

**OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE**



INITIEE PAR

Unibel SA

PRESENTEE PAR



BNP PARIBAS

Banque présentatrice et garante

**PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLI PAR
Unibel SA**

PRIX DE L'OFFRE :
550 euros par action Bel

DUREE DE L'OFFRE :
10 jours de négociation.

Le calendrier de l'offre sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») conformément à son règlement général.



Le présent projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») a été établi et déposé auprès de l'AMF le 22 octobre 2021, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16, 231-18, 236-3 et 237-1 du Règlement Général de l'AMF.

La présente offre publique de retrait qui sera suivie d'un retrait obligatoire et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

AVIS IMPORTANT

Sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, à l'issue de l'offre publique de retrait faisant l'objet du présent Projet de Note d'Information, la procédure de retrait obligatoire prévue à l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier sera mise en œuvre, dans la mesure où les conditions sont déjà réunies. Les actions Bel qui n'auront pas été apportées à l'offre publique de retrait seront transférées à Unibel SA, moyennant une indemnisation égale au prix proposé dans le cadre de l'offre publique de retrait, soit 550 euros, nette de tous frais.

Le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF

Le Projet de Note d'Information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (<https://www.amf-france.org/>) et d'Unibel SA (<https://unibel.fr/>) et peut être obtenu sans frais au siège social d'Unibel SA (2 allée de Longchamp – 92150 Suresnes) et auprès de :

BNP Paribas

16 boulevard des Italiens

75009 Paris

Le présent Projet de Note d'Information doit être lu conjointement avec les autres documents publiés dans le cadre de l'Offre. En particulier, conformément à l'article 231-28 du Règlement Général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront mises à disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique de retrait. Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

Sommaire

Clause	Titre	Page
1	Présentation de l'Offre	1
1.1	Motifs et contexte de l'Offre	3
1.1.1	Contexte de l'Offre	3
1.1.2	Déclarations de franchissement de seuils légaux	5
1.1.3	Motifs de l'Offre	5
1.1.4	Répartition du capital et des droits de vote de la Société	6
1.2	Intentions de l'Initiateur au cours des douze prochains mois	7
1.2.1	Stratégie et politique industrielle et commerciale	7
1.2.2	Synergies	7
1.2.3	Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi	7
1.2.4	Composition des organes sociaux et de direction de Bel	8
1.2.5	Intérêt de l'opération pour l'Initiateur, Bel et les actionnaires de Bel	8
1.2.6	Fusion et réorganisation juridique	8
1.2.7	Cotation des Actions de la Société	9
1.2.8	Intentions concernant la politique de dividendes	9
1.2.9	Intentions concernant les Actions d'autocontrôle	9
1.3	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	10
1.3.1	Contrat d'Echange	10
1.3.2	Accords transitoires postérieurs à l'Echange	10
1.3.3	Mécanisme de Liquidité	11
2	Caractéristiques de l'Offre	11
2.1	Modalités de l'Offre	11
2.2	Nombre et nature des titres visés par l'Offre	12
2.2.1	Actions auto-détenues par la Société ou détenues par une personne contrôlée par l'Initiateur	13
2.2.2	Actions gratuites	13
2.3	Termes de l'Offre	14
2.4	Procédure d'apport à l'Offre	14
2.5	Calendrier indicatif de l'Offre	15
2.6	Coûts et modalités de financement de l'Offre	16
2.6.1	Coûts de l'Offre	16
2.6.2	Modalités de financement de l'Offre	16
2.7	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	16
2.8	Régime fiscal de l'Offre	17
2.8.1	Actionnaires personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel dans les mêmes conditions qu'un professionnel	18
2.8.2	Actionnaires personnes morales résidentes fiscales de France et assujetties à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun	20
2.8.3	Actionnaires non-résidents fiscaux en France	22
2.8.4	Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent	23
2.8.5	Droits d'enregistrement	23
2.8.6	Taxe sur les Transactions Financières	23

3	Eléments d'appréciation du Prix d'Offre par Action	24
3.1	Méthodologie d'évaluation	24
3.1.1	Méthodes et références d'évaluation retenues	24
3.1.2	Méthodes d'évaluation écartées	25
3.2	Données financières servant de base à l'évaluation	26
3.2.1	Projections financières.....	26
3.2.2	Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres	26
3.2.3	Nombre d'Actions	28
3.3	Description des méthodes et références d'évaluation retenues	28
3.3.1	Analyse des cours de bourse historiques de la Société.....	28
3.3.2	Actualisation des flux de trésorerie disponibles – analyse retenue à titre principale.....	30
3.3.3	Multiples de sociétés comparables cotées – analyse retenue à titre secondaire	33
3.4	Synthèse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre par Action	35
4	Personnes assumant la responsabilité du Projet de Note d'Information	37
4.1	Pour l'Initiateur	37
4.2	Etablissement Présentateur.....	37

1 Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF (le « **Règlement Général de l'AMF** »), la société Unibel SA, société anonyme au capital de 1.742.679 euros, dont le siège social est situé 2 allée de Longchamp – 92150 Suresnes, et immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro 552 002 578 RCS Nanterre (l'« **Initiateur** »), s'est engagée irrévocablement auprès de l'AMF à offrir aux actionnaires de Bel SA, société anonyme au capital de 10.308.502,50 euros divisé en 6.872.335 actions ordinaires de 1,50 euro de valeur nominale chacune, entièrement libérées, dont le siège social est situé 2 allée de Longchamp - 92150 Suresnes, et immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro 542 088 067 RCS Nanterre (« **Bel** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000121857 (mnémonique : FBEL) (les « **Actions** »), d'acquérir la totalité des Actions non-détenues directement ou indirectement par l'Initiateur ou les membres du Groupe Familial Fiévet-Bel, agissant de concert vis-à-vis de la Société, à la date du Projet de Note d'Information au Prix d'Offre par Action tel que défini au paragraphe 2.3 du Projet de Note d'Information, dans le cadre d'une offre publique de retrait (l'« **Offre Publique de Retrait** ») qui sera suivie d'un retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** », et, avec l'Offre Publique de Retrait, l'« **Offre** »), dont les conditions sont décrites ci-après.

L'Initiateur est contrôlé directement et indirectement par les familles Fiévet et Sauvin (le « **Groupe Familial Fiévet-Bel** ») qui agissent ensemble, avec l'Initiateur et Société Industrielle Commerciale et de Participation, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 2 allée de Longchamp – 92150 Suresnes, et immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro 672 019 460 RCS Nanterre (« **Sicopa** », société détenue à 100% par Bel, elle-même contrôlée par l'Initiateur), de concert vis-à-vis de la Société¹.

Conformément à l'article 231-28 du Règlement Général de l'AMF, les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur feront l'objet d'un document spécifique déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public selon des modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement Général de l'AMF, BNP Paribas est l'établissement présentateur de l'Offre (étant ci-après dénommé l'« **Établissement Présentateur** »). Il est précisé que BNP Paribas garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

A la date du Projet de Note d'Information, à la suite des opérations décrites au paragraphe 1.1.1 ci-dessous, l'Initiateur et les membres du Groupe Familial Fiévet-Bel détiennent

¹ D&I 213C1436.

Le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF

ensemble, directement et indirectement, 6.560.551 Actions² représentant 95,46% du capital et 82,21% des droits de vote théoriques³ de la Société.

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du Règlement Général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des Actions en circulation non détenues directement ou indirectement, seul ou de concert, par l'Initiateur (par l'intermédiaire des sociétés qu'il contrôle, en ce inclus les 1.591.472 Actions d'autocontrôle détenues par Sicopa représentant 23,16% du capital de Bel), à l'exclusion :

- (i) des 80.620 Actions auto-détenues par la Société⁴ ; et
- (ii) des Actions Gratuites en Cours d'Acquisition (tel que ce terme est défini ci-après), sous réserve des cas de levée des indisponibilités prévues par les dispositions légales ou réglementaires applicables⁵,

soit, à la connaissance de l'Initiateur, 311.784 Actions représentant 4,54% du capital et 3,73% des droits de vote théoriques de la Société à la date du Projet de Note d'Information.

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, autres que les Actions et les Actions Gratuites en Cours d'Acquisition.

L'Offre Publique de Retrait sera ouverte pendant 10 jours de négociation en France.

L'Initiateur se réserve la possibilité de réaliser, sur le marché ou hors marché, toute acquisition d'Actions conformément aux dispositions de l'article 231-38 du Règlement Général de l'AMF ; en particulier, l'Initiateur se réserve la faculté d'acheter tout bloc d'Actions, étant précisé qu'en application des dispositions de l'article 231-39 du Règlement Général de l'AMF, toute intervention sera nécessairement réalisée au Prix d'Offre par Action.

Dans la mesure où les Actions non-détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, seul ou de concert, ne représentent pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société, l'Offre Publique de Retrait sera immédiatement suivie d'un Retrait Obligatoire visant la totalité des Actions de la Société visées par l'Offre Publique de Retrait et non encore détenues par l'Initiateur. Dans le cadre du Retrait Obligatoire, seront transférées à l'Initiateur, moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix d'Offre par Action (soit 550 euros par Action), nette de tout frais, les Actions visées qui n'auront pas été apportées à l'Offre Publique de Retrait.

² En ce compris 1.591.472 Actions d'autocontrôle et 80.620 Actions auto-détenues, assimilées aux Actions détenues par l'Initiateur en application des dispositions de l'article L. 233-9, I, 2° du Code de commerce.

³ Sur la base d'un nombre total de 6.872.335 Actions représentant 11.892.271 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 du Règlement Général de l'AMF. L'Initiateur et les membres du Groupe Familial Fiévet-Bel détiennent par ailleurs ensemble, directement et indirectement, 95,66% des droits de vote exerçables en assemblée générale.

⁴ Ces Actions sont assimilées aux Actions détenues par l'Initiateur en application des dispositions de l'article L. 233-9, I, 2° du Code de commerce.

⁵ Les détenteurs de ces Actions Gratuites en Cours d'Acquisition pourront bénéficier d'un mécanisme de liquidité dans les conditions décrites à la section 1.3.3 du présent Projet de Note d'information.

1.1 Motifs et contexte de l'Offre

1.1.1 Contexte de l'Offre

(a) Présentation de l'Initiateur

L'Initiateur est la société animatrice du Groupe Bel, dont l'activité consiste essentiellement à orienter et à animer la politique générale du Groupe Bel en se consacrant, conformément à sa mission, à la gestion des affaires du Groupe.

L'Initiateur est contrôlé par le Groupe Familial Fiévet-Bel.

(b) Cession du Périmètre Leerdammer

(i) Signature d'une promesse d'échange d'actions

Le 18 mars 2021, le groupe Lactalis⁶ (le « **Groupe Lactalis** ») a consenti à Sicopa une promesse unilatérale (la « **Promesse** ») portant sur (x) la cession par Sicopa, société détenue à 100% par Bel et contrôlée par Unibel, d'un périmètre comprenant Royal Bel Leerdammer NL, Bel Italia, Bel Deutschland, la marque Leerdammer et tous ses droits attachés, ainsi que Bel Shostka Ukraine (le « **Périmètre Leerdammer** ») (y) en échange de 1.591.472 Actions Bel (représentant 23,16% du capital et 23,76% des droits de vote théoriques⁷ de la Société) détenues par Sofil, entité du Groupe Lactalis (l' « **Echange** »).

