

**COMMUNIQUE DE PRESSE DU 16 NOVEMBRE 2021 RELATIF AU DEPÔT DU PROJET
DE NOTE ÉTABLI PAR LA SOCIÉTÉ**



EN RÉPONSE

**À L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE VISANT
LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ BEL SA
INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ UNIBEL SA**



Le présent communiqué a été établi par Bel SA le 16 novembre 2021. Il est diffusé en application des dispositions de l'article 231-26, II du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF »).

L'offre publique de retrait qui sera suivie d'un retrait obligatoire et le projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.

AVIS IMPORTANT

En application des articles 231-19 et 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Finexsi, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le projet de note en réponse.

Le projet de note en réponse déposé auprès de l'AMF le 16 novembre 2021 (le « **Projet de Note en Réponse** ») est disponible sur les sites internet de Bel SA (www.groupe-bel.com/fr/) et de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenu sans frais au siège social de Bel SA (2 allée de Longchamp – 92150 Suresnes).

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la société Bel SA feront l'objet d'un document spécifique déposé auprès de l'AMF et seront mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Un communiqué de presse sera publié pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

1 RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE

1.1 Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF (le « **Règlement Général de l'AMF** »), la société Unibel SA, société anonyme au capital de 1.742.679 euros, dont le siège social est situé 2 allée de Longchamp – 92150 Suresnes, et immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro 552 002 578 RCS Nanterre (l'« **Initiateur** »), s'est engagée irrévocablement auprès de l'AMF à offrir aux actionnaires de Bel SA, société anonyme au capital de 10.308.502,50 euros divisé en 6.872.335 actions ordinaires de 1,50 euro de valeur nominale chacune, entièrement libérées, dont le siège social est situé 2 allée de Longchamp - 92150 Suresnes, et immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro 542 088 067 RCS Nanterre (« **Bel** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000121857 (mnémonique : FBEL) (les « **Actions** »), d'acquérir la totalité des Actions non-détenues directement ou indirectement par l'Initiateur ou les membres du Groupe Familial Fiévet-Bel, agissant de concert vis-à-vis de la Société, à la date du projet de note d'information déposé par l'Initiateur auprès de l'AMF le 22 octobre 2021 (le « **Projet de Note d'Information** ») à un prix de 550 euros par Action (le « **Prix d'Offre par Action** »), dans le cadre d'une offre publique de retrait (l'« **Offre Publique de Retrait** ») qui sera suivie d'un retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** », et, avec l'Offre Publique de Retrait, l'« **Offre** »), dont les termes et conditions sont décrits dans le Projet de Note d'information.

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

A la date du Projet de Note en Réponse, à la suite des opérations décrites au paragraphe 1.2.1 ci-dessous, l'Initiateur et les membres du Groupe Familial Fiévet-Bel détiennent ensemble, directement et indirectement, 6.560.551 Actions² représentant 95,46% du capital et 82,21% des droits de vote théoriques³ de la Société.

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

- (i) des 80.620 Actions auto-détenues par la Société⁴ ; et
- (ii) des 21.207 Actions attribuées gratuitement encore susceptibles d'être attribuées dans le cadre des plans en cours (les « **Actions Gratuites en Cours d'Acquisition** »), sous

¹ D&I 213C1436.

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

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

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

réserve des cas de levée des indisponibilités prévues par les dispositions légales ou réglementaires applicables,

soit 311.784 Actions représentant 4,54% du capital et 3,73% des droits de vote théoriques de la Société à la date du Projet de Note en Réponse.

L'Initiateur a indiqué que le Retrait Obligatoire sera mis en œuvre dès la clôture de l'Offre Publique de Retrait, conformément aux dispositions de l'article L. 433-4, II. 2. du Code monétaire et financier et des articles 237 et suivants du Règlement Général de l'AMF, dans la mesure où les conditions en sont déjà réunies à la date du Projet de Note en Réponse. Dans ce cadre, les Actions visées par l'Offre Publique de Retrait qui n'auraient pas été apportées à celle-ci seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation en numéraire égale au Prix d'Offre par Action (soit 550 euros), nette de tous frais.

Il est précisé que la mise en œuvre du Retrait Obligatoire aura pour effet de mettre fin à la négociation des Actions sur Euronext Paris.

