

Ce communiqué ne constitue pas une offre d'achat et n'est pas destiné à être diffusé dans les juridictions où le projet d'offre ne serait pas autorisé. Le projet d'offre, le projet de note d'information et le projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

COMMUNIQUÉ DU 16 AVRIL 2025

RELATIF AU DÉPÔT DU PROJET DE NOTE ÉTABLI PAR LA SOCIÉTÉ



EN RÉPONSE

À L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ UNIBEL SA

INITIÉE PAR

Comptoir Général des Fromagers Français



Le présent communiqué a été établi par la société Unibel SA et est diffusé le 16 avril 2025 en application des dispositions de l'article 231-26 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF »).

L'offre publique d'achat simplifiée qui sera suivie d'un retrait obligatoire, le projet de note d'information de Comptoir Général des Fromagers Français (le « Projet de Note d'Information ») et le projet de note en réponse de la société Unibel SA (le « Projet de Note en Réponse ») restent soumis à l'examen de l'AMF.

Le Projet de Note en Réponse qui a été déposé auprès de l'AMF le 16 avril 2025 est disponible sur le site Internet de la société Unibel SA (<https://unibel.fr/>) et de l'AMF (<https://www.amf-france.org/>) et peut être obtenu sans frais au siège social de la société Unibel SA, 2 allée de Longchamp – 92150 Suresnes.

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, dans la mesure où le nombre d'actions des 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 de la société Unibel SA à la date du Projet de Note en Réponse, l'Initiateur (tel que ce terme est défini ci-après) a indiqué son intention de demander à l'AMF la mise en œuvre, à la suite de la clôture de l'Offre (tel que ce terme est défini ci-après), d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer lesdites actions, moyennant une indemnisation unitaire égale au Prix d'Offre par Action, soit 1.180 euros par Action (tel que ce terme est défini ci-après), nette de tous frais.

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

Ce communiqué ne constitue pas une offre d'achat et n'est pas destiné à être diffusé dans les juridictions où le projet d'offre ne serait pas autorisé. Le projet d'offre, le projet de note d'information et le projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

société Unibel 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 publique.

Un communiqué de presse sera publié, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique, pour informer le public des modalités de la mise à disposition de ces informations.

Ce communiqué ne constitue pas une offre d'achat et n'est pas destiné à être diffusé dans les juridictions où le projet d'offre ne serait pas autorisé. Le projet d'offre, le projet de note d'information et le projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

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 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), s'est engagée de manière irrévocable à offrir 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 dans le Projet de Note d'Information.

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 6.1 du Projet de Note en Réponse).

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 1.2.1 du présent communiqué) le 16 décembre 2024.

A la date du Projet de Note en Réponse et à la connaissance de la Société, 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,

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.

Ce communiqué ne constitue pas une offre d'achat et n'est pas destiné à être diffusé dans les juridictions où le projet d'offre ne serait pas autorisé. Le projet d'offre, le projet de note d'information et le projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

société contrôlée par Unibel³ et (ii) des 32.302 Actions auto-détenues par la Société⁴, soit, à la connaissance de la Société, 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 en Réponse.

A la connaissance de la Société et à la date du Projet de Note en Réponse, 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.

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.

L'Initiateur a indiqué que 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, les Actions visées qui n'auront pas été apportées 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 tout 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 a été présentée par BNP Paribas (l'« **Etablissement Présentateur** ») le 25 mars 2025 pour le compte de l'Initiateur. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement Général de l'AMF, l'Etablissement Présentateur 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

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 directement ou indirectement en intégralité par les familles Fiévet, Sauvin et Dufort.

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** »).

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 Soit la Société et ses filiales consolidées.

Ce communiqué ne constitue pas une offre d'achat et n'est pas destiné à être diffusé dans les juridictions où le projet d'offre ne serait pas autorisé. Le projet d'offre, le projet de note d'information et le projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

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** » ou « **A2EF** »).