(ii) Approbation par le Conseil d'administration du principe de l'Echange

Le Conseil d'administration de Bel, réuni le 18 mars 2021, a, à l'unanimité des votants :

- accueilli favorablement le principe de l'Echange ;
- mis en place un comité *ad hoc* composé de trois membres, dont une majorité d'administrateurs indépendants de la Société, en application des dispositions du III de l'article 261-1 du Règlement Général de l'AMF et conformément à la recommandation de l'AMF n°2006-15 relative à l'expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières, à l'effet de recommander un expert indépendant en vue de sa désignation par le Conseil d'administration, déterminer l'étendue de sa mission et assurer notamment le suivi de ses travaux dans la perspective de l'avis motivé du Conseil d'administration sur les conditions financières de l'Echange et de l'Offre, ainsi que leurs conséquences respectives pour la Société, ses actionnaires et ses salariés⁸,
- sur la base de la recommandation du comité *ad hoc*, désigné le cabinet Finexsi, représenté par Messieurs Olivier Peronnet et Lucas Robin, en

⁶ Groupe contrôlé au plus haut niveau par la famille Besnier.

⁷ Sur la base d'un nombre total de 6.872.335 Actions représentant, à cette date, 13.397.064 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 du Règlement Général de l'AMF.

⁸ L'avis motivé du Conseil d'administration de la Société sur l'Offre et ses conséquences pour la Société, ses actionnaires et ses salariés ainsi que le rapport de l'expert indépendant sur les conditions financières de l'Offre seront présentés dans le projet de note en réponse.

qualité d'expert indépendant à charge d'émettre, en application des dispositions des articles 261-3 et 261-1, I et II du Règlement Général de l'AMF, des rapports et attestations d'équité sur les conditions financières de l'Echange, de l'Offre Publique de Retrait et du Retrait Obligatoire (l'« **Expert Indépendant** »).

La décision du Conseil d'administration concernant l'accueil favorable du principe de l'Echange et la nomination de l'Expert Indépendant a été annoncée par voie de communiqué de presse publié le 19 mars 2021.

Le même jour, (i) la Société a annoncé son intention de déposer un projet d'offre publique de rachat d'actions (l'« **OPRA** ») à un prix de 440 euros par Action et (ii) l'Initiateur a quant à lui annoncé son intention de déposer un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire sur le solde des Actions au même prix par Action que cette dernière, soit 440 euros par Action.

(iii) Remise du rapport de l'Expert indépendant

L'Expert Indépendant a remis au Conseil d'administration de la Société, le 8 juillet 2021, un rapport assorti d'une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Echange. L'Expert Indépendant a conclu que la parité offerte de 1.591.472 actions Bel pour le Périmètre Leerdammer est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de Bel.

(iv) Signature du Contrat d'Echange

A la suite de l'obtention d'un avis favorable unanime des instances représentatives du personnel consultées dans le cadre de l'Echange, Sicopa a exercé la Promesse le 13 juillet 2021.

Le 13 juillet 2021, Sicopa et Sofil ont signé un accord (le « **Contrat d'Echange** ») relatif à l'Echange.

Les stipulations du Contrat d'Echange sont plus amplement décrites au paragraphe 1.3.1 du présent Projet de Note d'Information.

La signature du Contrat d'Echange a été annoncée dans le communiqué de presse publié par Bel le 29 juillet 2021.

(v) Satisfaction des conditions suspensives relatives au Contrat d'Echange

Le 30 septembre 2021 (la « **Date de Réalisation de l'Echange** »), à la suite de la levée de l'ensemble des conditions suspensives à la réalisation de l'Echange et notamment de l'autorisation sans réserve au titre du contrôle des concentrations de la Commission européenne obtenue le 26 août 2021, Sicopa a acquis 1.591.472 Actions⁹.

A l'issue de ces opérations, la répartition du capital social et des droits de vote de la Société était telle qu'elle figure au paragraphe 1.1.4 du présent Projet de Note d'Information.

⁹ L'obtention des autorisations nécessaires au titre du contrôle des concentrations et la réalisation définitive de l'Echange ont été annoncées par voies de communiqués de presse en date respectivement du 27 août 2021 et du 30 septembre 2021.

(vi) Annonces relatives à l'OPRA et à l'Offre

Le 30 septembre 2021, l'Initiateur a annoncé par un communiqué de presse sa décision d'augmenter le Prix d'Offre à 550 euros par Action, soit une prime de 25 % sur le prix de 440 euros annoncé le 19 mars 2021.

Le même jour, la Société a également publié un communiqué de presse par lequel elle a annoncé que, dans le cadre d'un ajustement de sa stratégie de financement et d'allocation de capital, elle renonçait à déposer un projet d'OPRA. Depuis l'annonce par la Société le 19 mars 2021 de son intention de déposer une OPRA à un prix de 440 euros par action, le Groupe Bel a en effet accéléré ses efforts d'investissements dans le but de renforcer son *leadership* sur le marché du snacking sain tout en continuant de faire face à une situation économique et géopolitique complexe au Proche et Moyen-Orient ainsi qu'en Afrique du Nord. Cette combinaison d'éléments a donc conduit Bel à ajuster sa stratégie de financement et d'allocation de capital et à renoncer à déposer l'OPRA.

1.1.2 Déclarations de franchissement de seuils légaux

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce :

- Sicopa (société contrôlée par Unibel) a déclaré, par lettre adressée à l'AMF en date du 6 octobre 2021, le franchissement à la hausse, le 30 septembre 2021, des seuils légaux de 5%, 10%, 15% et 20% du capital¹⁰ de la Société ; et
- le Groupe Familial Fiévet-Bel a déclaré, par la même lettre adressée à l'AMF en date du 6 octobre 2021, le franchissement à la hausse, le 30 septembre 2021, des seuils légaux, de concert avec Unibel et Sicopa, de 90% et 95% du capital de la Société, le Groupe Familial Fiévet-Bel détenant à cette date 6.560.551 Actions représentant 95,46% du capital et 82,21% des droits de vote de la Société¹¹.

1.1.3 Motifs de l'Offre

Compte tenu de la structure actuelle de son actionnariat et du faible volume d'échanges des Actions sur le marché, un maintien de la cotation des Actions n'est plus justifié.

La mise en œuvre du Retrait Obligatoire permettra à la Société de mettre fin à l'admission de ses titres aux négociations et ainsi de réduire ses coûts de fonctionnement en se libérant des contraintes législatives et réglementaires applicables aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris.

Le Prix d'Offre par Action, fixé à 550 euros par Action, représente une prime de 45,5% sur le cours de clôture du 17 mars 2021 précédant l'annonce de l'Echange et de 58,4% sur le cours moyen pondéré par les volumes des 60 jours précédant le 17 mars 2021.

Les éléments d'appréciation du prix des Actions faisant l'objet de l'Offre sont précisés à la section 3 ci-après.

¹⁰ Sicopa étant détenue à 100% par Bel, les Actions qu'elle détient sont des Actions d'autocontrôle privées de droit de vote dans la mesure où Sicopa détient plus de 10% du capital de Bel.

¹¹ En ce compris 1.591.472 Actions d'autocontrôle et 80.620 Actions détenues par la Société assimilées aux Actions détenues par l'Initiateur en application des dispositions de l'article L. 233-9, I, 2° du Code de commerce.

Le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF

L'indemnisation proposée aux actionnaires de Bel dans le cadre du Retrait Obligatoire est identique au prix proposé dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait.

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

A la connaissance de l'Initiateur, le capital social de la Société s'élève à 10.308.502,50 euros, divisé en 6.872.335 Actions ordinaires de 1,50 euro de valeur nominale chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie. 5.019.936 Actions bénéficiaient d'un droit de vote double, accordé aux Actions détenues sous forme nominative depuis plus de quatre ans.

Le capital social et les droits de vote théoriques de la Société sont, à la connaissance de l'Initiateur, répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'Actions détenues	% d'Actions détenues	Nombre de droits de vote théoriques	% de droits de vote théoriques	Nombre de droits de vote exerçables	% de droits de vote exerçables
Concert Unibel	6.560.551	95,46%	9.776.917	82,21%	9.776.917	95,66%
<i>Unibel</i>	4.651.237	67,68%	9.302.474	78,22%	9.302.474	91,02%
<i>Membres du Groupe Familial Fiévet-Bel (familles Fiévet et Sauvin)</i>	237.222	3,45%	474.443	3,99%	474.443	4,64%
<i>Sicopa¹²</i>	1.591.472	23,16%	0	0%	0	0%
<i>Auto-détention</i>	80.620	1,17%	0	0%	0	0%
Sofil	61.851	0,90%	123.702	1,04%	123.702	1,21%
Public	249.933	3,64%	319.560	2,69%	319.560	3,13%
Ecart ¹³	-	-	1.672.092	14,06%	-	-
TOTAL	6.872.335	100%	11.892.271	100%	10.220.179	100%

Il est précisé qu'à la connaissance de l'Initiateur, certains membres du Groupe Familial Fiévet-Bel ont fait part de leur intention de céder leurs Actions à l'Initiateur au Prix d'Offre par Action au cours de la période d'offre comme suit :

- Branche familiale Antoine Fiévet, à hauteur de 6.999 Actions ;
- Branche familiale Thomas Sauvin, à hauteur de 4.575 Actions ;
- Branche familiale Marion Sauvin, à hauteur de 4.574 Actions ; et
- Branche familiale Florian Sauvin, à hauteur de 4.574 Actions, soit un total de 20.722 Actions.

¹² Actions d'autocontrôle privées du droit de vote.

¹³ Correspondant aux Actions d'autocontrôle et aux Actions détenues par la Société et privées de droit de vote.

Le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF

A l'issue de ces cessions, le capital social et les droits de vote théoriques de la Société seront, à la connaissance de l'Initiateur, répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'Actions détenues	% d'Actions détenues	Nombre de droits de vote théoriques	% de droits de vote théoriques	Nombre de droits de vote exerçables	% de droits de vote exerçables
Concert Unibel	6.560.551	95,46%	9.756.195	82,18%	9.756.195	95,65%
<i>Unibel</i>	4.671.959	67,98%	9.323.196	78,53%	9.323.196	91,41%
<i>Membres du Groupe Familial Fiévet-Bel (familles Fiévet et Sauvin)</i>	216.500	3,15%	432.999	3,65%	432.999	4,25%
<i>Sicopa¹⁴</i>	1.591.472	23,16%	0	0%	0	0%
<i>Auto-détention</i>	80.620	1,17%	0	0%	0	0%
Sofil	61.851	0,90%	123.702	1,04%	123.702	1,21%
Public	249.933	3,64%	319.560	2,69%	319.560	3,13%
Ecart	-	-	1.672.092	14,08%	-	-
TOTAL	6.872.335	100%	11.871.549	100%	10.199.457	100%

1.2 Intentions de l'Initiateur au cours des douze prochains mois

1.2.1 Stratégie et politique industrielle et commerciale

L'Initiateur a l'intention, en continuant à s'appuyer sur l'équipe de direction actuelle de la Société, de poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la Société et d'accompagner le développement de la Société, et ce notamment autour de ses trois territoires produit complémentaires – lait, végétal et fruit – dans la droite lignée de la démarche d'innovation, d'internationalisation et de modernisation déjà impulsée par l'équipe de direction actuelle.

1.2.2 Synergies

Le rôle de l'Initiateur consiste essentiellement à orienter et à animer la politique générale du Groupe Bel en se consacrant, conformément à sa mission, à la gestion des affaires du Groupe. Aucune synergie de nature industrielle et/ou commerciale entre l'Initiateur et la Société n'est par conséquent attendue.

1.2.3 Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans une logique de prolongement de la stratégie de la Société et ne devrait donc pas avoir d'impact sur la politique de Bel en matière d'emploi.

¹⁴ Actions d'autocontrôle privées du droit de vote.