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

L'Offre a été présentée par BNP Paribas le 22 octobre 2021 pour le compte de l'Initiateur. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement Général de l'AMF, BNP Paribas garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

1.2 Contexte et motifs de l'Offre

1.2.1 Contexte de l'Offre

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

Comme indiqué dans le Projet de Note d'Information, le groupe Lactalis⁵ (le « **Groupe Lactalis** ») a consenti à Sicopa le 18 mars 2021 une promesse unilatérale (la « **Promesse** ») portant sur (x) la cession par Sicopa, société détenue à 100% par Bel et contrôlée par Unibel, d'un périmètre comprenant Royal Bel Leerdammer NL, Bel Italia, Bel Deutschland, la marque Leerdammer et tous ses droits attachés, ainsi que Bel Shostka Ukraine (le « **Périmètre Leerdammer** ») (y) en échange de 1.591.472 Actions Bel (représentant 23,16% du capital et 23,76% des droits de vote théoriques⁶ de la Société) détenues par Sofil, entité du Groupe Lactalis (l' « **Echange** »).

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

Le Conseil d'administration de Bel, réuni le 18 mars 2021, a, à l'unanimité des votants, accueilli favorablement le principe de l'Echange.

La décision du Conseil d'administration a été annoncée par voie de communiqué de presse publié le 19 mars 2021.

Le même jour, (i) la Société a annoncé son intention de déposer un projet d'offre publique de rachat d'actions (l' « **OPRA** ») à un prix de 440 euros par Action et (ii) l'Initiateur a quant à lui annoncé son intention de déposer un projet d'offre

⁵ Groupe contrôlé au plus haut niveau par la famille Besnier.

⁶ Sur la base d'un nombre total de 6.872.335 Actions représentant, à cette date, 13.397.064 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 du Règlement Général de l'AMF.

publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire sur le solde des Actions au même prix par Action que cette dernière, soit 440 euros par Action.

(iii) Remise du rapport de l'expert indépendant

Le cabinet Finexsi, représenté par Messieurs Olivier Peronnet et Lucas Robin (l'« **Expert Indépendant** ») a remis au Conseil d'administration de la Société, le 8 juillet 2021, un rapport assorti d'une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Echange. L'Expert Indépendant a conclu que la parité offerte de 1.591.472 actions Bel pour le Périmètre Leerdammer est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de Bel.

(iv) Signature du Contrat d'Echange

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

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

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

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

Le 30 septembre 2021 (la « **Date de Réalisation de l'Echange** »), à la suite de la levée de l'ensemble des conditions suspensives à la réalisation de l'Echange et notamment de l'autorisation sans réserve au titre du contrôle des concentrations de la Commission européenne obtenue 26 août 2021, Sicopa a acquis 1.591.472 Actions⁷.

A l'issue de ces opérations, la répartition du capital social et des droits de vote de la Société était telle qu'elle figure au paragraphe **Error! Reference source not found.** du Projet de Note en Réponse.

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

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

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

⁷ L'obtention des autorisations nécessaires au titre du contrôle des concentrations et la réalisation définitive de l'Echange ont été annoncées par voies de communiqués de presse en date respectivement du 27 août 2021 et du 30 septembre 2021.

stratégie de financement et d'allocation de capital et à renoncer à déposer l'OPRA.

1.2.2 Motifs de l'Offre

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

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

1.3 Rappel des principales caractéristiques de l'Offre

1.3.1 Principales modalités de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants du Règlement Général de l'AMF, l'Etablissement Présentateur, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 22 octobre 2021. Un avis de dépôt a été publié le même jour par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org)⁸. Le projet de Note d'Information tel que déposé auprès de l'AMF a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'Unibel (<https://unibel.fr/>).

Cette Offre et le Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen 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 et de la note en réponse.

La note en réponse ayant ainsi reçu le visa de l'AMF ainsi que le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société seront, conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du Règlement Général de l'AMF, déposés auprès de l'AMF et tenus gratuitement à la disposition du public au siège de la Société, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org/) et de Bel (www.groupe-bel.com/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, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre Publique de Retrait, et Euronext Paris publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre Publique de Retrait et précisant le calendrier et les modalités de l'Offre Publique de Retrait.

