

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE



INITIEE PAR

Comptoir Général des Fromagers Français

PRESENTEE PAR



BNP PARIBAS

Banque présentatrice et garante

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLI PAR
Comptoir Général des Fromagers Français

PRIX DE L'OFFRE :

1.180 euros par action Unibel

DUREE DE L'OFFRE :

10 jours de négociation.

Le calendrier de l'offre publique d'achat simplifiée, suivie d'un retrait obligatoire, 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 25 mars 2025, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du règlement général de l'AMF.

**LE PROJET D'OFFRE 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, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, à l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée faisant l'objet du Projet de Note d'Information, la mise en œuvre de la procédure de retrait obligatoire prévue par l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier, les conditions d'un tel retrait obligatoire étant déjà réunies, dans la mesure où les actionnaires minoritaires qui ne font pas partie du Concert (tel que ce terme est défini ci-après) ne représentent pas plus de 10% du capital et des droits de vote d'Unibel à la date du Projet de Note d'Information.

Dans ce cas, les actions Unibel visées par l'offre publique d'achat simplifiée qui n'auront pas été apportées à cette offre publique d'achat simplifiée seront transférées dans le cadre du retrait obligatoire, moyennant une indemnisation égale au prix proposé dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée (soit 1.180 euros par action Unibel), nette de tous frais.

Le Projet de Note d'Information doit être lu conjointement avec tous les autres documents publiés en relation avec l'offre publique d'achat simplifiée. Notamment, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, une description des caractéristiques juridiques, financières et comptables de l'Initiateur sera mise à disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée. Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

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 auprès de :

Unibel SA

2 allée de Longchamp
92150 Suresnes

Comptoir Général des Fromagers Français

2 allée de Longchamp
92150 Suresnes

BNP Paribas

16 boulevard des Italiens
75009 Paris

Sommaire

Clause	Titre	Page
1	Présentation de l'Offre.....	1
1.1	Motifs et contexte de l'Offre	2
1.1.1	Présentation du contexte de l'Offre et de l'Initiateur.....	2
1.1.2	Déclarations de franchissement de seuils légaux	3
1.1.3	Motifs de l'Offre.....	4
1.1.4	Répartition du capital et des droits de vote de la Société	4
1.1.5	Acquisition d'Actions au cours des douze mois précédant la signature du Pacte d'Actionnaires	5
1.1.6	Autorisations réglementaires	6
1.1.7	Titres et droits donnant accès au capital de la Société	6
1.2	Intentions de l'Initiateur au cours des douze prochains mois	6
1.2.1	Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière	6
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 d'Unibel.....	7
1.2.5	Intérêt de l'opération pour l'Initiateur, Unibel et les actionnaires d'Unibel.....	7
1.2.6	Fusion et réorganisation juridique	8
1.2.7	Cotation des Actions de la Société	8
1.2.8	Intentions concernant la politique de distribution de dividendes	9
1.3	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.....	9
1.3.1	Pacte d'Actionnaires	9
1.3.2	Pacte Dutreil	12
2	Caractéristiques de l'Offre	12
2.1	Modalités de l'Offre	12
2.2	Nombre et nature des titres visés par l'Offre	13
2.2.1	Actions auto-détenues par la Société ou détenues par une personne contrôlée par l'Initiateur	14
2.3	Termes de l'Offre.....	14
2.4	Ajustement des termes de l'Offre.....	15
2.5	Procédure d'apport à l'Offre.....	15
2.6	Retrait obligatoire à l'issue de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée et radiation des Actions	16
2.7	Calendrier indicatif de l'Offre.....	16
2.8	Coûts et modalités de financement de l'Offre	18
2.8.1	Coûts de l'Offre	18
2.8.2	Modalités de financement de l'Offre	18
2.8.3	Frais de courtage et rémunération des intermédiaires.....	19
2.9	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	19
2.10	Régime fiscal de l'Offre	20
2.10.1	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 dans des conditions analogues à celles d'un professionnel et ne réalisant pas d'opérations relevant d'une activité lucrative	20

Le projet d'offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

2.10.2	Actionnaires personnes morales résidentes fiscales de France et assujetties à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun.....	24
2.10.3	Actionnaires non-résidents fiscaux en France	26
2.10.4	Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent	27
2.10.5	Droits d'enregistrement	28
2.10.6	Taxe sur les Transactions Financières	28
3	Eléments d'appréciation du Prix d'Offre par Action.....	28
3.1	Méthodologie d'évaluation	29
3.1.1	Méthodes et références d'évaluation retenues	29
3.1.2	Méthodes d'évaluation écartées.....	29
3.2	Données financières servant de base à l'évaluation	31
3.2.1	Projections financières	31
3.2.2	Eléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres de Bel.....	32
3.2.3	Nombres d'actions Bel et Unibel respectivement utilisés pour la Valeur des Fonds Propres par action Bel et Unibel.....	33
3.2.4	Eléments de passage de la Valeur des Fonds Propres par action Bel à la Valeur des Fonds Propres par Action de la Société.	35
3.3	Description des méthodes et références d'évaluation retenues.....	36
3.3.1	Actualisation des flux de trésorerie disponibles – analyse retenue à titre principal	36
3.3.2	Multiplis de sociétés comparables cotées – analyse retenue à titre secondaire	40
3.3.3	Transactions récentes sur le capital de la Société et de Bel – analyse retenue à titre indicatif.....	43
3.3.4	Analyse des cours de bourse historiques de la Société – analyse retenue à titre indicatif.....	44
3.4	Synthèse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre par Action.....	46
4	Personnes assumant la responsabilité du Projet de Note d'Information	47
4.1	Pour l'Initiateur	47
4.2	Etablissement Présentateur.....	47

1 Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 233-1 et 234-2 et suivants du règlement général de l'AMF (le « **Règlement Général de l'AMF** »), la société Comptoir Général des Fromagers Français, société anonyme au capital de 162.048 euros dont le siège social est situé 2 allée de Longchamp – 92150 Suresnes, et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 303 301 410 (l'« **Initiateur** »), agissant de concert au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce avec les autres membres du Concert (tel que ce terme est défini ci-après), propose de manière irrévocable à l'ensemble des actionnaires d'Unibel SA, société anonyme au capital de 1.742.679 euros divisé en 2.323.572 actions ordinaires de 0,75 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 de Nanterre sous le numéro 552 002 578 (« **Unibel** » 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 FR0000054215 (mnémonique : UNBL) (les « **Actions** »), qui ne sont pas membres du Concert, d'acquérir la totalité de leurs Actions au prix de 1.180 euros par Action (le « **Prix d'Offre par Action** ») payable exclusivement en numéraire, dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée (l'« **Offre Publique d'Achat Simplifiée** ») qui sera suivie d'un retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** » et, avec l'Offre Publique d'Achat Simplifiée, l'« **Offre** ») dont l'Initiateur a l'intention de demander la mise en œuvre immédiatement après la clôture de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée dans les conditions décrites ci-après.

L'Initiateur agit de concert au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce avec les autres membres du Concert, tel que ce terme est défini à la section 1.3 du Projet de Note d'Information.

L'Offre est consécutive à la mise en concert entre les membres du Concert résultant de la signature du Pacte d'Actionnaires (tel que ce terme est défini à la section 1.1.1 du Projet de Note d'Information) le 16 décembre 2024.

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.

L'Offre Publique d'Achat Simplifiée, qui revêt un caractère obligatoire, conformément aux dispositions de l'article 234-2 du Règlement Général de l'AMF, sera réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions de l'article 233-1 du Règlement Général de l'AMF, et sera ouverte pour une durée de 10 jours de négociation.

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 d'Achat Simplifiée.

Le projet d'offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

A la date du Projet de Note d'Information, l'Initiateur (i) détient à titre individuel 671.343 Actions et 1.342.686 droits de vote représentant 28,89% du capital et 31,92% des droits de vote théoriques de la Société et (ii) détient, de concert avec les autres membres du Concert, 2.289.100 Actions¹ et 3.934.609 droits de vote représentant 98,52% du capital et 93,54% des droits de vote théoriques² 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 par le Concert, à l'exclusion (i) des 196.350 Actions d'autocontrôle détenues par Sofico, société contrôlée par Unibel³ et (ii) des 32.302 Actions auto-détenues par la Société⁴, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de 34.472 Actions représentant 1,48% du capital et 1,02% des droits de vote théoriques de la Société à la date du Projet de Note d'Information.

A la connaissance de l'Initiateur et à la date du Projet de Note d'Information, 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.

Dans la mesure où les actionnaires minoritaires qui ne font pas partie du Concert ne représentent pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société à la date du Projet de Note d'Information, l'Offre Publique d'Achat Simplifiée sera immédiatement suivie du Retrait Obligatoire visant la totalité des Actions visées par l'Offre Publique d'Achat Simplifiée et non encore détenues par le Concert. Dans le cadre du Retrait Obligatoire, seront transférées à l'Initiateur, moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix d'Offre par Action (soit 1.180 euros par Action), nette de tout frais, les Actions visées qui n'auront pas été apportées à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée.

1.1 Motifs et contexte de l'Offre

1.1.1 Présentation du contexte de l'Offre et de l'Initiateur

La Société est la société animatrice du groupe Bel⁵. Son 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 Bel.

L'Initiateur est une société anonyme familiale au capital de 162.048 euros dont le siège social est situé 2 allée de Longchamp – 92150 Suresnes, et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 303 301 410. L'Initiateur est détenu exclusivement, directement et indirectement, par les familles Fiévet, Sauvin et Dufort.

¹ En ce compris 196.350 Actions d'autocontrôle détenues par Sofico (société détenue à 100 % par Bel SA, elle-même contrôlée par Unibel) et 32.302 Actions auto-détenues, assimilées aux Actions détenues par le Concert en application des dispositions de l'article L. 233-9, I, 2° du Code de commerce.

² Sur la base d'un nombre total de 2.323.572 Actions représentant 4.206.279 droits de vote théoriques en application de l'article 223-11 du Règlement Général de l'AMF.

³ Ces Actions sont assimilées aux Actions détenues par le Concert en application des dispositions de l'article L. 233-9, I, 2° du Code de commerce.

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

⁵ C'est-à-dire la Société et ses filiales consolidées.

Le projet d'offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

L'Initiateur et les autres membres du Concert ont conclu le 16 décembre 2024 un pacte d'actionnaires relatif à la Société (le « **Pacte d'Actionnaires** »).

La signature du Pacte d'Actionnaires a mis fin à l'ensemble des différends existant entre les membres du Concert, qui partagent notamment l'objectif de préserver le caractère familial du groupe Bel, d'assurer la stabilité de son contrôle et de favoriser sa transmission aux générations futures.

La signature du Pacte d'Actionnaires a été constitutive d'une mise en concert entre les membres du Concert et a fait l'objet d'un communiqué de presse de la Société publié le 16 décembre 2024 et d'un avis de l'AMF en date du 24 décembre 2024⁶.

Dans le même communiqué de presse, le Concert a annoncé son intention de déposer une offre publique d'achat simplifiée suivie d'un retrait obligatoire à un prix de 980 euros par Action.

Le Conseil de surveillance d'Unibel, réuni le 16 décembre 2024, a accueilli favorablement le projet d'Offre à l'unanimité, sans préjuger de l'avis motivé qu'il émettra, connaissance prise du rapport de l'expert indépendant qui sera produit dans le cadre de l'Offre.

Le Conseil de surveillance d'Unibel a ainsi constitué un comité *ad hoc* composé d'une majorité de membres indépendants en charge de désigner un expert indépendant, d'assurer le suivi de ses travaux et de préparer le projet d'avis motivé du Conseil de surveillance de la Société concernant l'Offre.

Sur proposition de ce comité *ad hoc*, le Conseil de surveillance de la Société a, le 16 janvier 2025, nommé le cabinet Associés en Évaluation et Expertise Financière (A2EF), représenté par Madame Sonia Bonnet-Bernard, en qualité d'expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre dans les conditions visées par l'article 262-1 du Règlement Général de l'AMF, par l'Instruction AMF n° 2006-08 et la Recommandation AMF n° 2006-15 (l'« **Expert Indépendant** »).

