
- 2,2% au titre du prélèvement social,
- 0,3% au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social, et
- 1,1% au titre de la contribution au financement du revenu de solidarité active.

Le taux global d'imposition s'élève donc à 31,3 %.

Le cas échéant, l'apport à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportées à l'Offre. La plus-value d'échange (en tout ou partie, selon que toutes

les actions concernées ou seulement une partie de celles-ci auront été apportées à l'Offre) qui faisait l'objet d'un report ou sursis d'imposition sera donc imposable dans les conditions décrites à la présente Section.

De même, l'éventuelle plus-value réalisée sur les titres échangés avant le 1er janvier 2000 et bénéficiant d'un report d'imposition dans les conditions visées aux articles 92 B II et 160 I ter du code général des impôts alors en vigueur sera imposée dans les conditions décrites ci-dessus.

Conformément aux dispositions des articles 150-0 D, 11° du code général des impôts et L.136-6-I du code de la sécurité sociale, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des actions dans le cadre de l'Offre peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année et, éventuellement, des dix années suivantes, à condition que les moins-values résultent d'opérations imposables.

2.9.1.2 Plan d'épargne en actions

Les personnes qui détiennent des actions BROSSARD SA dans un plan d'épargne en actions ("PEA") pourront participer à l'Offre.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan ; ce gain reste néanmoins soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles à ce prélèvement au taux en vigueur à la date à laquelle ce gain aura été acquis ou constaté.

Les moins-values subies dans le cadre du PEA ne sont en principe imposables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre ; toutefois, en cas (i) de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année, ou (ii) sous certaines conditions, de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan ou la valeur de rachat du contrat de capitalisation est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture, les moins-values constatées le cas échéant à cette occasion sont imposables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes, à condition que le seuil annuel de cessions de valeurs mobilières soit dépassé au titre de l'année de réalisation de la moins-value.

2.9.2 Plus ou moins-value de cession

Par ailleurs, la plus ou moins-value de cession éventuellement réalisée au titre de l'apport des actions BROSSARD SA à l'Offre, égale à la différence entre (i) le prix offert et (ii) le prix de revient fiscal des actions BROSSARD SA, sera soumise au régime fiscal des plus-values de cession de valeurs mobilières décrit ci-dessus (31,3 %), sauf imputation, le cas échéant, de la moins-value sur le gain d'acquisition.

2.9.3 Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés

2.9.3.1 Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession de titres de portefeuille, égales à la différence entre, d'une part, le prix offert et, d'autre part, le prix de revient fiscal des

actions BROSSARD SA apportées à l'Offre, sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33, 1/3% majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% (article 235 ter ZC du code général des impôts) qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois. Il est à noter que certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 ter ZC du code général des impôts, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% dans la limite de 38 120 euros et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

2.9.3.2 Régime des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions des articles 219-I a quinquies du code général des impôts, les plus-values nettes à long terme réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation répondant à la définition donnée par cet article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans sont exonérés d'impôt sur les sociétés ; toutefois, une quote-part de frais et charges égale à 5% du montant net des plus-values de cession est prise en compte pour la détermination du résultat imposable au taux de droit commun.

Constituent notamment des titres de participation pour l'application de l'article 219-I a quinquies du code général des impôts précité les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, ainsi que, sous certaines conditions, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales visé aux articles 145 et 216 du code général des impôts, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière.

2.9.4 Actionnaires non résidents

En règle générale, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions à titre onéreux d'actions BROSSARD SA effectuées par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4B du code général des impôts, ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve que ces plus-values ne soient pas rattachables à une activité d'entreprise exercée dans un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France et sous réserve que la personne cédante n'ait à aucun moment détenu, directement ou indirectement, seule ou avec son conjoint, ses ascendants ou ses descendants, les ascendants ou les descendants de son conjoint, une participation représentant plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de la société à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession.

Toutefois les cessions de titres réalisées par des personnes ou organismes domiciliés, établis ou constitués dans un Etat ou territoire non coopératif subissent, quel que soit le pourcentage de participation cédé, un prélèvement de 50%.

Les actionnaires non résidents de France devront d'une manière générale s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

2.9.5 Autres situations

Les actionnaires soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les actionnaires non-résidents de France et les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

3 ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Les éléments d'appréciation du prix de l'offre ont été établis par l'établissement présentateur au moyen d'une approche multicritères reposant sur les méthodes usuelles de valorisation.

Les éléments présentés ont été préparés sur la base d'informations publiques et d'informations transmises par la Société, notamment les informations financières prévisionnelles et confidentielles telles que décrites ci-après. L'établissement présentateur n'a procédé à aucune vérification des informations qui lui ont été transmises par la Société. Ces informations n'ont par ailleurs pas fait l'objet d'une vérification indépendante.

Les éléments financiers utilisés pour l'appréciation du prix de l'Offre sont issus :

- des comptes historiques du Groupe BROSSARD et en particulier des derniers comptes annuels consolidés au 30 juin 2010 ainsi que des comptes semestriels au 31 décembre 2010 ;
- du plan d'affaires préparé par le management de la Société, dont les hypothèses et principaux agrégats sont détaillés ci-après.

Paramètres retenus

La date de référence qui a été arrêtée pour l'évaluation de BROSSARD SA est le 4 avril 2011, la veille de la dernière suspension de la cotation du titre.

Le nombre d'actions retenu dans les calculs s'établit à 5 357 614, soit 5 629 614 actions composant le capital social de BROSSARD SA auquel il a été retranché 272 000 actions auto-détenues. Il n'y a pas d'autres titres donnant accès au capital.

La dette financière nette consolidée retenue dans le cadre de l'appréciation du prix de l'Offre s'élève à 38,5 M€, à la date du 31 décembre 2010. Elle comprend :

- la dette bancaire pour 26,2 M€ (Tranche A du crédit syndiqué BROSSARD SA pour 17,5 M€, Tranche B du crédit syndiqué BROSSARD SA pour 3,2 M€, Dette LCL – SAVEURS DE FRANCE pour 3,2 M€, crédit court terme Crédit Agricole pour 2,3M€),
- le crédit-bail pour 4,6 M€,
- l'affacturage pour 13,4 M€ (montant net),
 - o la trésorerie pour 5 M€ dont les valeurs mobilières de placement pour 4,1 M€ et les disponibilités pour 0,9 M€ (déduction),
 - o les immobilisations financières des titres mis en équivalence de « LA PIZZA DE MANOSQUE » pour 0,7 M€ (déduction).

Au 31/12/2010, la charge annualisée des intérêts de la dette financière représente 2,0 M€, soit 29% de l'EBITDA annualisé calculé au 31 décembre 2010 (7,1 M€).

