

NOTE EN REPONSE PRESENTEE PAR



A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE VISANT SES ACTIONS

INITIEE PAR



CONSEILLEE PAR



En application de l'article L.621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (« AMF ») a apposé le visa n°11-245 en date du 21 juin 2011 sur la présente note en réponse. Cette note en réponse a été établie par BROSSARD SA et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L.621-8-1 I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'Autorité des marchés financiers a vérifié « si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVIS IMPORTANT

En application des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'avis du cabinet FARTHOuat FINANCE, représenté par Madame Marie-Ange Farthouat, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente note en réponse.

Dans le cas où, à la clôture de la présente offre publique d'achat, JACQUET SA détiendrait au moins 95% des droits de vote de BROSSARD SA, JACQUET SA se réserve 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 obligatoire sera immédiatement suivie d'une demande à NYSE Euronext Paris de radiation des actions de BROSSARD SA.

La note en réponse est disponible sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) ainsi que sur le site Internet de BROSSARD SA (www.brossard.fr) et peut être obtenue sans frais auprès de : BROSSARD SA - 15 rue Dosne - 75016 PARIS.

Conformément à l'article 231-28 du Règlement Général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de BROSSARD SA 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 simplifiée, selon les modalités indiquées ci-dessus.

1	PRESENTATION DE L'OFFRE	4
1.1	Description de l'Offre	4
1.2	Contexte de l'Offre.....	5
1.2.1	Actionnariat de la Société avant l'acquisition d'actions par l'Initiateur	5
1.2.2	Acquisition et apports d'actions. Accords conclus	6
2	AVIS DE L'EXPERT INDEPENDANT	8
3	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE.....	27
3.1	Avis motivé du conseil d'administration du 20 MAI 2011	27
3.2	Accords avec des tiers dans le cadre de l'opération.....	30
4	CLAUSES D'ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SUR SON ISSUE	30
5	INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE.....	31
5.1	Structure du capital.....	31
5.2	Participations directes ou indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration	31
5.3	Restrictions à l'exercice du droit de vote et aux transferts d'actions	31
5.3.1	Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote ou aux transferts d'actions	31
5.3.2	Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions aux transferts d'actions ou à l'exercice des droits de vote	31
5.4	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux- ci	31
5.5	Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier.....	31
5.6	Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société.....	32
5.7	Les règles applicables à la nomination et au remplacement des administrateurs ainsi qu'à la modification des statuts de la Société	32
5.7.1	Règles applicables à la nomination et au remplacement des administrateurs	32
5.7.2	Règles applicables aux modifications des statuts.....	32
5.8	Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier l'émission ou le rachat d'actions	32
5.9	Accords, contrats, protocoles entre la Société et les administrateurs ou membres du comité de direction	32
5.9.1	Actions et autres valeurs mobilières détenues par les administrateurs et par les mandataires sociaux	32
5.9.2	Rémunération et avantages des administrateurs et mandataires sociaux	33

5.10	Accords prévoyant des indemnités pour les administrateurs 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.....	34
5.11	Autres informations	34
6	INTENTIONS DES ADMINISTRATEURS	34
7	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE	34

1 PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1 DESCRIPTION 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 à conseil d'administration au capital de 111 796 460 € dont le siège social est au 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 (la « Société » ou « BROSSARD SA »), 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 au prix unitaire de 8,29 € dans les conditions ci-après (l'« Offre »).

L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur de 4 344 057 actions de la société BROSSARD SA (l'« Opération ») auprès de Monsieur Guy Schumacher, directement et indirectement, et de certains membres de sa famille, (« les Cédants ») le 20 mai 2011.

Les actions ainsi cédées représentaient avant réalisation de l'Opération 77,16 % du capital et des droits de vote de BROSSARD SA après prise en compte des 272 000 actions auto-détenues. JACQUET SA détenant après réalisation de l'Opération plus de la moitié du capital et des droits de vote de BROSSARD SA, 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 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.

A la date du présent document, compte tenu des 304 000 actions acquises par JACQUET SA entre le 25 mai et le 30 juin, l'initiateur détient à ce jour 4 648 057 actions ordinaires BROSSARD représentant autant de droits de vote, soit 82,56% du capital et des droits de vote de la société, et s'engage irrévocablement à acquérir au prix unitaire de 8,29 €, la totalité des 709 557 actions BROSSARD existantes non détenues par lui, représentant 12,60% du capital de la société, hors prise en compte des 272 000 actions autodétenues par la société BROSSARD, que celle-ci s'est engagée à ne pas apporter à l'offre.

La durée de l'Offre sera de 15 jours de négociation.

En application de l'article 235-4 du Règlement Général de l'AMF, l'Initiateur 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 au prix de 8,29 € par action.

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 II du règlement général de l'AMF.

En outre, l'Initiateur se réserve le droit, dans la mesure où il ne pourrait pas mettre en œuvre un retrait obligatoire comme indiqué ci-dessus, de demander à NYSE Euronext Paris la radiation des actions BROSSARD SA du marché Alternext de NYSE Euronext Paris. NYSE Euronext Paris ne pourra accepter cette demande que si la liquidité des actions BROSSARD SA était réduite à la suite de l'Offre, de telle sorte que la radiation serait dans l'intérêt du marché, sous réserves des règles de NYSE Euronext Paris.

1.2 CONTEXTE DE L'OFFRE

1.2.1 Actionnariat de la Société avant l'acquisition d'actions par l'Initiateur

BROSSARD SA est une société anonyme au capital de 50 666 526 €, divisé en 5 629 614 actions d'une valeur nominale de 9 euro chacune.

Préalablement à la réalisation de l'Opération, Monsieur Guy Schumacher a procédé à une réorganisation de sa participation détenue initialement dans BROSSARD SA à titre direct. Il a ainsi apporté une partie des titres qu'il détenait à la société Holding Laya et procédé à des donations à des membres de sa famille.

A l'issue de cette réorganisation et préalablement à la réalisation de l'Opération, 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	42,84%
Guy Schumacher	1 722 024		1 722 024	30,59%	1 722 024	30,59%
Christel Gandon-Schumacher	133 158		133 158	2,37%	133 158	2,37%
Titouan Schumacher	19 219		19 219	0,34%	19 219	0,34%
Estelle Schumacher	19 218		19 218	0,34%	19 218	0,34%
Sandrine Schumacher	19 218		19 218	0,34%	19 218	0,34%
Claire Schumacher	19 218		19 218	0,34%	19 218	0,34%
Christian Gandon	1		1	0,00%	1	0,00%
Huguette Gandon	1		1	0,00%	1	0,00%
Total groupe familial	4 344 057	0	4 344 057	77,16%	4 344 057	77,16%
Actions autodétenues	272 000	-	272 000	4,83%	272 000	4,83%
Public	1 013 408	149	1 013 557	18,00%	1 013 706	18,01%
Total	5 629 465	149	5 629 614	100,00%	5 629 763	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 n'existe pas d'autres valeurs mobilières ou droits donnant accès au capital de la Société.

1.2.2 Acquisition et apports d'actions. Accords conclus

Dans le cadre d'un processus organisé de sélection des meilleurs acquéreurs potentiels de la Société BROSSARD SA, pilotée par une banque d'affaires, le Groupe Limagrain a été approché en février 2011 aux fins d'étudier l'acquisition de la totalité des 4 344 057 actions BROSSARD SA que les Cédants détenaient directement et indirectement.

Après avoir manifesté leur intérêt pour étudier cette proposition, l'Initiateur a eu l'opportunité de d'avoir accès :

- i) à une data room électronique du 1^{er} mars 2011 au 15 avril 2011,
- ii) aux réponses écrites données par les Cédants et leurs conseils,
- iii) et à une présentation du Groupe par les membres de l'équipe de direction.

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 un contrat de cession d'actions et de garantie, qui a fait l'objet d'un communiqué en date du 15 avril 2011.

JACQUET SA a acquis, le 20 mai 2011, par une transaction hors marché, 4 344 057 actions de BROSSARD SA auprès des Cédants, pour un prix de 8,29 € par action soit un prix total de 36 012 232,53 €.

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 GLH et les Cédants.

Les actions BROSSARD SA cédées représentaient au 20 mai 2011, avant l'Opération, 77,16 % du capital et 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.

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, 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 (les « Opérations connexes »).

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 60 000 composant son capital social (soit 44% du capital). 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 global 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 détenait 47 422 actions sur les 195 499 composant son capital social (soit 24% du capital). Préalablement à l'Opération, Monsieur Guy Schumacher a acquis 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 € par action 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 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 (soit 99,99% du capital). Cette société n'a pas d'activité. Elle est partie à des contentieux qui l'opposent à la société EVIAL NATURE ainsi qu'à son ancien dirigeant et actionnaire. 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 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 63 795 actions FRIANCE détenues par SAVEURS DE FRANCE, au prix global 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.

Une convention de garantie contenant des déclarations et garanties usuelles données par Monsieur Guy Schumacher au profit de l'Initiateur est intégrée dans le Contrat de Cession signé le 14 avril 2011.

Les actions de la Société cédées aux termes du Contrat de Cession constituent le bloc de contrôle (le "Bloc de Contrôle").