1.1.2 Déclarations de franchissement de seuils légaux

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce et de l'article 8 des statuts de la Société, le Concert a déclaré :

- par courrier adressé à l'AMF en date du 20 décembre 2024, le franchissement à la hausse, le 16 décembre 2024, des seuils légaux de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3, 50%, 2/3, 90% du capital et des droits de vote et le seuil de 95% du capital de la Société, le Concert détenant à cette date 2.289.100 Actions représentant 98,52% du capital et 93,54% des droits de vote de la Société⁷ ; et
- par courrier adressé à la Société en date du 20 décembre 2024, le franchissement à la hausse, le 16 décembre 2024, des seuils légaux susmentionnés, ainsi que le franchissement à la hausse des seuils statutaires compris entre 1% et 98% (inclus) du capital de la Société et des seuils statutaires compris entre 1% et 93%

⁶ Voir publication AMF n°224C2832 du 24 décembre 2024.

⁷ En ce compris 196.350 Actions d'autocontrôle détenues par Sofico et 32.302 Actions détenues par la Société assimilées aux Actions détenues par le Concert en application des dispositions de l'article L. 233-9, I, 2° du Code de commerce.

(inclus) des droits de vote de la Société, le Concert détenant à cette date 2.289.100 Actions représentant 98,52% du capital et 93,54% des droits de vote de la Société⁸.

L'Offre fait ainsi suite, conformément aux dispositions des articles 233-1 et 234-2 et suivants du Règlement Général de l'AMF, au franchissement à la hausse par le Concert des seuils de 30% et de 50% des titres de capital et des droits de vote de la Société.

Les franchissements de seuils susmentionnés résultent exclusivement de la signature du Pacte d'Actionnaires.

1.1.3 Motifs de l'Offre

Compte tenu de la structure actuelle de l'actionnariat de la Société avec un flottant inférieur à 1,5 % du capital et du volume marginal d'échanges des Actions sur le marché, un maintien de la cotation des Actions n'est plus justifié.

L'Offre Publique d'Achat Simplifiée, qui sera suivie 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.

L'Offre permettrait par ailleurs d'offrir une liquidité immédiate aux actionnaires minoritaires de la Société à un prix attractif. En effet, le Prix d'Offre par Action, fixé à 1.180 euros, représente une prime de 42,2% sur le cours de clôture du 16 décembre 2024 précédant l'annonce de l'Offre et de 47% sur le cours moyen pondéré par les volumes des 60 jours précédant l'annonce du 16 décembre 2024.

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre par Action sont précisés à la section 3 ci-après.

L'indemnisation qui sera proposée aux actionnaires d'Unibel dans le cadre du Retrait Obligatoire sera identique au prix proposé dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée.

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

A la connaissance de l'Initiateur, à la date du Projet de Note d'Information, le capital social de la Société s'élève à 1.742.679 euros, divisé en 2.323.572 actions ordinaires de 0,75 euro de valeur nominale chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie. 1.882.707 Actions bénéficient d'un droit de vote double, accordé aux Actions détenues sous forme nominative depuis plus de quatre ans.

A la date du Projet de Note d'Information, le capital social et les droits de vote de la Société sont, à la connaissance de l'Initiateur, répartis comme suit :

⁸ En ce compris 196.350 Actions d'autocontrôle détenues par Sofico et 32.302 Actions détenues par la Société assimilées aux Actions détenues par le Concert 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'Autorité des marchés financiers

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	2.289.100	98,52%	3.934.609	93,54%	3.934.609	98,92%
CGFF	671.343	28,89%	1.342.686	31,92%	1.342.686	33,76%
RFE	574.751	24,74%	1.149.502	27,33%	1.149.502	28,90%
CIANAS	240.001	10,33%	480.002	11,41%	480.002	12,07%
Personnes physiques	150.280	6,47%	300.560	7,15%	300.560	7,56%
HFBBDE SA	171.634	7,39%	343.268	8,16%	343.268	8,63%
Octopus	163.246	7,03%	163.246	3,88%	163.246	4,10%
Sofico ⁹	196.350	8,45%	0	0%	0	0%
Autres sociétés	89.193	3,84%	155.345	3,69%	155.345	3,91%
Auto-détention	32.302	1,39%	0	0%	0	0%
Public	34.472	1,48%	43.018	1,02%	43.018	1,08%
Ecart ¹⁰	-	-	228.652	5,44%	-	-
TOTAL	2.323.572	100%	4.206.279	100%	3.977.627	100%

La répartition du capital et des droits de vote de la Société telle que présentée ci-dessus aura vocation à évoluer à la suite de l'exercice des Promesses Unilatérales d'Achat (tel que ce terme est défini à la section 1.3.1) à l'issue du Retrait Obligatoire. A la connaissance de l'Initiateur, certains membres du Concert seraient susceptibles de procéder à des transferts d'Actions au profit d'autres membres du Concert.

1.1.5 Acquisition d'Actions au cours des douze mois précédant la signature du Pacte d'Actionnaires

Aucun membre du Concert n'a procédé à une acquisition directe ou indirecte d'Actions au cours des douze mois précédant la signature du Pacte d'Actionnaires à l'exception des opérations décrites dans le tableau ci-dessous :

⁹ Actions d'autocontrôle privées de droit de vote. Ces Actions sont assimilées aux Actions détenues par le Concert en application des dispositions de l'article L. 233-9, I, 2° du Code de commerce.

¹⁰ Correspondant aux Actions d'autocontrôle détenues par Sofico et aux Actions détenues par la Société, toutes privées de droit de vote.

Le projet d'offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Date	Description de l'opération	Prix par Action
20 décembre 2023	Donation-partage par Personne 5 ¹¹ de la nue-propriété de (i) 21.815.451 parts sociales de la société Ginkgo ¹² et de (ii) 22.072.317 parts sociales de la société Séquoia ¹³ à ses enfants.	958 euros par transparence
15 mai 2024	Donation-partage transgénérationnelle par Personne 6 et ses enfants de la nue-propriété (i) de 471.633 parts sociales de la société SCP Marsau ¹⁴ , (ii) de 2.784.686 parts sociales de la société HPFFS ¹⁵ , et (iii) de 801.598 parts de la société SCP TSE ¹⁶ à leurs descendants.	970 euros par transparence
4 novembre 2024	Apport par Personne 7 et ses enfants de la pleine propriété de 726 actions de l'Initiateur à la société SCP Marsau.	935 euros par transparence

Aucun membre du Concert n'a ainsi procédé à une acquisition d'Actions au cours des douze mois précédant la signature du Pacte d'Actionnaires à un prix supérieur au Prix d'Offre par Action.

1.1.6 Autorisations réglementaires

L'Offre n'est soumise à l'obtention d'aucune autorisation réglementaire.

1.1.7 Titres et droits donnant accès au capital de la Société

À la connaissance de l'Initiateur et à la date du Projet de Note d'Information, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun autre instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

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

1.2.1 Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière

Le Concert 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 au sein du groupe Bel et d'accompagner son développement.

¹¹ Afin de préserver l'anonymat et la confidentialité, les noms des personnes physiques sont anonymisés.

¹² Société civile dont les associés sont (i) Antoine Fiévet, (ii) Marine Fiévet, (iii) Gaspard Fiévet, (iv) Lancelot Fiévet et (v) Eliane Fiévet.

¹³ Société civile dont les associés sont (i) Antoine Fiévet, (ii) Marine Fiévet, (iii) Gaspard Fiévet et (iv) Lancelot Fiévet.

¹⁴ Société civile patrimoniale dont les associés sont (i) Marion Sauvin, (ii) Inès Roidor, (iii) Jules Roidor, (iv) Lucas Roidor et (v) Catherine Sauvin.

¹⁵ Société civile dont les associés sont (i) Florian Sauvin, (ii) Ariane Sauvin, (iii) Margot Sauvin, (iv) Alexandre Sauvin et (v) Catherine Sauvin.

¹⁶ Société civile patrimoniale dont les associés sont (i) Thomas Sauvin, (ii) Joseph Sauvin, et (iii) Catherine Sauvin.

1.2.2 Synergies

L'activité principale de l'Initiateur consiste en la détention de titres de participation. Par conséquent, l'Initiateur n'anticipe pas la réalisation de synergies de coûts ou de revenus avec la Société ou le groupe Bel.

1.2.3 Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi

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

1.2.4 Composition des organes sociaux et de direction d'Unibel

A la date du Projet de Note d'Information, la gouvernance de la Société est organisée comme suit :

- Directoire :
 - o Eric de Poncins, Président ; et
 - o Antoine Fiévet, membre.
- Conseil de surveillance :
 - o Florian Sauvin, Président ;
 - o Joëlle Pacteau, Vice-présidente, membre indépendant ;
 - o Laurent Fiévet, membre ;
 - o Valentine Fiévet, membre ;
 - o Marine Fiévet, membre ;
 - o Marion Sauvin, membre ;
 - o Thomas Sauvin, membre ;
 - o Michel Baguenault de Puchesse, membre indépendant ;
 - o Cécile Tandeau de Marsac, membre indépendant ; et
 - o Thierry Billot, membre indépendant.

La mise en œuvre du Retrait Obligatoire aura pour conséquence la radiation des Actions Unibel 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.

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

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 1.180 euros par Action). Ce Prix d'Offre par Action extériorise une prime de 42,2% sur le cours de clôture du 16 décembre 2024 précédant l'annonce de l'Offre et

Le projet d'offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

de 47% par rapport à la moyenne des cours de bourse, pondérée par les volumes de transactions, pendant les 60 jours de négociation précédant l'annonce du 16 décembre 2024.

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre par Action sont précisés à la section 3 ci-après.

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.

Comme précisé à la section 1.3.1 du Projet de Note d'Information, les membres du Concert ont acté le principe des fusions par lesquelles l'Initiateur absorbera successivement FF, RFE et CIANAS.

1.2.7 Cotation des Actions de la Société

Dans la mesure où les actionnaires minoritaires qui ne font pas partie du Concert ne représentent pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société à la date du Projet de Note d'Information, sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, le Retrait Obligatoire sera mis en œuvre à l'issue de la clôture de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée, conformément aux dispositions de l'article L. 433-4, II 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 d'Achat Simplifiée soient transférées à l'Initiateur. Les Actions visées qui n'auraient pas été présentées à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnité en numéraire égale au Prix d'Offre par Action (soit 1.180 euros par Action), nette de tous frais.

Cette procédure entrainera la radiation des Actions 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 Uptevia qui sera désigné par l'Initiateur comme centralisateur des opérations d'indemnisation du Retrait Obligatoire avant l'ouverture de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (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 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 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 distribution de dividendes

Le Concert se réserve la possibilité de revoir la politique de distribution de dividendes de la Société à l'issue de l'Offre.

Il est rappelé que toute modification de la politique de distribution de dividendes sera décidée par le Directoire 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.

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

Sous réserve des accords mentionnés à la présente section 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. Il n'existe pas en particulier d'engagements d'apport à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée.

1.3.1 Pacte d'Actionnaires

Le Pacte d'Actionnaires a été conclu le 16 décembre 2024 entre les membres du Concert, à savoir :

- Eliane Fiévet, Valentine Fiévet, Fêt-Nat Bailly, Antoine Fiévet, Isabelle Fiévet, Marine Fiévet, Gaspard Fiévet, Lancelot Fiévet, Laurent Fiévet, Catherine Sauvin, Marion Sauvin, Inès Roidor, Jules Roidor, Lucas Roidor, Florian Sauvin, Ariane Sauvin, Margot Sauvin, Alexandre Sauvin, Thomas Sauvin, Joseph Sauvin, la société H.V.F.¹⁷, la société Octopus¹⁸, la société Sequoia¹⁹, la SCP Marsau²⁰, la société Lobster Investment Company²¹ et la société HPFFS²², qui y sont désignés ensemble comme les « **Concertistes Familiaux Historiques** » ;

¹⁷ Société privée à responsabilité limitée de droit belge dont le siège social est sis avenue des Chênes 22, 1180 Uccle Bruxelles Belgique, ayant pour numéro d'entreprise le 0508.812.609.