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

⁸ Avis de dépôt n° 221C2828 du 22 octobre 2021.

1.3.2 Conditions de l'Offre

A la connaissance de la Société, l'Offre Publique de Retrait ne fait l'objet d'aucune condition prévoyant un nombre minimum d'Actions devant être apportées à l'Offre Publique de Retrait pour que celle-ci puisse bénéficier d'une issue positive. Par ailleurs, l'Offre n'est soumise à l'obtention d'aucune autorisation relative au contrôle des concentrations ou auprès d'un quelconque régulateur.

2 AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

En application des dispositions de l'article 231-19 du Règlement Général de l'AMF, les membres du Conseil d'administration se sont réunis le 15 novembre 2021, afin d'examiner l'Offre envisagée et d'émettre un avis motivé sur l'intérêt et les conséquences de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Tous les membres du Conseil d'administration de la Société étaient présents ou représentés.

Les éléments suivants ont été mis à la disposition des administrateurs :

- le Projet de Note d'Information déposé par l'Initiateur auprès de l'AMF, comprenant notamment le contexte et les raisons de l'Offre, les intentions de l'Initiateur, les caractéristiques de l'Offre et les éléments d'appréciation du prix de l'Offre ;
- le projet d'avis motivé préparé par le comité ad hoc de la Société (le « **Comité Ad Hoc** ») en application de l'article 261-1, III du Règlement Général de l'AMF ;
- le rapport du cabinet Finexsi, agissant en qualité d'Expert Indépendant ;
- le projet de Projet de Note en Réponse de la Société, établi en application de l'article 231-19 du Règlement Général de l'AMF ; et
- le projet de document « Autres informations » relatif aux caractéristiques juridiques, financières, comptables et autres caractéristiques de la Société.

Le Conseil d'administration de la Société, lors de cette réunion tenue le 15 novembre 2021, a ainsi rendu l'avis motivé suivant à l'unanimité (en ce compris l'ensemble des administrateurs indépendants, les autres membres du Conseil d'administration adhérant à l'avis du Comité Ad Hoc).

L'extrait des délibérations de cette réunion, y compris l'avis motivé du Conseil d'administration, est reproduit ci-dessous :

Présentation du rapport de l'Expert Indépendant

Finexsi, ayant été nommé en qualité d'Expert indépendant en application de l'article 261-1 I du Règlement Général de l'AMF, a présenté son rapport final au Comité Ad Hoc lors de sa réunion tenue le 15 novembre 2021.

Ce rapport a été communiqué aux membres du Conseil d'administration et a été présenté au Conseil d'administration par l'Expert Indépendant lors de sa réunion tenue le 15 novembre 2021.

Monsieur Olivier Peronnet, pour le compte de Finexsi, a présenté les travaux de l'Expert Indépendant relativement à l'évaluation de la Société et l'analyse du caractère équitable du prix offert par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre :

« Nous considérons la méthode du DCF comme la plus appropriée pour estimer la valeur intrinsèque de l'action Bel. Notre extrapolation du Plan Stratégique retenue dans le cadre de la mise en œuvre de la méthode DCF intègre l'objectif de ROC moyen/long terme de 10% du

chiffre d'affaires (niveau estimé atteint en 2029e dans l'extrapolation). Ce niveau de profitabilité, dans les plus hauts historiques, traduit par rapport à la situation actuelle les ambitions du management et le repositionnement stratégique du Groupe en termes de présence géographique et en termes de produits et reflète selon nous la pleine valeur du Groupe selon ses ambitions actuelles.

Sur la base du plan d'affaires du management (le Plan Stratégique 2021b-2024e que nous avons prolongé sur 5 ans) et de nos analyses de sensibilités, ce critère fait ressortir une valeur par action comprise entre 483 euros et 550 euros, avec une valeur centrale de 516 euros. Le prix d'Offre de 550 euros par action Bel extériorise une prime de +6,4% par rapport à cette valeur centrale.

Sur ces bases, le prix d'Offre correspondant à la valeur haute extériorisée par la méthode DCF donne la pleine valeur aux actionnaires minoritaires.

Nous observons que le prix d'Offre fait ressortir des primes sur les bornes basses et hautes des comparables boursiers, méthode retenue à titre secondaire, de respectivement 19% et 3,0%.