En conséquence, à l'issue de l'opération décrite précédemment, l'Initiateur détient 4 344 057 actions représentant 77,16 % du capital et des droits de vote de la Société, ainsi qu'il suit :

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."*

Il est par ailleurs rappelé que les actions bénéficiant d'un droit de vote double qui seront apportées à l'Offre perdront ce droit lors de leur transfert.

La cession du Bloc de Contrôle au profit de l'Initiateur a fait l'objet d'un communiqué de presse par les parties le 20 mai 2011.

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 la Société avoir franchi en hausse le 20 mai 2011 les seuils légaux de 50% du capital social et des droits de vote de la Société.

- Monsieur Guy Schumacher a déclaré en date du 23 mai 2011 à l'AMF et à la Société, avoir franchi en baisse le 20 mai 2011 les seuils légaux de 50% du capital social et des droits de vote de la Société.

Il est précisé que pendant la période d'Offre, l'initiateur, conformément à l'article 231-38 III du Règlement Général de l'AMF, a acquis 304 000 titres de la société visée. Il détient ainsi au jour du dépôt du présent document, 4 648 057 actions représentant 82,56% du capital et des droits de vote.

2 AVIS DE L'EXPERT INDEPENDANT

Le cabinet FARTHOUAT FINANCE, représenté par Madame Marie-Ange Farthouat a été désigné en qualité d'expert indépendant, par le conseil d'administration de BROSSARD SA le 29 avril 2011 en application de l'article 261-1 I (1^{er} et 4^o) 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 BROSSARD de 8,29 € dans le cadre de l'Offre, des Opérations connexes et au regard d'un éventuel retrait obligatoire.

Le rapport de l'expert indépendant est reproduit ci-après.

« RAPPORT DE FARTHOUAT FINANCE, EXPERT INDEPENDANT

Dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la société BROSSARD, Farthouat Finance a été chargé, en qualité d'expert indépendant désigné par le Conseil d'Administration de cette dernière, de se prononcer sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée. Notre intervention se situe dans le cadre de l'article 261-1-I-1 et 4 et 261-1-II du règlement général de l'AMF (Livre II-Titre VI) et est motivée par les conflits d'intérêt potentiels (conseil d'administration appelé à se prononcer sur l'opération majoritairement composé de représentants de l'initiateur), l'existence d'accords connexes à la transaction à l'origine de la présente opération ainsi que par la perspective de la mise en oeuvre d'un retrait obligatoire si les conditions sont réunies à l'issue de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée.

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 oeuvre 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 Olivier Marrot, 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 Simplifiée et déclaration d'indépendance*

Avec Brossard 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 CM-CIC Securities, établissement présentateur de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée sur les actions Brossard : Farthouat Finance n'a réalisé aucune expertise indépendante au cours des 24 derniers mois dans le cadre d'une offre publique présentée par CM-CIC Securities.

☐ *Liste des missions d'expertise indépendante (au sens du règlement général de l'AMF) réalisées au cours des 24 derniers mois*

Au cours des 24 derniers mois Farthouat Finance a réalisé deux expertises indépendantes, la première en décembre 2009 dans le cadre de l'offre publique d'achat initiée par Strategic Corporate Finance sur les actions de Proxitec, l'établissement présentateur étant Oddo Corporate Finance et la deuxième en mars 2011 lors de l'Offre Publique d'Achat initiée sur les actions de la société COFIGEO et présentée par CA-CIB.

☐ Déclaration d'indépendance

Farthouat Finance atteste de l'absence de tout lien, passé, présent ou futur connu de lui, avec les personnes et sociétés concernées par le projet d'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente opération. Cette déclaration est également valable pour Olivier Marrot, professionnel qualifié 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 50 000€ HT.

☐ Diligences et Calendrier de l'opération

- La présente mission a été menée par Marie-Ange Farthouat, associée, et s'est déroulée entre le 29 avril 2011, date de notre nomination et le 23 mai 2011, date de dépôt de notre rapport auprès de l'AMF. 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 BROSSARD et son secteur,
- demande des documents nécessaires adaptés aux spécificités de la mission,
- examen de la documentation juridique : procès verbaux des Conseils d'Administration 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 Simplifiée,
- entretiens avec le cédant, le cessionnaire et leurs conseils sur les opérations connexes à la transaction majoritaire,
- discussions avec le management de Brossard et la banque présentatrice portant sur le business plan de BROSSARD,
- échanges avec l'initiateur sur les synergies envisagées dans le cadre du rapprochement de Jacquet et de Brossard,
- 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 BROSSARD,
- échanges avec la banque présentatrice sur ses travaux d'évaluation,
- obtention des lettres d'affirmation,
- revue indépendante,
- rédaction du rapport d'expertise et présentation de nos travaux au Conseil d'Administration de BROSSARD,
- dépôt du rapport d'expertise auprès de l'AMF.

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

- 28 avril 2011 : proposition de mission,
 - 29 avril 2011 : décision du Conseil d'Administration de BROSSARD sur le choix de l'expert indépendant,
 - 3 mai 2011 : réunion téléphonique portant sur la documentation et sur l'organisation de la mission,
 - 10 mai 2011 : point téléphonique avec le conseil du cédant sur les opérations connexes,
 - 11 mai 2011 : réunion avec les représentants de CM-CIC Securities et de l'initiateur sur les éléments d'appréciation du prix d'Offre,
 - 11 mai 2011 : réunion avec Monsieur Schumacher (Président Directeur Général de Brossard) portant sur les opérations connexes et sur les comptes historiques de Brossard ainsi qu'avec Messieurs Thys (Directeur Général de Brossard) et Cheviron (Directeur Financier de Brossard) sur le business plan de Brossard,
 - 12 mai 2011 : point téléphonique avec le conseil de l'initiateur sur les opérations connexes,
 - 16 mai 2011 : réunion téléphonique avec l'initiateur et la banque présentatrice sur les synergies,
 - 18-20 mai 2011 : envoi des lettres d'affirmation et du projet de rapport d'expertise,
 - 20 mai 2011 : présentation des travaux de Farthouat Finance au Conseil d'Administration de BROSSARD,
 - 23 mai 2011 : dépôt des documents relatifs à l'Offre incluant le rapport d'expertise auprès de l'AMF,
- L'objet principal de nos travaux a consisté à réaliser une analyse critique de l'ensemble des éléments qui nous ont été transmis, en particulier sur les opérations connexes à la transaction majoritaire et à mettre en œuvre une évaluation multicritère de BROSSARD 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 BROSSARD sur trois ans s'arrêtant au 30/06/2010, et comptes semestriels au 31/12/2010
- Evaluation des marques : rapport Sorgem en date du 8 janvier 2007 et suivi dans le cadre des tests d'impairment aux 30/06/2008, 30/06/2009 et 30/06/2010,
- Procès verbaux des Conseils d'Administration et des Assemblées Générales des trois dernières années pour BROSSARD et ses filiales,
- Business Plan pour les exercices 2011(30/06/2011) à 2013 (30/06/2013) comprenant un compte de résultat, un bilan et un tableau de flux consolidé ainsi qu'un détail de l'évolution du chiffre d'affaires en volume et en prix et des parts de marché de BROSSARD par segment et le suivi des groupes de travail mis en place pour la mise en œuvre du plan d'économies inclus dans le Business Plan,
- Comptes sociaux, procès-verbaux de conseil d'administration et d'assemblée générale et copie des conventions et accords liant les sociétés objet des accords connexes (Fiance, Aliscience, La Pizza de Manosque) à BROSSARD,

- Documentation sur la transaction ayant conduit au changement de contrôle : Contrat d'acquisition (« Contrat de cession d'actions et de garantie ») en date du 14 avril 2011 comprenant des éléments sur le prix du bloc majoritaire, la garantie de passif et les cessions de participations à Monsieur Guy Schumacher ainsi que les annexes 2-1 (modèle d'acte d'adhésion), 4-3 (état des avances en compte courant de Friance, Aliscience et La Pizza de Manosque, 4-4 (synthèse des stocks spécifiques Aliscience détenus par Savane BROSSARD), 5-2-a (modèle de lettre d'instruction), 5.2-d (liste des mandataires sociaux), 9-4 (bilan consolidé groupe Brossard 31/12/2010, comptes Pizza de Manosque au 31/1/2010, Balance générale La Pizza de Manosque au 30/06/2009, comptes Aliscience au 31/12/2010, comptes Brossard Distribution au 30/06/2010 et au 31/12/2010, comptes Brossard SA au 30/06/2010 et au 31/12/2010, comptes consolidés Brossard au 31/12/2010, comptes Saveurs de France-Brossard au 30/06/2010 et au 31/12/2010, comptes Savane Brossard SA au 30/06/2010 et au 31/12/2010), 9-5 (biens immobiliers loués), 9-6 (synthèse des inscriptions), 9-9 (contrat de licence non exclusive de marques), 9-10 a (liste des contrats importants), 9-10-e (contrat de crédit-bail), 9-11-a et c (liste du personnel et accords collectifs), 9-13a (liste des polices d'assurance), 9-13-c (liste des sinistres), 9-14 (Suretés), 9-15 (litiges en cours connus), 10-6 a (modèle de garantie bancaire) et Annexe C (répartition des actions cédées).
- Documents détaillant l'évolution du chiffre d'affaires en volume et en prix ainsi que les parts de marché de BROSSARD par segment,
- Rapport d'évaluation et éléments d'appréciation du prix de l'Offre présentés par CM-CIC Securities, projet de note d'information de l'initiateur et projet de note en réponse

III. Présentation de BROSSARD et contexte de l'opération

1-Historique de l'activité et contexte de la transaction

Brossard, entreprise familiale cotée sur Alternext, est le numéro deux sur le marché de la pâtisserie industrielle avec 10% de parts de marché grâce à deux marques à forte notoriété, Brossard et Savane. Le chiffre d'affaires réalisé s'élève à 66M€ pour le dernier exercice clos au 30 juin 2010 et la production est réalisée sur un seul site industriel à Pithiviers avec un effectif total d'environ 300 personnes. Les activités surgelés, qui généraient un chiffre d'affaires d'environ 45M€, ont été cédées en août 2010, les seuls actifs hors pâtisserie industrielle étant au 31/12/2010 les participations dans les sociétés Friance (100%, sans activité), Aliscience (44,12% alicaments) et La Pizza de Manosque (49,9%, pizzas cuites au feu de bois).

