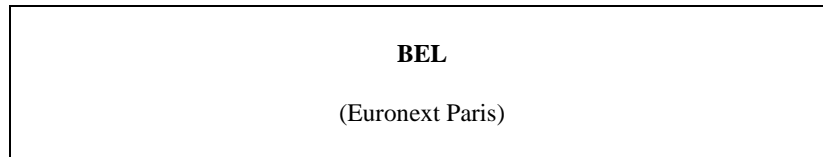


221C3580
FR0000121857-OP035-R07

22 décembre 2021

Décision de conformité du projet d'offre publique de retrait visant les actions de la société.



1. Dans sa séance du 21 décembre 2021, l'Autorité des marchés financiers a examiné le projet d'offre publique de retrait visant les actions de la société BEL, déposé par BNP Paribas en application de l'article 236-3 du règlement général, agissant pour le compte de la société anonyme Unibel¹ (cf. D&I 221C2828 en date du 22 octobre 2021 et D&I 221C3135 en date du 16 novembre 2021).

A ce jour, le concert composé du groupe familial Fiévet-Bel et des sociétés Unibel² et Sicopa³ détient 6 560 551 actions BEL représentant 9 769 918 droits de vote⁴, soit 95,46% du capital et 82,22% des droits de vote de cette société⁵.

L'initiateur s'engage irrévocablement à acquérir la totalité des actions BEL qu'il ne détient pas directement et indirectement **au prix unitaire de 550 €** soit 311 784 actions BEL représentant 440 274 droits de vote, soit 4,54% du capital et 3,71% des droits de vote de cette société⁵.

Il est précisé que l'initiateur, qui remplit d'ores et déjà les conditions de détention relatives au retrait obligatoire (les actions détenues par les actionnaires minoritaires représentant moins de 10% du capital et des droits de vote de la société BEL), a demandé à l'Autorité des marchés financiers de procéder au retrait obligatoire dès la clôture de l'offre publique de retrait, en application des articles 237-1 à 237-3 du règlement général.

Il est rappelé que :

- le cabinet Finexsi, représenté par MM. Olivier Peronnet et Lucas Robin, a été mandaté, le 18 mars 2021, par le conseil d'administration de la société BEL (sur proposition d'un comité *ad hoc* comprenant une majorité de membres indépendants) en qualité d'expert indépendant sur le fondement des dispositions de l'article 261-1 I, 1^o, 4^o, II et III du règlement général, pour se prononcer sur les conditions financières de l'offre publique de retrait et du retrait obligatoire ;

¹ Contrôlée au plus haut niveau par le groupe familial Fiévet-Bel (familles Fiévet et Sauvin).

² Société anonyme contrôlée par le groupe familial Fiévet-Bel.

³ Filiale à 100% de la société BEL.

⁴ En ce compris les 80 620 actions BEL détenues en propre par la société et les 1 591 472 actions BEL (soit 23,16% du capital de BEL) d'autocontrôle détenues par la société Sicopa (elle-même intégralement détenues par BEL), l'ensemble de ces actions n'étant pas visées dans le cadre de l'offre. Il est précisé que conformément aux dispositions des articles L. 233-29 et R. 233-17 du code de commerce les actions d'autocontrôle seront aliénées (cf. §1.2.10 de la note d'information de l'initiateur).

⁵ Sur la base d'un capital composé de 6 872 335 actions représentant 11 882 284 droits de vote, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général.