1.2.4 Composition des organes sociaux et de direction de Bel

A la date du Projet de Note d'Information, le Conseil d'administration de la Société est composé des personnes suivantes :

- Antoine Fiévet – Président Directeur Général ;
- Thierry Billot – Administrateur indépendant ;
- Fatine Layt – Administrateur indépendant ;
- Nathalie Roos – Administrateur indépendant ;
- Florian Sauvin – Administrateur ;
- Unibel, représentée par Bruno Schoch – Administrateur ; et
- Philippe Perche – Administrateur représentant les salariés.

La mise en œuvre du Retrait Obligatoire aura pour conséquence la radiation des Actions de la Société d'Euronext Paris. Des évolutions concernant la forme juridique et la composition des organes sociaux de la Société pourraient être envisagées dans ce contexte, sans qu'aucune décision n'ait cependant été prise à ce stade.

En tout état de cause, comme annoncé dans le communiqué de presse de la Société en date du 11 mai 2021, le Conseil d'administration de la Société devrait être amené à se prononcer courant 2022 sur la dissociation des fonctions de Président du Conseil d'administration et de Directeur Général, qui devrait conduire Antoine Fiévet, actuel Président, à soumettre au vote du Conseil d'administration courant 2022, la nomination de Cécile Béliot à la Direction Générale du Groupe.

1.2.5 Intérêt de l'opération pour l'Initiateur, Bel et les actionnaires de Bel

La mise en œuvre du Retrait Obligatoire permettra à la Société de mettre fin à l'admission de ses titres aux négociations et ainsi de réduire ses coûts de fonctionnement en se libérant des contraintes législatives et réglementaires applicables aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris.

Cette Offre assurera également une liquidité immédiate aux actionnaires minoritaires de la Société, sur l'intégralité de leur participation, au Prix d'Offre par Action (soit un prix de 550 euros par Action). Ce Prix d'Offre par Action extériorise une prime de 45,5% sur le cours de clôture du 17 mars 2021 précédant l'annonce de l'Echange et de 58,4% par rapport à la moyenne des cours de bourse, pondérée par les volumes de transactions, pendant les soixante jours de négociation précédant le 17 mars 2021.

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre par Action se trouvent à la section 3 du Projet de Note d'Information.

1.2.6 Fusion et réorganisation juridique

A la date du Projet de Note d'Information, il n'est pas envisagé de procéder à une fusion entre l'Initiateur et la Société.

Il est toutefois précisé que l'Initiateur se réserve la possibilité, à l'issue de l'Offre, d'étudier d'éventuelles opérations de fusion entre la Société et d'autres entités du Groupe Bel ou d'éventuels transferts d'actifs, y compris par voie d'apport. L'Initiateur se réserve également la possibilité de procéder à toute autre réorganisation de la Société. Aucune décision sur ce sujet n'a été prise à ce jour.

1.2.7 Cotation des Actions de la Société

Dans la mesure où les Actions non-détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, seul ou de concert, ne représentent pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société, le Retrait Obligatoire sera mis en œuvre à l'issue de la clôture de l'Offre Publique de Retrait, conformément aux dispositions de l'article L. 433-4, II, 2 du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, afin que toutes les Actions visées non apportées à l'Offre Publique de Retrait lui soient transférées. Les Actions visées qui n'auraient pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnité en numéraire égale au Prix d'Offre par Action (soit 550 euros par Action), nette de tous frais.

Cette procédure entrainera la radiation des Actions Bel d'Euronext Paris.

L'Initiateur informera le public du Retrait Obligatoire par la publication d'un communiqué de presse conformément aux dispositions de l'article 237-3, III du Règlement Général de l'AMF et d'un avis dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la Société.

Le montant de l'indemnisation sera versé, net de tous frais, à l'issue du Retrait Obligatoire, sur un compte bloqué dédié, non productif d'intérêt, ouvert à cet effet auprès de BNP Paribas Security Services qui sera désigné par l'Initiateur comme centralisateur des opérations d'indemnisation du Retrait Obligatoire avant l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait (l' « **Agent Centralisateur** »).

Après clôture des comptes et sur présentation des attestations de solde délivrées par Euroclear France, l'Agent Centralisateur créditera les établissements dépositaires teneurs de comptes du montant de l'indemnisation, à charge pour ces derniers de créditer les comptes des détenteurs d'Actions Bel de l'indemnité leur revenant.

Conformément à l'article 237-8 du Règlement Général de l'AMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation des Actions de la Société dont les ayants droit sont restés inconnus seront conservés par l'Agent Centralisateur pendant une durée de dix (10) ans à compter de la date du Retrait Obligatoire et versés à la Caisse des dépôts et consignations à l'expiration de ce délai. Ces fonds seront tenus à la disposition des ayants droit, sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'Etat français.

1.2.8 Intentions concernant la politique de dividendes

A ce stade, l'Initiateur n'envisage pas de modifier la politique de distribution de dividendes. Toutefois, il se réserve la possibilité de revoir la politique de distribution de dividendes de la Société à l'issue de l'Offre. Pour rappel, toute modification de la politique de distribution de dividendes sera décidée par le Conseil d'administration conformément à la loi et aux statuts de la Société et en tenant compte des capacités distributives, de la situation financière et des besoins de financement de la Société.

1.2.9 Intentions concernant les Actions d'autocontrôle

Sicopa a acquis 1.591.472 Actions, représentant 23,16% du capital et 23,76% des droits de vote théoriques de la Société¹⁵ de la part de Sofil dans le cadre de l'Echange. Sicopa détenant de ce fait une fraction du capital de Bel supérieure à 10 %, elle réduira sa participation, conformément aux articles L. 233-29 et R. 233-17 du Code de commerce,

¹⁵ Sur la base d'un nombre total de 6.872.335 Actions représentant, à cette date, 13.397.064 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 du Règlement Général de l'AMF.

dans les douze mois suivant la déclaration de franchissement de seuils effectuée par Sicopa le 6 octobre 2021.

L'Initiateur se conformera à la législation en vigueur et fera en sorte que Sicopa régularise la situation dans les délais prescrits.

1.3 Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

Sous réserve des différents accords mentionnés au présent paragraphe 1.3, l'Initiateur n'a pas connaissance d'autres accords et n'est partie à aucun autre accord lié à l'Offre ou qui serait de nature à avoir un effet significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

1.3.1 Contrat d'Echange

(a) Actions transférées au titre du Contrat d'Echange

Le 13 juillet 2021, Sicopa et le Groupe Lactalis ont conclu le Contrat d'Echange, qui prévoit le transfert du Périmètre Leerdammer au profit du Groupe Lactalis en échange du transfert de 1.591.472 Actions au profit de Sicopa, représentant 23,16% du capital et 23,76% des droits de vote théoriques de la Société.

(b) Conditions suspensives

Le Contrat d'Echange prévoyait des conditions suspensives usuelles pour ce type d'opération, dont notamment l'obtention de certaines autorisations au titre du contrôle des concentrations.

(c) Prix et ajustement du prix

Le prix par Action retenu dans le cadre de l'Echange, ressortant de la valorisation des 1.591.472 Actions échangées dans le cadre de l'Echange, s'élève à 440 euros (le « **Prix par Action Echangée** »).

Le cas échéant, le Prix par Action Echangée pourra faire l'objet d'un ajustement postérieurement à la Date de Réalisation de l'Echange, sans que cela ait un impact sur le Prix d'Offre, (i) en cas de mise en œuvre de l'indemnisation d'un préjudice direct et certain subi par Sofil ou les entités du Périmètre Leerdammer ou événement qui constituerait une inexactitude de certaines déclarations et garanties octroyées par Sicopa au titre du Contrat d'Echange ou (ii) en fonction de l'évolution de la dette nette et du besoin en fonds de roulement du Périmètre Leerdammer à la Date de Réalisation de l'Echange.

1.3.2 Accords transitoires postérieurs à l'Echange

L'Echange comprend par ailleurs la conclusion d'accords transitoires relatifs à :

- (a)** la distribution des produits du Groupe Bel par Lactalis dans l'ensemble des pays concernés par l'Echange, soit l'Allemagne, l'Italie, l'Ukraine et l'Autriche ;
- (b)** la distribution des produits Leerdammer par Bel en France, Belgique, Royaume-Uni/Irlande, Suisse, Pays-Bas, Slovaquie, République Tchèque, Grèce, Espagne, Hongrie et Roumanie ;
- (c)** la fourniture de services par le Groupe Bel au Groupe Lactalis dans certains domaines (notamment informatique, *sourcing*, *marketing*, finance, *Master Data*) ;

Le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF

- (d) la fourniture de services par le Groupe Lactalis au Groupe Bel dans certains domaines (notamment *supply chain*, recherche et développement, finance, ressources humaines, vente, marketing) ;
- (e) l'octroi par Bel d'une licence de marques, de brevet et de savoir-faire au Groupe Lactalis sur le territoire ukrainien ; et
- (f) l'octroi par Bel aux entités du Périmètre Leerdammer d'une licence de marque.

1.3.3 Mécanisme de Liquidité

L'Initiateur envisage de mettre en place après la date de clôture de l'Offre un mécanisme de liquidité au profit des titulaires d'Actions Gratuites en Cours d'Acquisition (le « **Mécanisme de Liquidité** »).

En vertu du Mécanisme de Liquidité, l'Initiateur proposera à chaque bénéficiaire d'Actions Gratuites en Cours d'Acquisition de conclure :

- (i) une promesse d'achat, exerçable par chaque bénéficiaire d'Actions Gratuites en Cours d'Acquisition à compter du premier jour ouvré suivant la date d'attribution définitive de leurs Actions Gratuites en Cours d'Acquisition (la « **Promesse d'Achat** ») ; et
- (ii) une promesse de vente consentie par chaque bénéficiaire d'Actions Gratuites en Cours d'Acquisition au bénéfice de l'Initiateur (la « **Promesse de Vente** » et, avec la Promesse d'Achat, les « **Promesses** »), exerçable :
 - (a) à l'issue de l'expiration de la période d'exercice de la Promesse d'Achat (à défaut d'exercice de celle-ci par le bénéficiaire d'Actions sous Promesse) ;
ou
 - (b) à compter du premier jour ouvré suivant le départ du Groupe Bel du bénéficiaire d'Actions sous Promesse (à défaut d'exercice de la Promesse d'Achat ou de la Promesse de vente visée au (a) ci-dessus).

Le prix d'exercice des Promesses correspondrait :

- au Prix d'Offre par Action concernant l'ensemble des Actions sous Promesse devant être attribuées le 22 mai 2022 ; et
- à un prix par Action déterminé selon une méthode cohérente avec le Prix d'Offre par Action concernant les Actions sous Promesse devant être attribuées le 21 mars 2023.

2 Caractéristiques de l'Offre

2.1 Modalités de l'Offre

Le Projet de Note d'Information a été déposé auprès de l'AMF le 22 octobre 2021. Un avis de dépôt relatif à l'Offre sera publié par l'AMF sur son site internet (<https://www.amf-france.org/>).

Conformément à l'article 231-16 du Règlement Général de l'AMF, le Projet de Note d'Information tel que déposé auprès de l'AMF est tenu gratuitement à la disposition du public au siège de l'Initiateur et dans les locaux de l'Établissement Présentateur. Il a également été mis en ligne sur le site internet de l'AMF (<https://www.amf-france.org/>), et

Le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF

sur le site internet d'Unibel (<https://unibel.fr/>) . Un communiqué de presse comportant les principaux éléments du Projet de Note d'Information est publié par l'Initiateur et rendu public sur le site de la Société (<https://www.groupe-bel.com/fr/finance/>).