Brossard offre une gamme de produits pour le petit déjeuner et le goûter présente sur tous les segments du marché, « Enfants/Famille » (marbré au chocolat Savane), « Adolescents » (brownies), « Adultes » (cakes et pains d'épices) et « Biscuits » (boudoirs, gaufrettes) distribués en GMS. L'accord de co-branding avec Weight Watchers pour les gâteaux allégés qui existait dans le passé a pris fin. L'essentiel du chiffre d'affaires est réalisé en France (moins de 10% à l'export) sous marque propre, le groupe réalisant peu de vente sous marque distributeur (MDD).

L'historique du groupe repose sur la création de Saveurs de France par Monsieur Guy Schumacher, avec une activité principalement basée sur la vente de produits surgelés « salés » haut de gamme pour l'apéritif. Après l'acquisition en 2001 de la société Brossard France SA par Saveurs de France SA, le groupe prend une place significative sur le marché de la pâtisserie industrielle et développe de nouveaux produits surgelés sucrés sous la marque Brossard (et Lenôtre pour certaines recettes). Après plusieurs augmentations de capital (actions, Obsar) destinées à financer l'activité, la société Saveurs de France-Brossard fait l'objet d'une Offre Publique d'Achat initiée par Tesc, holding de Monsieur Schumacher fin 2005, suivie d'une Offre Publique de Retrait suivie d'un retrait obligatoire début 2006. Cette acquisition significative est financée par endettement et en 2007 Tesc est introduite sur Alternext sous son nouveau nom « Brossard » via une augmentation de capital et une cession de titres de la part de Monsieur Schumacher.

Depuis 2007, la conjonction de la crise économique et des difficultés particulières rencontrées sur le marché du surgelé, à l'instar de nombreux acteurs du secteur, ainsi que de la perte d'un important client de la grande distribution ont conduit à une situation tendue, les performances opérationnelles en retrait par rapport aux estimations ne permettant pas de respecter les échéances financières à venir (nécessité d'un rééchelonnement). Dans cette situation, le groupe Brossard a cédé les activités surgelés en août 2010 puis a initié un processus de vente de sa participation de 77,16% du capital de Brossard, à l'issue duquel le groupe Limagrain s'est avéré offrir les meilleures conditions financières et a donc été retenu pour l'opération d'acquisition du bloc majoritaire à l'origine de la présente opération.

A la suite de l'entrée en négociation exclusive de Monsieur Guy Schumacher (et sa famille) et du groupe Limagrain le 1er avril 2011, le cours de bourse de Brossard a été suspendu le 5 avril 2011 et le contrat de cession signé le 14 avril avec un communiqué le 15 avril 2011. Le contrat de cession comprend principalement les éléments sur le prix de cession des actions détenues, soit 8,29€ par action, et les conditions de reprise par Monsieur Guy Schumacher des trois participations non stratégiques ainsi que sur l'étendue de la garantie de passif. L'ensemble des opérations a été réalisé

le 20 mai 2011. A l'issue du transfert des titres, Monsieur Schumacher ne détient plus d'actions Brossard, il a démissionné de l'ensemble de ses fonctions dans le groupe Brossard et n'est pas associé au projet de reprise par le groupe Limagrain.

2-Compte de Résultat de Brossard

Le groupe clôture ses comptes au 30 juin et les derniers comptes annuels sont donc ceux clos au 30 juin 2010. Ils sont présentés ci-dessous hors activité et résultat de l'activité « surgelé » cédée postérieurement à la clôture en août 2010.

Compte de résultat	30/06/2009	30/06/2010
Chiffre d'affaires	69 832	66 431
Autres produits de l'activité	1 086	455
Achats consommés	-25 331	-26 935
Charges de personnel	-17 423	-14 816
Autres achats et charges externes	-15 053	-16 302
Impôts et taxes	-1 916	-1 575
Dotations nettes aux amortissements et dépréciations	-1 846	-1 423
Variation des stocks de produits en cours et produits finis	-2 869	-479
Autres produits et charges d'exploitation	-88	148
Résultat opérationnel courant	6 392	5 504
Marge	9,2%	8,3%
Autres produits et charges opérationnels	-362	2 503
Résultat opérationnel	6 030	8 007
<i>Marge</i>	<i>9%</i>	<i>12%</i>
EBITDA	8 238	6 927
Marge	11,8%	10,4%

Source : comptes consolidés de Brossard au 30/06/2010

Le chiffre d'affaires de 66,4M€ généré pour l'exercice au 30/06/2010 est représentatif de l'activité générée par le périmètre actuel de la société. La rentabilité opérationnelle courante ressort à 8,3%, les autres produits et charges opérationnels correspondant principalement à une indemnité perçue au titre d'un litige.

IV. Analyse des accords connexes à la transaction majoritaire

Dans le cadre des négociations entre Monsieur Guy Schumacher et le groupe Limagrain ayant abouti à la transaction sur le bloc majoritaire au prix de 8,29€ par action Brossard, il est apparu que trois participations du groupe Brossard ne pouvaient faire partie, du point de vue de Limagrain, du périmètre acquis :

- la participation de 100% dans la société Friance, société sans activité portant des contentieux anciens et significatifs relatif à la cession en 2004 du fonds de commerce partiel de Pikiche à Evial Nature,

- la participation (49,9% au 31/12/2010 et 25% à l'issue des transactions récentes) dans la société La Pizza de Manosque qui produit des pizzas surgelées et fait l'objet de promesses de vente au bénéfice de son dirigeant et actionnaire majoritaire,

-la participation de 44,12% dans Aliscience, société qui a mis au point un «alicament» permettant de lutter contre la dénutrition dont la commercialisation est aujourd'hui limitée et qui vise la possibilité d'obtenir à l'issue des études en cours une autorisation de mise sur le marché (AMM).

Nous avons mené des diligences particulières pour analyser le contenu et les implications de l'accord portant sur ces participations :

-pour la société Friance, qui porte les principaux litiges identifiés du groupe Brossard, la cession pour 1€ symbolique a été précédée d'une augmentation de capital de 500k€ qui était envisagée indépendamment des négociations du fait de capitaux propres négatifs à hauteur de 380k€ au 31/12/2010, complétée d'une avance de trésorerie de 900k€ dédiée au seul paiement de sommes afférentes au règlement des litiges, l'avance étant réversible à hauteur des fonds non consommés au titre desdits contentieux et de leur gestion et rémunérée au taux de 1% correspondant au taux appliqué par Brossard dans ses conventions de compte courant. Nous nous sommes assurés que l'intégralité des actifs de Friance (cash issu de l'augmentation de capital, créances disponibles à l'actif de la société au 31/12/2010 notamment 325k€ relatifs au paiement étalé d'une vente immobilière de 2005) seraient affectés au règlement des contentieux, provisionnés dans les comptes de Friance pour un montant de 900 k€ et, si nécessaire, sur l'avance de trésorerie réversible. 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.