¹⁸ Société civile dont le siège social est sis 18 rue Ledion – 75014 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 952 445 781.

¹⁹ Société civile dont le siège social est sis 9 Boulevard de la Tour Maubourg – 75007 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 982 075 434.

²⁰ Société civile dont le siège social est sis 67, impasse des Fontanettes, 74320 Sevrier immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés d'Annecy sous le numéro 790 200 471.

²¹ Société par actions simplifiée unipersonnelle dont le siège social est sis 124 rue La Fayette, 75010 Paris immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 814 746 491.

²² Société civile au capital de 40 681 803 euros dont le siège social est sis 124 rue La Fayette, 75010 Paris immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 844 371 054.

Le projet d'offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- La société Comptoir Général des Fromagers Français, la société Les Cinéastes Animaliers Associes (CIANAS)²³, la Société Civile R.F.E (RFE)²⁴, la société Fiévet Frères²⁵ et la Société Commerciale Et Immobilière Française (SCIF)²⁶, qui y sont désignées ensemble comme les « **Société Familiales** » et ensemble avec les Concertistes Familiaux Historiques, les « **Concertistes Historiques** » ; et
- Clémentine Dufort épouse Costet, Stéphane Dufort, Jean-Thierry Dufort et la société HFBBDE SA²⁷, qui y sont désignés ensemble comme les « **Nouveaux Concertistes** » et ensemble avec les Concertistes Historiques, le « **Concert** » et pour les besoins de la section 1.3, les « **Parties** ».

Les principaux termes du Pacte d'Actionnaires ont fait l'objet d'une communication par l'AMF le 24 décembre 2024, conformément aux dispositions de l'article L. 233-11 du Code de commerce²⁸.

Le Pacte d'Actionnaires a pour objet de définir les droits et obligations que les Parties entendent se conférer au sein du Concert afin (i) d'assurer la stabilité du contrôle et de l'actionnariat d'Unibel et de son groupe par les Parties, (ii) d'en préserver le caractère familial et favoriser la transmission aux générations futures, (iii) d'organiser et encadrer la liquidité de la participation des Parties au capital d'Unibel et (iv) de veiller au respect des intérêts stratégiques et patrimoniaux des Parties.

Les principaux termes du Pacte d'Actionnaires sont les suivants :

Action de concert : les Parties réitèrent l'existence d'une action de concert reposant notamment sur la préservation du caractère familial de l'actionnariat d'Unibel et l'encadrement de la liquidité de leurs Actions.

Transferts interdits : les Parties s'engagent à ne pas transférer, directement ou indirectement, leurs Actions à un concurrent du groupe Bel, sauf (i) accord préalable et écrit des Parties à la majorité qualifiée (2/3 des titres objets du Pacte d'Actionnaires) ou (ii) en cas de transfert entraînant une cession de contrôle²⁹.

Inaliénabilité : les Parties s'engagent à ne procéder à aucun transfert d'Actions pendant une période de deux (2) ans à compter de l'entrée en vigueur du Pacte d'Actionnaires, sauf accord préalable et écrit des Parties à la majorité qualifiée (2/3 des titres objets du Pacte d'Actionnaires).

Droit de préemption : un droit de préemption est institué au bénéfice des Concertistes Historiques en cas de projet de transfert d'Actions par un Nouveau Concertiste. Il ne

²³ Société anonyme dont le siège social est sis 2 allée de Longchamp 92150 Suresnes, France, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 692 015 142 (« **CIANAS** »).

²⁴ Société civile dont le siège social est sis 2 allée de Longchamp 92150 Suresnes, France, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 442 782 660 (« **RFE** »).

²⁵ Société à responsabilité limitée dont le siège social est sis 2 allée de Longchamp 92150 Suresnes, France, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 457 502 649 (« **FF** »).

²⁶ Société à responsabilité limitée dont le siège social est sis 2 allée de Longchamp 92150 Suresnes, France, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 572 142 180.

²⁷ Société anonyme de droit belge dont le siège social est sis Route de Renipont 65A, 1380 Lasne, ayant pour numéro d'entreprise le 0895.885.862.

²⁸ Voir publication AMF n°224C2832 du 24 décembre 2024.

²⁹ C'est-à-dire ayant pour conséquence que les Concertistes Familiaux Historiques ne détiennent plus, directement ou indirectement, le contrôle d'Unibel au sens de l'article L. 233-3, I et II du Code de commerce.

Le projet d'offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

peut s'exercer collectivement ou individuellement par les Concertistes Historiques que pour la totalité des Actions offertes par le cessionnaire.

Droit de sortie conjointe proportionnel : un droit de sortie conjointe proportionnel est institué au bénéfice des Nouveaux Concertistes en cas de projet de transfert d'Actions à un tiers par des Concertistes Familiaux Historiques n'entraînant pas une cession de contrôle d'Unibel³⁰ et n'entraînant pas la mise en œuvre de l'obligation de sortie décrite ci-après. Dans ce cas, les Nouveaux Concertistes pourront choisir de transférer au cessionnaire aux mêmes conditions, notamment de prix, un nombre d'Actions proportionnel au nombre d'Actions cédées par le ou les Concertistes Familiaux Historiques cédants.

Obligation de sortie : en cas de projet de transfert d'Actions à un tiers par des Concertistes Historiques constituant une cession de contrôle³¹, les Nouveaux Concertistes s'engagent, à la demande des Concertistes Historiques cédants, à céder à l'acquéreur aux mêmes conditions, notamment de prix, un nombre d'Actions proportionnel au nombre d'Actions cédées par le ou les Concertistes Historiques cédants.

Transferts libres : la période d'inaliénabilité, le droit de préemption, le droit de sortie conjointe et l'obligation de sortie ne sont pas applicables en cas de transferts libres (transferts entre Parties, à des ascendants et descendants en ligne directe, frères et sœurs et neveux et nièces, à des entités détenues à hauteur de 100% par ces derniers, et à Unibel (dans le respect des dispositions légales et réglementaires applicables)).

Contrôle de l'actionnariat : le Pacte d'Actionnaires prévoit un droit d'acquisition des Actions détenues par un Nouveau Concertiste personne morale au bénéfice des Concertistes Historiques en cas de changement de l'actionnariat dudit Nouveau Concertiste personne morale au profit de tiers, ainsi qu'une mécanique optionnelle d'achat au bénéfice des Parties en cas de transfert à des membres extérieurs à la famille résultant du décès d'un Nouveau Concertiste, aux fins de préserver le caractère familial de l'actionnariat de la Société.

Réorganisation de l'actionnariat : le Pacte d'Actionnaires prévoit, par dérogation aux autres clauses susmentionnées, la possibilité pour la société HFBBDE de transférer la propriété d'Actions aux autres Nouveaux Concertistes (ou à leurs holdings personnelles) dans le cadre d'un projet de réorganisation. Le Pacte d'Actionnaires prévoit également certaines opérations de reclassement des participations dans une logique de simplification de l'actionnariat. Il est notamment prévu que l'Initiateur absorbe successivement FF, RFE et CIANAS via des opérations de fusions.

Offre publique : le Pacte d'Actionnaires prévoit l'engagement des Parties de déposer l'Offre auprès de l'AMF. Les Parties s'engagent, à compter de la signature du Pacte d'Actionnaires et pour toute la durée de l'Offre à ne pas transférer (hors transferts libres) ou acquérir d'Actions autrement que dans le cadre de l'Offre.

³⁰ C'est-à-dire n'ayant pas pour conséquence que les Concertistes Familiaux Historiques ne détiennent plus, directement ou indirectement, le contrôle d'Unibel au sens de l'article L. 233-3, I et II du Code de commerce.

³¹ C'est-à-dire ayant pour conséquence que les Concertistes Familiaux Historiques ne détiennent plus, directement ou indirectement, le contrôle d'Unibel au sens de l'article L. 233-3, I et II du Code de commerce.

Promesses unilatérales d'achat : par exception, sous réserve que l'Offre soit déclarée conforme par l'AMF et que la décision de conformité ait été purgée de tout recours, les Concertistes Familiaux Historiques se sont engagés à faire en sorte que l'une des Sociétés Familiales conclue avec Clémentine Dufort épouse Costet, Stéphane Dufort et Jean-Thierry Dufort, des promesses unilatérales d'achat à leur bénéfice portant sur l'intégralité des Actions qu'ils détiennent directement dans Unibel, à savoir 10.000 Actions chacun, et exerçables à compter de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire envisagé à un prix strictement égal au Prix d'Offre par Action (les « **Promesses Unilatérales d'Achat** »).

Il est à noter que les transferts découlant des Promesses Unilatérales d'Achat doivent être considérés comme des reclassements au sein du Concert.

Droit d'information : à compter de la réalisation du Retrait Obligatoire, les Parties bénéficieront de droits d'information particuliers (rapport d'activité semestriel ou trimestriel si disponible, communication en amont des rapports des commissaires aux comptes et information en amont de toute annonce officielle de la décision de toute opération de cession ou d'acquisition d'actifs d'une valeur supérieure ou égale à 100 millions d'euros par la Société ou le groupe Bel).

Arrêt total des procédures : la signature du Pacte d'Actionnaires met fin à l'ensemble des différends existant entre les membres du Concert.

Droit applicable : le Pacte d'Actionnaires est soumis au droit français.

1.3.2 Pacte Dutreil

Dans le cadre du Pacte d'Actionnaires, les Parties se sont engagées à souscrire un engagement collectif de conservation dans le cadre du régime prévu à l'article 787 B du Code général des impôts.

Le 16 décembre 2024, certaines Parties³² ont conclu un pacte Dutreil enregistré le 20 janvier 2025 portant sur 1.689.317 Actions représentant 72,70% du capital et 80,32% des droits de vote théoriques de la Société, lesquelles sont soumises à un engagement de conservation d'une durée de 2 ans à compter de l'enregistrement, étant précisé que cette durée est prorogeable automatiquement par périodes de 3 mois.

2 Caractéristiques de l'Offre

2.1 Modalités de l'Offre

Le Projet de Note d'Information a été déposé auprès de l'AMF par l'Etablissement Présentateur le 25 mars 2025. 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 est également tenu gratuitement à la disposition du public au siège de la Société. Il sera également mis en ligne sur le site internet de l'AMF (<https://www.amf->

³² Antoine Fiévet, Florian Sauvin, Laurent Fiévet, Valentine Fiévet, Marion Sauvin, Thomas Sauvin, Gaspard Fiévet, Marine Fiévet, HFBBDE, RFE, CIANAS, FF, Société Commerciale Et Immobilière Française (SCIF) et l'Initiateur.

Le projet d'offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

france.org/), et sur le site internet d'Unibel (<https://unibel.fr/>), étant précisé que l'Initiateur ne dispose pas d'un site internet. 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://unibel.fr/>).

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, Unibel 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 de surveillance 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, de la Société et dans les locaux de l'Établissement Présentateur, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée. 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 d'Achat Simplifiée, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée, et Euronext Paris publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée et précisant le calendrier et les modalités de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée.

L'Offre Publique d'Achat Simplifiée 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 à la présente Offre, sera porté devant les tribunaux compétents.

2.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

A la date du dépôt du Projet de Note d'Information, le Concert détient 2.289.100 Actions et 3.934.609 droits de vote représentant 98,52% du capital et 93,54% des droits de vote théoriques 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 par le Concert, à l'exclusion (i) des 196.350 Actions d'autocontrôle

détenues par Sofico, société contrôlée par Unibel³³ et (ii) des 32.302 Actions auto-détenues par la Société³⁴, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de 34.472 Actions représentant 1,48% du capital et 1,02% des droits de vote théoriques de la Société à la date du Projet de Note d'Information.

A la connaissance de l'Initiateur et à la date du Projet de Note d'Information, 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.

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

A la connaissance de l'Initiateur et à la date du Projet de Note d'Information, 32.302 Actions sont auto-détenues par la Société et 196.350 Actions sont détenues par Sofico³⁵, société contrôlée par Unibel.