Concernant la référence au cours de bourse retenue à titre indicatif, à raison de la faible liquidité du titre, la présente Offre extériorise une prime de +47,8% par rapport au cours Spot avant l'annonce par le Groupe le 19 mars 2021 de l'Offre et de l'OPRA à un prix initial de 440 euros.

Sur la base de la méthode de la valeur induite par le cours de bourse Unibel post annonce des termes de l'Offre le 30 septembre 2021 retenue à titre indicatif, le prix d'Offre fait ressortir une prime de 20,4%.

La méthode des transactions comparables retenue à titre indicatif extériorise une valeur moyenne à un niveau proche du prix d'Offre, étant précisé que les multiples transactionnels intègrent une prime de contrôle ainsi que, le cas échéant, la valeur estimée des synergies pour l'acquéreur et que le scénario d'une telle cession est exclu selon l'Initiateur.

L'examen des accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre, tels que présentés dans le Projet de Note d'Information, à savoir (i) l'Echange, (ii) les accords transitoires postérieurs à l'Opération d'Echange, (iii) les mécanismes de liquidité, n'a pas fait apparaître de disposition financière de nature à remettre en cause, selon nous, le caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier.

En conséquence, sur la base de ces éléments d'appréciation, nous sommes d'avis que le prix retenu pour l'Offre et l'indemnité prévue dans le cadre du Retrait Obligatoire de 550 euros par Action, sont équitables d'un point de vue financier pour l'actionnaire de Bel. »

Activités et recommandations du Comité Ad Hoc

Monsieur Bruno Schoch, agissant en qualité de Président du Comité Ad Hoc, rend compte de la mission du comité et résume ci-après les activités menées dans le cadre de cette mission :

- (i) Nomination de l'Expert Indépendant
 - Finexsi, représenté par Messieurs Olivier Peronnet et Lucas Robin, a été sélectionné par le Comité Ad Hoc parmi d'autres cabinets de services financiers susceptibles de répondre aux critères de compétence requis par la réglementation applicable et a ensuite été désigné par le Conseil d'administration comme Expert Indépendant, compte tenu de son expérience dans des opérations comparables, récentes et complexes, de sa réputation et en l'absence de tout conflit d'intérêts ;

- Finexsi a confirmé qu'il ne se trouve pas dans une situation de conflit d'intérêts et qu'il dispose des moyens et de la disponibilité nécessaires pour agir en tant qu'Expert Indépendant et mener sa mission dans le cadre du calendrier envisagé ; et
 - la description de la mission de Finexsi auprès de la Société est contenue dans une lettre de mission en date du 30 octobre 2021.
- (ii) Activités du Comité Ad Hoc et discussions avec l'Expert Indépendant
- A compter de sa constitution le 18 mars 2021, les membres du Comité Ad Hoc ont participé au total à huit réunions (en date respectivement des 2 avril, 7 mai, 3 juin, 22 juin, 29 juin, 6 septembre, 27 septembre et 15 novembre 2021), chacune d'entre elles ayant eu lieu en présence de l'Expert Indépendant. Compte-tenu des contraintes sanitaires liées à la pandémie de Covid-19, l'intégralité des réunions du Comité Ad Hoc et des échanges de ses membres avec les différents intervenants ont eu lieu par voie de conférence téléphonique ou vidéoconférence.
 - Les sujets examinés au cours des différentes réunions du Comité Ad Hoc incluaient notamment : (i) une présentation de la méthodologie utilisée par l'Expert Indépendant, (ii) son accès aux informations demandées, notamment avec l'assistance du *management* de la Société, (iii) l'avancement progressif de ses travaux (ainsi que les éléments chiffrés en ressortant) présenté par l'Expert Indépendant à chaque réunion et (iv) les méthodes d'évaluation financière privilégiées par l'Expert Indépendant et celles qu'il a écartées.
 - Le Comité Ad Hoc a veillé à ce que le travail de l'Expert Indépendant se déroule dans des conditions satisfaisantes à chaque point d'étape.
 - En outre, le Comité Ad Hoc s'est par ailleurs assuré tout au long du processus que l'Expert Indépendant a reçu toutes les informations disponibles requises à l'accomplissement de sa mission.
 - Les principaux éléments comptables et financiers mis à la disposition de l'Expert Indépendant dans le cadre de sa mission sont :
 - les données financières historiques publiques de la Société (incluant les éléments du premier semestre de l'exercice 2021 clos le 30 juin 2021) ;
 - le budget 2021 ;
 - le rapport d'évaluation de Bel préparé par l'établissement présentateur BNP Paribas ; et
 - le plan d'affaires 2021-2024 pro forma de la cession de Leerdammer préparé par le *management*, finalisé en juillet 2021 et approuvé par le Comité Exécutif de Bel également en juillet 2021 (le « **Plan d'Affaires Ajusté de la Société** »).
 - Par ailleurs, l'Expert Indépendant a eu de nombreuses interactions avec le *management* de la Société afin de valider un certain nombre d'hypothèses, notamment concernant la période d'extrapolation du Plan d'Affaires Ajusté de la Société.