En conséquence, les conditions de la reprise ne peuvent pas être analysées comme un éventuel avantage accordé à Monsieur Schumacher mais bien comme une façon de sortir ce risque du périmètre d'acquisition moyennant un financement accordé limité dans son montant et réversible, les éventuels dépassements faisant peser un risque exclusivement au repreneur ;

-pour La Pizza de Manosque (LPDM), nous avons vérifié qu'il existe un accord entre le groupe Brossard et l'actuel dirigeant actionnaire majoritaire de la société portant sur la cession de cette participation minoritaire, Monsieur Schumacher se substituant au groupe Brossard à la demande de groupe Limagrain. En effet, en 2007, LPDM qui ne correspondait pas aux critères de développement de groupe Brossard et ne pouvait générer de rentabilité dans ces conditions, a été reprise par une cadre du groupe avec un accord sur sa montée progressive au capital sur la base d'un prix fixé à 7,65€ par action basé sur la dernière situation nette connue au moment de la transaction. Ainsi, à l'issue d'une transaction de 2010 lui conférant le contrôle, ce dirigeant détenait, en direct ou via une holding (Felibre), 51,1% du capital de LPDM, participation renforcée en mars 2011 via une transaction lui conférant 75% du capital. Monsieur Guy Schumacher acquiert les actions détenues par Saveurs de France dans le capital de La Pizza de Manosque pour un prix de 7,65€ par action correspondant au prix de la dernière transaction entre Saveurs de France et la société Holding Felibre en date des 28 mars et 31 mars 2011 et conclut une promesse de vente au bénéfice de l'actuel actionnaire majoritaire aux mêmes conditions que celles qui prévalaient dans l'accord initial (prix de 7,65€ par action éventuellement majoré au-delà de 2012). En complément deux conventions sont consenties à LPDM, l'une portant sur la mise à disposition par Saveurs de France d'un compte courant jusqu'au 31/12/2011 d'un montant maximum de 250 000€ rémunéré sur la base d'un taux annuel de 1% et l'autre portant sur la continuité de mise à disposition de prestations informatiques pour 6 mois (après la date de transfert) aux conditions financières actuellement pratiquées entre les sociétés. Cet accord doit être analysé comme une simple opération de portage de Monsieur Guy Schumacher qui n'aura aucune responsabilité opérationnelle dans LPDM (il gardera son poste d'administrateur) et n'en tire pas de profit, le but étant de faciliter le respect des engagements initiaux de Brossard vis-à-vis du repreneur de LPDM ;

-s'agissant de la participation de 44,12% détenue dans Aliscience : Monsieur Guy Schumacher, actionnaire majoritaire d'Aliscience, acquiert les actions détenues par le groupe Brossard pour un prix global de 1€, Brossard abandonnant sa créance en compte courant sur Aliscience (100 000€) et versant une indemnité forfaitaire de 60 000€ à la société Aliscience pour indemnité de rupture de contrat de fabrication. En effet, Aliscience est dépendante de Brossard qui fabrique le produit que la société a mis au point pour lutter contre la dénutrition mais le groupe Limagrain n'a pas souhaité garder cette participation minoritaire compte tenu notamment de la spécificité du produit et du stade de développement nécessitant des financements complémentaires avant d'être fixé sur la possibilité d'obtenir l'Autorisation de Mise sur le Marché (avec remboursement, visée en juin 2012).

En conséquence, Monsieur Guy Schumacher est confronté à la difficulté de trouver un nouveau partenaire pour la fabrication de son produit, de réunir les financements nécessaires à l'éventuelle obtention de l'AMM sachant qu'Aliscience avait au 31/12/2010 un endettement net de 815k€, dans un contexte de partenariat public/privé qui ne peut perdurer que si des moyens pérennes sont mis à disposition. Les conditions de reprise de cette participation tiennent compte de ce contexte qui assombrit les perspectives de réussite du projet, sachant que Brossard avait acquis sa participation en 2009 via une augmentation de capital de 300k€ dont le produit a été intégralement consommé par Aliscience dans le cadre de son développement.

Il convient également de souligner que Monsieur Guy Schumacher et son holding ont accordé une garantie de passif dans la limite d'un montant de 4 300 000€ pour le périmètre de Brossard, la garantie de passif accordée sans limite de montant ni de durée pour le périmètre de l'activité « surgelé » cédée en août 2010 étant par ailleurs totalement contre-garantie par Guy Schumacher et son holding. Après analyse des conditions de reprise des participations par Monsieur Schumacher dans Friance, La Pizza de Manosque et Aliscience à la demande du groupe Limagrain, compte tenu des engagements pris par Monsieur Guy Schumacher, l'ensemble de ces accords ne nous semble pas devoir être analysé comme un éventuel complément de prix susceptible de remettre en cause la référence au prix de transaction de 8,29€ par action Brossard.

V. Evaluation multicritères de BROSSARD

Critères et références retenus

Brossard venant de faire l'objet d'une transaction entraînant le changement de contrôle à l'origine de la présente opération, il nous semble justifié de retenir cette référence car, en l'absence d'impact significatif sur le prix de cession des accords connexes à l'opération tel qu'il ressort de l'analyse ci-dessus, le prix obtenu par l'actionnaire majoritaire à l'issue d'une procédure ouverte de recherche d'acquéreurs constitue a priori une référence forte pour juger du caractère équitable de la présente opération. Le prix de 8,29€ par action ressortant de cette transaction servira également de référence pour le retrait obligatoire qui interviendrait si les conditions sont réunies c'est-à-dire si moins de 5% du capital et des droits de vote de Brossard sont détenus par les actionnaires minoritaires à l'issue de l'Offre Publique d'Achat.

Le prix de la transaction majoritaire de référence doit ensuite être rapproché des résultats de l'approche multicritères basée, comme la réglementation le prévoit, sur des critères et références intrinsèques et analogiques.

L'évaluation multicritères de Brossard repose sur les critères et références suivants :

- le cours de bourse de Brossard sur des périodes de 1 mois à 1 an,
- les multiples de sociétés cotées comparables,

-l'actualisation des cash-flows d'exploitation (DCF).

Au cas particulier, compte tenu de l'objectif de rapprochement de Brossard avec la société Jacquet, détenue par le groupe Limagrain, une analyse spécifique des synergies potentielles a été réalisée.

Critères et références écartés

- Nous avons recherché des transactions comparables mais après analyse, nous considérons qu'il n'y a pas suffisamment d'informations sur des transactions récentes comparables qui permettent de retenir ce critère, sachant qu'au cas particulier la présente Offre Publique d'Achat Simplifiée est initiée du fait d'une transaction majoritaire sur le capital de Brossard. Il convient de souligner que le prix offert de 8,29€ par action Brossard, soit une valeur d'entreprise de 82,3M€, fait ressortir des multiples implicites élevés sur la base du périmètre actuel de Brossard tel que reflété par les comptes au 30/06/2010 et l'exercice en cours s'arrêtant au 30/06/2011 :

Multiples implicites ressortant de la transaction	30/06/2010	30/06/2011e
Chiffre d'affaires	66 431	68 464
EBITDA	6 927	7 370
EBIT	5 504	6 086
Valeur d'Entreprise ressortant de la transaction majoritaire	82 349	82 349
VE/CA	1,24	1,20
VE/EBITDA	11,9	11,2
VE/EBIT	15,0	13,5

Ces multiples sont sensiblement supérieurs aux multiples de transaction observés lors de l'acquisition de sociétés agro-alimentaires commercialisant leurs produits dans le circuit des GMS.

- Nous n'avons pas retenu la référence aux opérations précédentes (Opas-Opro Saveurs de France-Brossard en 2005-2006, Introduction sur Alternext de Brossard en 2007) du fait du délai écoulé, les conditions économiques et de marché ayant été sensiblement modifiées sur la période et les difficultés de l'activité « surgelé » ayant conduit à la cession récente de cette activité. Ces opérations ont été réalisées sur la base de chiffre d'affaires et de résultats (réalisés et attendus) très différents des performances actuelles de Brossard. A titre informatif l'OPAS-OPRO valorisait 100% du capital de Saveurs de France-Brossard pour 145/150M€ en valeur d'entreprise faisant ressortir des multiples implicites de 1,3XCA et de 11,6Xrésultat courant opérationnel (31/12/2004, source prospectus d'introduction de Brossard). L'introduction sur Alternext valorisait Brossard (anciennement Tesc) sur une base de 205M€ en valeur d'entreprise en milieu de fourchette faisant ressortir des multiples de 1,8XCA et 32,9X résultat opérationnel courant (30/06/2006 pro-forma, source : prospectus d'introduction de Brossard). La présente opération fait ressortir une valeur d'entreprise de 82,3M€ et des multiples de 1,24XCA et 15Xrésultat opérationnel courant du dernier exercice clos au 30/06/2010 (chiffres retraités de la cession des activités surgelées cédées).
- La référence à l'actif net comptable ou réévalué ainsi que les critères basés sur le dividende ne nous paraissent pas appropriés :

-la société ne distribue pas de dividende et la méthode d'actualisation des cash-flows d'exploitation est plus appropriée pour une société industrielle,

-l'actif net comptable consolidé de Brossard ne reflète pas la valeur du groupe, même si nous nous trouvons au cas particulier dans une situation atypique avec une valeur de capitaux propres de 62,7M€ (au 31/12/2010) pour une transaction majoritaire valorisant 100% du capital de Brossard (hors autocontrôle et après annulation du plan d'attribution d'actions gratuites) à 44,4M€ et faisant ressortir une décote de 29%. Il convient de souligner que lors du passage aux normes IFRS de Saveurs de France-Brossard, la marque Brossard acquise en 2001 avait été inscrite à l'actif du bilan consolidé pour un montant de 15M€ correspondant à 3 années de marge brute d'autofinancement.

En 2006, la première analyse du prix d'acquisition des actions Saveurs de France-Brossard par Tesc (devenue « Brossard ») avait conduit à affecter une part très significative de l'écart d'acquisition à la valeur des marques Brossard et Savane au bilan consolidé de Brossard sur la base des activités exercées par le groupe dans les produits ambiants et surgelés, soit une valeur de marques de 86M€ à l'actif et 57,3M€ net des impôts différés passif. Les valeurs retenues ont été confirmées lors de l'allocation définitive du prix d'acquisition dans les comptes au 30/06/2007. Comme indiqué ci-dessus dans les commentaires sur les opérations précédentes, l'activité et les résultats du groupe ainsi que le périmètre ont été sensiblement modifiés depuis et conduisent à une valeur de marché de Brossard inférieure à son actif net consolidé alors que les tests d'impairment réalisés pour les comptes annuels n'ont pas conduit à modifier les valeurs des marques ou les écarts d'acquisition. Dans la mesure où le prix d'acquisition du bloc majoritaire par le groupe Limagrain ne permet pas de valider la valeur d'actif net et à condition que l'approche multicritères conduisent à des valeurs confirmant le caractère équitable du prix proposé, la seule référence à l'actif net comptable consolidé intégrant des valeurs de transaction de 2005-2007 réalisées dans un contexte économique fondamentalement différent de l'environnement actuel du groupe, ne nous paraît pas devoir être retenue pour juger du caractère équitable du prix proposé.