L'ensemble de ces 228.652 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.

2.3 Termes de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement Général de l'AMF, l'Établissement Présentateur a déposé auprès de l'AMF, le 25 mars 2025, le projet d'Offre sous la forme d'une Offre Publique d'Achat Simplifiée qui sera suivie d'un Retrait Obligatoire portant sur la totalité³⁶ des Actions visées par l'Offre Publique d'Achat Simplifiée non encore détenues à ce jour par le Concert, ainsi que le Projet de Note d'Information.

L'Offre Publique d'Achat Simplifiée revêt un caractère obligatoire, conformément aux dispositions de l'article 234-2 du Règlement Général de l'AMF, et sera réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1, 1° et suivants du Règlement Général de l'AMF.

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 d'Achat Simplifiée, l'Initiateur s'engage irrévocablement, pendant une période de 10 jours de négociation, à acquérir auprès des actionnaires d'Unibel la totalité des Actions qui seront apportées à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée, au Prix d'Offre par Action.

Le Prix d'Offre par Action sera de 1.180 euros par Action apportée. Le Prix d'Offre par Action extériorise une prime de 42,2% sur le cours de clôture du 16 décembre 2024 précédant l'annonce de l'Offre et de 47% par rapport à la moyenne des cours de

³³ Ces Actions sont assimilées aux Actions détenues par le Concert en application des dispositions de l'article L. 233-9, I, 2° du Code de commerce.

³⁴ Ces Actions sont assimilées aux Actions détenues par le Concert en application des dispositions de l'article L. 233-9, I, 2° du Code de commerce.

³⁵ Société détenue à 100 % par Bel SA, elle-même contrôlée par Unibel.

³⁶ Voir la section 2.2 pour plus d'informations sur le nombre d'Actions effectivement visées par l'Offre Publique d'Achat Simplifiée.

Le projet d'offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

bourse, pondérée par les volumes de transactions, pendant les 60 jours de négociation précédant l'annonce du 16 décembre 2024.

Aucun membre du Concert n'a procédé à une acquisition d'Actions au cours des douze mois précédant la signature du Pacte d'Actionnaires à un prix supérieur au Prix d'Offre par Action.

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, seront transférées à l'Initiateur, moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix d'Offre par Action (soit 1.180 euros par Action), nette de tout frais, les Actions visées non apportées à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée.

2.4 Ajustement des termes de l'Offre

Il est rappelé que le Prix d'Offre par Action est de 1.180 euros.

Toute distribution de dividendes, d'acompte sur dividendes, de réserve, de prime d'émission ou toute autre distribution (en numéraire ou en nature) décidée par la Société dont la date de détachement interviendrait, ou toute réduction de capital réalisée, avant la clôture de l'Offre donnera lieu à un ajustement à l'euro l'euro du Prix d'Offre par Action.

2.5 Procédure d'apport à l'Offre

L'Offre Publique d'Achat Simplifiée serait ouverte pendant une période de 10 jours de négociation. L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que l'Offre Publique d'Achat Simplifiée étant réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, l'Offre Publique d'Achat Simplifiée ne sera pas réouverte à la suite de la publication par l'AMF du résultat de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée.

Les Actions apportées à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée 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.

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 Publique d'Achat Simplifiée 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 Publique d'Achat Simplifiée (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 d'Achat Simplifiée. En conséquence, les actionnaires dont les Actions sont détenues sous la forme nominative qui souhaitent apporter des Actions à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée 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 apportées à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée. Les ordres de présentation des Actions à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée seront irrévocables.

L'Offre Publique d'Achat Simplifiée 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. BNP Paribas Portzamparc 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 d'Achat Simplifiée, 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 d'Achat Simplifiée.

2.6 Retrait obligatoire à l'issue de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée et radiation des Actions

Conformément aux dispositions de l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, à l'issue de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre du Retrait Obligatoire, les conditions à ce titre étant déjà réunies. Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les Actions visées par l'Offre qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée seront transférées à l'Initiateur, moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix d'Offre par Action (soit 1.180 euros par Action), nette de tous frais.

Il est précisé que la procédure de Retrait Obligatoire entraînera la radiation des Actions d'Euronext Paris.

2.7 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités d'ouverture de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée. Un calendrier est proposé ci-dessous, à titre purement indicatif.

Le projet d'offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Dates	Principales étapes de l'Offre
25 mars 2025	- 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, de la Société, et de l'Établissement Présentateur et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (https://www.amf-france.org/fr) et de la Société (https://unibel.fr/) 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 avril 2025	- 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 de surveillance ; - Mise à disposition du public au siège de la Société, et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (https://www.amf-france.org/fr) et de la Société (https://unibel.fr/), 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 mai 2025	- Décision de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information, et apposition du visa de l'AMF sur le projet de note en réponse ; - 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 (https://www.amf-france.org/fr) et de la Société (https://unibel.fr/) de la note d'information visée ; - Diffusion par l'Initiateur d'un communiqué de dépôt et de mise à disposition de la note d'information ; - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (https://www.amf-france.org/fr) et de la Société (https://unibel.fr/) de la note en réponse de la Société ; et - Diffusion par l'Initiateur d'un communiqué de dépôt et de mise à disposition de la note en réponse.

Le projet d'offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

9 mai 2025	- Dépôt des documents « Autres Informations » de l'Initiateur et de la Société auprès de l'AMF ; - Mise à disposition du public auprès de la Société, de l'Initiateur et de l'Etablissement Présentateur et sur les sites Internet de l'AMF (https://www.amf-france.org/fr) et de la Société (https://unibel.fr/) des documents « Autres Informations » de l'Initiateur et de la Société ; - Diffusion par l'Initiateur des communiqués de dépôt et de mise à disposition des documents « Autres Informations » de l'Initiateur et de la Société ; - Publication par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée ; et - Publication par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée et à ses modalités.
12 mai 2025	- Ouverture de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée pour une durée de 10 jours de négociation.
23 mai 2025	- Clôture de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (dernier jour de passage des ordres de vente sur le marché).
27 mai 2025	- Publication de l'avis de résultat de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée par l'AMF.
Dès que possible après la publication des résultats	- Mise en œuvre du Retrait Obligatoire et radiation des Actions d'Euronext Paris.

2.8 Coûts et modalités de financement de l'Offre

2.8.1 Coûts de l'Offre

Le montant global des frais, coûts et dépenses externes 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 publicité et de communication, mais n'incluant pas le montant des frais relatifs au financement de l'Offre, est estimé à environ 2.500.000 euros hors taxes.

2.8.2 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 1.180 euros, un montant total de 40.676.960 euros (hors frais divers et commissions).

Le projet d'offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Afin de financer l'Offre et le cas échéant des achats entre membres du Concert, l'Initiateur a mis en place une ligne de crédit auprès de BNP Paribas pour un montant total maximum de 80.000.000 euros.

2.8.3 Frais de courtage et rémunération des intermédiaires

Aucun frais ne sera remboursé ni aucune commission versée par l'Initiateur à un quelconque intermédiaire ou à une quelconque personne sollicitant l'apport d'Actions à l'Offre.

2.9 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 et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens. Par conséquent, les actionnaires de la Société situés hors de France ne pourront valablement apporter leurs Actions à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée que dans la mesure où le droit étranger auquel ils sont soumis le leur permet sans qu'aucune autre formalité ou publicité ne soit requise de la part de l'Initiateur. En effet, la diffusion du Projet de Note d'Information, l'Offre Publique d'Achat Simplifiée et l'acceptation de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée 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.

2.10 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.

2.10.1 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 dans des conditions analogues à celles d'un professionnel et ne réalisant pas d'opérations relevant d'une activité lucrative

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 ou qui réaliseraient des opérations relevant d'une activité lucrative 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 de

Le projet d'offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

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 gains nets, profits, distributions, plus-values, créances et 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% du 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 (réalisés 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, à proportion du rapport entre le montant du revenu soumis à l'impôt sur le revenu et le montant de ce revenu soumis à la CSG. 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).

- (iv) Contribution différentielle applicable à certains contribuables titulaires de hauts revenus

L'article 224 du CGI, issu de la loi n° 2025-127 du 14 février 2025 de finances pour 2025, prévoit l'application, pour l'imposition des revenus de l'année 2025, d'une contribution à la charge des contribuables dont le revenu fiscal de référence est supérieur à 250.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés (500.000 euros pour les contribuables soumis à une imposition commune).

Pour les besoins de cette contribution, le revenu fiscal de référence s'entend du revenu fiscal de référence défini au 1° du IV de l'article 1417 du CGI, duquel sont déduits certains montants³⁷. En outre, il est précisé que les revenus qui, par leur nature, ne sont pas susceptibles d'être recueillis annuellement (revenus dits « exceptionnels ») et dont le montant excède la moyenne des revenus soumis à l'impôt sur le revenu au titre des trois dernières années ne sont retenus que pour le quart de leur montant.

Le revenu de référence ainsi calculé comprend notamment les gains nets de cession des Actions réalisés par les contribuables concernés.

La contribution due est égale à la différence (positive) entre (i) le revenu fiscal de référence calculé tel que décrit ci-dessus, auquel est appliqué un taux de 20% et (ii) la somme de :

(a) l'impôt sur le revenu après application de certains ajustements, étant précisé que l'impôt sur le revenu se rapportant aux revenus dits « exceptionnels » mentionnés ci-dessus sera retenu pour le quart de son montant ;

(b) la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus (sans application du mécanisme d'atténuation applicable en cas de perception de revenus de nature exceptionnelle) ; et

(c) certains prélèvements libératoires de l'impôt sur le revenu,

majorée de 1.500 euros par personne à charge et de 12.500 euros pour les contribuables soumis à une imposition commune.

Dans l'hypothèse où le revenu fiscal de référence calculé comme décrit précédemment est inférieur ou égal à 330.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés (660.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune), le premier terme de la différence permettant le calcul de la contribution est diminué de la différence (positive) entre (A) ce

³⁷ Ces montants incluent notamment certains abattements, les bénéfices exonérés en application de certains régimes spéciaux applicables à raison de la nature de l'activité exercée ou de son implantation géographique, les produits et revenus bénéficiant d'une exonération d'impôt sur le revenu au titre du régime applicable aux primes d'impatriation, le résultat net bénéficiaire et les produits perçus en lien avec la cession ou la concession de certains droits de propriété industrielle faisant l'objet d'une imposition séparée au taux de 10%, les plus-values mentionnées au I de l'article 150-0 B ter du CGI pour lesquelles le report d'imposition expire et les produits et revenus exonérés en application d'une convention internationale relative aux doubles impositions.

Le projet d'offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

premier terme de la différence et (B) 82,5% de la différence entre (a) le revenu fiscal de référence calculé pour les besoins de la contribution et (b) 250.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés (500.000 euros pour les contribuables soumis à une imposition commune).

- (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. Ces plus-values de cession ne sont pas prises en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus ou de la contribution différentielle sur les hauts revenus décrites ci-dessus ; 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 ou de la contribution différentielle sur les hauts revenus décrites 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.

2.10.2 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 de 25%. Elles sont 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 sociale de 3,3%.

Le projet d'offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

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 42.500 euros sur une période de douze mois.

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.

Enfin, il convient de noter que la loi n° 2025-127 du 14 février 2025 de finances pour 2025 a institué, au titre du premier exercice clos à compter du 31 décembre 2025, une contribution exceptionnelle sur les bénéfices des grandes entreprises (la « **CEBGE** »), dont sont redevables les entreprises soumises à l'impôt sur les sociétés qui réalisent un chiffre d'affaires supérieur ou égal à 1 milliard d'euros au cours de l'exercice au titre duquel la CEBGE est due ou au titre de l'exercice précédent. Le chiffre d'affaires retenu s'entend du chiffre d'affaires réalisé en France au cours de l'exercice ou de la période d'imposition, ramené le cas échéant à douze mois.