Plan d'affaires

Un plan d'affaires 2011-2013 a été établi par le management de la Société. L'établissement présentateur a prolongé de deux ans ces prévisions dans le cadre de la mise en œuvre de la méthode des cash-flows actualisés.

Formation de la marge

La position concurrentielle de la Société se caractérise par une exposition au prix des matières premières alimentaires d'une part, et un rapport de négociation avec ses clients distributeurs ayant un impact sur les prix de vente de ses produits d'autre part.

L'environnement actuel se caractérise par une pression à la hausse sur le prix des matières premières alimentaires, différenciée en fonction des matières concernées.

La position concurrentielle de la Société vis-à-vis de clients distributeurs concentrés génère une pression sur ses marges. En effet, les hausses des prix matières ne peuvent pas systématiquement et intégralement être répercutées sur les prix de vente.

De plus, l'acte d'achat du consommateur final est fortement conditionné par la marque et la politique promotionnelle, les deux éléments étant interdépendants. La Société doit par conséquent investir dans la publicité et le marketing opérationnel, qui représentent des postes de dépenses clés.

Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires est présenté après déduction des remises et ristournes accordées aux clients, et participations promotionnelles ou publicitaires facturées par les distributeurs (« CA triple net »).

Compte tenu des parts de marché de la Société sur ses différents segments de marché, et des taux de croissance faibles, caractéristiques de marchés matures, la croissance en volume présente un potentiel limité. En valeur, la croissance dépend en particulier de la capacité de la Société à répercuter la hausse des coûts matières. L'établissement présentateur a prolongé les prévisions du management pour les exercices 2013/2014 et 2014/2015.

Le management de la Société a validé la cohérence entre son plan d'affaires et les capacités de production existantes. Il est précisé qu'aucun investissement capacitaire n'est nécessaire sur la durée du plan d'affaires.

BFR

Le management a intégré une réduction progressive du BFR de la société. L'établissement présentateur a retenu des hypothèses légèrement plus prudentes (avec un écart maximal de 4,2 jours de chiffre d'affaires par rapport aux estimations du management).

Investissements

En cohérence avec le niveau d'endettement élevé nécessitant un niveau de cash disponible post investissements et post variation de BFR un BFR importants, le management a présenté des hypothèses d'investissement prudentes privilégiant les investissements de renouvellement de l'outil industriel.

Sont exposées ci-après les méthodes d'évaluation écartées et les approches de valorisation qui sont apparues les plus pertinentes dans le cadre de la présente opération.

3.1 METHODES D'EVALUATION ECARTEES

3.1.1 Actualisation des dividendes

Cette méthode n'a pas été retenue dans la mesure où ses résultats dépendent fortement du taux de distribution de la société à évaluer. En effet, le taux de distribution n'est pas un indicateur pertinent de création de valeur d'une entreprise. Par ailleurs, BROSSARD SA n'a pas versé de dividendes au titre des deux derniers exercices clos (exercice 2008/2009 et exercice 2009/2010).

Les cash-flows libres prévisionnels offrent une meilleure appréciation de la capacité d'une société à générer de la richesse et comprennent implicitement les dividendes futurs potentiels. C'est pourquoi la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie a été privilégiée, méthode similaire mais articulée sur un agrégat plus représentatif de la valeur intrinsèque d'une société.

3.1.2 Actif net comptable et actif net réévalué

Au 31 décembre 2010, l'actif net consolidé du Groupe BROSSARD ressort à 11,71 € par action, sur la base d'un nombre de 5 357 614 actions après déduction des 272 000 actions auto-détenues, et de capitaux propres part du groupe au bilan de 62,7 M€.

Ce critère ne permet pas de prendre en compte la rentabilité d'exploitation de la Société ni ses perspectives futures. Adaptée pour valoriser des sociétés patrimoniales ou de portefeuille (sociétés foncières, fonds d'investissements, sociétés de participations), ou des sociétés rachetées en vue d'un démantèlement, cette méthode ne permet pas de prendre en compte la valeur d'une société industrielle dans le cadre d'une poursuite d'exploitation.

Le calcul d'un actif net réévalué consiste à corriger l'actif net comptable de plus ou moins values identifiables en tenant compte de tous les éléments non reflétés par le bilan. Pour les mêmes raisons, cette méthode est plus adaptée à des sociétés holding, foncières, ou de participation qu'à une société industrielle poursuivant son exploitation.

Il est à noter que l'actif net réévalué nécessiterait une évaluation des goodwill et des marques qui est déjà implicitement prise en compte dans la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie.

3.1.3 Cours de bourse cible

Le titre BROSSARD SA ne bénéficie plus aujourd'hui d'aucun suivi en termes d'analyse financière. Sa couverture avait été assurée à l'origine par l'introducteur. La dernière publication de l'analyste de l'introducteur remonte au 10 mars 2008, date trop éloignée pour retenir son objectif de cours comme critère d'évaluation.

3.2 METHODES D'EVALUATION RETENUES

3.2.1 Acquisition par l'Initiateur d'un bloc majoritaire du capital de la Société

Le 20 mai 2011, JACQUET SA a réalisé l'acquisition hors marché du Bloc de contrôle pour un prix de 8,29 € par action, conformément au Contrat de cession.

Cette transaction a été réalisée dans le cadre d'un processus structuré de mise en concurrence de plusieurs acquéreurs potentiels, piloté par une banque d'affaires.

3.2.2 Référence au cours de bourse

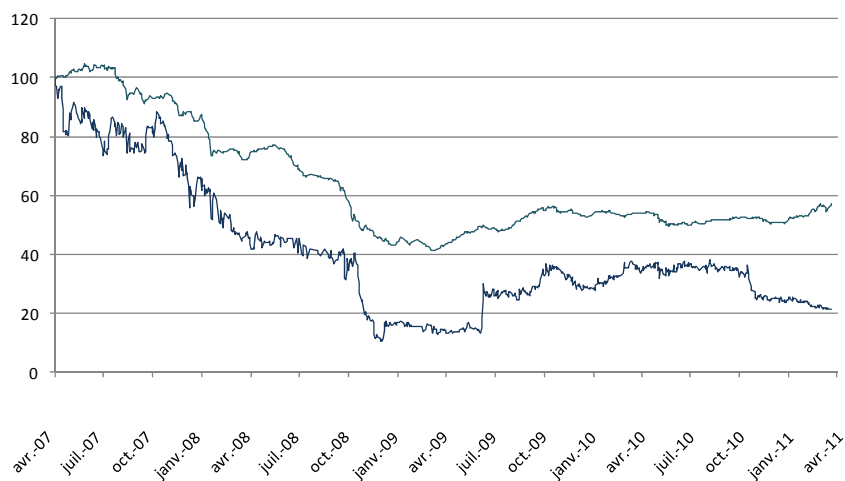
3.2.2.1 Historique du cours de bourse

Les actions SAVEURS DE FRANCE ont été radiées d'Euronext Paris le 8 juin 2006, à l'issue d'une Offre Publique de Retrait suivie d'un retrait obligatoire initiée par la société TESC, ancien nom de BROSSARD SA.