- Brossard est une très petite capitalisation (de l'ordre de 25/30M€) 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.

1. Analyse du Business Plan

- Le Business Plan a été élaboré récemment par le management de Brossard à partir du budget 2010-2011 révisé en fonction des derniers chiffres connus (réalisé premier semestre et niveau d'activité à fin mars 2011) prolongé de deux années selon les principales hypothèses suivantes :
 - Hausse des prix des matières premières et des emballages partiellement répercutées sur les prix de vente conduisant à une baisse de 2,2 points de marge brute sur la période,
 - Saturation progressive des capacités de production de l'usine de pithiviers grâce au maintien des parts de marché sur les segments adultes et enfants, au développement de nouveaux produits pour les adolescents ainsi que de prise de parts de marché en MDD (marque distributeur) et en hard discount (sous marques propres) où le groupe est peu présent,
 - Malgré la baisse de la marge brute, la progression des ventes associée à un plan d'économie doit permettre selon le management d'atteindre des marges d'Ebitda et d'Ebit en amélioration de respectivement 1 et 2 points par rapport au réalisé 2009/2010,
 - Le plan vise également à une réduction du niveau de BFR (au-delà de l'effet mécanique du changement de périmètre lié à la cession du surgelé) qui représente 11% du chiffre d'affaires en fin de période, en amélioration de 2,6 points à périmètre comparable entre 2011 et 2013, malgré la volonté affichée des clients de la grande distribution de réduire leurs stocks au minimum et donc d'en faire porter la charge à leurs fournisseurs.

- Au final, dans un secteur où une partie des gains de productivité à venir est effacée par la pression sur les prix exercée par la grande distribution et compte tenu des développements prévus en MDD et dans les réseaux de magasins « hard discount », les niveaux de chiffre d'affaires, de marges et de BFR retenus s'appuient sur un certain dynamisme commercial et des économies de coûts basées sur des efforts de gestion significatifs.
- Le business plan présenté par le management est en « stand alone », sur la base du périmètre actuel sans synergies liées à la présente transaction.

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

- Tous nos calculs ont été arrêtés sur la base du nombre d'actions existant, soit 5 629 614 actions après déduction de 272 000 actions auto-détenues, soit au total sur 5 357 614 actions Brossard. Il n'a pas été tenu compte des 92 000 actions gratuites, qui auraient dues être retranchées des actions d'auto-détenues si le plan d'attribution n'avait pas été récemment annulé.
- 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 ainsi que des provisions pour retraites nettes d'impôts et de l'affacturage.

Passage Valeur d'Entreprise à Valeur des Fonds Propres	31/12/2010
Autres emprunts & dettes fin LMT	21 354
Engagements de retraites net d'impôts différés	502
Dettes MLT à moins d'un an	9 425
crédits ct	67
Affacturage	13 427
Total passifs financiers	44 775
Valeurs mobilières de placement et dépôts court terme	4 088
Disponibilités	885
Actifs financiers	1 868
Total actifs financiers	6 841
Dette Nette (en k€)	37 934
Valeur d'Entreprise (VE)	82 349

3. Cours de Bourse

Graphique : cours de bourse de Brossard sur 3 ans (au 9 mai 2011, source : Nyse-Euronext)



Introduite en 2007 à un prix proche de 21€, les actions Brossard cotaient environ 9€ il y a 3 ans. Après un plus bas proche de 2€ par action début 2009, une revalorisation a conduit le niveau du cours dans une fourchette de 5,5€ à 7,5€ entre mi-2009 et mi-2010 pour ensuite redescendre en dessous de 5€ préalablement au dépôt de la présente offre.

Suspendue le 5 avril 2011 avec un dernier cours coté de 4,9€, l'action Brossard est à nouveau échangée depuis le 15 avril à des niveaux de cours légèrement inférieurs au prix de 8,29€ par action offert dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée.

Moyennes de cours de bourse (clôture, pondérée par les volumes) sur les 12 derniers mois précédant la suspension de cotation

en €	Cours moyen pondéré par les volumes	primes offertes
Dernier (le 5 avril 2011)	4,91	69%
1 mois	4,47	85%
3 mois	4,67	78%
6 mois	5,59	48%
1 an	6,15	35%

Source : Nyse Euronext

On notera que :

- Le volume moyen quotidien se situe entre 2 500 et 3 500 actions échangées, soit des montants échangés compris entre 10k€ et 20k€,
- La valeur n'est pas suivie par les analystes financiers, la capitalisation boursière de Brossard proche de 30M€, étant trop faible pour susciter un intérêt d'investisseurs institutionnels,
- Les actions font néanmoins l'objet d'échanges réguliers avec une rotation supérieure aux 2/3 du flottant sur les douze derniers mois.
- **Le prix par action Brossard de 8,29€ offre des primes significatives, comprises entre 35% (moyenne 1 an) et 85% (moyenne 1 mois) sur les cours de bourse et permet à l'ensemble des actionnaires de Brossard de bénéficier d'une liquidité plus importante que celle qu'ils avaient sur le marché.**

4. Transaction récente sur le capital de BROSSARD

- A l'issue d'un processus de recherche d'acquéreurs par la banque conseil de Monsieur Guy Schumacher, Groupe Limagrain Holding, auquel s'est substitué ultérieurement Jacquet, et Monsieur Guy Schumacher ont conclu, le 14 avril 2011, un contrat de cession d'actions et de garantie (le "Contrat d'Acquisition") aux termes duquel ils se sont engagés respectivement à acquérir et à céder 4 344 057 BROSSARD représentant 77,16% du capital et 81,08% des droits de vote de BROSSARD. Cet accord a été annoncé le 15 avril 2011.
- Le contrat d'acquisition contient principalement des informations sur :
 - les conditions d'acquisition des 4 344 057 actions Brossard pour un prix de 36 012 232,53€ par Groupe Limagrain,
 - l'étendue et les limites de la garantie de passif accordée par Monsieur Guy Schumacher à l'acquéreur, cette garantie portant sur les actifs actuellement détenus par Brossard ainsi que sur l'activité « surgelé » cédée en août 2010,
 - les conditions de cession à Monsieur Guy Schumacher des trois participations non stratégiques dans Friance, Aliscience et La Pizza de Manosque.
- Nous retenons la référence au prix de cette transaction réalisée :
 - à l'issue d'une procédure ouverte de recherche d'acquéreurs,
 - pour un pourcentage de participation très majoritaire induisant une prime de contrôle,
 - sur la base d'un prix constituant la meilleure offre reçue par le vendeur et intégrant la possibilité de développer des synergies avec certains autres actifs détenus par l'acquéreur,
 - sans que les conditions conclues pour les accords connexes portant sur la cession de trois participations à Monsieur Guy Schumacher soient susceptibles d'être analysées comme des compléments de prix,
- **Le prix de 8,29€ par action Brossard est calé sur le prix de la transaction à l'origine de la présente opération, soit une transaction très majoritaire portant sur 77,16% du capital de Brossard. 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 », les accords connexes à la transaction n'étant pas susceptibles de remettre en cause la référence à cette transaction.**

5. Comparables boursiers

Compte tenu de la taille de Brossard, l'échantillon de sociétés comparables doit être composé de « valeurs moyennes », sachant que les principales sociétés cotées intervenant sur le segment des produits à base de cacao, Lindt & Spruegli ou Barry Callebaut sont d'une taille très supérieure (valeur d'entreprise de 4Mds€ à 5Mds€), ce qui leur confère des caractéristiques très différentes de celles de Brossard et implique de les exclure de la comparaison.

La société cotée la plus comparable à Brossard est Lotus Bakeries, cotée sur Nyse Euronext Bruxelles avec une capitalisation boursière proche de 300M€ et spécialisée dans la fabrication de produits de boulangerie, pâtisserie et biscuits.

Greencore, société irlandaise dont la capitalisation boursière est proche de 250M€ fabrique également des pâtisseries mais pour une part limitée de son chiffre d'affaires principalement réalisé dans la production de plats cuisinés.

Pour composer l'échantillon, nous avons ajouté des sociétés agroalimentaires dont la capitalisation est inférieure à 650M€ et qui fabrique des produits commercialisés auprès de la grande distribution : Bonduelle, LDC, Fleury Michon, Tipiak et Ter Beke. Au total, l'échantillon est composé de 7 sociétés.