Cette Offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-26, I, 3° du Règlement Général de l'AMF, Bel déposera ultérieurement auprès de l'AMF son projet de note en réponse à l'Offre, incluant notamment le rapport de l'Expert Indépendant et l'avis motivé du Conseil d'administration en application des dispositions de l'article 231-19 du Règlement Général de l'AMF.

L'AMF publiera 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 légales 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, ainsi que le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du Règlement Général de l'AMF, tenus gratuitement à la disposition du public au siège de l'Initiateur et dans les locaux de l'Établissement Présentateur, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (<https://www.amf-france.org/>) et d'Unibel (<https://unibel.fr/>).

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

Préalablement à l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre Publique de Retrait, et Euronext Paris publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre Publique de Retrait et précisant le calendrier et les modalités de l'Offre Publique de Retrait.

L'Offre Publique de Retrait sera ouverte pendant 10 jours de négociation.

Le projet d'Offre et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant au présent projet d'Offre, sera porté devant les tribunaux compétents.

2.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du Règlement Général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des Actions en circulation non détenues directement ou indirectement, seul ou de concert, par l'Initiateur (par l'intermédiaire des sociétés qu'il contrôle, en ce inclus les 1.591.472 Actions d'autocontrôle détenues par Sicopa représentant 23,16% du capital de Bel), à l'exclusion :

- (i) des 80.620 Actions auto-détenues par la Société ; et
- (ii) des Actions Gratuites en Cours d'Acquisition (tel que ce terme est défini ci-après), sous réserve des cas de levée des indisponibilités prévues par les dispositions légales ou réglementaires applicables,

Le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF

soit, à la connaissance de l'Initiateur, 311.784 Actions représentant 4,54% du capital et 3,73% des droits de vote théoriques de la Société à la date du Projet de Note d'Information.

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, autres que les Actions et les Actions Gratuites en Cours d'Acquisition.

2.2.1 Actions auto-détenues par la Société ou détenues par une personne contrôlée par l'Initiateur

A la connaissance de l'Initiateur, 80.620 Actions sont auto-détenues par la Société et 1.591.472 Actions sont détenues par Sicopa, société détenue à 100% par Bel et contrôlée indirectement par Unibel.

L'ensemble de ces 1.672.092 Actions sont assimilées aux Actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9, I, 2° du Code de commerce, et ne sont donc pas visées par l'Offre.

2.2.2 Actions gratuites

La Société a mis en place des plans d'intéressement à long terme.

Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques des plans d'Actions gratuites en cours mis en place par la Société, à la connaissance de l'Initiateur, à la date du présent Projet de Note d'Information :

N° du plan	13	14
Autorisation de l'Assemblée	22/05/2019	22/05/2019
Date d'attribution	22/05/2019	11/03/2020
Date d'acquisition	22/05/2022	21/03/2023
Conditions de performance	oui	oui
Nombre d'actions susceptibles d'être acquises	8.694	12.452

A la connaissance de l'Initiateur, à la date du présent Projet de Note d'Information, et après prise en compte des départs et des résultats connus, 21.146 Actions attribuées gratuitement sont encore susceptibles d'être attribuées dans le cadre des plans en cours (les « **Actions Gratuites en Cours d'Acquisition** »). Il n'existe aucune Action attribuée gratuitement et en cours de période de conservation.

Un Mécanisme de Liquidité sera offert à chaque bénéficiaire d'Actions Gratuites selon les modalités figurent à la section 1.3.3 du Projet de Note d'Information.

A l'exception des Actions Gratuites en Cours d'Acquisition évoquées ci-dessus, il n'existe, à la date du présent Projet de Note d'Information, aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner immédiatement ou à terme accès au capital ou aux droits de vote de la Société.

2.3 Termes de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13, 236-3 et 237-1 du Règlement Général de l'AMF, l'Établissement Présentateur a déposé auprès de l'AMF, le 22 octobre 2021, le projet d'Offre sous la forme d'une Offre Publique de Retrait qui sera suivie d'un Retrait Obligatoire portant sur la totalité¹⁶ des Actions visées par l'Offre Publique de Retrait non encore détenues à ce jour par l'Initiateur, ainsi que le Projet de Note d'Information.

BNP Paribas, en qualité d'établissement présentateur et garant, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement Général de l'AMF.

Dans le cadre de cette Offre Publique de Retrait, l'Initiateur s'engage irrévocablement, pendant une période de 10 jours de négociation, à acquérir auprès des actionnaires de Bel la totalité des Actions qui seront apportées à l'Offre Publique de Retrait, au Prix d'Offre par Action.

Le prix d'offre par Action sera de 550 euros par Action apportée (le « **Prix d'Offre par Action** »). Le Prix d'Offre par Action extériorise une prime de 45,5% sur le cours de clôture du 17 mars 2021 précédant l'Echange et de 58,4% par rapport à la moyenne des cours de bourse, pondérée par les volumes de transactions, pendant les soixante jours de négociation précédant le 17 mars 2021.

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, seront transférées à l'Initiateur, moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix d'Offre par Action (soit 550 euros par Action), nette de tout frais, les Actions visées non apportées à l'Offre Publique de Retrait.

2.4 Procédure d'apport à l'Offre

Les Actions apportées à l'Offre Publique de Retrait devront être librement cessibles et libres de tout gage, nantissement, charge ou restriction au transfert de propriété de quelque nature que ce soit. L'Initiateur se réserve le droit, à sa seule discrétion, d'écarter les Actions apportées qui ne satisferaient pas ces conditions.

Le présent projet de Note d'Information et tous les contrats, documents ou déclarations y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant à l'Offre, sera porté devant les tribunaux compétents.

Les actionnaires de la Société dont les Actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (par exemple, un établissement de crédit, une entreprise d'investissement) qui souhaiteraient apporter des Actions à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier un ordre de vente irrévocable au Prix d'Offre par Action au plus tard le jour de clôture de l'Offre (inclus) - sous réserve des délais de traitement par l'intermédiaire financier concerné - en utilisant le modèle mis à leur disposition par leur intermédiaire financier.

Les Actions détenues sous forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre Publique de Retrait. En conséquence, les actionnaires dont les Actions sont détenues sous la forme nominative qui souhaitent apporter des Actions à l'Offre Publique de Retrait devront demander la conversion de celles-ci afin de les détenir au porteur dans les meilleurs délais. Les intermédiaires financiers teneurs de comptes devront, préalablement à la vente, effectuer la conversion au porteur des Actions

¹⁶ Voir le paragraphe 2.2 pour plus d'informations sur le nombre d'Actions effectivement visées par l'Offre Publique de Retrait.

Le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF

apportées à l'Offre Publique de Retrait. Les ordres de présentation des Actions à l'Offre Publique de Retrait seront irrévocables.

L'Offre Publique de Retrait sera réalisée par achats sur le marché conformément à l'article 233-2 du Règlement Général de l'AMF. Le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution. Exane BNP Paribas, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les Actions qui seront apportées à l'Offre Publique de Retrait, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et la taxe sur la valeur ajoutée y afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs. Il est précisé qu'aucune commission ne sera versée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers teneurs de comptes des actionnaires ayant apporté leurs Actions à l'Offre Publique de Retrait.

2.5 Calendrier indicatif de l'Offre

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

Dates	Principales étapes de l'Offre
22 octobre 2021	Dépôt du projet d'Offre et du Projet de Note d'Information auprès de l'AMF ; Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et de l'Initiateur du Projet de Note d'Information ; et Diffusion par l'Initiateur d'un communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note d'Information.
16 novembre 2021	Dépôt du projet de note en réponse de la Société auprès de l'AMF incluant le rapport de l'Expert Indépendant et l'avis motivé du Conseil d'administration ; Mise à disposition du public au siège de la Société, et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et de la Société, du projet de note en réponse ; et Diffusion par la Société d'un communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note en réponse.
7 décembre 2021	Décision de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la Note d'Information ; et Dépôt des documents « Autres Informations » de l'Initiateur et de la Société auprès de l'AMF.

8 décembre 2021	Mise à disposition du public aux sièges de la Société, de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et de la Société de la Note d'Information visée ; Diffusion par l'Initiateur et par la Société d'un communiqué conjoint relatif à la mise à disposition de la note d'information visée et des documents « Autres Informations » ; Publication par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre Publique de Retrait ; et Publication par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre Publique de Retrait et à ses modalités.
9 décembre 2021	Ouverture de l'Offre Publique de Retrait pour une durée de 10 jours de négociation.
23 décembre 2021	Clôture de l'Offre Publique de Retrait (dernier jour de passage des ordres de vente sur le marché).
27 décembre 2021	Publication de l'avis de résultat de l'Offre Publique de Retrait par l'AMF.
7 janvier 2022	Mise en œuvre du Retrait Obligatoire et radiation des Actions d'Euronext Paris.

2.6 Coûts et modalités de financement de l'Offre

2.6.1 Coûts de l'Offre

Le montant global des frais exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, en ce compris notamment les honoraires et autres frais de conseils externes financiers, juridiques, comptables ainsi que de tous experts et autres consultants et les frais de communication, mais n'incluant pas le montant des frais relatifs au financement de l'Offre, est estimé à environ 2.000.000 euros hors taxes.

2.6.2 Modalités de financement de l'Offre

L'acquisition par l'Initiateur de l'intégralité des Actions visées par l'Offre représenterait, sur la base du Prix d'Offre par Action de 550 euros, un montant total de 171.481.200 euros (hors frais divers et commissions).

Afin de financer l'Offre, l'Initiateur a mis en place une ligne de crédit auprès de BNP Paribas et de Crédit Agricole Corporate and Investment Banking pour un montant total de 184.000.000 euros.

2.7 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre n'a fait l'objet d'aucune demande d'enregistrement ou demande de visa auprès d'une autorité de contrôle des marchés financiers autre que l'AMF. Par conséquent, les actionnaires de la Société situés hors de France ne pourront valablement apporter leurs Actions à l'Offre Publique de Retrait que dans la mesure où le droit étranger auquel ils sont soumis le leur permet. En effet, la diffusion du Projet de Note d'Information, de la

Le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF

Note d'Information, l'Offre Publique de Retrait et l'acceptation de l'Offre Publique de Retrait peuvent faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions dans certains pays.

En conséquence, 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 à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de restrictions. Il revient aux actionnaires de la Société situés hors de France de se renseigner sur les restrictions qui leur sont éventuellement applicables et de s'y conformer. Le Projet de Note d'Information et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent ni une offre de vente, ni une sollicitation d'une offre d'achat de valeurs mobilières dans toute juridiction dans laquelle une telle offre ou sollicitation est illégale. Les personnes venant à entrer en possession du Projet de Note d'Information doivent se tenir informées des restrictions légales applicables et les respecter. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de ces pays. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne située hors de France des règles étrangères qui lui sont éventuellement applicables.

En particulier, 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 communications (y compris, sans limitation, les transmissions par télécopie, télex, téléphone et 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 du présent document, et aucun autre document relatif à celui-ci ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit.

Aucun actionnaire de la Société 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 du présent document 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 mandat lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter des ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus.

2.8 Régime fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française, certaines caractéristiques du régime fiscal français applicables aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre sont décrites ci-après.

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé des principaux régimes fiscaux applicables en vertu de la législation en vigueur à ce jour, n'ayant pas vocation à constituer une analyse exhaustive de l'ensemble des situations et des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à eux. Les actionnaires sont par conséquent invités à consulter leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier avec ce dernier le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

En outre, ce résumé est fondé sur les dispositions légales françaises en vigueur à la date du Projet de Note d'Information, qui sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles

modifications des règles fiscales françaises qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, et par l'interprétation qui en est faite par l'administration fiscale française et la jurisprudence.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence et, le cas échéant, aux stipulations de la convention fiscale signée entre la France et cet Etat.