- Le Comité Ad Hoc a par ailleurs procédé à la revue de l'ensemble des questions ou observations soulevées par certains actionnaires minoritaires de la Société et a veillé à ce que l'Expert Indépendant dispose également de l'ensemble de ces éléments.
 - Lors de sa réunion du 15 novembre 2021, le Comité Ad Hoc (i) a procédé à la revue du rapport définitif de l'Expert Indépendant, (ii) a finalisé ses recommandations au Conseil d'administration relativement à son avis sur l'Offre, (iii) a procédé à la revue de la dernière version du Projet de Note en Réponse ainsi que d'un projet de communiqué de presse à publier par la Société au moment du dépôt dudit Projet de Note en Réponse et (iv) s'est de nouveau assuré que l'Expert Indépendant avait eu en sa possession l'ensemble des informations utiles pour l'exécution de sa mission et qu'il avait été à même de mener ses travaux dans des conditions satisfaisantes.
- (iii) Conclusions et recommandations du Comité Ad Hoc – projet d'avis motivé
- Le Comité Ad Hoc a pris acte des éléments résultant des intentions et des objectifs déclarés par l'Initiateur dans son Projet de Note d'Information, incluant notamment :
 - *En matière de politique industrielle et commerciale.* L'Initiateur a indiqué qu'il a l'intention, en continuant à s'appuyer sur l'équipe de direction actuelle de la Société, de poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la Société et d'accompagner le développement de la Société, et ce notamment autour de ses trois territoires produit complémentaires – lait, végétal et fruit – dans la droite lignée de la démarche d'innovation, d'internationalisation et de modernisation déjà impulsée par l'équipe de direction actuelle.
 - *En matière d'emploi.* L'Initiateur a indiqué que l'Offre s'inscrit dans une logique de prolongement de la stratégie de la Société. Il n'anticipe donc pas d'impact sur la politique de Bel en matière d'emploi.
 - *En matière de cotation.* Dans la mesure où les Actions non-détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, seul ou de concert, ne représentent pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur a indiqué son intention de demander, à l'issue de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire en application des articles 237-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF.
 - Le Comité Ad Hoc a également relevé que la Société restera contrôlée à l'issue de l'Offre par le Groupe Familial Fiévet-Bel qui détient, de concert avec l'Initiateur, 6.560.551 Actions représentant 95,46% du capital et 82,21% des droits de vote théoriques de la Société.

Le Comité Ad Hoc a examiné l'intérêt de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés. Sur le fondement des intentions et des objectifs de l'Initiateur exposés dans le Projet de Note d'Information, le Comité Ad Hoc a noté que l'Offre est dans l'intérêt de la Société et de ses salariés.

S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires, le Comité Ad Hoc a par ailleurs noté ce qui suit :