- Nous avons retenu les multiples d'Ebitda, d'Ebit et de PER pour les exercices 2010 à 2012. Le multiple de résultat net est un multiple assez utilisé dans le secteur agroalimentaire, sachant qu'au cas particulier il conduit à des valeurs par action de Brossard en haut de fourchette car il valorise pleinement l'effet de levier sans tenir compte des difficultés éventuelles liées aux échéances de remboursement,
- Les données, issues du consensus (source : Infiniti), sont pour une majorité des sociétés de l'échantillon basées sur un arrêté au 31 décembre ou à une date proche. Compte tenu de la saisonnalité des cash flows et en l'absence de données précises permettant d'annualiser les données de Brossard, nous avons appliqué les multiples de l'échantillon aux données de Brossard au 30 juin 2011, 2012 et 2013.
- Il convient de souligner :
 - Qu'en dehors de Lotus Bakeries qui a des marges significativement plus élevées que Brossard, les autres sociétés de l'échantillon ont des marges inférieures, la marge moyenne d'Ebitda de l'échantillon étant au final de 9,8% pour le dernier exercice clos en 2010 contre 10,4% pour Brossard, l'écart étant plus important au niveau de la marge d'Ebit (6,1% contre 8,3%) avec une intensité capitalistique plus élevée pour les sociétés de l'échantillon,
 - Que les sociétés composant l'échantillon peuvent subir des pincements de marges significatives du fait du décalage entre les prix de production et les prix de vente et des à coups importants pour celles qui produisent leurs propres matières premières (légumes..) soumises aux aléas climatiques.

Les multiples médians de l'échantillon restreint font ressortir une valeur négative pour les multiples d'Ebitda et des valeurs faibles, proches de 4€, pour l'application des multiples d'Ebit, compte tenu du poids de la dette. Seuls les multiples de résultat net (PER médians) conduisent à des valeurs par action Brossard significatives et comprises entre 6,17€ et 6,89€ par action.

Multiples	EV/EBIT	EV/EBIT (est)	EV/Ebit (est)	PER (est)	PER (est)	PER (est)
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Moyenne de l'échantillon	9,41	9,29	8,28	10,87	9,15	8,20
Médiane de l'échantillon	9,09	8,80	8,04	10,17	9,23	8,27
Valeur des fonds propres de Brossard	17 399	25 674	21 423	33 047	36 910	33 960
Nombre d'actions	5357,6	5357,6	5357,6	5357,6	5357,6	5357,6
Valeur par action Brossard	3,25	4,79	4,00	6,17	6,89	6,34
Prix Offert	8,29	8,29	8,29	8,29	8,29	8,29
Prime	155%	73%	107%	34%	20%	31%

- **Le prix de 8,29€ par action Brossard est très supérieur 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 6,49% (source Natixis, au 16/05/2011) et une prime spécifique de taille de 1,6% soit 25% de plus que la prime de marché, ce qui est relativement faible au regard de la capitalisation de Brossard. Compte tenu de la situation particulière de Brossard caractérisée par un taux d'endettement élevé, nous avons considéré qu'il convenait de se situer dans une situation plus normative d'effet de levier avec un taux de Dettes Nettes/VE de 25%. Le bêta sectoriel désendetté est estimé à 0,5 sur la base de sources de marché, soit un bêta ré-endetté de 0,61 qui conduit à un coût du capital de 9,2% et un taux d'actualisation (WACC) de 7,65% pour un coût de la dette avant impôt de 4,6%.
- Le taux de croissance à l'infini est de 1% et tient compte de la maturité du secteur et de la force des marques Brossard et Savane.
- Nous avons prolongé les flux au-delà du BP qui s'arrête au 30/06/2013 sur 2013/2014 et 2014/2015 en prenant en compte les éléments suivants : marge d'Ebitda de 11,2% (moyenne 2010-2013), investissements de 1,06M€ représentant 1,4% du chiffre d'affaires, égalité des amortissements et des investissements. La valeur terminale a été calculée sur la base d'une marge d'Ebitda de 11%, d'une marge d'Ebit de 9,6% et d'une variation de BFR induite par la croissance à l'infini et basé sur un niveau de BFR représentant 10,9% du Chiffre d'Affaires, correspondant au % du BP pour l'exercice 2012/2013. Les flux pris en compte sont annuels à l'exception de l'exercice en cours pour lequel seul le cash flow du second semestre est inclus dans la mesure où la dette nette au 31/12/2010 intègre le flux du premier semestre 2010/2011.

Nous avons actualisé les flux au 1er avril 2011 en considérant qu'ils étaient perçus à mi année. Ils conduisent aux valeurs suivantes :

Valorisation sur la base d'un taux d'actualisation de 7,65%	en k€
Somme des flux	19 379
Valeur terminale non actualisée	70 407
Multiple VE/Ebitda implicite	8,6
Multiple VE/Ebit implicite	9,9
Valeur terminale actualisée	51 468
Valeur d'Entreprise (VE)	70 848
Dette Financière Nette	37 934
Capitaux Propres	32 914
nombre d'actions dilué	5 358
par action (en €)	6,14
prix (en €)	8,29
prime	35%

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

	TAUX D'ACTUALISATION		
	8,15%	7,65%	7,15%
Croissance à l'infini			
1,25%	5,58	6,52	7,62
1%	5,25	6,14	7,17
0,75%	4,96	5,8	6,76

Analyse de l'estimation des synergies induites par le rapprochement de Jacquet et de Brossard

Analyse de l'estimation des synergies induites par le rapprochement de Jacquet et de Brossard

Comme souligné dans la note de l'initiateur Brossard devrait apporter à Jacquet un complément de gamme sur le marché de la Boulangerie, Viennoiserie et la Pâtisserie (BVP) et cette acquisition a pour but de renforcer le positionnement de Jacquet 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. Nous avons analysé les éléments concernant les synergies identifiées par le groupe Limagrain telles qu'estimées en mars 2011, à un moment où il ne disposait pas encore des éléments prévisionnels inclus dans le Business Plan du management de Brossard, transmis ultérieurement.

Les points identifiés portent sur la possibilité d'obtenir à nouveau le référencement des produits Brossard dans un grand réseau de distribution où il n'est pas présent, sur la réorganisation administrative de Brossard (la production étant concentrée sur un seul site à Pithiviers, il n'y a pas de restructuration industrielle envisagée) ainsi que sur les économies à réaliser sur une partie des achats communs aux deux groupes. Le surplus de rentabilité induit par ces éléments a pour contrepartie des charges, dont une part seulement est récurrente, et l'impact net positif est significatif à partir de l'exercice clos au 30/06/2015. La prise en compte du seul différentiel de cash flow net (après variation de BFR et investissements et impôts) dans un modèle de DCF conduit à un surplus de valeur de 3,35€ pour un taux d'actualisation identique à celui utilisé pour les cash-flows d'exploitation, soit 7,65% et à des montants compris entre 2,17€ et 2,69€ par action pour des taux de 9,65% et 8,65%, sachant que le coût des fonds propres (hors effet de levier) de Brossard est de 9,2% et que les synergies doivent être affectées d'un coefficient de risque supérieur à celui des cash flow d'exploitation correspondant au seul périmètre actuel.

Sur ces bases et compte tenu de la prime payée, qui ressort selon les travaux ci-dessus à 2,15€ par action Brossard, la quote-part des synergies « captée » par les vendeurs, majoritaire et minoritaires, est estimée entre 64% et 99%, sachant que l'initiateur bénéficiera de l'intégration fiscale s'il franchit le seuil de 95%, élément qui n'est pas pris en compte dans les calculs.

Le prix de 8,29€ par action Brossard offre des primes significatives sur la valeur ressortant des cash-flows disponibles de Brossard sur la base du périmètre actuel (ie en « stand alone ») et intègre une part importante du surplus de valorisation induit par les synergies estimées du fait du rapprochement avec Jacquet.

- Analyse des travaux de CM-CIC Securities

Nous avons pris connaissance des éléments d'appréciation du prix proposé préparés par CM-CIC Securities.

Les critères et références retenus sont l'analyse des primes sur cours de bourse, la référence à 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 trop parcellaires sur ces transactions.

Les principaux écarts que nous avons constatés entre nos travaux et ceux de CM-CIC Securities concernent :

1) Pour la présentation des performances financières historiques CM-CIC Securities a retraité l'Ebit au 30/06/2010 des éléments exceptionnels relatifs à certains éléments (indemnité relative à un litige et impact du contrôle fiscal) alors que nous avons tenu compte de la totalité du résultat exceptionnel tel que figurant dans les comptes consolidés avec une marge d'exploitation retraitée de 8,7% pour CM-CIC Securities et de 8,3% présentée dans notre rapport,

2) Pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres, nous avons tenu compte des engagements de retraites net d'impôts pour un montant limité de 500k€ et nous avons pris le total de la valeur des actifs financiers alors que CM-CIC Securities a considéré que seule la participation dans La Pizza de Manosque avait une liquidité certaine, l'impact de ces deux éléments étant limités puisque nous avons intégré une dette nette ajustée de ces éléments de 37,9M€ contre 38,5M€ pour CM-CIC Securities,

3) La référence aux cours de bourse a été retenu jusqu'au 4 avril 2011, veille de la suspension, par CM-CIC Securities qui considère que la séance du 5 avril 2011 a pu être affectée par la publication d'un article évoquant le rapprochement de Jacquet et Brossard qui a motivé la demande de suspension du cours dans la journée. Nous avons maintenu la séance du 5 avril 2011 dans nos calculs et soulignons que cet élément a un impact limité sur l'analyse des primes.