La CEBGE est assise sur la moyenne de l'impôt sur les sociétés dû au titre de l'exercice au cours duquel la CEBGE est due et au titre de l'exercice précédent, calculé sur l'ensemble des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés, déterminé avant imputation des réductions et crédits d'impôt et des créances fiscales de toute nature. Le taux de la CEBGE est fixé comme suit :

- (i) 20,6%, pour les redevables dont le chiffre d'affaires au titre de l'exercice au cours duquel la CEBGE est due et au titre de l'exercice précédent est inférieur à 3 milliards d'euros. Toutefois, pour les redevables dont le chiffre d'affaires au titre de l'exercice au cours duquel la CEBGE est due et au titre de l'exercice précédent est supérieur ou égal à 1 milliard d'euros et inférieur à 1,1 milliard d'euros, le taux de 20,6% est ajusté à proportion du rapport existant entre (A) la différence entre (a) le plus élevé des deux chiffres d'affaires du redevable et (b) 1 milliard d'euros et (B) 100 millions d'euros.
- (ii) 41,2%, pour les redevables dont le chiffre d'affaires au titre de l'exercice au cours duquel la CEBGE est due ou au titre de l'exercice précédent est supérieur ou égal à 3 milliards d'euros. Toutefois, pour les redevables dont le chiffre d'affaires au titre de l'exercice au cours duquel la CEBGE est due et au titre de l'exercice précédent est supérieur ou égal à 3 milliards d'euros et inférieur à 3,1 milliards d'euros, le taux applicable (« **T** ») est déterminé à partir du plus élevé des deux chiffres d'affaires

exprimé en milliards d'euros (« **CA** ») et des taux précédemment mentionnés (20,6% étant « **T1** » et 41,2% étant « **T2** ») au moyen de la formule suivante : $T = T1 + (T2 - T1) \times (CA - 3 \text{ milliards d'euros}) / 100$ millions d'euros.

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

- (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, dans les cas (ii) et (iii), 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 quinquies du CGI.

Les moins-values nettes à long terme afférentes aux titres de participation 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.

2.10.3 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 au titre

Le projet d'offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

de ces plus-values, sous réserve (i) que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant (personne physique ou personne morale ou autre organisme), avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants dans les bénéfices sociaux de la société, n'aient, à aucun moment au cours des cinq dernières années qui précèdent la cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéfices (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 hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI autre que ceux mentionnés au 2° du 2 bis du même article 238-0 A du CGI sauf si la personne morale est en mesure de prouver 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 (article 244 bis B du CGI).

Dans ce dernier cas, quel que soit le pourcentage des droits détenus dans les bénéfices 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.

Une exonération de prélèvement en faveur des organismes de placement collectif étrangers (OPC) est applicable sous certaines conditions, de même qu'un 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.

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.

2.10.4 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.

2.10.5 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 (en particulier, aux opérations taxées au titre de l'article 235 ter ZD du CGI).

2.10.6 Taxe sur les Transactions Financières

La Société étant une société dont la capitalisation boursière excédait 1 milliard d'euros au 1^{er} décembre 2024 (BOI-ANNX-000467-23/12/2024), les opérations sur les Actions de la Société réalisées en 2025 seront soumises à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 ter ZD du CGI, applicable au taux de 0,4% pour les acquisitions réalisées à compter du 1^{er} avril 2025 (0,3% pour les acquisitions réalisées avant cette date), 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 au titre de l'article 726 du CGI.

3 Éléments 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 multicritères reposant sur des méthodes de valorisation usuelles telles que détaillées ci-après, sélectionnées en tenant compte des spécificités de la Société telles que son secteur d'activité, son exposition géographique et sa taille, etc. Ces éléments ont été préparés sur la base d'informations publiques disponibles et d'informations écrites ou orales communiquées par la Société et l'Initiateur 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 1.180 euros en numéraire.

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

- (i) Les données financières historiques de la Société (contenues notamment dans les documents d'enregistrement universel) portant sur les exercices 2020 à 2024 ;
- (ii) Le plan d'affaires 2024-2029E de Bel préparé par le *management* de celui-ci et approuvé par le Comité Stratégique d'Unibel en juillet 2024 (le « **Plan d'Affaires de Bel** ») ;
- (iii) De nombreuses interactions avec le *management* de la Société afin de valider un certain nombre d'hypothèses, en particulier concernant la période d'extrapolation du Plan d'Affaires de Bel ; et
- (iv) Les bases de données Bloomberg et Capital IQ pour les données boursières de la Société.

Le projet d'offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

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

La valeur de Bel représente l'essentiel de la valeur de la Société³⁸.

Dans le cadre de l'évaluation du Prix d'Offre par Action, l'Initiateur a donc privilégié une approche par « transparence », qui consiste à considérer que la valeur d'une société mère découle principalement de la valeur de sa participation dans la société fille, ajustée des autres actifs, passifs, produits et charges spécifiques à la société mère et non déjà pris en compte au niveau de la société fille.

Les éléments retenus pour le passage de la valorisation de Bel à celle de la Société (les « **Eléments de Passage Bel-Unibel** ») sont présentés à la section 3.2.4 ci-après.

Il a également été tenu compte de l'existence d'une boucle d'auto-contrôle entre la Société et Sofico via Bel, étant précisé que les Actions détenues par Sofico ont été assimilées à des Actions détenues par l'Initiateur conformément à l'article L. 233-9, I, 2° du Code de commerce. L'impact de cette boucle d'auto-contrôle est analysé à la section 3.2.3 « Nombre d'actions Bel utilisé pour la Valeur des Fonds Propres par action Bel ».

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

- Méthode d'évaluation à titre principal : actualisation des flux de trésorerie disponibles de Bel, avec application des Eléments de Passage Bel-Unibel ;
- Méthode d'évaluation utilisée à titre secondaire : multiples des comparables boursiers de Bel, avec application des Eléments de Passage Bel-Unibel ; et
- Méthodes d'évaluation utilisées à titre indicatif uniquement :
 - Transactions récentes sur le capital de Bel, avec application des Eléments de Passage Bel-Unibel ; et
 - Analyse des cours de bourse historiques de la Société.

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.

³⁸ Dans le cas d'une offre à 1.180 euros, Bel représenterait 96.2% des actifs de la Société.

(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 donc écarté l'approche par les transactions comparables 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, qui se caractérise notamment par une absence de changement de contrôle.

Par ailleurs, la référence au prix de l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire de Bel par la Société achevée le 25 janvier 2022 n'a pas été retenue pour les raisons suivantes :

- (i) Cette référence de prix date en outre de 3 ans, or le contexte macro-économique et géopolitique auquel Bel et la Société sont exposées a largement évolué depuis cette date et ne constitue plus un référentiel comparable : guerre en Ukraine, inflation et coûts de l'énergie, taux d'intérêt, moindre dynamisme économique de certains marchés clés (Chine), risques et incertitudes sur la scène internationale (risques protectionnistes et tarifs douaniers) ;
- (ii) Les évaluations de Bel reposaient largement sur un plan d'affaires 2021-2024, qui avait été lui-même finalisé et approuvé en juillet 2021 et dont les réalisations concernant des éléments essentiels de valorisation se sont avérées sensiblement différentes des attentes, avec notamment :
 - (A) Une croissance nettement moins rentable que prévue, avec un plan d'affaires 2021-2024 qui prévoyait « *une augmentation de la marge d'EBIT sur la période prévisionnelle, qui atteint un niveau légèrement inférieur à 9% dès 2024* », alors que celle-ci n'a finalement atteint que 6,8% en 2024 et 54 millions d'euros de moins en valeur absolue sur cette année 2024 ; et
 - (B) Un taux d'imposition effectif sensiblement plus élevé que les taux alors retenus.

(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.

(d) Actif net réévalué

Le projet d'offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

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 d'exploitation dans laquelle les actifs n'ont pas vocation à être cédés.

(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. Le montant de dividendes versés par la Société est resté stable au cours des dernières années, ce qui signifie qu'il ne capture pas le potentiel de valorisation à la hausse lié aux améliorations attendues de la croissance et de la marge.

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, de Bel et de Sofico pour les exercices annuels arrêtés au 31 décembre 2021, 2022, 2023 et 2024 ;
- (ii) Le Plan d'Affaires de Bel ; et
- (iii) De nombreuses interactions avec le *management* de la Société afin de valider un certain nombre d'hypothèses, en particulier concernant la période d'extrapolation du Plan d'Affaires de Bel.

Pour établir le prix par Action, l'Etablissement Présentateur procède en deux étapes. Dans un premier temps, une évaluation de Bel est réalisée afin d'obtenir sa valeur d'entreprise (la « **VE** » ou « **Valeur d'Entreprise** »), puis sa valeur des fonds propres (la « **VFP** » ou « **Valeur des Fonds Propres** ») (détails à la section 3.2.2). Cette démarche permet d'établir un prix par action Bel en prenant en compte l'impact de la boucle d'auto-contrôle (détails à la section 3.2.3). Dans un second temps, la Valeur des Fonds Propres de Bel permet d'obtenir la Valeur des Fonds Propres de la Société (détails à la section 3.2.4). Enfin, ce montant est divisé par le nombre d'Actions Unibel, ce qui aboutit au Prix d'Offre par Action.

Les éléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres ont été établis à partir des comptes consolidés audités de Bel et de la Société au 31 décembre 2024.

3.2.2 Eléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres de Bel

Passage de la VE à la VFP de Bel (au 31/12/2024)		Valeur (en M€)
(a)	Endettement financier net (hors passif lié à IFRS 16)	966
(b)	Intérêts minoritaires	38
	Participations dans les sociétés mises en équivalence	(52)
	Investissements financiers (excl. Unibel)	(25)
	Autres actifs financiers et d'impôts différés	(40)
	Prêts et avances non-courantes	(11)
	Ajustement lié à la participation de Sofico dans la Société	2
	Autres actifs et passifs de Sofico (excl. Unibel)	(9)
(c)	Actifs financiers courants et non-courants	(136)
(d)	Provisions pour risques et charges	17
	Autres passifs non-courants	43
	Deficits reportables	(4)
(e)	Autres passifs financiers	39
	Impact lié au plan We Share 2024	5
	Valeur actuelle nette des décaissements liés au plan We Share	50
	Valeur actuelle nette des décaissements liés aux plans de rémunération long terme	152
(f)	Ajustements liés à au plan We Share et au plan de rémunération long terme	207
	Passage de la VE à la VFP (pré IFRS16)	1.131
(a)	Dettes contrats de location IFRS 16	304
	Passage ajusté de la VE à la VFP (IFRS16)	1.435

(a) Endettement financier net

La situation d'endettement financier net (hors passif lié à IFRS 16) s'élève à 966 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 comparables boursiers, l'Etablissement Présentateur a réintégré 92 millions d'euros de passif à la valeur comptable ;
- Dans le cadre des hypothèses considérées pour les travaux de valorisation par actualisation des flux de trésorerie disponibles, l'Etablissement Présentateur a intégré 304 millions d'euros de passif, correspondant aux charges de loyer à perpétuité actualisées, telles qu'estimées selon les informations communiquées par la Société. La situation d'endettement financier net (incluant le passif lié à IFRS 16) s'élève donc à 1.270 millions d'euros pour cette méthodologie.

(b) Intérêts minoritaires

Les intérêts minoritaires représentent un montant de 38 millions d'euros.

(c) Actifs financiers courants et non-courants

Les autres actifs financiers courants et non courants représentent 136 millions d'euros et sont calculés à partir des éléments suivants :

- Les participations dans les sociétés mises en équivalence pour un montant de 52 millions d'euros à la valeur comptable ;
- Les investissements financiers (excluant les Actions de la Société détenues par Sofico dans le cadre de la boucle d'auto-contrôle) pour un montant de 25 millions d'euros ;

Le projet d'offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- Les autres actifs financiers et d'impôts différés pour un montant de 40 millions d'euros ;
- Les prêts et avances non-courantes pour un montant de 11 millions d'euros ;
- L'ajustement liée à la participation de Sofico dans la Société (excluant la participation dans Bel) pour un montant de 2 millions d'euros ; et
- L'ajustement visant à refléter la valorisation des éléments de passage détenus par Bel à travers Sofico pour un montant de 9 millions d'euros.