Les actions BROSSARD SA ont été admises sur Alternext le 29 mars 2007, les premières négociations ayant débuté le 4 avril 2007.

Ci-après figure l'évolution comparée du cours de bourse du titre BROSSARD SA depuis son introduction en bourse avec l'indice de référence Alternext All-share, jusqu'à la veille de la date de suspension du cours le 5 avril 2011 (base 100 à la date de l'introduction en bourse le 4 avril 2007) :

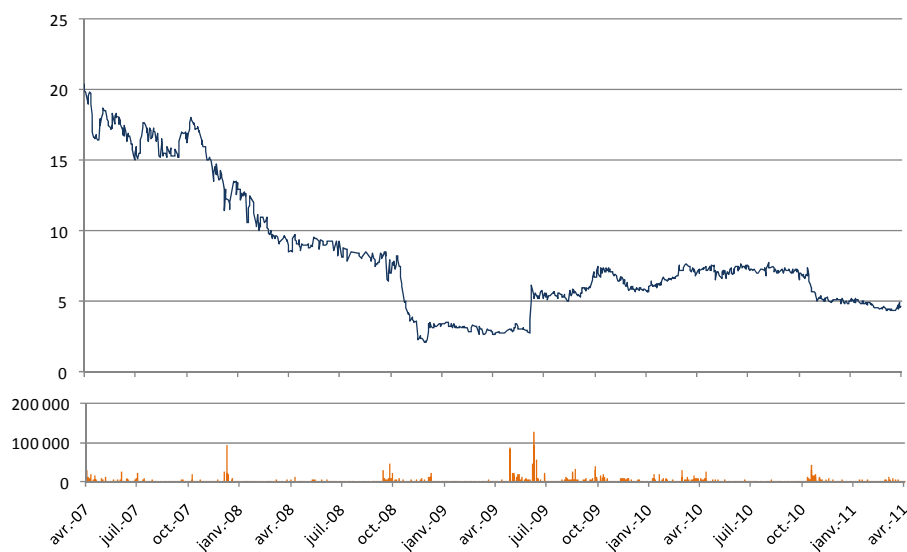
Evolution comparée, base 100 le 4 avril 2007 : Cours BROSSARD SA – Cours INDICE ALTERNEXT



(Source : Market Map)

Le graphique ci-dessous présente l'évolution du cours de bourse et des volumes échangés de BROSSARD SA depuis sa première cotation le 4 avril 2007 à 20,4 € (21,20 € à ouverture) jusqu'au cours de la veille de la suspension du 5 avril 2011, soit 4,66 € au 4 avril 2011 :

Cours BROSSARD SA en € – Volumes échangés en nombre de transactions



(Source : Market Map)

3.2.2.2 Liquidité du titre

La liquidité du titre est satisfaisante compte tenu de la taille de la Société et de son flottant, avec une rotation de ce dernier de 45% sur 6 mois et de 72% sur 12 mois.

BROSSARD	Liquidité du titre			
	sur 1 mois	sur 3 mois	sur 6 mois	sur 12 mois
Volume quotidien échangé	3 083	2 061	3 457	2 928
Volume total échangé	58 573	131 935	442 554	702 741
Rotation du capital	1%	2%	8%	12%
Rotation du flottant	6%	13%	45%	72%

(Source : Market Map, mars 2011)

3.2.2.3 Evolution sur 12 mois

Le prix d'offre de 8,29 € se compare aux éléments historiques suivants calculés en date du 4 avril 2011, soit la veille de la suspension de la cotation des actions BROSSARD SA. Le communiqué de presse annonçant la signature du Contrat de cession a été publié le 15 avril 2011. La cotation des actions BROSSARD SA a repris le 18 avril 2011, jour de la publication de l'avis de l'AMF annonçant l'ouverture de la période de pré-offre.

Analyse du cours de bourse	Cours moyens pondérés des volumes	Prime offerte
	en €	en %
Cours de clôture du 4/4/2011 (la veille de la suspension du titre)	4,66	77,9%
Moyenne 1 mois (CMPV)	4,44	86,6%
Moyenne 3 mois (CMPV)	4,66	77,8%
Moyenne 6 mois (CMPV)	5,60	48,2%
Moyenne 12 mois (CMPV)	6,16	34,6%
Plus haut 12 derniers mois	7,75	7,0%
Plus bas 12 derniers mois	4,32	91,9%

(Source Market Map)

Par rapport au dernier cours de bourse de clôture avant la suspension de la cotation du titre, soit 4,66 € au 4 avril 2011, la prime extériorisée par le prix de l'Offre (8,29€) s'élève à 77,9%.

La présente offre permet aux actionnaires minoritaires de bénéficier d'une liquidité à un prix offrant une prime de 34,6% par rapport à la moyenne 12 mois pondérée par les volumes du cours du titre au 4 avril 2011.

3.2.3 Approche de valorisation analogique fondée sur les comparables boursiers

Méthode

Cette méthode consiste à évaluer le Groupe BROSSARD sur la base de différents multiples de capitalisation de sociétés cotées comparables.

Les agrégats utilisés pour établir ces multiples comprennent le chiffre d'affaires, l'EBITDA, l'EBIT, et le résultat net. Les trois premiers agrégats sont rapportés à la valeur d'entreprise (VE/CA, VE/EBITDA et VE/EBIT), la valeur d'entreprise étant la somme de la capitalisation boursière ou valeur des fonds propres et de la dette financière nette. Le résultat net est comparé à la capitalisation ou valeur des fonds propres (Capitalisation/RN, ou PER).

Le calcul de ces différents multiples pour chaque société de l'échantillon de sociétés comparables cotées permet d'établir une valeur moyenne ou valeur médiane pour chacun des multiples. Cette valeur est ensuite appliquée aux différents soldes intermédiaires de gestion du Groupe BROSSARD.

3.2.3.1 Etendue et composition de l'échantillon

Neuf sociétés cotées intervenant dans le même secteur d'activité que le Groupe BROSSARD ont été sélectionnées.

Les critères de sélection comprennent le positionnement dans la chaîne de valeur de l'industrie agroalimentaire, le positionnement produit, et la taille.