4) Pour les comparaisons boursières, la composition de l'échantillon diffère car nous n'avons pas retenu les sociétés Wessanen et PinguinLutosa qui ont des niveaux de marge d'exploitation très inférieurs à ceux de Brossard et les multiples ont été appliqués avec un décalage (multiples de l'échantillon principalement sur des données au 31/12 appliqués aux données de Brossard pour l'exercice se terminant au 30 juin de l'année suivante alors que CM-CIC les a appliquées au 30 juin de la même année),

5) Pour l'actualisation des cash-flows d'exploitation, les différences dans les sources utilisées et dans l'effet de levier sous jacent expliquent que le taux d'actualisation soit de 7,65% en valeur centrale

dans nos travaux et de 7% pour CM-CIC Securities qui retient un taux de croissance à l'infini de 1,25% contre 1% dans nos travaux, ces éléments étant compensés par les différentiels de marge d'Ebit (9,6% dans nos travaux contre 8,7%) et de niveau de BFR notamment pris en compte dans le calcul de la valeur terminale.

Attestation sur le caractère équitable du prix offert de 8,29€ par action Brossard

Synthèse des résultats obtenus	Valeur/action Brossard (en €)	Prime/Décote
Prix ressortant de la transaction majoritaire (77,16% du capital)	8,29	0%
Cours de bourse (moyennes pondérées par les volumes)		
1 mois	4,47	85%
3 mois	4,67	78%
6 mois	5,59	48%
1 an	6,15	35%
Comparaisons boursières		
VE/EBIT (bas)	3,25	155%
VE/EBIT (haut)	4,79	73%
PER (bas)	6,17	34%
PER (haut)	6,89	20%
Actualisation des Cash-Flows d'Exploitation (DCF)		
Bas	4,96	67%
Valeur Centrale	6,14	35%
Haut	7,62	9%

- **Le prix de 8,29€ par action Brossard est calé sur le prix de la transaction majoritaire réalisée à l'issue d'une procédure ouverte de recherche de partenaires et portant sur 77,16% du capital, l'analyse des transactions connexes ne faisant pas ressortir d'éléments susceptibles de remettre en cause cette référence forte.**
- **Le prix de 8,29€ par action Brossard offre de fortes primes sur les cours de bourse.**
- **Le prix de 8,29€ par action Brossard est significativement supérieur aux valeurs ressortant de l'application de multiples ainsi que de celles issues d'une actualisation des cash-flows disponibles, la prime offerte par l'acquéreur incluant une quote-part des synergies que cette acquisition devrait lui permettre de réaliser.**
- **Le prix de 8,29€ par action Brossard 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 Simplifiée les actionnaires minoritaires ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de Brossard.**

Le 20 mai 2011

Marie-Ange Farthouat, Associée

Farthouat Finance »

3 AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du Règlement Général de l'AMF, le conseil d'administration de BROSSARD SA s'est réuni sous la présidence de Monsieur François Heyraud afin notamment d'examiner le projet d'Offre, le rapport de l'expert indépendant 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 d'administration ont participé à la réunion et ont rendu à l'unanimité l'avis motivé suivant sur l'Offre tel que le reproduit l'extrait du procès verbal de cette réunion présenté ci-après.

3.1 AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DU 20 MAI 2011

Le 20 mai 2011, à la suite de l'acquisition par l'Initiateur d'une majorité du capital et des droits de vote de la Société, Monsieur Guy Schumacher, Monsieur Frédéric Thys, Madame Christel Gandon-Schumacher et Monsieur Christian Gandon ont démissionné de leurs mandats d'administrateurs de la Société. Le même jour, ils ont été remplacés par de nouveaux administrateurs cooptés lors de la séance du conseil d'administration, Monsieur Jean Denis Poulet, Monsieur Pascal Viguié, Monsieur Patrice Grand et Monsieur François Heyraud qui a été nommé Président directeur général.

A l'occasion de cette séance, le conseil d'administration, a notamment examiné le projet d'Offre publique et a rendu un avis motivé sur l'intérêt de l'Offre pour la Société et ses actionnaires.

« 1/ Examen du projet d'Offre et avis motivé sur l'intérêt de l'offre pour la Société et ses actionnaires

Le Président expose que le Conseil est réuni afin d'examiner le projet d'offre publique (l'"Offre") devant être prochainement déposé, auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'"AMF"), par la société JACQUET SA (l'"Initiateur"), en application de l'article 235-2 du Règlement Général de l'AMF et dont une copie de la note d'information lui a été transmise .

Le Président rappelle que l'Offre fait suite à l'acquisition, le 20 mai 2011, par l'Initiateur d'un bloc de contrôle, composé de 4 344 057 actions représentant 77,16% du capital et des droits de vote de la Société. Cette opération a été réalisée en application d'un contrat de cession d'actions en date du 14 avril 2011, conclu entre l'Initiateur et Guy Schumacher et certains membres de sa famille.

Aux termes de ce projet d'Offre, l'Initiateur propose aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre au prix de 8,29 euros par action.

L'Initiateur a fait connaître son intention de faire suivre l'Offre d'une procédure de retrait obligatoire dans les conditions prévues par l'article 235-4 du règlement général de l'AMF dans l'hypothèse où les actionnaires minoritaires de la Société ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société à l'issue de l'Offre.

Le Président rappelle au Conseil d'administration qu'il lui appartient, en application de l'article 231-19 du Règlement Général de l'AMF, d'émettre un avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et ses conséquences pour la Société et ses actionnaires.

A ce titre, le Président présente au Conseil le projet de note d'information établi par l'Initiateur qui sera soumis à l'AMF, et en particulier les caractéristiques de l'Offre, les intentions de l'Initiateur ainsi

que les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par CM CIC Securities, établissement présentateur de l'Offre.

Le Conseil prend acte des intentions de l'Initiateur exprimées dans son projet de note d'information.

Le Conseil examine les méthodes d'évaluation utilisées par l'Initiateur et son conseil financier, CM CIC Securities.

Le Président communique également au Conseil le projet de note en réponse de la Société.

Le Président rappelle ensuite que, conformément aux dispositions des articles 261-1 I et II du Règlement Général de l'AMF, FARTHOuat FINANCE, représenté par Mme Marie-Ange Farthouat, a été désigné en qualité d'expert indépendant (l'"Expert Indépendant") par le Conseil lors de sa réunion du 29 avril 2011.

Le Président appelle l'attention du Conseil sur le rapport rédigé par l'Expert Indépendant qui a été remis aux administrateurs préalablement à la réunion du Conseil, ce dont les administrateurs lui donnent acte.

Le Président rappelle que la mission de l'Expert Indépendant porte sur l'appréciation du caractère équitable des conditions financières de l'Offre proposées aux actionnaires de la Société dans le cadre de l'Offre et dans la perspective d'un éventuel retrait obligatoire et l'examen des accords connexes conclus avec le Cédant.

Après examen des documents relatifs à l'Offre, et notamment du rapport de l'Expert Indépendant, du projet de note d'information de l'Initiateur et du projet de note en réponse de la Société, le Conseil constate à l'unanimité des membres présents ou représentés que :

(i) les conditions financières de l'offre publique sont équitables pour les actionnaires, l'examen des évaluations réalisées par CM-CIC Securities, l'établissement présentateur de l'offre publique et l'expert indépendant faisant apparaître que l'offre publique assure aux actionnaires minoritaires une prime significative au regard des principales méthodes de valorisation mises en œuvre dans lesdites évaluations ;

(ii) l'expert indépendant a procédé à la mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritères en vue de l'évaluation de la Société et, ayant examiné l'ensemble des termes du projet d'offre publique, a conclu au caractère équitable, pour les actionnaires minoritaires de la Société, du prix par action de 8,29 euros proposé par la société JACQUET SA, y compris dans la perspective d'un retrait obligatoire. Par ailleurs, l'expert indépendant a constaté que « Le prix de 8,29€ par action BROSSARD est calé sur le prix de la transaction majoritaire réalisée à l'issue d'une procédure ouverte de recherche de partenaires et portant sur 77,16% du capital, l'analyse des transactions connexes ne faisant pas ressortir d'éléments susceptibles de remettre en cause cette référence forte. »

(iii) JACQUET SA a indiqué, dans son projet de note d'information, avoir l'intention de poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la Société en vue de renforcer sa position sur le marché de la Boulangerie, la Viennoiserie et de la Pâtisserie ;

(iv) JACQUET SA a en outre indiqué, dans son projet de note d'information, que 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. Cette opération s'inscrit également, selon JACQUET SA, dans la continuité de la politique de gestion en matière de relations sociales et de ressources humaines de BROSSARD SA ;

(v) en application de l'article 235-4 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 publique, 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. JACQUET SA se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où elle 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 JACQUET SA. En outre, JACQUET SA se réserve le droit, dans la mesure où elle ne pourrait pas mettre en œuvre un retrait obligatoire comme indiqué ci-dessus, de demander à NYSE Euronext Paris la radiation des actions BROSSARD SA du marché Alternext de NYSE Euronext Paris. NYSE Euronext Paris ne pourra accepter cette demande que si la liquidité des actions BROSSARD SA était réduite à la suite de l'Offre, de telle sorte que la radiation serait dans l'intérêt du marché, sous réserve des règles de NYSE Euronext Paris.