(d) Provisions pour risques et charges

Les provisions pour risques et charges après impôts correspondent à 17 millions d'euros.

(e) Autres passifs financiers

La Société détient des passifs non-courants à hauteur de 43 millions d'euros ainsi que des déficits reportables pour un montant de 4 millions d'euros.

(f) Ajustements liés au plan We Share et au plan de rémunération long terme

Ces plans de rémunération à long terme sont essentiels pour attirer et fidéliser les collaborateurs, et ils continueront d'être mis en œuvre dans le futur.

Les impacts de trésorerie liés au plan We Share 2024 représentent 5 millions d'euros et la valeur actuelle nette des futurs décaissements liés aux engagements de rachat sur l'ensemble du plan représente 50 millions d'euros. Cette valeur a été calculée en utilisant un coût moyen pondéré du capital (le « CMPC ») de 8,68%.

La valeur actuelle nette des décaissements liés à l'ensemble des plans de rémunération long terme représente 152 millions d'euros. Cette valeur a été calculée en utilisant un CMPC de 8,68%.

Il convient d'explicitier l'existence d'une boucle d'auto-contrôle selon laquelle la Société détient 95,85% de Bel qui détient 100% de Sofico qui elle-même détient 8,45% de la Société. Pour les besoins de valorisation, les Actions détenues indirectement par la Société via cette boucle d'auto-contrôle ont été incluses dans le calcul du nombre total d'Actions (détails à la section 3.2.3 ci-après). En outre, des éléments de passage sont inclus dans la section autres actifs financiers courants et non-courants (détails à la section 3.2.2(c)).

3.2.3 Nombres d'actions Bel et Unibel respectivement utilisés pour la Valeur des Fonds Propres par action Bel et Unibel

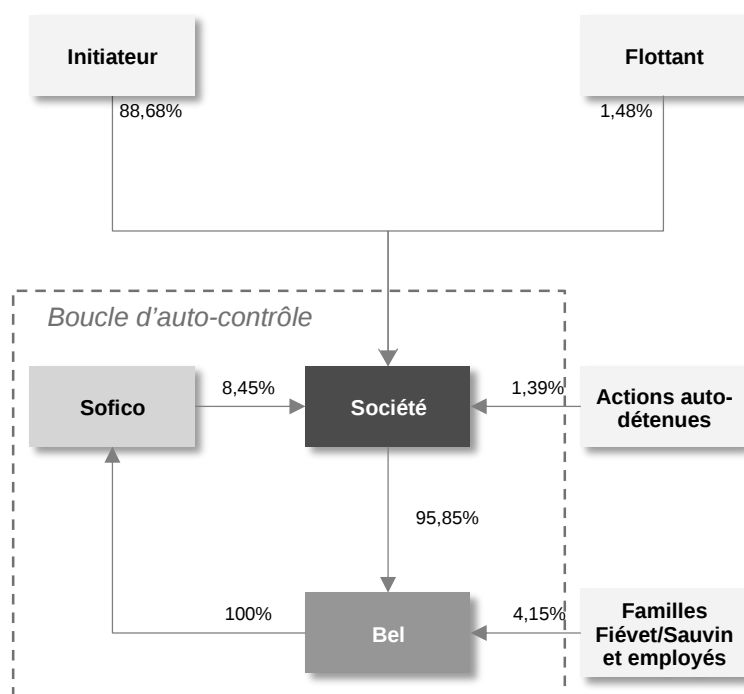
A) Pour Bel, le nombre d'actions retenu dans le cadre des travaux d'évaluation est de 71.836.852, soit un total de 80.125.063 actions au 31 décembre 2024 après prise en compte de la nécessaire déduction des :

- 826.238 actions directement auto-détenues par Bel ;
- 121.545 actions déjà acquises par les employés dans le cadre des actions de performance long terme (LTIs) et dont les engagements de rachat sont inclus dans les flux financiers décrits ci-dessus au 3.2.2 (f) ;

Le projet d'offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- 911.990 actions déjà émises dans le cadre du plan *We Share* et dont les engagements de rachat sont inclus dans les flux financiers décrits ci-dessus au 3.2.2 (f) ; et
- 6.428.438 actions liées à l'existence d'une boucle d'auto-contrôle entre la Société et Sofico via Bel qui ont été assimilées à des actions détenues par l'Initiateur conformément à l'article L. 233-9, I, 2° du Code de commerce et telles que calculées ci-après.

Nombre d'actions en circulation	80.125.063
Annulation des actions auto-détenues	(826.238)
Actions distribuées dans le cadre des LTIs	(121.545)
Actions distribuées dans le cadre du plan <i>We Share</i>	(911.990)
Boucle d'auto-contrôle (Sofico)	(6.428.438)
Nombre d'actions dilué de Bel	71.836.852



Le nombre d'actions de la boucle d'auto-contrôle est déterminé en appliquant le pourcentage de Bel dans la boucle d'auto-contrôle par rapport au nombre d'actions Bel. Ce pourcentage se calcule en multipliant le pourcentage de participation de Sofico dans la Société (8,57%³⁹) par le pourcentage de la participation de la Société

³⁹ Excluant les actions auto-détenues (1,39%).

dans Bel (95,85%). Le résultat est ensuite appliqué au nombre total d'actions Bel (80.125.063) excluant les actions auto-détenues (826.238) et les actions déjà acquises par les employés dans le cadre des actions de performance et du plan *We Share* (121.545 et 911.990).

Traitement de la boucle d'auto-contrôle	
<i>Participation de Sofico dans la Société</i>	8,57%
<i>Participation de la Société dans Bel</i>	95,85%
% d'actions de Bel auto-détenues du fait de la boucle	8,21%
Nombre d'actions de Bel hors auto-contrôle (ajusté des actions auto-détenues, LTI et plans <i>We Share</i>)	78.265.290
Nombre d'actions de la boucle d'auto-contrôle	6.428.438

B) Pour la Société, le nombre d'Actions retenu dans le cadre des travaux d'évaluation est de 2.291.270, soit un total de 2.323.572 Actions moins l'ajustement des Actions auto-détenues (32.302 actions) au 31 décembre 2024.

3.2.4 Eléments de passage de la Valeur des Fonds Propres par action Bel à la Valeur des Fonds Propres par Action de la Société.

Les éléments à prendre en compte afin de passer de l'évaluation de Bel à l'évaluation de la Société :

- La Société détient 75.015.465 actions Bel au 31 décembre 2024 ;
- Les investissements de la Société (hors Bel) représentent 24 millions d'euros à la valeur comptable au 31 décembre 2024 ;
- Les autres investissements financiers représentent 63 millions d'euros à la valeur comptable au 31 décembre 2024 ;
- Le report de pertes fiscales s'élève à 20 millions d'euros et correspond au report de pertes fiscales au niveau de la Société, diminué des reports de pertes fiscales au niveau de Bel ;
- Les gains fiscaux liés aux charges financières de la Société sont de 2 millions d'euros. Cette valeur a été calculée en utilisant la méthode d'actualisation des flux en utilisant les hypothèses suivantes :
 - o Cout de la dette de 3,5% ; et
 - o Un taux d'imposition de 25,8% conformément à la loi de finances.
- Les coûts de structure, majoritairement composés des salaires du *management*, représentent 58 millions d'euros à la valeur actuelle nette. Cette valeur a été calculée en utilisant la méthode d'actualisation des flux disponibles en utilisant les hypothèses suivantes (en ligne avec le cas central) :
 - o Des frais annuels estimés par la Société à 6 millions d'euros ;
 - o Une croissance de 1,5% durant la période prévisionnelle et après ; et

Le projet d'offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

o Un CMPC de 8,68%.

- La situation d'endettement financier net s'élève à 73 millions d'euros au 31 décembre 2024.

Tableau de passage de la Valeur des Fonds Propres par action Bel à la Valeur des Fonds Propres par Action Unibel à titre illustratif :

	Nombre d'actions	Prix par action (en €)	Valeur (en M€)
Valeur d'Entreprise de Bel			4.045
Passage de la VE à la VFP			1.435
Valeur des Fonds Propres de Bel	71.836.852	36,3	2.610
Nombre d'actions	80.125.063		
Actions auto-détenues	(826.238)		
Actions distribuées dans le cadre des LTIs	(121.545)		
Actions distribuées dans le cadre du plan We Share	(911.990)		
Nombre d'actions dans la boucle d'auto-contrôle (Sofico)	(6.428.438)		
Valeur des actions Bel détenues par la Société	75.015.465	36,3	2.725
Investissement excl. Bel			24
Autres investissements financiers			63
Report de pertes fiscales			20
Gains fiscaux liés aux charges financières de la Société			2
Valeur induite totale de l'actif de la Société			2.834
Coûts de structure			(58)
Emprunts et dettes financières nettes			(73)
Valeur induite des Fonds Propres de la Société			2.703
Nombre d'actions émises	2.323.572		
Nombre d'actions auto-détenues	(32.302)		
Nombre d'actions hors boucle d'auto-contrôle (Sofico)	2.291.270		
Prix par action induit d'Unibel		1.180	

3.3 Description des méthodes et références d'évaluation retenues

3.3.1 Actualisation des flux de trésorerie disponibles – analyse retenue à titre principal

La méthodologie d'actualisation des flux de trésorerie disponibles consiste à évaluer les actifs économiques ou la Valeur d'Entreprise en estimant la somme des flux de trésorerie futurs actualisés par son coût moyen pondéré du capital. Cette méthode dite « intrinsèque » permet de prendre en compte le Plan d'Affaires de Bel, qui reflète les perspectives financières de Bel sur cet horizon telles que modélisées par son *management* et approuvées par le Comité Stratégique d'Unibel, et son extrapolation. Son résultat est fortement dépendant des hypothèses retenues pour son élaboration. La Valeur des Fonds Propres de la Société est obtenue en ajustant la Valeur d'Entreprise des éléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres.

L'évaluation de Bel par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles s'est appuyée sur le Plan d'Affaires de Bel et sur son extrapolation réalisée par l'Etablissement Présentateur.

La VE est composée de :

- La valeur actualisée des flux futurs de trésorerie disponibles de la période du Plan d'Affaires de Bel déterminé par le *management* (2024-2029E) puis extrapolé (2030E-2034E) ; et

Le projet d'offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- 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.

Compte tenu du calendrier de l'Offre, la date du 31 décembre 2024 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)

Les flux futurs de trésorerie reposent sur :

- Un taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires de l'ordre de 3,5% sur la période 2024-2029E principalement tiré par la croissance de Squeeze, le développement en Amérique du Nord et en Chine, ainsi qu'un virage vers la consommation hors-domicile et la distribution en ligne⁴⁰. L'Etablissement Présentateur a extrapolé une augmentation de la croissance du chiffre d'affaires de 3,8% en 2029E à 1,5% en année normative ;
- Un taux de croissance annuel moyen d'EBIT⁴¹ de 10,3% sur la période prévisionnelle pour atteindre un niveau de marge de 9,3% en 2029E (contre 6,8% en 2024) qui reflète les ambitions du management en matière d'améliorations opérationnelles, notamment une optimisation de la présence géographique de Cheese, une amélioration de la productivité, un meilleur choix de portefeuille entre marques de distributeur et marques locales et une croissance de Squeeze. L'Etablissement Présentateur a assumé une marge d'EBIT à 9,3% du chiffre d'affaires sur la période extrapolée. Pour rappel, ce niveau de marge d'EBIT n'a jamais été atteint au cours des 8 dernières années. Le niveau le plus élevé constaté, en 2020, était inférieur à 8% ;
- Un niveau de dépréciation des actifs convergeant progressivement vers le niveau d'investissements (Capex) en 2034E ;
- Un niveau stable de charges « non-récurrentes » de 10 millions d'euros par an sur la période extrapolée dont 2/3 sont considérés *non-cash*, correspondant au montant de charges opérationnelles individuellement « non-récurrentes » mais dont le total observé chaque année par le groupe se situe sur ces niveaux ;
- Un flux financier d'imposition tel qu'il découle du Plan d'Affaires et ajusté, conformément aux indications du management, pour tenir compte des économies d'impôt liées à la déduction des intérêts financiers nets ;
- Un niveau d'investissements réguliers (Capex) à 4,3% du chiffre d'affaires en 2029E convergeant vers 4,5% en année normative afin de couvrir les investissements liés à la production et à la modernisation. Au-delà de ces investissements réguliers, le *management* de Bel anticipe

⁴⁰ On notera que le taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires sur la période 2020 – 2023 a été de l'ordre de 1,8%.