Positionnement dans la chaîne de valeur de l'industrie

Le Groupe BROSSARD se caractérise par une logique industrielle de transformation de matières premières alimentaires, soumises à une inflation qui peut être significative, en fonction de l'évolution du marché. Il est également à noter que la grande distribution représente un débouché capital pour le Groupe BROSSARD. Enfin, l'existence de marques est déterminante dans la justification de la comparabilité (impact des marques sur les volumes et les prix de vente).

Positionnement produit

Les produits du Groupe BROSSARD comprennent différentes gammes en pâtisserie industrielle et biscuiterie. Le critère « produits » étant moins déterminant que le positionnement dans la chaîne de valeur de l'industrie agroalimentaire d'une part, et les sociétés comparables cotées positionnées précisément sur ces produits étant trop peu nombreuses d'autre part, le choix de l'échantillon s'est porté sur certains acteurs du secteur agroalimentaire au sens large : les uns sont focalisés sur la pâtisserie industrielle et biscuiterie ; d'autres sont diversifiés avec une ou plusieurs divisions positionnées sur les produits précités ; d'autres enfin sont positionnés sur d'autres produits alimentaires présentant des problématiques similaires en termes de coûts des matières premières, de transformation et de marques.

Taille

De manière générale, l'effet taille critique peut conférer aux sociétés un certain nombre d'avantages concurrentiels : puissance financière, position concurrentielle, diversification géographique ou produit. Leurs multiples de valorisation peuvent dès lors être plus élevés. L'échantillon, de ce fait, a été limité à des sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à 600 M€.

Echantillon retenu :

L.D.C, NYSE Euronext Paris (capitalisation boursière de 614 M€ au 4 avril 2011) est un leader français de la production, du conditionnement et de la commercialisation de produits de volailles. Son chiffre d'affaires, de 2 065 M€ en 2010, se répartit comme suit :

- Produits de volailles (61%) : volailles découpées, volailles secondaires, produits élaborés, volailles entières labels et ordinaires sous les marques Loué, Landes, Bresse, Ardèche, Argoat, Bourgogne, Normandie, Gascogne et marques Bio ;
- Produits de traiteur (16%) : pizzas, sandwiches, produits ethniques, plats cuisinés et galettes sous les marques La Toque Angevine, E.P.C, Régalette et AGIS ;
- Amont : 9 % (Organisations de production, organisations en porcs, ruminants et lapins) ;
- Export volaille : 7% ;
- International hors exploitation : 7%.

A fin mars 2010, L.D.C avait un effectif total de 1 359 collaborateurs.

Bonduelle, NYSE Euronext Paris (capitalisation boursière de 534 M€ au 4 avril 2011) est spécialisé dans la production et la commercialisation de légumes transformés destinés à la distribution grand public, à la restauration et à l'industrie. En 2010, le chiffre d'affaires réalisé était de 1 559.6 M€ et se décompose comme suit :

- Conserves de légumes (51% ; n°1 européen avec 30% de parts de marché) : Les produits sont vendus sous marque propre (Bonduelle, Cassegrain) mais aussi sous des marques-clients;
- Légumes surgelés (27% ; n°2 européen avec 12% de parts de marché) : les produits sont commercialisés en sous marques : Bonduelle, Frudesa en Espagne et Arctic Gardens au Canada ;
- Produits frais (22% ; n° 1 en européen avec 20% de parts de marché) : les salades vertes et légumes crus natures en sachet et légumes en barquette au rayon traiteur chaud.

La répartition géographique du chiffre d'affaires est la suivante : France (36%), Allemagne (11%), Italie (11%), Espagne et Portugal (5%), Europe (17%), Amérique du Nord (18%) et autres (2%).

A fin juin 2010, le groupe, implanté dans 18 pays, dispose de 42 sites de production dans le monde et d'un effectif de 10 000 collaborateurs.

Lotus Bakeries, NYSE Euronext Bruxelles (capitalisation boursière de 309 M€ au 4 avril 2011) est spécialisé dans la fabrication et la commercialisation de produits de boulangerie. Le groupe propose des speculoos, des gaufres et galettes, des spécialités de pâtisserie, des pains d'épices et des biscuits pepparkakor vendus principalement sous les marques Lotus, Peijnenburg et Anna's.

Le groupe réalise un chiffre d'affaires de 265 M€ en 2010 avec un effectif de 1198 salariés et dispose de sites de productions implantés en Belgique, en France, aux Pays-Bas, en Suède et au Canada.

Greencore Group, Dublin stock exchange (capitalisation boursière de 249 M€ au 4 avril 2011) est spécialisé dans la fabrication et la commercialisation de produits alimentaires. Le CA (hors activités cédées) par famille de produits se répartit comme suit :

- Plats préparés et gâteaux (91,6% ; n° 1 irlandais) : sandwiches, pizzas, quiches, sauces, soupes, desserts, cakes...
- Ingrédients et produits agroalimentaires (8,4%) : mélasses, farines, huiles, graines, produits de santé animale, de protection des plantes...

Son chiffre d'affaires en septembre 2010 était de 856 M€ dont 90,4% (hors activités cédées) est réalisé à l'international.

En mars 2010, le groupe a cédé l'activité de production de malt (Greencore Malt). Il possède actuellement 14 sites de production en Grande Bretagne et aux Etats Unis et présente un effectif de 7 400 employés.

Wessanen, NYSE Euronext Amsterdam (capitalisation boursière de 200 M€ au 4 avril 2011). Avec un chiffre d'affaires de 712 M€ et 2 222 collaborateurs en 2010, le groupe est présent sur le marché des aliments biologiques. Opérant principalement en France, au Benelux, en Grande-Bretagne et en Allemagne, ses produits sont vendus dans les épiceries et chaînes d'aliments naturels. Les marques les plus connues sont : Bjorg, Whole Earth, Zonnatura, Kallo, Ekoland, De Rit, Allos, Tartex, Bonnetterre, Evernat, Merza and Biorganic. Wessanen produit et commercialise également des produits snacks congelés sous les marques Beckers, Bicky, et des labels privés au Benelux et également des boissons sous la marque Daily aux États-Unis.

Fleury Michon, NYSE Euronext Paris (capitalisation boursière de 170 M€ au 4 avril 2011) est un des principaux intervenants de la production et de la commercialisation de produits de charcuterie et de produits traiteur vendus en grande surface. Chaque catégorie comprend :

- Produits de charcuterie: jambons supérieurs de porc et de volaille, charcuteries cuisinées, rôtis, terrines, aides culinaires (lardons, allumettes de jambon) ...
- Produits traiteur: plats cuisinés individuels, surimi, poissons, repas froids (salades composées, parts individuelles de tartes, fruits de mer cuisinés...