Dans la mesure où l'offre publique représente pour les actionnaires minoritaires une opportunité de bénéficier d'une liquidité immédiate dans des conditions équitables, et où il est conforme à l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés, le conseil d'administration décide à l'unanimité de recommander aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'offre.

Le Conseil décide par ailleurs, à l'unanimité des membres présents ou représentés, d'approuver le projet de note en réponse de la Société, tel qu'il vient de lui être présenté.

Enfin, le Conseil, à l'unanimité des membres présents ou représentés, donne tous pouvoirs au Président du conseil d'administration, avec faculté de subdéléguer à toute personne de son choix, à l'effet de :

- signer la note en réponse de la Société ;*
- signer tout document en lien avec la note en réponse de la Société, en ce compris le document d'information relatif aux caractéristiques, notamment, juridiques, comptables et financières de la Société ;*
- signer toute attestation requise dans le cadre de l'Offre ; et*
- plus généralement, faire tout ce qui sera nécessaire pour la bonne réalisation de l'Offre, notamment conclure et signer, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et documents nécessaires et afférents à la réalisation de l'Offre.*

2/ Examen du sort des actions autodétenues

Le Président rappelle que la Société détient 272 000 en auto détention.

Après en avoir délibéré, le Conseil décide, à l'unanimité des membres présents ou représentés, que la Société n'apportera pas à l'Offre ces 272 000 actions autodétenues, étant précisé que lesdites actions autodétenues ne seront pas non plus visées par le retrait obligatoire qui sera mis en œuvre par l'Initiateur si les conditions légales et réglementaires requises sont réunies.

3.2 ACCORDS AVEC DES TIERS DANS LE CADRE DE L'OPERATION

Ni la Société, ni aucune personne agissant en son nom et pour son compte n'a employé, retenu ou rémunéré ou n'envisage à ce jour d'employer, retenir ou rémunérer un quelconque tiers en vue d'effectuer des recommandations ou des sollicitations au nom et pour le compte de la Société relativement à l'Offre.

4 CLAUSES D'ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SUR SON ISSUE

A l'exception des accords cités au paragraphe 1.2.2 ci-dessus, la Société n'a connaissance d'aucune clause d'accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

5 INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

5.1 STRUCTURE DU CAPITAL

A la connaissance de la Société, la répartition du capital de BROSSARD SA juste avant et juste après la réalisation de l'Opération, était conforme au tableau présenté au paragraphe 1.2.

Il n'existe pas d'autres valeurs mobilières ou droits donnant accès au capital de la Société.

Au 20 mai 2011, la BROSSARD SA possédait 272 000 actions en auto-détention. Le conseil d'administration du 20 mai 2011 a décidé de ne pas apporter ces actions à l'Offre.

5.2 PARTICIPATIONS DIRECTES OU INDIRECTES AU SEIN DU CAPITAL DE LA SOCIETE AYANT FAIT L'OBJET D'UNE DECLARATION DE FRANCHISSEMENT DE SEUIL OU D'UNE DECLARATION

A l'exception des opérations mentionnées au paragraphe 1.2.1 ci-dessus, aucune opération n'a été réalisée sur les actions de la Société par la Société elle-même ou, à la connaissance de la Société, par l'un quelconque de ses administrateurs, dirigeants ou affiliés au cours des 60 jours précédant le 20 mai 2011.

5.3 RESTRICTIONS A L'EXERCICE DU DROIT DE VOTE ET AUX TRANSFERTS D'ACTIONS

5.3.1 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote ou aux transferts d'actions

Il n'existe pas de restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote ou aux transferts d'actions de la Société.

5.3.2 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions aux transferts d'actions ou 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.

5.4 LISTE DES DETENTEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX ET DESCRIPTION DE CEUX-CI

Néant, sous réserve des droits de vote doubles prévus par les statuts de la Société dans l'article 13 qui prévoit notamment qu'un droit de vote double de celui attribué aux autres actions est conféré à toutes les actions pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au moins au nom du même actionnaire.

5.5 MECANISMES DE CONTROLE PREVUS DANS UN EVENTUEL SYSTEME D'ACTIONNARIAT DU PERSONNEL, QUAND LES DROITS DE CONTROLE NE SONT PAS EXERCES PAR CE DERNIER

Néant.

5.6 ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIETE QUI SONT MODIFIES OU PRENNENT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTROLE DE LA SOCIETE

Le changement de contrôle de la Société n'est pas de nature à modifier ou à mettre fin à des accords significatifs pour l'activité de la Société ou du Groupe BROSSARD pris dans son ensemble à l'exception d'un prêt bancaire mis en place lors de l'acquisition par la société TESC, ancien nom de BROSSARD SA, de SAVEURS DE France - BROSSARD.

5.7 LES REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES ADMINISTRATEURS AINSI QU'A LA MODIFICATION DES STATUTS DE LA SOCIETE

5.7.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des administrateurs

Le conseil d'administration de la Société est composé d'au moins quatre personnes physiques ou morales, nommées par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires à la majorité des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés, pour un mandat d'une durée de 6 ans renouvelable. L'assemblée générale ordinaire des actionnaires peut révoquer tout membre du conseil d'administration à la majorité des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés.

5.7.2 Règles applicables aux modifications des statuts

L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société ne peut modifier les statuts de la Société que sur proposition du conseil d'administration ou sur proposition des actionnaires dans les conditions légales et réglementaires et à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés.

5.8 POUVOIRS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, EN PARTICULIER L'EMISSION OU LE RACHAT D'ACTIONS

Le conseil d'administration détermine les orientations stratégiques de la Société et veille à leur mise en œuvre. Dans les rapports avec les tiers, la Société est engagée même par les actes du conseil qui dépassent l'objet social. Le directeur général est nommé par le conseil d'administration et représente la Société à l'égard des tiers.

L'assemblée générale, ou le conseil d'administration sur délégation de l'assemblée générale, décide l'émission d'actions nouvelles.

La Société ne peut acquérir ses propres actions à titre onéreux qu'à la condition (i) que l'assemblée générale ait autorisé le conseil d'administration à ce faire, (ii) que les réserves disponibles soient au moins égales au prix d'acquisition et (iii) que les actions détenues par la Société ne représentent pas plus de 10 % de son capital émis.

5.9 ACCORDS, CONTRATS, PROTOCOLES ENTRE LA SOCIETE ET LES ADMINISTRATEURS OU MEMBRES DU COMITE DE DIRECTION

5.9.1 Actions et autres valeurs mobilières détenues par les administrateurs et par les mandataires sociaux

Le présent tableau indique le nombre d'actions détenues par les administrateurs au 20 mai 20011 à l'issue de la cession du bloc majoritaire par les Cédants, objet de la présente note d'information.

Administrateurs	Actions gratuites	Actions ordinaires
Guy Schumacher	Néant	0
Christel Gandon Schumacher	Néant	0
Christian Gandon	Néant	0
Frédéric Thys	Néant *	1

*M. Thys a renoncé à la totalité des actions gratuites qui lui avait été attribuées en contrepartie du versement d'un bonus calculé sur la base d'un prix de 8,29 € par action.

5.9.2 Rémunération et avantages des administrateurs et mandataires sociaux

5.9.2.1 Administrateurs

Aucun des mandataires sociaux non dirigeants n'a perçu de jetons de présence au cours des trois dernières années.

Aucun des mandataires sociaux non dirigeants ne s'est vu émettre de bons de souscription d'actions au cours des trois dernières années.

5.9.2.2 Cadres dirigeants

En K€	2007/2008	2008/2009	2009/2010
Rémunération fixe	574	594	591
Rémunérations variables	-	-	-
Avantages divers	7	14	12
Total	581	608	603

5.10 ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES ADMINISTRATEURS OU LES SALAIRES, S'ILS DEMISSIONNENT OU SONT LICENCIES SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR EMPLOI PREND FIN EN RAISON D'UNE OFFRE PUBLIQUE

Néant.

5.11 AUTRES INFORMATIONS

Une mise à jour de l'information publique de la Société figure dans le document « Autres informations » qui sera déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement Général de l'AMF. 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.

6 INTENTIONS DES ADMINISTRATEURS

Le précédent Président de la Société a transféré, dans les termes décrits au paragraphe 1.2 ci-dessus, l'ensemble de sa participation, directe ou indirecte, dans la Société.

Les quatre administrateurs de la Société, Monsieur François Heyraud, Monsieur Jean-Denis Poulet, Monsieur Pascal Viguié et Monsieur Patrice Grand, cooptés en remplacement des administrateurs démissionnaires, sur proposition de l'Initiateur après son acquisition d'une majorité du capital et des droits de vote de la Société, ne détiennent aucune action de la Société.

Les quatre administrateurs de la Société nommés le 20 mai 2011 devront, conformément aux dispositions des articles L 225-25 alinéa 2 du Code de Commerce et aux statuts de la Société, acquérir chacun, au plus tard le 19 novembre 2011, au moins une action de la Société et en conserver la propriété pendant toute la durée de leur mandat. Ces derniers ont en conséquence indiqué leur intention de conserver lesdites actions de la Société, en application des dispositions susvisées.

7 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

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

Monsieur François HEYRAUD

Président Directeur Général