2.8.1 Actionnaires personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel dans les mêmes conditions qu'un professionnel

Les personnes physiques qui réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations et celles détenant des Actions acquises dans le cadre d'un plan d'épargne entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (options, Actions gratuites, BSPCE, etc.) sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

(a) Régime de droit commun

(i) Impôt sur le revenu des personnes physiques

En application des dispositions des articles 200 A, 158, 6 bis et 150-0 A et suivants du Code général des impôts (« **CGI** »), les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés par des personnes physiques résidentes fiscales en France sont assujettis à une imposition au taux forfaitaire de 12,8% sans abattement.

Toutefois, en application du 2 de l'article 200 A du CGI, les contribuables ont la possibilité d'exercer une option expresse et irrévocable dans le délai de dépôt de leur déclaration d'impôt sur le revenu de l'année concernée, afin que ces gains soient pris en compte pour la détermination de leur revenu net global qui sera soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option est globale et s'applique sur une base annuelle à l'ensemble des revenus d'investissement et des revenus de capitaux mobiliers entrant dans le champ d'application du prélèvement forfaitaire susvisé de 12,8% et réalisés au titre d'une même année.

Les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour déterminer les conséquences de cette option.

Si une telle option est exercée, les gains nets de cession d'Actions, acquises ou souscrites avant le 1^{er} janvier 2018, seront pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application d'un abattement pour durée de détention tel que prévu à l'article 150-0 D du CGI, égal à :

- 50% du montant des gains nets lorsqu'à la date de leur cession les Actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans ;
- 65% montant des gains nets lorsqu'à la date de leur cession les Actions sont détenues depuis au moins huit ans.

Sauf exceptions, la durée de détention est décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des Actions et prend fin à la date de transfert de propriété.

Ces abattements pour durée de détention ne sont pas applicables aux Actions acquises ou souscrites à compter du 1^{er} janvier 2018.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11 du CGI, les moins-values de cession de valeurs mobilières et de droits sociaux peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession puis, en cas de solde négatif, sur celles des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible). L'abattement pour durée de détention s'applique, le cas échéant, au gain net ainsi obtenu.

Les personnes disposant de moins-values nettes reportables ou réalisant une moins-value lors de la cession des Actions dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour étudier les conditions d'utilisation de ces moins-values.

Le cas échéant, l'apport des Actions 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 mêmes Actions apportées à l'Offre et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

(ii) Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession de valeurs mobilières sont également soumis (avant application de l'abattement pour durée de détention décrit ci-dessus en cas d'option pour l'application du barème progressif) aux prélèvements sociaux à un taux global de 17,2% qui se décompose comme suit :

- 9,2%, au titre de la contribution sociale généralisée (« CSG ») ;
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** ») ; et
- 7,5% au titre du prélèvement de solidarité.

Si les gains sont soumis au prélèvement forfaitaire susvisé au taux de 12,8%, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable. En revanche, pour les gains nets de cession d'Actions soumis sur option au barème progressif de l'impôt, la CSG est déductible à hauteur de 6,8% du revenu global imposable de l'année de son paiement (après application de l'abattement pour durée de détention des Actions, le cas échéant), étant précisé que tout solde négatif de la CSG qui n'a pu être imputé sur le revenu imposable de l'année concernée ne peut être ni reporté ni remboursé. Par exception, cette déduction de la CSG peut être limitée, pour certains gains (réalisées par des dirigeants en départ à la retraite ou lors de la cession de titres de PME) et certains gains d'acquisition d'Actions gratuites, proportionnellement à l'abattement pour durée de détention applicable. Il est recommandé aux contribuables de consulter leur conseiller fiscal habituel à ce sujet.

(iii) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

L'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le revenu fiscal de référence du contribuable excède certaines limites.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3% à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 250.000 euros et inférieure ou égale à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction supérieure à 500.000 euros et inférieure ou égale à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- 4% à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction supérieure à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Pour l'application de ces règles, le revenu fiscal de référence du foyer fiscal est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, à l'exclusion des plus-values visées dans l'article 150-0 B ter du CGI et sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI. Le revenu de référence visé comprend notamment les gains nets de cession des Actions réalisés par les contribuables concernés (avant application de l'abattement pour durée de détention lorsque celui-ci est applicable, en cas d'option pour le barème progressif).

- (b) Régime spécifique applicable aux Actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« **PEA** »)

Les personnes qui détiennent des Actions dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit à son titulaire :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des plus-values de cessions générées par les placements effectués dans le cadre du plan, à condition notamment que ces plus-values soient réinvesties dans le PEA ; et
- au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison d'un gain net réalisé depuis l'ouverture du plan. Ce gain net n'est pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite ci-dessus mais reste soumis aux prélèvements sociaux décrits ci avant.

Des dispositions particulières, non décrites dans le cadre du Projet de Note d'Information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année suivant l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

2.8.2 Actionnaires personnes morales résidentes fiscales de France et assujetties à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun

- (a) Régime de droit commun

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession des Actions dans le cadre de l'Offre sont en principe (et sauf régime particulier tel que décrit ci-après) comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (jusqu'à 27,5% pour l'exercice 2021 et jusqu'à 25% pour l'exercice 2022). Elles sont

Le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF

également soumises, le cas échéant, à la contribution sociale de 3,3% assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois (article 235 ter ZC du CGI).

Cependant, les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7.630.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75% pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions sont exonérées de la contribution additionnelle de 3,3%.

Les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 10.000.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75% pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15% sur un bénéfice imposable allant jusqu'à 38.120 euros sur une période de douze mois à partir de l'exercice 2021.

Les moins-values réalisées lors de la cession des Actions dans le cadre de l'Offre viendront, en principe et sauf régime particulier tel que décrit ci-après, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

Il est en outre précisé que (i) certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe d'intégration fiscale et que (ii) l'apport des Actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

Par ailleurs, la loi de finances pour 2017 telle qu'amendée¹⁷ prévoit une diminution du taux de l'impôt sur les sociétés pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018 dans les conditions suivantes :

Chiffre d'affaires	Tranche de bénéfice imposable	Exercice ouvert en		
		2020	2021	2022
CA < 7,63 M euros	0 à 38.120 euros	15%	15%	15%
	> 38.120 euros	28%	26,5%	25%
7,63 M euros < CA < 10 M euros	0 à 38.120 euros	28%	15%	15%
	> 38.120 euros		26,5%	25%
10 M euros < CA < 250 M euros		28%	26,5%	25%
CA > 250 M euros	0 à 500.000 euros	28%	27,5%	25%
	> 500.000 euros	31%		

Les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour déterminer le taux qui leur est applicable.

¹⁷ Loi n°2019-759 du 24 juillet 2019, loi n°2019-1479 du 28 décembre 2019, loi n°2020-1721 du 29 décembre 2021.

- (b) Régime spécial des plus-values à long terme (plus-values de cession de titres de participation)

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres qualifiés de « titres de participation » au sens dudit article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans à la date de cession sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration dans les résultats imposables d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values réalisées. Cette réintégration est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3%.

Pour l'application des dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, constituent des titres de participations (i) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (ii) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par la société qui en est l'initiatrice, ainsi que (iii) les actions ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères à condition de détenir au moins 5% des droits de vote de la société émettrice, si ces actions sont inscrites en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière non cotée (tels que définis à l'article 219 I-a sexies-0 bis du CGI).

Les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier si les Actions qu'ils détiennent constituent ou non des « titres de participation » au sens de l'article 219 I-a du CGI.

Les moins-values à long terme sur les participations ne sont pas déductibles du revenu imposable et ne peuvent être reportées. Les contribuables sont également invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel sur ce point.

2.8.3 Actionnaires non-résidents fiscaux en France

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales et des règles particulières éventuellement applicables, le cas échéant, par exemple, aux actionnaires personnes physiques ayant acquis leurs actions dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions par des personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou par des personnes morales qui ne sont pas résidentes fiscales de France (sans que la propriété de ces actions soit rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrites ces actions), sont en principe exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant (personne physique ou personne morale ou organisme), avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants dans les bénéficiaires sociaux de la société, n'aient, à aucun moment au cours des cinq dernières années qui précèdent la cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéficiaires (articles 244 bis B et C du CGI), (ii) que la société ne soit pas à prépondérance immobilière au sens de l'article 244 bis A du CGI et (iii) que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI sauf si la personne morale est en mesure de prouver que cette résidence est principalement motivée par des raisons autres que fiscales (article 244 bis B du CGI).

Le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF

Dans ce dernier cas, quel que soit le pourcentage des droits détenus dans les bénéficiaires de la société dont les actions sont cédées, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de ces actions sont imposées au taux forfaitaire de 75%, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables et sauf si les cédants apportent la preuve que les opérations auxquelles correspondent ces profits ont principalement un objet et un effet autres que de permettre leur localisation dans un Etat ou territoire non coopératif. La liste des Etats ou territoires non coopératifs est publiée par arrêté ministériel et peut être mise à jour annuellement.

Afin de mettre en conformité avec le droit de l'Union européenne le prélèvement prévu à l'article 244 bis B du CGI, la loi de finances rectificative pour 2021 no. 2021-953 du 19 juillet 2021 met en place une exonération de prélèvement en faveur des organismes de placement collectif étrangers (OPC) sous certaines conditions, et inscrit dans la loi le dispositif permettant à certaines personnes morales d'obtenir la restitution de la part de prélèvement qui excède l'impôt sur les sociétés dont elles auraient été redevables si leur siège avait été situé en France. Ces deux mesures s'appliquent aux cessions ou rachats de droits sociaux et aux distributions réalisés depuis le 30 juin 2021.

Les actionnaires de la Société non-résidents fiscaux français sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel afin, notamment, de prendre en considération le régime d'imposition applicable tant en France que dans leur pays de résidence fiscale.

La cession des Actions dans le cadre de l'Offre aura pour effet de mettre fin au sursis de paiement qui s'applique aux personnes physiques soumises au dispositif d'exit tax prévu par les dispositions de l'article 167 bis du CGI lors du transfert de leur domicile fiscal hors de France. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

2.8.4 Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

Les actionnaires de la Société participant à l'Offre et soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille privé ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial ou qui détiennent des actions reçues dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié ou d'épargne salariale sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

2.8.5 Droits d'enregistrement

En principe, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société cotée qui a son siège social en France, à moins que la cession ne soit constatée par un acte. Dans ce dernier cas, la cession des actions doit faire l'objet d'un enregistrement dans le mois qui suit sa réalisation ; cet enregistrement donne lieu, en application de l'article 726 du CGI, au paiement d'un droit au taux proportionnel de 0,1% assis sur le plus élevé du prix de cession ou de la valeur réelle des titres, sous réserve de certaines exceptions.

2.8.6 Taxe sur les Transactions Financières

La Société étant une société dont la capitalisation boursière excédait un milliard d'euros au 1er décembre 2020 (BOI-ANNX-000467-23/12/2020), les opérations sur les Actions de la Société réalisées en 2021 seront soumises à la taxe sur les transactions financières

prévue à l'article 235 ter ZD du CGI, applicable au taux de 0,3%, sauf cas d'exonération. Cette taxe est en principe due par le cessionnaire qui est le redevable économique de la taxe. Lorsque la taxe sur les transactions financières s'applique, aucun droit d'enregistrement n'est en principe applicable.