En 2010, le chiffre d'affaires était de 598 M€ dont : 88 % pour le pôle grandes et moyennes surfaces en France, 7 % pour le pôle International en intégrant la part du groupe dans les joint-ventures, et 5% pour les autres secteurs. Fleury Michon dispose de 11 sites de production dont 7 implantés en France, et 4 à l'international.

PinguinLutosa, NYSE Euronext Bruxelles (capitalisation boursière de 120 M€ au 4 avril 2011) est spécialisé dans le développement, la fabrication et la commercialisation de produits surgelés: légumes, produits de pommes de terre (frites et spécialités) et préparations culinaires prêtes à l'emploi. Le groupe fabrique et commercialise également des frites pré-frites réfrigérées et des flocons de pommes de terre. Après la reprise des activités surgelées du groupe français CECAB (01-05-2011), annoncée en octobre 2010, et la reprise de Scana Noliko, annoncée en mars 2011, le groupe devrait disposer de 17 sites de production répartis dans cinq pays différents (Belgique, France, Grande-Bretagne, Pologne et Hongrie) et de bureaux de vente répartis dans le monde. En 2010, PinguinLutosa a réalisé un chiffre d'affaires de 483,6 M€. Le groupe dessert tous les segments de clientèle: de l'industrie alimentaire, à la restauration hors foyer en passant par la grande et moyenne distribution et le fast-food.

Ter Beke, NYSE Euronext Bruxelles (capitalisation boursière de 102 M€ au 4 avril 2011) est un groupe agroalimentaire belge qui commercialise ses assortiments de produits dans 10 pays européens. On distingue 2 activités principales :

- Produits de charcuterie (69%) : charcuteries préparées selon les recettes du terroir (marque l'Ardennaise), jambons cuits, pâtés, salaisons (marque Pluma) et charcuteries pour professionnels commercialisés (marque Daniel Coopman);
- Plats cuisinés (31%) : composés de plats méditerranéens frais et de gammes de pâtes cuisinées pour le professionnel et commercialisés sous les marques Come a Casa, et Vamos.

En 2010, Ter Beke a réalisé un chiffre d'affaires de 402 M€ géographiquement réparti en : Belgique (43%), Pays Bas (37%), Royaume Uni (6%), Allemagne (6%), France (4%) et autres (4%). Le groupe compte 1850 collaborateurs et dispose de sites de production en Belgique, aux Pays-Bas et en France.

Tipiak, NYSE Euronext Paris (capitalisation boursière de 46 M€ au 4 avril 2011) est un groupe agroalimentaire implanté dans le grand-ouest de la France. Son chiffre d'affaires de 158 M€ en 2010 se répartit comme suit :

- Le sec (36% du chiffre d'affaires) comprenant produits d'épicerie, des panifications sèches prêtes à garnir ;
- Le froid (64% du chiffre d'affaires) composé de produits traiteur pâtissier et de plats cuisinés surgelés.

Le chiffre d'affaires par circuit de distribution se ventile entre : grandes et moyennes surfaces (44%, marques de distributeurs, marque Tipiak), circuits spécialisés (34%), restauration hors domicile (10%), industriels (3%) et international (9%). Tipiak compte en moyenne 1124 salariés.

Les sociétés suivantes ont été écartées, en raison de leur taille ou de leur positionnement dans la chaîne de valeur de l'industrie : Lindt & Spruengli, Barry Callebaut, Ebro Foods, Viscofan, Bongrain, Campofrio, SOS Corp., Alimentaria.

3.2.3.2 Indicateurs clés de l'échantillon et sources

Echantillon	Pays	Capitalisation	Dette Nette	VE	CA	EBIT (%)
		4 avril 2011 *	2010		2010	2010
LDC (données estimées)	France	592	-45	547	2 538	2,6%
BONDUELLE	France	517	633	1 150	1 560	6,7%
LOTUS BAKERIES	Belgique	310	43	353	265	12,9%
GREENCORE	Irlande	246	312	558	856	6,7%
WESSANEN	Pays-bas	196	29	225	712	0,7%
FLEURY MICHON	France	161	67	228	597	4,3%
PINGUINLUTOSA	Belgique	114	83	197	484	1,5%
TER BEKE	Belgique	103	58	161	402	4,4%
TIPIAK	France	46	24	70	158	6,1%
Moyenne		254	134	388	841	5,1%
Médiane		196	58	228	597	4,4%

* Capitalisation sur la base des moyennes pondérées des volumes sur le mois précédant le 5 avril 2011 (20 jours de bourse) - Source : Market Map.

(Données en M€ - source des données estimées : Thomson One)

Wessanen et Pinguinlutosa présentent les marges opérationnelles (EBIT%) les plus faibles de l'échantillon pour l'exercice 2010. Les analystes prévoient pour ces deux sociétés un redressement de leurs marges opérationnelles à partir de 2011.

Les cours de référence utilisés pour les différents calculs de valorisation sont les moyennes pondérées des volumes sur le mois précédant le 5 avril 2011 (20 jours de bourse) - Source : Market Map.

3.2.3.3 Données prévisionnelles

Pour chaque société de l'échantillon, il a été recherché les soldes intermédiaires de gestion historiques et prévisionnels pour les exercices 2010, 2011 et 2012. Ces données ont permis de calculer les multiples de valorisation présentés au paragraphe suivant.

(Sources : documents officiels des sociétés cotées et base de données financières Thomson One / données historiques pour 2010, sauf pour LDC qui clôture son exercice 2010 en février 2011).

3.2.3.4 Multiples obtenus

Echantillon	VE/EBITDA		
	2010	2011e	2012e
LDC (données estimées)	3,5	3,2	3,0
BONDUELLE	6,8	7,7	6,9
LOTUS BAKERIES	7,4	7,2	6,9
GREENCORE	6,9	6,9	6,6
WESSANEN	8,0	6,3	5,5
FLEURY MICHON	4,4	4,0	3,8
PINGUINLUTOSA	7,5	5,4	4,7
TER BEKE	4,3	3,9	3,9
TIPIAK	4,2	5,6	4,5
Moyenne	5,9	5,6	5,1
Médiane	6,8	5,6	4,7

Echantillon	VE/EBIT			PER		
	2010	2011e	2012e	2010	2011e	2012e
LDC (données estimées)	8,3	6,4	5,7	13,3	10,6	9,4
BONDUELLE	11,0	ns	12,2	8,5	13,7	10,4
LOTUS BAKERIES	10,4	9,9	9,6	13,5	12,4	11,7
GREENCORE	9,7	9,5	9,0	7,8	7,4	6,9
WESSANEN	ns	11,0	8,7	23,4	17,4	13,2
FLEURY MICHON	9,0	8,3	7,6	10,4	9,7	8,8
PINGUINLUTOSA	ns	12,9	10,3	ns	16,2	11,7
TER BEKE	9,1	7,6	8,0	9,9	8,1	8,1
TIPIAK	7,2	7,9	7,6	10,1	9,3	8,9
Moyenne	9,2	9,2	8,7	12,1	11,6	9,9
Médiane	9,1	8,9	8,7	10,3	10,6	9,4

3.2.3.5 Analyse des multiples

Les multiples d'EBITDA, d'EBIT et de RN ont été retenus à titre principal dans le cadre de la mise en œuvre de cette méthode. A titre informatif, il est précisé que c'est la valeur médiane des différents multiples qui a servi de base aux calculs.