- L'Expert Indépendant a conclu au caractère équitable du Prix d'Offre par Action pour les actionnaires de la Société après avoir réalisé une évaluation multicritère et avoir examiné les termes et le contexte de l'Echange (et conclu, dans le contexte de l'Echange, que la parité offerte pour le Périmètre Leerdammer est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la Société) ;
- L'approche de valorisation par flux de trésorerie actualisés (DCF), considérée comme la plus appropriée par l'Expert Indépendant pour estimer la valeur intrinsèque de l'Action, aboutit à une valeur par Action comprise entre 483 euros et 550 euros, avec une valeur centrale de 516 euros, soit une prime ressortant du Prix d'Offre Par Action de +6,4% par rapport à cette valeur, l'apport à l'Offre permettant ainsi de saisir la pleine valeur de la Société selon ses ambitions actuelles ;
- L'Expert Indépendant a relevé que le Prix d'Offre par Action de 550 euros faisait ressortir une prime par rapport à l'ensemble des critères d'évaluation qu'il a retenus à titre principal et que ce prix était équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société qui choisiraient d'apporter leurs actions à l'Offre ; et
- Le Retrait Obligatoire ayant vocation à intervenir à l'issue de l'Offre Publique de Retrait permettra de mettre fin aux contraintes législatives et réglementaires applicables aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations et simplifiera le fonctionnement opérationnel de la Société, étant précisé que l'Initiateur considère que « *compte tenu de la structure actuelle de son actionariat et du faible volume d'échange sur les Actions de la Société sur le marché, un maintien de la cotation des Actions n'est plus justifié* ».

Le Comité Ad Hoc a ainsi conclu que l'Offre est également dans l'intérêt des actionnaires de la Société.

En conséquence, il a décidé de présenter au Conseil d'administration le projet d'avis motivé exposé ci-dessus, et de recommander au Conseil d'administration de se prononcer en ce sens.

Avis motivé du Conseil d'administration de la Société

Après avoir examiné les éléments mis à sa disposition préalablement à la réunion (en ce compris les intentions de l'Initiateur résumées ci-dessus), entendu une présentation de son rapport par l'Expert Indépendant et une présentation des travaux du Comité Ad Hoc par son Président, et après en avoir délibéré, le Conseil d'administration a :

- pris acte des éléments résultant des intentions et objectifs déclarés par l'Initiateur dans son Projet de Note d'Information, dont notamment ceux résumés ci-dessus ;
- pris acte du fait que l'Initiateur proposera aux bénéficiaires d'Actions Gratuites en Période d'Acquisition de conclure avec lui des accords de liquidité leur permettant de céder leurs titres au Prix d'Offre par Action (sous forme de promesses de vente et d'achat) ; et
- décidé d'approuver, sans modification, le projet d'avis motivé préparé par le Comité Ad Hoc en application de l'article 261-1, III du Règlement Général de l'AMF.

En conséquence, après avoir examiné l'intérêt de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses employés, et sur le fondement des intentions et des objectifs de l'Initiateur exposés dans le

Projet de Note d'Information, le Conseil d'administration a noté que l'Offre est dans l'intérêt de la Société et de ses employés.

S'agissant de l'intérêt de l'offre pour les actionnaires, le Conseil d'administration a noté ce qui suit :

- L'Expert Indépendant a conclu au caractère équitable du Prix d'Offre par Action pour les actionnaires de la Société après avoir réalisé une évaluation multicritère et avoir examiné les termes et le contexte de l'Echange (et conclu que la parité offerte pour le Périmètre Leerdammer est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la Société). L'Expert Indépendant a par ailleurs considéré que l'Offre pourrait représenter une opportunité pour les actionnaires minoritaires de Bel d'obtenir une liquidité complète et immédiate ;
- L'approche de valorisation par flux de trésorerie actualisés (DCF), considérée comme la plus appropriée par l'Expert Indépendant pour estimer la valeur intrinsèque de l'Action, aboutit à une valeur par Action comprise entre 483 euros et 550 euros, avec une valeur centrale de 516 euros, soit une prime ressortant du Prix d'Offre Par Action de +6,4% par rapport à cette valeur, l'apport à l'Offre permettant ainsi de saisir la pleine valeur de la Société selon ses ambitions actuelles ;
- L'Expert Indépendant a relevé que le Prix d'Offre par Action de 550 euros faisait ressortir une prime par rapport à l'ensemble des critères d'évaluation qu'il a retenus à titre principal et que ce prix était équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société qui choisiraient d'apporter leurs actions à l'Offre ;
- Le Comité Ad Hoc partage les conclusions de l'Expert Indépendant selon lesquelles les conditions financières offertes dans le cadre de l'Offre présentent un caractère équitable ;
- L'Initiateur offre une liquidité immédiate aux actionnaires qui apporteront leurs Actions à l'Offre Publique de Retrait, la liquidité des Actions étant faible sur le marché du fait de l'étroitesse du flottant ; et
- Le Retrait Obligatoire ayant vocation à intervenir à l'issue de l'Offre permettra de mettre fin aux contraintes législatives et réglementaires applicables aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations et simplifiera le fonctionnement opérationnel de la Société, étant précisé que l'Initiateur considère que « *compte tenu de la structure actuelle de son actionnariat et du faible volume d'échange sur les Actions de la Société sur le marché, un maintien de la cotation des Actions n'est plus justifié* ».