3 Eléments d'appréciation du Prix d'Offre par Action

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre par Action figurant ci-dessous ont été préparés par l'Etablissement Présentateur pour le compte de l'Initiateur. Ces éléments ont été établis sur la base d'une approche multicritère reposant sur des méthodes de valorisation usuelles telles que détaillées ci-après, sélectionnées en tenant compte des spécificités de la Société telles que sa taille et son secteur d'activité. Ces éléments ont été préparés sur la base d'informations publiques disponibles et d'informations écrites ou orales communiquées par la Société à l'Etablissement Présentateur. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de l'Etablissement Présentateur, notamment quant à leur exactitude et leur exhaustivité.

Le Prix d'Offre par Action est de 550 euros en numéraire.

Les principaux éléments suivants ont été utilisés dans le cadre des travaux d'évaluation :

- (i) les données financières historiques publiques de la Société (incluant les éléments du premier semestre de l'exercice 2021 clos le 30 juin 2021) ;
- (ii) le plan d'affaires 2021-2024 pro forma de la cession de Leerdammer préparé par le *management*, finalisé en juillet 2021 et approuvé par le Comité Exécutif de Bel également en juillet 2021 (le « **Plan d'Affaires Ajusté de la Société** ») ; et
- (iii) de nombreuses interactions avec le *management* de la Société afin de valider un certain nombre d'hypothèses, notamment concernant la période d'extrapolation du Plan d'Affaires Ajusté de la Société.

Les informations, données chiffrées et analyses figurant dans le Projet de Note d'Information autres que les données historiques reflètent des informations prospectives, des anticipations et des hypothèses impliquant des risques, des incertitudes et d'autres facteurs, à propos desquels il ne peut être donné aucune garantie et qui peuvent conduire à ce que les faits réels ou les résultats diffèrent significativement de ce qui figure dans ce Projet de Note d'Information.

3.1 Méthodologie d'évaluation

3.1.1 Méthodes et références d'évaluation retenues

Afin d'apprécier le Prix d'Offre par Action, une analyse multicritère a été réalisée sur la base des références et méthodes d'évaluation suivantes :

- références boursières : cours de bourse historiques de la Société ;
- méthode d'évaluation à titre principal : actualisation des flux de trésorerie disponibles ; et
- méthode d'évaluation utilisée à titre secondaire : multiples des comparables boursiers.

Ces méthodes sont développées ci-après.

3.1.2 Méthodes d'évaluation écartées

Les méthodes de valorisation suivantes n'ont pas été retenues car non applicables ou pertinentes dans le cadre de l'opération envisagée :

(a) Objectif de cours des analystes couvrant la Société

Aucun analyste de recherche ne couvre le titre de la Société, ainsi l'Etablissement Présentateur n'a pas été en mesure de produire une revue des recommandations et objectifs de cours sur le titre.

(b) Multiples de transactions comparables

L'approche par les multiples de transactions comparables consiste à évaluer une entreprise en appliquant à ses agrégats financiers les multiples extériorisés lors de transactions portant sur une part majoritaire ou minoritaire du capital de sociétés cotées ou non, récemment intervenues dans le secteur d'activité de l'entité évaluée. L'Etablissement Présentateur a retenu l'approche par les transactions comparables à titre indicatif pour les raisons suivantes :

- (i) l'application de la méthode nécessite de disposer d'informations fiables relatives aux sociétés qui ont fait l'objet des transactions ;
- (ii) contrairement à la plupart des transactions dans le secteur, l'opération envisagée n'est pas créatrice de synergies en raison de la nature de l'Initiateur (holding familiale) ; et
- (iii) enfin, cette méthode ne représente pas un critère pertinent d'appréciation du prix proposé dans le contexte de l'offre simplifiée envisagée, qui se caractérise notamment par une absence de changement de contrôle.

(c) Actif net comptable

Cette méthode se fonde sur le montant des capitaux propres comptables par Action. Elle n'est pas pertinente pour évaluer une société se situant dans une optique de continuité d'exploitation et ne prend en compte ni les capacités bénéficiaires, ni les perspectives de croissance de la Société. Elle est davantage adaptée pour des sociétés dont le patrimoine constitue la majeure partie de la valeur, comme les sociétés d'investissement ou les sociétés foncières.

À titre informatif, l'actif net comptable consolidé de la Société au 30 juin 2021 ressort à 341 euros¹⁸ par Action.

(d) Actif net réévalué

Cette méthode consiste à évaluer la valeur de marché des différents actifs et passifs inscrits au bilan d'une société, en tenant compte des plus ou moins-values latentes à l'actif, au passif et des engagements hors-bilan. Elle n'apparaît pas pertinente dans la mesure où elle ne tient pas compte de la génération de trésorerie future et ne vise pas à évaluer une entreprise se situant dans une optique de continuité

¹⁸ Sur la base d'une valeur des capitaux propres part de la Société de 1.845 millions d'euros au bilan consolidé au 30 juin 2021, déduite du montant des capitaux propres de Leerdammer de 207 millions d'euros et d'un nombre de 4.807.213 Actions retenu dans le cadre des travaux d'évaluation.

d'exploitation dans laquelle les actifs n'ont pas vocation à être cédés. Comme pour la méthode de l'actif net comptable, elle est davantage adaptée pour des sociétés dont le patrimoine constitue la majeure partie de la valeur, comme les sociétés d'investissement ou les sociétés foncières.

(e) *Actualisation des dividendes*

Cette méthode consiste à évaluer une entreprise à partir de l'actualisation de ses dividendes futurs. Elle n'est pas retenue car elle est intrinsèquement liée à la politique de distribution d'une société et à ses éventuelles contraintes de financement, et n'est pas liée à la capacité de génération de trésorerie propre de la société. Elle est davantage adaptée pour des sociétés dont la distribution du dividende est stable et constitue un élément majeur d'analyse du titre pour les investisseurs (comme les sociétés d'infrastructure).

3.2 Données financières servant de base à l'évaluation

3.2.1 Projections financières

Les travaux d'évaluation réalisés par l'Etablissement Présentateur reposent sur :

- (i) les derniers éléments financiers historiques disponibles, à savoir les comptes consolidés audités de la Société pour les exercices annuels arrêtés au 31 décembre 2018, au 31 décembre 2019, au 31 décembre 2020 et au 30 juin 2021 ; et
- (ii) le Plan d'Affaires Ajusté de la Société.

3.2.2 Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Les éléments de passage de la valeur des fonds propres (la « **VFP** ») à la valeur d'entreprise (la « **VE** ») ont été établis à partir des éléments suivants :

- les comptes consolidés audités de la Société au 30 juin 2021 fournis par la Société. Il convient de préciser que, dans les comptes consolidés de la Société au 30 juin 2021, les éléments de bilan relatifs à Leerdammer ont été extournés du bilan consolidé en conformité avec l'application de la norme IFRS 5 ;
- la prise en compte des flux de trésorerie estimés à partir du 30 juin 2021 jusqu'au 30 septembre 2021 (compte tenu d'une valorisation établie au 30 septembre 2021) estimés par l'Etablissement Présentateur ;
- la prise en compte (i) de l'impact des disynergies liées à la cession du Périmètre Leerdammer, non capturées dans les flux opérationnels, et (ii) les éléments non-récurrents jugés non-représentatifs de l'activité courante de la Société, afin de préserver le caractère normatif des agrégats de référence ; et
- d'autres éléments usuels d'ajustement calculés à partir du bilan consolidé au 30 juin 2021 et d'éléments au 30 juin 2021 fournis par la Société.

(a) *Endettement financier net*

La situation d'endettement financier net (hors passif lié à IFRS 16) au 30 juin 2021 s'élève à 618 millions d'euros.

L'inclusion du passif lié à IFRS 16 a fait l'objet d'un traitement différencié en fonction de la méthodologie de valorisation retenue.

Dans le cadre des hypothèses considérées pour les travaux de valorisation par actualisation des flux de trésorerie disponible, l'Etablissement Présentateur a réintégré 351 millions d'euros de passif au titre des charges de loyer à perpétuité actualisées estimées selon les informations communiquées par la Société. La situation d'endettement financier net (incluant le passif lié à IFRS 16) estimée au 30 juin 2021 s'élève donc à 968 millions d'euros pour cette méthodologie.

Dans un effort de cohérence et de comparabilité, les travaux d'analyse et de valorisation par analogie aux comparables boursiers reposent sur la réintégration de la dette sur crédit-bail de 101 millions d'euros reconnue en dette financière dans les comptes au 30 juin 2021 selon l'application comptable de la norme IFRS 16. La situation d'endettement financier net (incluant le passif lié à IFRS 16) estimée au 30 juin 2021 s'élève donc à 719 millions d'euros pour cette méthodologie.

(b) Participations et intérêts minoritaires

Les intérêts minoritaires d'un montant de 206 millions d'euros ont été calculés à partir des éléments suivants :

- le paiement lié à la finalisation prochaine de l'acquisition du solde du capital de la société MOM pour un montant de 180 millions d'euros (assimilé à des intérêts minoritaires) ;
- les autres intérêts minoritaires pour un montant de 26 millions d'euros constatés au bilan au 30 juin 2021 ;

(c) Provisions pour risques et charges

Au 30 juin 2021, les provisions pour risques et charges après impôts correspondent à 8 millions d'euros.

(d) Autres actifs financiers

Il convient d'explicitier l'existence d'une boucle d'auto-contrôle selon laquelle la Société détient 100% de Sofico qui elle-même détient 8,5% d'Unibel qui elle-même détient 67,7% du capital de la Société. Pour les besoins de valorisation, les Actions détenues indirectement par elle-même via cette boucle d'auto-contrôle ont été incluses dans le nombre total d'Actions (voir ci-après). Les actifs (nets des passifs) qui résident au niveau de Sofico et d'Unibel ont été traités dans le passage VE-VFP en autres actifs financiers pour un montant de 12 millions d'euros au 30 juin 2021.

En outre, au 30 juin 2021, la Société détient des investissements financiers à hauteur de 13 millions d'euros ainsi que d'autres actifs financiers non-courants et courants pour des valeurs comptables de respectivement 15 millions d'euros et 7 millions d'euros. L'Etablissement Présentateur a également retenu 13 millions d'euros au titre d'actifs d'impôts différés liés à des déficits reportables au 31 décembre 2020 (montant non disponible au 30 juin 2021).

(e) Ajustements liés à la cession du Périmètre Leerdammer

Consécutivement à la cession du Périmètre Leerdammer, le *management* de la Société estime les impacts suivants :

- imposition sur la plus-value de l'ordre de 26 millions d'euros ;

Le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF

- ajustement relatif aux disynergies pour un montant total de 31 millions d'euros correspondant à la valeur actualisée des disynergies estimées sur la durée du Plan d'Affaires Ajusté de la Société (19 millions d'euros en 2021, 29 millions d'euros en 2022, 9 millions d'euros en 2023 et 5 millions d'euros en 2024).

(f) Ajustements liés à l'existence d'éléments non-récurrents

Le Plan d'Affaires Ajusté de la Société ne prenant pas en compte des éléments non-récurrents impact les flux opérationnels, l'Etablissement Présentateur a ajouté la valeur actualisée de ces éléments pour un montant de 17 millions d'euros (correspondant à 4 millions d'euros en 2021, 9 millions d'euros en 2022, 14 millions d'euros en 2023 et 2 millions d'euros en 2024).

(g) Autres ajustements

Le *management* de la Société estime le montant total de génération de trésorerie disponible à 27 millions d'euros sur la période du 30 juin 2021 au 30 septembre 2021.

Ce dernier anticipe par ailleurs un décaissement à hauteur de 15 millions d'euros lié à des coûts d'amorçage de nouveaux projets en Chine.