L'établissement présentateur n'a pas retenu le multiple de chiffre d'affaires.

En effet, le multiple de chiffre d'affaires valorise les sociétés sans prendre en compte les différences de rentabilité. Adapté pour certains secteurs d'activités où les critères de volume et de parts de marché sont plus discriminants que les indicateurs de rentabilité, ces multiples présentent en général une pertinence moindre par rapport aux multiples d'EBITDA, d'EBIT et au PER.

3.2.3.6 Résultats

Sur la base de la valeur obtenue par les multiples d'EBIT 2011 et 2012, le prix de l'Offre présente une prime comprise entre 88% et 160% (212% pour 2010). Sur la base des PER 2011 et 2012, la prime est comprise entre 20% et 27% (207% pour 2010).

Il est rappelé que le prix de l'Offre, 8,29 €, se compare aux valeurs par action de BROSSARD SA obtenue sur la base de l'application des multiples d'EBIT (entre 2,7 €/action et 4,4 €/action) et des PER (entre 2,7 € par action et 6,9 €/action).

S'agissant des multiples d'EBITDA, seul le multiple médian 2010 conduit à une valeur des fonds propres matérielle. Le niveau d'endettement du Groupe BROSSARD pénalise fortement la valorisation de ses fonds propres compte tenu de ses niveaux d'activité et de rentabilité. Cette remarque s'applique également aux résultats obtenus par application des multiples d'EBIT.

Le Groupe BROSSARD présente un niveau d'endettement financier particulièrement élevé au regard de son activité et de sa rentabilité, ce qui minore la valorisation de ses fonds propres.

3.2.4 Approche de valorisation analogique fondée sur les transactions comparables

Méthode

Cette méthode se fonde sur le même type d'agrégats que la méthode des comparables boursiers (VE/CA, VE/EBITDA et VE/EBIT). Cependant, la valeur d'entreprise qui sert de référence au calcul des différents multiples est calculée à partir du montant de la transaction comparable. Les multiples de chiffre d'affaires ont été exclus pour les raisons exposées ci-avant.

Ainsi, les transactions sélectionnées sont idéalement les plus récentes disponibles.

Comme dans la méthode des multiples boursiers, les coefficients obtenus sont ensuite appliqués aux différents soldes intermédiaires de gestion du Groupe BROSSARD.

3.2.4.1 Etendue et composition de l'échantillon

L'objectif consiste à établir un échantillon de transactions dont les données financières sont disponibles, et pour lesquelles les cibles présentent une activité comparable à celle de l'entreprise à évaluer.

Les critères de sélection sont identiques à ceux utilisés pour les sociétés cotées comparables, à savoir : le positionnement dans la chaîne de valeur de l'industrie agroalimentaire, le positionnement produit et la taille. Comme dans le cadre de la méthode des comparables boursiers, il a été sélectionné des transactions présentant la meilleure comparabilité sur un ou plusieurs de ces critères.

De plus, l'analyse porte uniquement sur des transactions majoritaires.

Enfin, l'échantillon est limité à des transactions dont le montant n'excédait pas 1 milliard d'euros de valeur d'entreprise.

3.2.4.2 Présentation de l'échantillon de transactions :

Date	ACQUEREUR	Transactions récentes		
		CIBLE	Activité de la cible	Type de transaction
sept.-06	Lotus Bakeries	Koninklijke Peijnenburg BV (Pays-Bas)	Gingerbread producer	Acq. 100%
janv.-07	NeutraHealth plc	Brunel Healthcare Ltd (UK)	Nutraceutical and pharmaceutical distribution services	Acq. 100%
avr.-08	Panrico SA	Artiach - Kraft Spanish Biscuit (Spain)	Biscuit producer	Acq. 100%
juin-09	L. D. Chancereul	Marie Frais (France)	Plats cuisinés	Acq. 100%
juil.-09	Private Equity funds	Palacios Alimentacion SA (Espagne)	Cakes, sausages, pizzas manufacturer	Buy-out 100%
juin-10	Biscuits Poult SAS	Lider's-KG Sp (Pologne)	Biscuit, cake, chocolate manufacturer	Acq. 100%
juil.-10	Zee Ploeg AS	Rieber & Son ASA (Norway)	Food producer	Acq. Majority
juil.-10	Birds Eye	Findus Italy (Italy)	Frozen food	Acq. 100%
janv.-11	BH Acquisitions Ltd	Northern Foods (UK)	Food producer - Chilled, Bakery, Frozen	Acq. 100%
févr.-11	Kras dd	Karolina doo	Biscuits, crackers and salted snacks manufacturer	Acq. 99,57%
mars-11	PinguinLutosa SA	Scana Noliko SA	Tinned and canned vegetables and ready made meals manufacturer	Acq. 100%

Description de l'activité des cibles de l'échantillon de transactions :

Koninklijke Peijnenburg BV (Pays-Bas): marque néerlandaise, Peijnenburg propose des gammes de gâteaux, pains d'épices, et biscuits déclinées sous diverses formes : entrées, plats, desserts vendus sous la marque Peijnenburg et Wieger Ketellapper en supermarchés. Depuis Juin 2006, l'entreprise fait partie de LOTUS BAKERIES.

Brunel Healthcare Ltd (Grande-Bretagne) est un intervenant majeur dans la fabrication et la vente de vitamines, minéraux et compléments alimentaires fournis en marque propre ou sous la marque de ses clients. Commercialisés sous la marque VERTESE, ces produits sont vendus en grande surface. Ce groupe a été racheté en Janvier 2007 par NeutraHealth Plc.

Artiach - Kraft Spanish Biscuit (Espagne) - En 2007, le chiffre d'affaires de Artiach s'élevait avant son acquisition à 70 M€ avec une part de marché de 12% en Espagne. Ses marques comptent notamment Chiquilín, Marbú Dorada, Artinata, les Philippins et Dinosaurius, commercialisées en grandes surfaces. La production est assurée par l'usine Orozko à Vizcaya. Kraft a vendu en 2008 cette division au groupe Hispanique Panrico.