⁴¹ L'EBIT correspond au résultat opérationnel ajusté des produits et charges non-récurrents, c'est-à-dire au résultat opérationnel courant (« **ROC** ») tel que communiqué par la Société.

Le projet d'offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

des investissements supplémentaires de près de 200 millions d'euros aux environs des années 2030-32 destinés à la construction d'une nouvelle usine aux Etats-Unis (Brookings 3), afin notamment d'y transférer une partie de la production à destination du marché nord-américain actuellement assurée hors du continent ; et

- Une variation négative du besoin en fonds de roulement passant de 16,4% du chiffre d'affaires en 2025E à 20,9% en 2029E puis stable à 8,1% sur l'ensemble de la période normative 2030E-2034E.

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

Le coût du capital de 8,68% retenu pour l'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles a été calculé sur la base des éléments suivants :

- Taux sans risque de 2,38% (moyenne sur 12 mois de la zone Euro, source : Bloomberg) ;
- Prime de risque de marché de 9,16% (moyenne sur 12 mois de la prime de marché de la zone Euro, source : Bloomberg) ;
- Bêta action de 0,60x, induit par la médiane des bêtas prédictifs désendettés de l'échantillon des sociétés comparables (en excluant les sociétés européennes de taille intermédiaire du secteur agroalimentaire) en mars 2025 (source : MSCI) ; et
- Prime de risque pays de 0,83% 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 que ce flux de trésorerie soit actualisé au coût moyen pondéré du capital. Elle repose sur les hypothèses suivantes :

- Un taux de croissance perpétuelle de 1,5% ;
- Une marge d'EBIT normative de 9,3%, stable par rapport à la dernière année du Plan d'Affaires de Bel ;
- Un niveau d'investissements (Capex) normatif de 4,5% du chiffre d'affaires ;
- Des dépréciations (pré-IFRS 16) égales aux investissements (Capex) en pourcentage du chiffre d'affaires ;

Le projet d'offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- Une variation négative du besoin en fonds de roulement normatif résultant d'un besoin en fonds de roulement estimé à 8,1% du chiffre d'affaires annuel ; et
- Un taux d'imposition en ligne avec la dernière année du Plan d'Affaires de Bel à 33%.

(d) Conclusion

Sur la base des hypothèses décrites ci-dessus, la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles aboutit à une VE centrale de Bel de 3,372 milliards d'euros sur base d'un coût du capital à 8,68% et d'un taux de croissance perpétuelle de 1,5%. La VFP centrale induite est de 1,937 milliard d'euros (en appliquant les éléments de passage ajusté incluant le passif lié à IFRS 16), soit 27 euros par action Bel. En appliquant les éléments de passage de l'évaluation de Bel à l'évaluation de la Société (décrit à la section 3.2.4), la VFP centrale induite est de 2,000 milliards d'euros, soit 872,7 euros par Action.

Le Prix d'Offre par Action fait ressortir une prime de +35,2% 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				
		8,18%	8,43%	8,68%	8,93%	9,18%
TCP	1,00%	926	862	803	748	696
	1,25%	966	899	837	779	724
	1,50%	1.010	939	873	811	754
	1,75%	1.057	981	911	846	786
	2,00%	1.107	1.027	953	884	820

Prime induite (%)		Coût du capital				
		8,18%	8,43%	8,68%	8,93%	9,18%
TCP	1,00%	27,4%	36,8%	46,9%	57,8%	69,6%
	1,25%	22,1%	31,2%	41,0%	51,6%	63,0%
	1,50%	16,8%	25,7%	35,2%	45,4%	56,5%
	1,75%	11,7%	20,3%	29,5%	39,4%	50,1%
	2,00%	6,6%	14,9%	23,9%	33,5%	43,9%

Sur la base de ces sensibilités, la VFP par Action est comprise entre 779 euros et 981 euros, pour lesquels le Prix d'Offre par Action représente respectivement des primes de +51,6% et +20,3%.

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%) :

Le projet d'offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Valeur par action (€)		Coût du capital				
		8,18%	8,43%	8,68%	8,93%	9,18%
Marge EBIT norm.	8,31%	858	794	734	679	627
	8,81%	934	866	803	745	691
	9,31%	1.010	939	873	811	754
	9,81%	1.086	1.011	942	878	818
	10,31%	1.162	1.084	1.011	944	881

Prime induite (%)		Coût du capital				
		8,18%	8,43%	8,68%	8,93%	9,18%
Marge EBIT norm.	8,31%	37,6%	48,7%	60,7%	73,9%	88,2%
	8,81%	26,4%	36,2%	46,9%	58,4%	70,9%
	9,31%	16,8%	25,7%	35,2%	45,4%	56,5%
	9,81%	8,7%	16,7%	25,3%	34,5%	44,3%
	10,31%	1,5%	8,9%	16,7%	25,0%	33,9%

Sur la base de ces sensibilités, la VFP par Action est comprise entre 745 euros et 1.011 euros, pour lesquels le Prix d'Offre par Action représente respectivement des primes de +58,4% et +16,7%.

3.3.2 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 de Bel 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 Bel et partageant des caractéristiques proches concernant le profil opérationnel et financier de Bel (taille, implantations géographiques, portefeuille de produits, niveau de marge, croissance des revenus, 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 21 mars 2025 pour l'évaluation de la Société par la méthode des multiples de sociétés comparables cotées.

(a) Échantillons de sociétés comparables cotées⁴²

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 Bel, il n'existe pas de société qui lui soit pleinement comparable. Un échantillon a toutefois été retenu. Il est composé des groupes suivants à l'activité internationale et qui s'appuient principalement sur des produits de marque comme Bel : Saputo, Meiji Holdings, Yakult, Emmi, Glanbia, Bright Dairy & Food, Savencia. Les capitalisations boursières des entreprises

⁴² Les revenus des entreprises correspondent aux derniers résultats annuels disponibles, calendarisés et actualisés aux dates de clôture des comptes en appliquant le taux de change moyen du mois précédent selon Capital IQ.

Le projet d'offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

comparables ont été calculées en se basant sur la moyenne 1 mois du cours de bourse et en appliquant le taux de change moyen du mois précédent au 21 mars 2025.

- **Saputo** (Canada) est une entreprise de produits laitiers diversifiée réalisant une grande partie de ses ventes en Amérique du Nord (74%). Saputo emploie 19.600 personnes dans le monde et réalise un chiffre d'affaires de 12.463 millions d'euros. Tout comme Bel, Saputo opère une diversification dans le segment végétal (en témoigne l'acquisition de la société écossaise Bute Island Foods en 2021). Saputo est cotée à la bourse de Toronto et sa capitalisation boursière est de 6.962 millions d'euros ;
- **Yakult** (Japon) est une entreprise spécialisée dans les boissons laitières réalisant 56% de ses revenus au Japon. Yakult emploie 29.900 personnes dans le monde et réalise un chiffre d'affaires de 3.130 millions d'euros. Yakult est cotée à la bourse de Tokyo et sa capitalisation boursière est de 5.765 millions d'euros ;
- **Meiji** (Japon) est un conglomérat opérant dans les secteurs pharmaceutique et alimentaire qui réalise 18% de ses revenus de la vente de fromage et yaourt et 88% de l'ensemble des revenus au Japon. Meiji emploie 17.270 personnes dans le monde et génère des revenus de 7.074 millions d'euros. Meiji est cotée à la bourse de Tokyo et sa capitalisation boursière est de 5.448 millions d'euros ;
- **Emmi** (Suisse) est un groupe leader de l'industrie laitière en Europe dont 90% des revenus sont issus de son activité laitière et 42% en Suisse. Emmi emploie 9.300 personnes dans le monde et réalise un chiffre d'affaires de 4.657 millions d'euros. Emmi est cotée à la bourse de Zurich et sa capitalisation boursière est de 4.616 millions d'euros ;
- **Glanbia** (Irlande) est un groupe mondial opérant dans la production et la commercialisation de solutions nutritionnelles à destination des industries agroalimentaire et pharmaceutique qui génère 48% de ses revenus dans le fromage et la majorité aux Etats-Unis. Glanbia emploie 5.500 personnes dans le monde et affiche un chiffre d'affaires de 3.483 millions d'euros. Glanbia est cotée à la bourse de Londres ainsi qu'Euronext Dublin et sa capitalisation boursière est de 2.858 millions d'euros ;
- **Bright Dairy & Food** (Chine) est une entreprise spécialisée dans les produits laitiers opérant uniquement dans la région APAC. Elle emploie 12.000 personnes dans le monde et réalise un chiffre d'affaires de 3.279 millions d'euros. Bright Dairy & Food est cotée à la bourse de Shanghai et sa capitalisation boursière est de 1.486 millions d'euros ; et
- **Savencia** (France) est un spécialiste des produits laitiers qui opère sous plusieurs marques régionales ou mondiales et réalise l'ensemble de son chiffre d'affaires de 7.140 millions d'euros sur ce segment de marché. A l'instar de la Société, Savencia bénéficie d'un portefeuille de marques de fromage fortes et reconnues, notamment en France. Savencia emploie 22.300 personnes dans le monde et génère 69% de son chiffre d'affaires

Le projet d'offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

en Europe dont près de la moitié en France. Savencia est cotée à la bourse de Paris et sa capitalisation boursière est de 742 millions d'euros.

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

- En raison d'une diversification produit et géographique bien plus large (et donc moins concentrée sur les produits laitiers et sur les géographies de la Société), allant de pair avec des capitalisations boursières bien plus élevées : Nestlé (Suisse), Mondelez International (Etats-Unis), Danone (France), Kraft Heinz (Etats-Unis) et General Mills (Etats-Unis) ; ou
- A cause de spécialisation dans des sous-verticales alimentaires autres 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 application 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. Il a donc été décidé de concentrer l'analyse sur les multiples induits par les agrégats 2025 et 2026. Les multiples des entreprises comparables ont été calculés en se basant sur la moyenne 1 mois du cours de bourse et le consensus Capital IQ (sans retraitement) au 21 mars 2025.

Société	Pays	VFP	VE	VE / EBIT	
		M (€)	M (€)	2025e	2026e
Saputo	Canada	6.962	9.110	12,5x	11,1x
Yakult Honsha	Japon	5.765	3.954	10,3x	9,9x
Meiji Holdings	Japon	5.448	5.070	9,0x	8,5x
Enmi	Suisse	4.616	5.822	16,3x	15,2x
Glanbia	Irlande	2.858	3.408	10,5x	10,2x
Bright Dairy Food A	Chine	1.486	1.898	17,6x	15,9x
Savencia	France	742	1.422	5,7x	5,4x
Moyenne				11,7x	10,9x
Médiane				10,5x	10,2x
Bel - Agrégats (en M€)				271	312
VE induit (en M€) - Médiane				2.843	3.171
VE - VFP (en M€)				1.223	1.223
VFP induit (en M€)				1.619	1.948
Nombre d'actions de Bel (M)				71,8	71,8
Prix par action induit (€)				22,5	27,1
Nombre d'actions de Bel détenues par la Société (M)				75,0	75,0
Valeur des actions de Bel détenues par la Société (en M€)				1.691	2.034
Eléments de passage de Bel à la Société (en M€)				(22,7)	(22,7)
VFP induit (en M€)				1.668	2.011
Nombre d'actions de la Société (M)				2,3	2,3
Prix par action induit (€)				728	878
Prime offerte par action				62,1%	34,4%

L'application des multiples médians 2025 et 2026 de l'échantillon à l'EBIT estimé de la Société fait ressortir des valeurs par Action respectivement de

728 euros et 878 euros. Le Prix d'Offre par Action fait ressortir respectivement des primes de +62,1% et +34,4%.