3.2.3 Nombre d'Actions

Le nombre d'Actions retenu dans le cadre des travaux d'évaluation est de 4.807.213, soit un total de 6.872.335 Actions au 31 décembre 2020 après prise en compte d'un certain nombre d'ajustements :

- la déduction des 1.591.472 Actions transférées à Sicopa dans le cadre de l'Echange, ces Actions pouvant être assimilées à des actions détenues par l'Initiateur conformément à l'article L. 233-9, I, 2° du Code de commerce ;
- la déduction des 393.030 Actions liées à l'existence d'une boucle d'autocontrôle entre Sofico (détenue à 100% par la Société et détenant en retour 8,5% d'Unibel qui détient à son tour 67.7% du capital de la Société) et la Société qui ont été assimilées à des Actions détenues par l'Initiateur conformément à l'article L. 233-9, I, 2° du Code de commerce. Par ailleurs, comme mentionné plus haut, les actifs et passifs de Sofico et d'Unibel ont été pris en compte dans le passage de la VE à la VFP ;
- la déduction des 80.620 Actions auto-détenues.

3.3 Description des méthodes et références d'évaluation retenues

3.3.1 Analyse des cours de bourse historiques de la Société

Les Actions sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé d'Euronext à Paris sous le code ISIN FR 0000121857.

Le 19 mars 2021, la Société et le Groupe Lactalis ont annoncé le principe de l'Echange.

Le même jour, (i) la Société a annoncé son intention de déposer un projet d'OPRA à un prix de 440 euros par Action et (ii) l'Initiateur a quant à lui annoncé son intention de déposer un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire sur le solde des Actions au même prix par Action que cette dernière, soit 440 euros par Action.

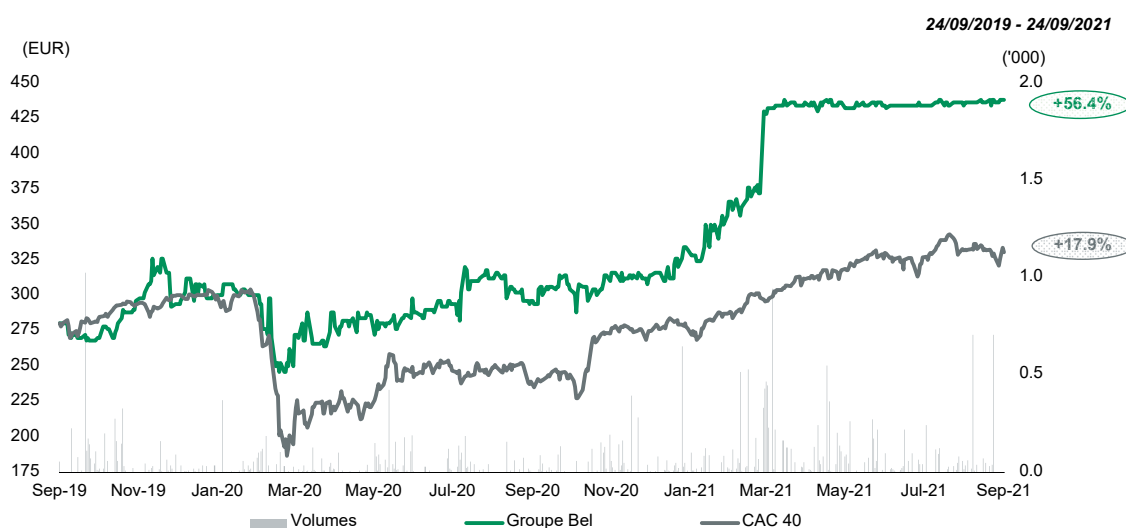
Le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF

Le 30 septembre 2021, l'Initiateur a annoncé par un communiqué de presse sa décision d'augmenter le Prix d'Offre à 550 euros par Action, soit une prime de 25 % sur le prix de 440 euros annoncé le 19 mars 2021.

Le même jour, la Société a également publié un communiqué de presse par lequel elle a annoncé que, dans le cadre d'un ajustement de sa stratégie de financement et d'allocation de capital, elle renonçait à déposer un projet d'OPRA.

Le 30 septembre 2021, la Société a également annoncé avoir finalisé l'Echange.

Ainsi, le Prix d'Offre par Action peut s'analyser au regard du cours de clôture du 17 mars 2021 (dernier cours de clôture non affecté par l'annonce combinée de la cession du Périmètre Leerdammer et d'une OPRA suivie d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire) et au regard du cours de clôture du 24 septembre 2021 (cours de clôture non affecté par l'annonce de la présente Offre au prix de 550 euros).



	Cours de bourse	Prime offerte par action (%)	Volumes moyens échangés par jour ('000)	Volumes échangé (en % du flottant) ⁽²⁾	Volumes échangé (en % du capital) ⁽²⁾
Cours de référence de l'action (17/03/2021)	378.0	45.5%	0.014	0.006%	0.000%
Moyenne 1 mois pondérée par les volumes	364.8	50.8%	0.094	0.038%	0.001%
Moyenne 6 mois pondérée par les volumes	329.6	66.9%	0.061	0.025%	0.001%
Moyenne 12 mois pondérée par les volumes	312.8	75.9%	0.055	0.022%	0.001%
Cours le plus bas 12 mois (17/03/2020)	246.0	123.6%			
Cours le plus haut 12 mois (17/03/2021)	378.0	45.5%			

Source: FactSet (17/03/2021)

Notes: (1) L'ensemble des cours et moyennes pondérées par les volumes ci-dessus sont basés sur les cours de clôture | Performance absolue à compter du dernier cours de clôture précédant la période considérée ; (2) Sur la base d'un capital composé de 6.788.542 actions et d'un flottant de 3,6%

Pour information, le cours moyen pondéré par les volumes (« **CMPV** ») sur une période donnée se définit comme le rapport entre, d'une part, le cours de bourse de clôture de

chaque séance boursière multiplié par le volume échangé lors de la séance et, d'autre part, la somme des volumes échangés sur la période considérée.

Le Prix d'Offre par Action de 550 euros fait ressortir une prime de +45,5% par rapport au cours de clôture du 17 mars 2021, dernier cours de clôture non affecté par l'annonce combinée de la cession du Périmètre Leerdammer et d'une OPRA suivie d'une OPR-RO, et de +50,8% à +75,9% par rapport aux CMPV d'un mois à un an précédant le 17 mars 2021.

De même, le Prix d'Offre par Action de 550 euros fait ressortir une prime de +25,6% par rapport au cours de clôture du 24 septembre 2021, dernier cours de clôture non affecté par l'annonce de la présente Offre, et de +25,8% à +37,9% par rapport aux CMPV d'un mois à un an précédant le 24 septembre 2021.

	Cours de bourse	Prime offerte par action (%)	Volumes moyens échangés par jour ('000)	Volumes échangé (en % du flottant) ⁽²⁾	Volumes échangé (en % du capital) ⁽²⁾
Cours de référence de l'action (24/09/2021)	438.0	25.6%	0.162	0.066%	0.002%
Moyenne 1 mois pondérée par les volumes	437.1	25.8%	0.114	0.046%	0.002%
Moyenne 6 mois pondérée par les volumes	434.7	26.5%	0.100	0.040%	0.001%
Moyenne 12 mois pondérée par les volumes	398.7	37.9%	0.085	0.034%	0.001%
Cours le plus bas 12 mois (28/10/2020)	288.0	91.0%			
Cours le plus haut 12 mois (24/09/2021)	438.0	25.6%			

Source: FactSet (24/09/2021)

Notes: (1) L'ensemble des cours et moyennes pondérées par les volumes ci-dessus sont basés sur les cours de clôture | Performance absolue à compter du dernier cours de clôture précédant la période considérée ; (2) Sur la base d'un capital composé de 6.791.715 actions et d'un flottant de 3,6%

3.3.2 Actualisation des flux de trésorerie disponibles – analyse retenue à titre principale

Cette méthode repose sur le principe que la VE de la Société correspond à la somme de ses flux futurs de trésorerie disponibles, avant incidence du mode de financement, actualisés à son coût moyen pondéré du capital (le « CPMC »).

La VFP de la Société est ainsi égale à la VE diminuée du montant de l'endettement financier net et diminuée des autres éléments de passage de la VE à la VFP.

L'évaluation de la Société par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles s'est appuyée sur le Plan d'Affaires Ajusté de la Société.

La VE est composée :

- de la valeur actualisée des flux futurs de trésorerie disponibles de la période Plan d'Affaires Ajusté de la Société (2021-2024), ainsi que sur la période d'extrapolation (2025-2029) ; et
- d'une valeur terminale déterminée selon la méthode de Gordon-Shapiro, qui représente la valeur actualisée des flux au-delà de la période prévisionnelle et d'extrapolation.

Le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF

Compte tenu du calendrier de l'Offre, la date du 30 septembre 2021 a été retenue dans le cadre de l'évaluation de la Société par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie.

(a) Hypothèses opérationnelles (flux futurs de trésorerie)

Le Plan d'Affaires Ajusté de la Société a été produit par le *management* de la Société, finalisé en juillet 2021, et approuvé par le Comité Exécutif de la Société en juillet 2021. Alors qu'il a été préparé à partir des projections 2021-2024 définies pour la Société dans sa globalité, ce plan intègre la cession du Périmètre Leerdammer et les dernières estimations de la Société.

Les flux futurs de trésorerie reposent sur :

- un taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires de l'ordre de 4,5% par an sur la période prévisionnelle ;
- une augmentation de la marge d'EBIT sur la période prévisionnelle, qui atteint un niveau légèrement inférieur à 9% dès 2024 (contre 7,2% en 2020) ;
- des dépenses d'investissement représentant annuellement en moyenne 4,6% du chiffre d'affaires ; et
- une variation négative du besoin en fonds de roulement normatif résultant d'un besoin en fonds de roulement estimé à 3,4% du chiffre d'affaires annuel en moyenne sur la période 2021-2024.

(b) Coût du capital (taux d'actualisation)

Le coût du capital de 8,03% retenu pour l'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles a été calculé sur la base des éléments suivants :

- Taux sans risque européen de (0,42%) (moyenne sur un an du rendement de l'obligation allemande à 10 ans à la clôture d'Euronext, source : Bloomberg)
- Prime de risque de marché de 11,49% (moyenne sur un an de la prime de marché en Europe à la clôture d'Euronext, source : Bloomberg)
- Beta action de 0,67x, induit par la médiane des bêta prédictifs désendettés de l'échantillon des sociétés comparables sur la verticale des produits laitiers à septembre 2021 (source : Beta Barra) ;
- Prime de risque pays de 0,76% reflétant l'exposition de la Société aux risques des pays dans lesquels elle enregistre des ventes. Cette prime de risque est approximée par la moyenne des primes de risque pays dans lesquels la Société opère, pondérée par le chiffre d'affaires de la Société dans ces derniers. Les primes de risque pays sont obtenues par la moyenne de (i) la différence de rendement entre les obligations 10 ans de chacun des pays et l'obligation allemande 10 ans et (ii) une régression exponentielle entre les rendements de ces obligations et les dernières notations attribuées par Standard & Poor's.

(c) Valeur terminale

La valeur terminale est déterminée selon la méthode de Gordon Shapiro. Cette méthode repose sur un flux de trésorerie disponible normalisé auquel un taux de croissance perpétuelle est appliqué, avant d'être actualisé au coût moyen pondéré du capital. Elle repose sur les hypothèses suivantes :

Le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF

- taux de croissance à l'infini de 1,5% en adéquation avec les projections d'inflation long terme ainsi que les références retenues par les analystes de recherche sur l'échantillon de comparables ;
- marge d'EBIT normative de 9%, en légère croissance par rapport au Plan d'Affaires Ajusté de la Société ;
- niveau d'investissements normatif de 4,5% du chiffre d'affaires ;
- des dépréciations égales aux investissements en pourcentage du chiffre d'affaires ;
- une variation négative du besoin en fonds de roulement normatif résultant d'un besoin en fonds de roulement estimé à 3,4% du chiffre d'affaires annuel, en ligne avec l'année 2024 du Plan d'Affaires Ajusté de la Société.