Marie Frais (France) est une société spécialisée dans les produits frais (48% du chiffre d'affaires) et surgelés (52% du chiffre d'affaires). Elle propose divers produits élaborés comme les pizzas, les tartes, du riz, des produits de mer, des volailles. Ses marques sont Marie au rayon frais et surgelé, Luang et Weight Watchers au rayon frais. Avec 265 M€ de chiffre d'affaires net, ses clients sont les grands groupes de distribution en France (80%), la restauration hors foyer (10%), l'importation et la distribution à l'export (5%), les circuits hard-discount. Les circuits spécialisés pour le surgelé quant à eux ne représentent que 5% du chiffre d'affaires.

Palacios Alimentacion SA (Espagne) : Créée en 1983, Palacios est une société positionnée sur le chorizo au format traditionnel ainsi que sur les plats préparés. Elle propose des charcuteries, des pizzas fraîches, des omelettes, des sandwiches, et des plats préparés sous la marque Palacios, mais également des pâtisseries sous les marques TENTADORE et DELIDOR, notamment à destination de la grande distribution.

Lider's-KG Sp (Pologne): intervenant majeur en Pologne, propose des biscuits sous MDD. Lider SKG n'est pas présent en GMS. Il travaille avec des grossistes à destination du commerce traditionnel qui représente 50% de la distribution en Pologne. Il a été acquis par les biscuits POULT, leader des biscuits sous MDD en France et 2nd acteur du rayon biscuits après LU afin de s'attaquer au marché Polonais qui, avec ses 40 millions d'habitants constitue un marché dynamique pour le biscuit.

Rieber & Son ASA (Norvège) : l'entreprise compte un certain nombre de marques ombrelles dominantes et de nombreuses petites marques qui ont des positions fortes au sein des catégories de produits. Elle commercialise au total 25 marques dans 12 pays. Le groupe est également un important exportateur et un fournisseur de produits sur le marché des services alimentaires et autres fabricants d'aliments et propose des soupes, des bouillons, des sauces, des ingrédients pour pâtisserie, des desserts et plats cuisinés, des nouilles, du riz, des salades, des poissons, des saucisses, des viandes séchées, des fruits, des snacks... Ses principaux marchés sont les pays nordiques et Europe centrale et orientale où le groupe détient des parts de marché significatives.

Northern Foods (Grande-Bretagne) propose des assortiments de plats cuisinés (sandwichs, salades, viande, pizzas), des surgelés (pizzas) et des pâtisseries qu'elle commercialise sous marques propres : fox, goodfellas, Holland's, Donegal catch, UpperCrust, greenisle, sanmarco, Matthew Walker. Les trois quarts de l'activité du groupe sont réalisés avec des distributeurs de premier plan comme Asda, Marks & Spencer, Morrisons, Sainsbury's et Tesco.

Karolina doo (Croatie) fabrique et commercialise des biscuits, des gaufrettes, des snacks salés, biscuits, bretzels... Elle propose sous marque propre dans les supermarchés des snacks salés (marque BOBBI), des biscuits 2 saveurs (marque JADRO), des biscuits pour accompagner le thé de l'après midi (marque KAROLINA), des biscuits au cacao et au miel pour le matin (marque BRUNDO) mais aussi des biscuits sous les marques MOTO et BEPPO.

Scana Noliko SA (Belgique) - 171 M€ de chiffre d'affaires- est une entreprise spécialisée dans le traitement des fruits et légumes fraîchement récoltés, la préparation de plats préparés tels que des soupes, des sauces, des «dips» et des plats de pâtes. Ses clients sont principalement des détaillants et d'autres entreprises alimentaires. Les produits sont commercialisés sous marques propres ou sous les marques des clients/distributeurs. La vente au consommateur sous propres marques ne représente qu'une petite partie du chiffre d'affaires. A travers son métier de base, Scana Noliko est également fournisseur d'ingrédients pour d'autres entreprises alimentaires. Les produits sont proposés en grande distribution, en industrie, aux chefs de cuisines et en B to B.

Findus Italy (Italie) propose des poissons, pommes de terre, légumes, plats cuisinés, crêpes, poulets et poissons surgelés sous marque propre FINDUS distribués en grandes surfaces.

Transactions exclues

Diamond Foods Inc, spécialisé dans la production et la vente en gros de noix et de snacks, annonce le 5 avril 2011 un projet d'acquisition de **Pringles Snack**, pour un montant de 1 653M€ (acquisition à 100%). Pringles Snack propose des chips de diverses saveurs sous les marques Pringles et Pringles Xtreme. Les produits sont distribués en grandes surfaces dans plus de 52 pays.

Le fonds d'investissement Lion Capital LPP a racheté, le 21 octobre 2010, **Picard Surgelés**, dans le cadre d'une acquisition à 100%, pour un montant de 1 500 M€. Picard Surgelés est une entreprise Française spécialisée dans la commercialisation de plats cuisinés et autres préparations, sous marque propre, vendus en magasins spécialisés et sur internet.

Ces deux transactions ont été exclues en raison de leur taille, supérieure à 1 milliard d'euros de valeur d'entreprise. Par ailleurs, Picard Surgelés présente un positionnement de distributeur, qui ne correspond pas aux critères retenus.

3.2.4.3 Multiples de valorisation obtenus :

Multiples extériorisés			
CIBLE	Valeur d'entreprise	x VE/EBITDA	x VE/EBIT
Koninklijke Peijnenburg BV (Pays-Bas)	70 M€	6,9	8,5
Brunel Healthcare Ltd (UK)	10 M€	9,5	11,7
Artiach - Kraft Spanish Biscuit (Spain)	75 M€	-	-
Marie Frais (France)	71 M€	5,7	21,0
Palacios Alimentacion SA (Espagne)	100 M€	6,2	8,2
Lider's-KG Sp (Pologne)	100 M€	6,7	8,6
Rieber & Son ASA (Norway)	388 M€	8,1	9,1
Findus Italy (Italy)	805 M€	-	-
Northern Foods (UK)	342 M€	3,5	10,2
Karolina doo	7 M€	2,8	6,9
Scana Noliko SA	156 M€	7,6	11,5
MOYENNE		6,3	10,6
MEDIANE		6,7	9,1

3.2.4.4 Résultats :

Pour les raisons développées dans le cadre de la méthode des multiples boursiers, le multiple de chiffre d'affaires n'a pas été retenu. Concernant les multiples d'EBITDA et d'EBIT, c'est la valeur médiane qui a été retenue.

Sur la base de la valeur obtenue par application des multiples d'EBITDA et d'EBIT, le prix de l'Offre présente une prime comprise entre 205% et 353%.