Au vu des éléments soumis et notamment (i) des objectifs et intentions exprimés par l'Initiateur, (ii) des éléments d'appréciation du prix de l'Offre préparés par l'établissement présentateur BNP Paribas, (iii) des conclusions du rapport de l'Expert Indépendant sur les conditions financières de l'Offre, (iv) des conclusions des travaux de revue du Comité Ad Hoc, (v) du Projet de Note en Réponse et du projet de communiqué de presse relatif au dépôt du Projet de Note en Réponse et (vi) des éléments figurant ci-dessus, le Conseil d'administration, après en avoir délibéré, à l'unanimité de ses membres présents ou représentés (en ce compris l'ensemble des administrateurs indépendants, les autres membres du Conseil d'administration adhérant à l'avis du Comité Ad Hoc), considère que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés et décide :

- d'émettre, à la lumière des travaux, conclusions et recommandations du Comité Ad Hoc, un avis favorable sur le projet d'Offre tel qu'il lui a été présenté ; et

- de recommander en conséquence aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre.

3 RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

En application de l'article 261-1 du Règlement Général de l'AMF, l'Expert Indépendant a été désigné le 18 mars 2021 par le Conseil d'administration afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre et le Retrait Obligatoire.

Ledit rapport est intégralement reproduit en Annexe du Projet de Note en Réponse.

4 INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Conformément à l'article 3 du règlement intérieur du Conseil d'administration, chaque membre du Conseil d'administration doit détenir au moins 20 actions de la Société au nominatif.

L'ensemble des membres du Conseil d'administration, à l'exception de Monsieur Antoine Fiévet et de Monsieur Florian Sauvin dont les Actions ne sont pas visées par l'Offre, ont manifesté leur intention d'apporter les Actions qu'ils détiennent à l'Offre.

5 INTENTION DE LA SOCIETE CONCERNANT DES ACTIONS AUTO-DETENUES

Les 80.620 Actions auto-détenues ne sont pas visées par l'Offre et ne seront ainsi pas apportées.

6 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

A l'exception du Contrat d'Echange et des accords transitoires postérieurs à l'Echange décrits à la section 1.3 du Projet de Note d'Information, la Société n'a pas connaissance d'autres accords et n'est partie à aucun accord lié à l'Offre ou qui serait de nature à avoir un effet significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

La Société précise par ailleurs que l'Initiateur a indiqué dans le Projet de Note d'Information envisager de mettre en place après la date de clôture de l'Offre un mécanisme de liquidité au profit des titulaires d'Actions Gratuites en Cours d'Acquisition (le « **Mécanisme de Liquidité** »).

Dans ce cadre, l'Initiateur a indiqué dans le Projet de Note d'Information son intention de proposer à chaque bénéficiaire d'Actions Gratuites en Cours d'Acquisition de conclure :

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

L'Initiateur a, depuis le dépôt du Projet de Note d'Information, informé la Société de sa décision de modifier certains éléments du Mécanisme de Liquidité afin que celui-ci soit en cohérence avec les termes des plans d'intéressement à long terme relatifs aux Actions Gratuites en Cours d'Acquisition :

- (i) le prix d'exercice des Promesses correspondrait désormais au Prix d'Offre par Action pour l'ensemble des Actions sous Promesse, quelle que soit leur date d'attribution ; et
- (ii) la Promesse de Vente serait exerçable uniquement à l'issue de l'expiration de la période d'exercice de la Promesse d'Achat (à défaut d'exercice de celle-ci par le bénéficiaire d'Actions sous Promesse) et non plus également en cas de départ du Groupe Bel du bénéficiaire d'Actions sous Promesse.