(d) Conclusion

Sur la base des hypothèses décrites ci-dessus, la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie disponible aboutit à une VE centrale de 3,42 milliards d'euros sur base d'un coût du capital à 8,03% et d'un taux de croissance à l'infini de 1,5%. La VFP centrale par Action induite est de 465,1 euros.

Le Prix d'Offre par Action fait ressortir une prime de 18,3% par rapport à cette valeur centrale.

Le tableau ci-dessous présente une sensibilité de la valeur par Action en fonction du coût du capital (+/- 0,25%) et du taux de croissance perpétuelle (« TCP ») (+/- 0,25%) :

Valeur par action (€)		Coût du capital				
		7.53%	7.78%	8.03%	8.28%	8.53%
TCP	1.0%	481.0	452.0	425.1	400.1	376.7
	1.3%	503.9	473.0	444.3	417.8	393.1
	1.5%	528.7	495.6	465.1	436.8	410.6
	1.8%	555.7	520.1	487.4	457.3	429.4
	2.0%	585.1	546.8	511.7	479.4	449.6

Prime induite (%)		Coût du capital				
		7.53%	7.78%	8.03%	8.28%	8.53%
TCP	1.0%	14.4%	21.7%	29.4%	37.5%	46.0%
	1.3%	9.1%	16.3%	23.8%	31.6%	39.9%
	1.5%	4.0%	11.0%	18.3%	25.9%	34.0%
	1.8%	(1.0%)	5.7%	12.8%	20.3%	28.1%
	2.0%	(6.0%)	0.6%	7.5%	14.7%	22.3%

Sur la base de ces sensibilités, la VFP par Action est comprise entre 417,8 euros et 520,1 euros, pour lesquelles le Prix d'Offre par Action représente respectivement des primes de +31,6% et +5,7%.

Le tableau ci-dessous présente une sensibilité de la valeur par Action en fonction du coût du capital (+/- 0,25%) et de la marge d'EBIT normative (+/- 0,50%) :

Valeur par action (€)		Coût du capital				
		7.53%	7.78%	8.03%	8.28%	8.53%
Marge d'EBIT norm.	8.0%	460.9	431.3	404.0	378.8	355.4
	8.5%	494.8	463.5	434.6	407.8	383.0
	9.0%	528.7	495.6	465.1	436.8	410.6
	9.5%	562.6	527.7	495.6	465.8	438.2
	10.0%	596.5	559.9	526.1	494.8	465.8

Prime induite (%)		Coût du capital				
		7.53%	7.78%	8.03%	8.28%	8.53%
Marge d'EBIT norm.	1.0%	19.3%	27.5%	36.1%	45.2%	54.8%
	1.3%	11.2%	18.7%	26.6%	34.9%	43.6%
	1.5%	4.0%	11.0%	18.3%	25.9%	34.0%
	1.8%	(2.2%)	4.2%	11.0%	18.1%	25.5%
	2.0%	(7.8%)	(1.8%)	4.5%	11.2%	18.1%

Sur la base de ces sensibilités, la VFP par Action est comprise entre 407,8 euros et 527,7 euros, pour lesquelles le Prix d'Offre par Action représente respectivement des primes de +34,9% et +4,2%.

3.3.3 Multiples de sociétés comparables cotées – analyse retenue à titre secondaire

L'approche par les multiples des sociétés comparables cotées consiste à évaluer la Société en appliquant aux agrégats financiers du Plan d'Affaires Ajusté de la Société les multiples observés sur un échantillon de sociétés comparables cotées, et à comparer le Prix d'Offre par Action aux valeurs ainsi obtenues.

Compte tenu de l'existence d'un certain nombre de sociétés opérant dans le même secteur d'activité que celui de la Société et partageant des caractéristiques proches concernant le profil opérationnel et financier de la Société (taille, implantations géographiques, portefeuille de produits, niveau de marge, intensité capitalistique), l'Etablissement Présentateur a retenu l'approche par les multiples des sociétés comparables cotées à titre secondaire.

Il a été retenu la date du 7 octobre 2021 pour l'évaluation de la Société par la méthode des multiples de sociétés comparables cotées.

(a) Échantillons de sociétés comparables cotées

La constitution de la liste de sociétés comparables à Bel a été réalisée sur la base de critères opérationnels et financiers usuels. Compte tenu de la spécificité du modèle de la Société, il n'existe pas de société qui lui soit pleinement comparable. Un échantillon a toutefois été retenu. Il est composé des groupes suivants dont plus de la moitié de leur profitabilité provient d'activités laitières : Savencia, Saputo, Emmi, Glanbia, Yakult, Bright Dairy Food et Meiji Holdings.

- **Savencia** (France), dont l'ensemble du chiffre d'affaires provient d'activités laitières, présente un volume d'affaires supérieur à la Société mais avec des marges inférieures. A l'instar de la Société, Savencia bénéficie d'un portefeuille de marques de fromage fortes et reconnues notamment en France ;
- **Saputo** (Canada), dont quasiment l'ensemble du chiffre d'affaires provient d'activités laitières en Amérique du Nord, présente un volume d'affaires nettement supérieur à la Société avec un niveau de profitabilité en ligne avec

celui la Société. Tout comme la Société, Saputo opère une diversification dans le segment végétal (en témoigne l'acquisition de la société écossaise Sheese en 2021) ;

- **Emmi** (Suisse), dont quasiment l'ensemble du chiffre d'affaires provient d'activités laitières en Europe, présente un volume d'affaires et un niveau de rentabilité en ligne avec ceux de la Société ;
- **Glanbia** (Irlande) génère la majorité de son chiffre d'affaires d'activités laitières (dont fromagères) mais opère également dans la production et la commercialisation de solutions nutritionnelles à destination des industries agroalimentaire et pharmaceutique. Majoritairement présent en Amérique du Nord, Glanbia présente un volume d'affaires supérieur à la Société mais avec des marges inférieures ;
- **Yakult** (Japon) et **Bright Dairy Food** (Chine) sont des groupes asiatiques dont quasiment l'ensemble du chiffre d'affaires provient d'activités laitières en Asie ; et
- **Meiji** (Japon) est un groupe japonais diversifié dont plus de la moitié du résultat d'exploitation provient de ses activités laitières.

Plusieurs sociétés du secteur n'ont pas été retenues dans l'échantillon :

- en raison d'une diversification produit et géographique bien plus larges (et donc moins concentrées sur les produits laitiers et sur les géographies de la Société), allant de pair avec des capitalisations boursières bien plus élevées : Nestlé (Suisse), Kraft Heinz (Etats-Unis), Danone (France) et General Mills (Etats-Unis); ou
- à cause de spécialisation dans des sous-verticales alimentaires autre que les produits laitiers, avec des profils de rentabilité et de croissance différents, notamment en raison de marchés finaux spécifiques, les sociétés européennes de taille intermédiaire du secteur agroalimentaire: Ebro Foods (Espagne), Groupe LDC (France) et Bonduelle (France).

(b) Multiples induits et applications aux agrégats de la Société

Les multiples retenus sont ceux de la VE rapportée à l'EBIT (VE/EBIT). Le multiple VE/EBITDA est aussi communément utilisé par les analystes qui suivent les sociétés comparables. Compte tenu des politiques de dépréciation variables de l'industrie selon les différentes géographies, le multiple d'EBIT demeure le plus pertinent, notamment depuis l'introduction de la norme IFRS 16.

Par ailleurs, l'année 2021 étant considérée comme une année de transition par le *management* de la Société, les multiples extériorisés sur la base des agrégats de cette année demeurent non représentatifs. Il a donc été décidé de concentrer l'analyse sur les multiples induits par les agrégats 2022 et 2023.

Le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF

Société	Pays	VFP	VE	VE / EBIT	
		(M€)	(M€)	2022e	2023e
Saputo	Canada	9,186	11,791	15.6x	12.5x
Meiji Holdings	Japon	8,116	7,841	9.7x	9.6x
Yakult Honsha	Japon	7,123	5,570	13.4x	12.6x
Emmi	Suisse	4,950	5,227	19.1x	18.2x
Glanbia	Irlande	4,194	4,423	18.1x	16.0x
Bright Dairy Food	Chine	2,171	2,673	13.7x	12.5x
Savencia	France	925	1,687	7.5x	6.7x
Moyenne				13.9x	12.6x
Médiane				13.7x	12.5x
Groupe Bel - Agrégats "run rate" (M€) ⁽¹⁾				198	234
VE induit (M€) - Médiane				2,719	2,935
VE - VFP (M€)				935	935
VFP induit (M€)				1,784	1,999
Nombre d'actions				4.8	4.8
Prix par action induit (€)				371.1	415.9
<i>Prime offerte par action</i>				<i>48.2%</i>	<i>32.2%</i>

Note: (1) Excluant l'impact des disynergies liées à l'Echange ainsi que les éléments non-récurrents qui sont capturés en valeur actualisée dans le passage VE-VFP

L'application des multiples médians 2022 et 2023 de l'échantillon à l'EBIT estimé de la Société fait ressortir des valeurs par Action respectivement de 371,1 euros et 415,9 euros. Le Prix d'Offre par Action fait ressortir respectivement des primes de +48,2% et +32,2% par rapport à ces valeurs.

3.4 Synthèse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre par Action

Le tableau ci-dessous présente la synthèse des valorisations extériorisées par les critères d'évaluation retenus ainsi que les primes induites par le Prix d'Offre par Action :

Le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF

		Méthodologie	VE (M€)	VFP (M€)	Prix par action (€)	Prime induite par le prix de l'Offre (550€ par action)
Méthodes principales	DCF	Plan d'affaire pro-forma Leerdammer	3,420	2,236	465.1	18.3%
Méthodes secondaires	Multiples boursiers	2022e	2,719	1,784	371.1	48.2%
		2023e	2,935	1,999	415.9	32.2%
Méthodes indicatives	Cours de bourse au 17/03/2021 (avant annonce)	Cours de référence de l'action	2,752	1,817	378.0	45.5%
		Moyenne 1 mois pondérée par les volumes	2,689	1,754	364.8	50.8%
		Moyenne 6 mois pondérée par les volumes	2,520	1,585	329.6	66.9%
		Moyenne 12 mois pondérée par les volumes	2,439	1,503	312.8	75.9%
		Cours le plus bas 12 mois	2,118	1,183	246.0	123.6%
		Cours le plus max 12 mois	2,752	1,817	378.0	45.5%
	Cours de bourse au 24/09/2021	Cours de référence de l'action	3,041	2,106	438.0	25.6%
		Moyenne 1 mois pondérée par les volumes	3,036	2,101	437.1	25.8%
		Moyenne 6 mois pondérée par les volumes	3,025	2,090	434.7	26.5%
		Moyenne 12 mois pondérée par les volumes	2,852	1,917	398.7	37.9%
		Cours le plus bas 12 mois	2,320	1,384	288.0	91.0%
		Cours le plus max 12 mois	3,041	2,106	438.0	25.6%

4 Personnes assumant la responsabilité du Projet de Note d'Information

4.1 Pour l'Initiateur

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, j'atteste qu'à ma connaissance, les données du présent Projet de Note d'Information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Unibel SA
représentée par Bruno Schoch, Président du Directoire

4.2 Etablissement Présentateur

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, BNP Paribas, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'elle 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. »

BNP Paribas