Il est rappelé que le prix de l'Offre, soit 8,29 €, se compare aux valeurs par action de la Société obtenues sur la base de l'application des multiples médians de transaction d'EBITDA (1,8 €/action) et d'EBIT (2,7 €/action).

3.2.5 Approche de valorisation intrinsèque fondée sur la méthode d'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie ou Discounted Cash-Flows (DCF)

3.2.5.1 Rappel des principes de la méthode DCF

Selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs, la valeur d'entreprise est obtenue en déterminant la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs engendrés par les actifs, nets des investissements et des variations de trésorerie provenant de l'évolution du besoin en fonds de roulement nécessaire à l'exploitation de l'activité. Une présentation détaillée du plan d'affaires figure au début du paragraphe « 3/ ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE ». Cette valorisation inclut notamment une valeur terminale obtenue en actualisant à l'infini un flux en fin de période de prévision (approche de croissance perpétuelle). La valeur d'entreprise est donc représentée par la somme de la valeur actuelle des flux de trésorerie après impôt sur l'horizon explicite et de la valeur actuelle de la valeur terminale retenue au terme de cet horizon. La valeur des titres est ensuite déterminée en soustrayant à la valeur d'entreprise la dette financière nette consolidée.

3.2.5.2 Paramètres utilisés

L'actualisation des flux de trésorerie futurs a été réalisée sur une période de cinq ans (de l'exercice 2010/2011 à l'exercice 2014/2015) en retenant les données prévisionnelles issues du plan d'affaires établi par le management de la Société pour les exercices 2010/2011 à 2012/2013, prévisions prolongées par l'établissement présentateur sur la période 2013/2014-2014/2015.

Le taux de marge opérationnelle retenu pour le dernier exercice de l'horizon de prévision ainsi que pour le calcul de l'EBIT normatif (et donc de la valeur terminale) est de 8,7% et correspond à la marge opérationnelle au 30 juin 2010 (hors activité « surgelés » et hors exceptionnel).

Le taux d'actualisation relatif au Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC) correspond à la pondération du coût des capitaux propres et du coût de la dette du Groupe BROSSARD, compte tenu d'une dette financière nette consolidée de 38,5 M€ au 31 décembre 2010.

Le coût des capitaux propres a été déterminé sur la base d'un taux sans risque de 3,61% (rendement de l'OAT 10 ans, moyenne sur le mois de mars 2011 – source Agence France Trésor) et d'une prime de marché de 5,49% (Source Factset).

Le bêta, indicateur du risque spécifique de la valeur étudiée, a été fixé dans une fourchette de 0,8 à 0,9. Pour le secteur « Food Processing » Europe, la base de données Damodaran mise à jour en 2011 donne une valeur de bêta désendetté de 0,5. Il a été intégré une prime de risque spécifique induisant un bêta compris entre 0,8 et 0,9 pour calculer le CMPC de la Société afin de tenir compte :

- De la taille de la Société, située dans le quartile inférieur des sociétés cotées du secteur en Europe.
- Du risque spécifique lié au montant de sa dette financière et à l'importance de ses échéances de remboursement de prêts au regard de ses cash-flows (seul le gearing est pris en compte dans la formule de calcul du CMPC).

Le taux d'intérêt moyen sur les dettes financières de la Société, sur la base des données financières au 31 décembre 2010, s'établit à 4,59%. Il est cohérent avec le taux d'intérêt au 30 juin 2010, soit 4,59% également.

Ces hypothèses font ressortir un CMPC compris entre 6,8% et 7,2%.

3.2.5.3 Résultats

L'application de la méthode des Discounted Cash Flows avec les paramètres présentés ci-dessus conduit aux résultats suivants :

Taux de croissance à l'infini	Valeur des fonds propres en M€	0,80	0,85	0,90	Beta
		6,8%	7,0%	7,2%	CMPC
	1,00%	35,0	32,5	30,1	
	1,25%	37,6	34,9	32,4	
	1,50%	40,5	37,6	34,8	

Taux de croissance à l'infini	Valeur des fonds propres en €/action	0,80	0,85	0,90	Beta
		6,8%	7,0%	7,2%	CMPC
	1,00%	6,5	6,1	5,6	
	1,25%	7,0	6,5	6,0	
	1,50%	7,6	7,0	6,5	

Taux de croissance à l'infini	Prime par rapport au prix d'Offre	0,8	0,85	0,9	Beta
		6,8%	7,0%	7,2%	CMPC
	1,00%	27%	37%	48%	
	1,25%	18%	27%	37%	
	1,50%	10%	18%	28%	

Le prix de l'Offre extériorise une prime de 48% par rapport au bas de la fourchette de prix obtenue, soit 5,6 €/action.

Le prix de l'Offre extériorise une prime de 10% par rapport au haut de la fourchette de prix obtenue, soit 7,6 €/action.

3.2.6 Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre

Méthode	Cours induit (€)	Prime induite (%)
Transaction majoritaire de référence		
Acquisition de 77,16% du capital	8,29	0%
Cours de bourse		
Cours de clôture du 4/4/2011 (la veille de la suspension du titre)	4,7	78%
Moyenne 1 mois (CMPV)	4,4	87%
Moyenne 3 mois (CMPV)	4,7	78%
Moyenne 6 mois (CMPV)	5,6	48%
Moyenne 12 mois (CMPV)	6,2	35%
Plus haut 12 derniers mois	7,8	7%
Plus bas 12 derniers mois	4,3	92%
Multiples boursiers		
Minimum VE/EBITDA	non significatif	-
Maximum VE/EBITDA	2,3	non significative
Minimum VE/EBIT	2,7	212%
Maximum VE/EBIT	4,4	88%
Minimum PER	2,7	207%
Maximum PER	6,9	20%
Multiples transactions		
VE/EBITDA	1,8	353%
VE/EBIT	2,7	205%
DCF		
Minimum DCF	5,6	48%
Maximum DCF	7,6	10%

4 INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement Général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de JACQUET SA et ses filiales seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces informations seront disponibles sur le site internet de l'AMF et pourront être obtenues sans frais auprès de :

- CM-CIC Emetteur, Département Corporate de CM-CIC Securities, 6 avenue de Provence – 75441 PARIS Cedex 09 ;
- JACQUET SA, 5 rue Paulin Techniparc 91240 Saint Michel sur Orge.

5 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

5.1 POUR JACQUET SA

"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."

JACQUET SA Représentée par

Monsieur François HEYRAUD
Président

5.2 POUR LA PRESENTATION DE L'OFFRE

"Conformément à l'article 231-18 du Règlement Général de l'AMF, CM-CIC Securities, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé, sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée."

CM-CIC Securities