3.3.3 Transactions récentes sur le capital de la Société et de Bel – analyse retenue à titre indicatif

Cette méthode consiste à utiliser les transactions récentes effectuées sur le capital de la Société et de Bel comme point de référence à sa valorisation :

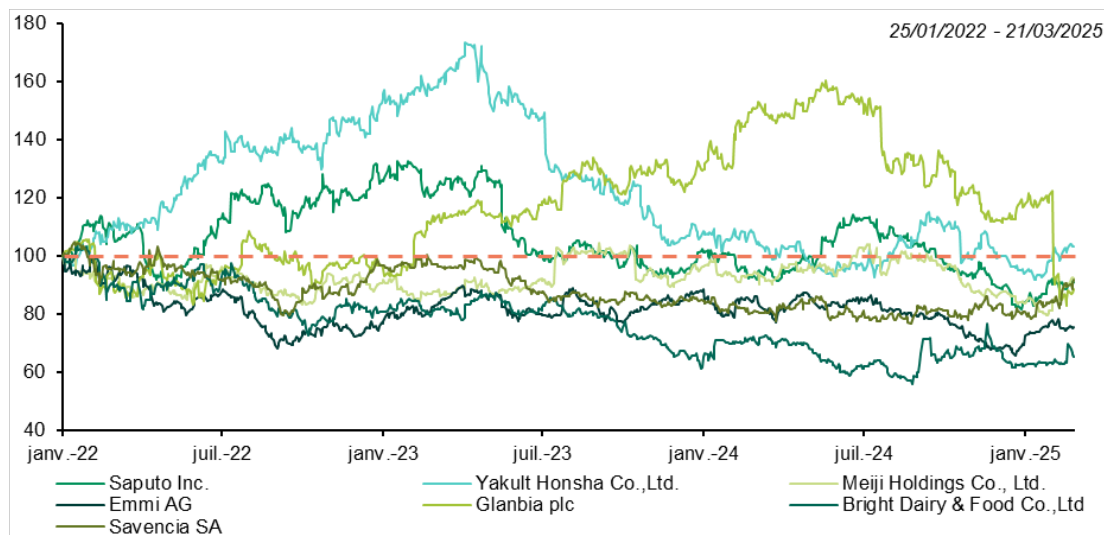
- Transactions sur le capital social de la Société entre les membres des familles Fiévet, Sauvin et Dufort au cours des 18 derniers mois. A noter que seules les transactions internes (aucun actionnaire minoritaire impliqué) et pour des montants limités ont été retenues. Afin de préserver l'anonymat et la confidentialité, les noms des personnes physiques sont anonymisés. Par conséquent, ces points de données sont fournis à titre indicatif uniquement :
 - o La société Octopus : créée le 15 mai 2023 avec 163.246 actions détenues par Personne 1, Personne 2, Personne 3 et Personne 4, évaluées sur la base du cours de l'action de la Société à 974 euros ;
 - o Donation du 26 juillet 2023 : donation intergénérationnelle basée sur le cours de l'action de la Société à 980 euros ;
 - o La société Séquoia : transfert de 23.040 actions à la société Séquoia, évaluées sur la base du cours de l'action de la Société à 958 euros (évaluation basée sur la moyenne annuelle au 12 septembre 2023) ;
 - o Donations-partages du 20 décembre 2023 : Personne 5 a fait don de la nue-propriété de (i) 21.815.451 parts sociales de la société Ginkgo et de (ii) 22.072.317 parts sociales de la société Séquoia, évaluées sur la base de la valeur de constitution historique, dépréciée de 10% (rabais de détention au niveau de Séquoia). Le cours de l'Action utilisé était de 958 euros (à déprécier pour tenir compte de la liquidité et du rabais de détention : 30% pour Ginkgo et 10% pour Séquoia) ;
 - o Donations-partages du 15 mai 2024 : Personne 6 et ses enfants ont fait don de la nue-propriété (i) de 471.633 parts sociales de la société SCP Marsau, (ii) de 2.784.686 parts sociales de la société HPFFS et (iii) de 801.598 parts de la société SCP TSE à leurs descendants. La valeur de l'Action utilisée pour calculer les valeurs des parts sociales de ces sociétés était de 970 euros ; et
 - o Apport en société du 4 novembre 2024 : Personne 7 et ses enfants ont apporté des actions de l'Initiateur à la société SCP Marsau, évaluées sur la base de la valeur de l'Action à 935 euros.
- Plan d'achat d'actions pour les employés (FCPE) au niveau de Bel : souscription jusqu'à 1,4% du capital social de Bel par les employés de Bel dans le cadre du plan *We Share* 2024. Le prix de souscription des actions Bel (27 euros) est déterminé par le conseil d'administration de Bel avec le soutien d'une valorisation multicritères indépendante fournie par Finexsi le 28 février 2025.

Comme expliqué à la section 3.1.2, l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire de Bel par la Société achevée le 25 janvier 2022 n'a pas été retenue pour les raisons suivantes : (i) elle remonte à plus de 3 ans, (ii) le plan d'affaires sous-

Le projet d'offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

jacent était basé sur des hypothèses de marge opérationnelle qui n'ont pas été atteintes une seule fois et (iii) un taux d'imposition effectif plus élevé qu'anticipé. On notera en complément et illustration de cet environnement global sensiblement différent que la performance des cours des comparables boursiers depuis le retrait obligatoire de Bel (25 janvier 2022) révèle qu'à l'exception de Yakult, tous ont connu une baisse significative sur la période, attestant d'un changement d'environnement.

Performance des cours des comparables boursiers rebasé sur 100 à la date du 25 janvier 2022 :



3.3.4 Analyse des cours de bourse historiques de la Société – analyse retenue à titre indicatif

Les Actions sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000054215.

Le 16 décembre 2024, l'Initiateur, agissant de concert avec les membres du Concert, a annoncé les caractéristiques d'un projet d'offre publique d'achat simplifiée sur les titres de la Société, qui serait suivie d'un retrait obligatoire sur l'ensemble des Actions Unibel non encore détenues par le Concert à l'issue de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée.

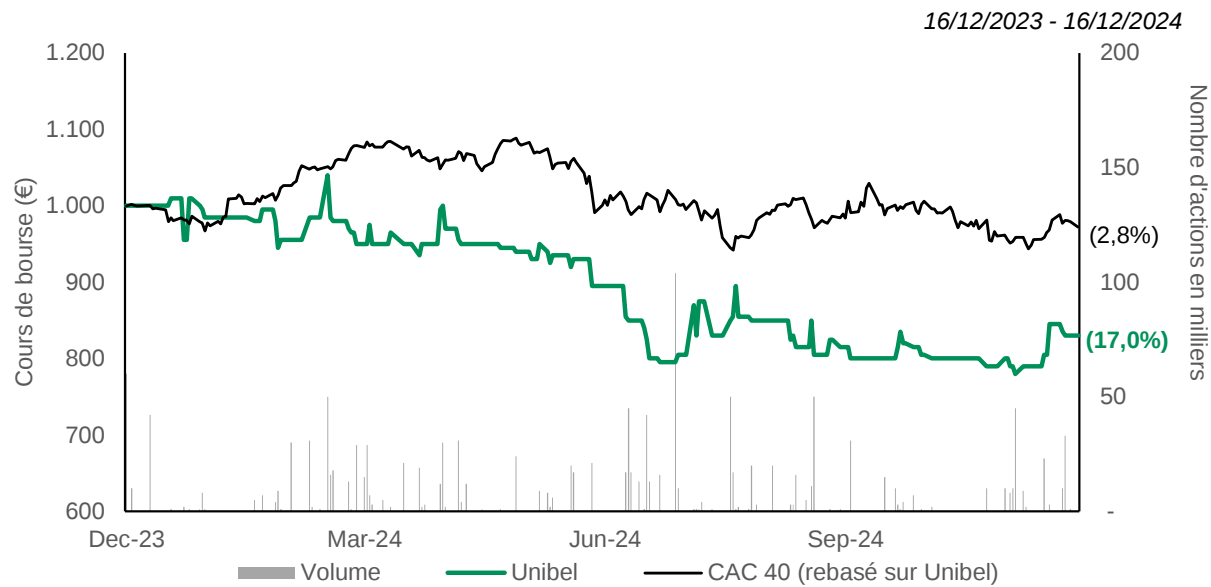
La faiblesse des volumes échangés, principalement due à la taille extrêmement limitée du flottant (1,48%), ne permet de considérer l'approche par les cours de bourse qu'à titre indicatif uniquement.

Le projet d'offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

Ainsi, le Prix d'Offre par Action peut s'analyser au regard du cours de clôture du 16 décembre 2024 (dernier cours de clôture non affecté par la publication de l'annonce de l'Offre communiquée le 16 décembre après bourse).

	Cours de bourse	Prime offerte par action	Volumes échangés sur la période	Volumes échangés (en % du flottant)	Volumes échangés (en % du capital)
Cours de référence de l'action (16 décembre 2024)	830	42,2%	-	-	-
Moyenne 20 jours pondérée par les volumes	803	47,0%	144	0,42%	0,01%
Moyenne 60 jours pondérée par les volumes	803	47,0%	207	0,60%	0,01%
Moyenne 120 jours pondérée par les volumes	814	45,0%	636	1,84%	0,03%
Moyenne 180 jours pondérée par les volumes	849	39,0%	952	2,76%	0,04%
Moyenne 12 mois pondérée par les volumes	890	32,5%	1.377	3,99%	0,06%
Cours le plus bas 12 mois (22 novembre 2024)	780	51,3%			
Cours le plus haut 12 mois (04 mars 2024)	1.040	13,5%			

Source: Capital IQ (16 décembre 2024)
Notes: Sur la base d'un capital de 2.291.270 actions et d'un flottant de 1,48%



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 1.180 euros fait ressortir une prime de +42,2% par rapport au cours de clôture du 16 décembre 2024, dernier cours de clôture non affecté par l'annonce de l'Offre, et de respectivement +47%, +47% et +45% par rapport aux CMPV de 20, 60 et 120 jours précédant l'annonce du 16 décembre 2024.

Le projet d'offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

On notera également que le cours de bourse de clôture le plus élevé depuis 3 ans s'élève à 1.040 euros et qu'au cours des 5 dernières années, il n'a jamais été supérieur en clôture à 1.180 euros.

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 :

			Bel			Société	
Methodologie			VE (M€)	VFP (M€)	Prix par action (€)	Prix par action (€)	Prime induite par le prix de l'Offre (1.180€) par action
Méthode principale	DCF	Plan d'affaire CMPC @ 8,68% et TCP @1,5	3.372	1.937	27,0	873	35,2%
Méthode secondaire	Multiples boursiers	2025e	2.843	1.619	22,5	728	62,1%
		2026e	3.171	1.948	27,1	878	34,4%
Méthodes indicatives	Transactions récentes sur le capital de la Société et de Bel	Création d'Octopus				974	21,1%
		Donation intergénérationnelle				980	20,4%
		Transfert vers la société Séquoia				958	23,2%
		Donation				958	23,2%
		Donation intergénérationnelle				970	21,6%
		Donation entre deux holdings				935	26,2%
		Plan We Share 2025			27	877	34,5%
	Cours de bourse au 16/12/2024 (avant annonce)	Cours de référence de l'action				830	42,2%
		Moyenne 20 jours pondérée par les volumes				803	47,0%
		Moyenne 60 jours pondérée par les volumes				803	47,0%
		Moyenne 120 jours pondérée par les volumes				814	45,0%
		Moyenne 180 jours pondérée par les volumes				849	39,0%
		Moyenne 12 mois pondérée par les volumes				890	32,5%
		Cours le plus bas 12 mois (22/11/2024)				780	51,3%
	Cours le plus haut 12 mois (04/03/2024)				1.040	13,5%	

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. »

Comptoir Général des Fromagers Français
représentée par Florian Sauvin, Président Directeur Général

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 du projet d'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