- à l'appui du projet d'offre, conformément aux articles 231-13, 231-16 et 231-26 du règlement général, le projet de note d'information de l'initiateur et le projet de note en réponse de la société BEL établis respectivement en application des articles 231-18 et 231-19 du règlement général ont été déposés et diffusés respectivement les 22 octobre et 16 novembre 2021 (cf. D&I 221C2828 en date du 22 octobre 2021 et D&I 221C3135 en date du 16 novembre 2021).
2. Dans le cadre de l'examen de la conformité du projet d'offre, en application des articles 231-20 à 231-22 et 237-3 I, 2° du règlement général, l'Autorité des marchés financiers a pris connaissance :
- du projet de note d'information de l'initiateur, en ce compris l'évaluation multicritères⁶ des actions BEL effectuée par l'établissement présentateur ;
 - de courriers d'actionnaires minoritaires de la société faisant notamment valoir, s'agissant des travaux de l'expert indépendant, que (i) le plan d'affaires de la société BEL provient de données financières produites par la direction de BEL, elle-même nommée par Unibel, en situation de juge et partie s'agissant de la détermination du prix de l'offre, (ii) le taux d'actualisation paraît élevé dans le cadre de l'évaluation DCF, au regard des différentes primes qui le composent, (iii) la méthode de valorisation par les transactions comparables n'est retenue qu'à titre secondaire, étant précisé (iv) que certaines transactions comparables en sont exclues, notamment celles qui ont ou auraient pu impliquer la société BEL ;
 - du projet de note en réponse de la société BEL, ce dernier comportant notamment :
 - en application des dispositions de l'article 231-19, 3° du règlement général, le rapport de l'expert indépendant en date du 15 novembre 2021, et son addendum du 14 décembre 2021, lequel conclut à l'équité du prix proposé dans le cadre de l'offre publique de retrait, y compris en considération du retrait obligatoire intervenant à l'issue de l'offre publique⁷, l'expert indépendant précisant notamment que (i) s'agissant du plan d'affaires, celui-ci repose notamment sur une hypothèse à terme de marge opérationnelle de 10%, jamais atteinte au cours des dernières années hors période révolue de dérégulation du prix du lait, et alors que ce taux de marge opérationnel est aujourd'hui de 7%, (ii) le taux d'actualisation de 7,7% est cohérent avec le taux retenu par des sociétés comparables à BEL pour leurs tests de dépréciation d'actifs ainsi qu'avec les taux retenus par les analystes financiers suivant les sociétés comparables à BEL, (iii) la méthode des transactions comparables est présentée à titre indicatif en raison de l'absence de synergies dans la mesure où l'initiateur détient déjà le contrôle de BEL, voire de disynergies suite à la cession du périmètre Leerdammer, et dans la mesure où toute cession de la société BEL est exclue par l'initiateur, et (iv) s'agissant du choix des transactions comparables, les travaux de l'expert indépendant incluent la valorisation de l'activité de *snacking sain* en retenant l'acquisition de MOM par BEL de 2016, à hauteur de sa contribution dans le chiffre d'affaires de la société, laquelle aboutit à une fourchette de valorisation de l'action BEL comprenant le prix de l'offre ;
 - en application des dispositions de l'article 231-19, 4° du règlement général, l'avis motivé du conseil d'administration de la société BEL en date du 15 novembre, réitéré le 17 décembre 2021, lequel prend notamment acte « *de l'intention, rappelée lors de la présente réunion du conseil d'administration, du groupe familial Fiévet-Bel d'assurer la stabilité du contrôle du groupe et d'en préserver le caractère familial, conformément aux objectifs déjà énoncés dans le pacte d'actionnaires Unibel qui les lie et d'assurer le développement du groupe comme cela a été communiqué lors de la cession de Leerdammer (accélération des investissements sur le marché du « snacking » tout en faisant face à une situation complexe sur certaines zones géographiques).* »

⁶ A savoir, à titre principal, la valorisation DCF avec une valeur centrale de 465 € (fourchette comprise entre 418 € et 520 €), et à titre secondaire, la méthode des multiples boursiers avec une valorisation comprise entre 382 € et 425 €; et à titre indicatif, la référence aux cours de bourse, notamment le cours spot de 378 € au 17 mars 2021, avant l'annonce de l'opération, et de 438 € au 24 septembre, avant l'annonce du rehaussement du prix de l'offre.

⁷ A savoir, à titre principal, la valorisation DCF avec une valeur centrale de 516 € (fourchette comprise entre 483 € et 550 €), et à titre secondaire, la méthode des multiples boursiers avec une valorisation comprise entre 462 € et 534 €; et à titre informatif, (i) la référence aux cours de bourse, notamment le cours spot de 372 € au 18 mars 2021, avant l'annonce de l'opération intervenue après la clôture, et de 438 € au 30 septembre, avant l'annonce du rehaussement du prix de l'offre intervenue après la clôture, (ii) la méthode des transactions comparables, avec une valorisation comprise entre 489 € et 628 € (iii) la valorisation induite par le cours de bourse d'Unibel, à savoir 455 € au 11 octobre 2021, et (iv) la méthode des transactions comparables en retenant l'acquisition de MOM par BEL de 2016 à hauteur de sa contribution dans le chiffre d'affaires de la société, soit une valorisation comprise entre 506 € et 649 € par action.

Dans ces conditions, connaissance prise des objectifs et intentions de l'initiateur notamment en ce qui concerne la stabilité du contrôle du groupe Unibel/BEL et quant à la mise en œuvre d'un retrait obligatoire à l'issue de l'offre publique de retrait, relevant que la société BEL a été valorisée tant par la banque présentatrice que par l'expert indépendant selon une analyse multicritères tenant compte des caractéristiques de cette société, que si la méthode des transactions comparables était retenue au même rang que les autres méthodes d'évaluation retenues, le prix de l'offre publique ne serait pas remis en cause, l'Autorité des marchés financiers a déclaré conforme le projet d'offre publique de retrait en application de l'article 231-23 du règlement général, cette décision emportant visa du projet de note d'information de l'initiateur sous le n°**21-537** en date du 21 décembre 2021.

En outre, l'Autorité des marchés financiers a apposé le visa n°**21-538** en date du 21 décembre 2021 sur le projet de note en réponse de la société BEL.

3. Une nouvelle information sera publiée pour faire connaître le calendrier de l'offre publique de retrait après que la note d'information de l'initiateur et la note en réponse de la société BEL ayant reçu le visa de l'Autorité des marchés financiers, ainsi que les informations mentionnées à l'article 231-28 du règlement général, auront été diffusées.

Il est rappelé que les dispositions relatives aux interventions sur les titres BEL (articles 231-38 à 231-43 du règlement général) et celles relatives aux déclarations des opérations sur lesdits titres (articles 231-44 à 231-52 du règlement général) sont applicables.