L'Initiateur a indiqué par voie de communiqué de presse, le 25 mars 2025, son intention de rehausser le prix du projet d'offre publique d'achat simplifiée suivie d'un retrait obligatoire annoncé le 16 décembre 2024 à 1.180 euros par Action.

L'Etablissement Présentateur a présenté l'Offre le 25 mars 2025 pour le compte de l'Initiateur au Prix d'Offre par Action (soit 1.180 euros par Action).

1.2.2 Motifs de l'Offre

S'agissant des motifs de l'Offre, l'Initiateur a indiqué que 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'Initiateur a également indiqué que 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.

Enfin, l'Initiateur a indiqué que l'Offre permettrait par ailleurs d'offrir une liquidité immédiate aux actionnaires minoritaires de la Société à un prix attractif, le Prix d'Offre par Action, fixé à 1.180 euros par Action, représentant une prime de 42,2% sur le cours de clôture du 16

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

Ce communiqué ne constitue pas une offre d'achat et n'est pas destiné à être diffusé dans les juridictions où le projet d'offre ne serait pas autorisé. Le projet d'offre, le projet de note d'information et le projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

décembre 2024 précédant l'annonce de l'Offre et respectivement de 47% et 32,5% sur le cours moyen pondéré par les volumes des 60 jours de négociation et des douze mois précédant l'annonce du 16 décembre 2024.

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.

2 Rappel des principaux termes de l'Offre

Conformément aux dispositions des articles 231-13 et 231-18 du Règlement Général de l'AMF, l'Etablissement Présentateur, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information le 25 mars 2025 auprès de l'AMF. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (<https://www.amf-france.org/>) le 25 mars 2025⁷. Seul l'Etablissement Présentateur 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.

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

Les caractéristiques de l'Offre (en ce compris le détail des termes de l'Offre, la procédure d'apport à l'Offre, le calendrier indicatif et les restrictions concernant l'Offre à l'étranger) sont détaillées à la section 1 du Projet de Note en Réponse et à la section 2 du Projet de Note d'Information.

Les accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre sont détaillés à la section 6 du projet de Note en Réponse et à la section 1.3 du Projet de Note d'Information.

Les éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique sont détaillés à la section 7 du Projet de Note en Réponse.

3 Avis motivé du Conseil du surveillance

3.1 Composition du Conseil de surveillance

A la date du Projet de Note en Réponse, le Conseil de surveillance de la Société est composé des membres suivants :

- Florian Sauvin (Président du Conseil de surveillance)
- Joëlle Pacteau* (Vice-Présidente du Conseil de surveillance)
- Laurent Fiévet
- Valentine Fiévet

⁷ Avis de dépôt n° 225C0553 du 25 mars 2025.

Ce communiqué ne constitue pas une offre d'achat et n'est pas destiné à être diffusé dans les juridictions où le projet d'offre ne serait pas autorisé. Le projet d'offre, le projet de note d'information et le projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

- Marine Fiévet
- Marion Sauvin
- Thomas Sauvin
- Michel Baguenault de Puchesse*
- Cécile Tandeau de Marsac*
- Thierry Billot*

**membre indépendant*

3.2 Présentation du Comité Ad Hoc

Le Conseil de surveillance, réuni le 16 décembre 2024, a mis en place un comité ad hoc (le « **Comité Ad Hoc** ») composé de 3 membres, dont une majorité de membres indépendants du Conseil de surveillance en application des dispositions du III de l'article 261-1 du Règlement Général de l'AMF ayant pour mission, dans le cadre du projet d'Offre de l'Initiateur, d'examiner les termes et conditions du projet d'Offre qui serait déposé, en ce compris les accords ou éléments susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre, de suivre le déroulement de l'opération, de recommander un expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre en application des articles 261-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, de superviser les travaux de l'expert indépendant et d'émettre une recommandation d'avis motivé sur le projet d'Offre au Conseil de surveillance.

Le Comité Ad Hoc est composé depuis sa constitution des personnes suivantes : Florian Sauvin (Président), Thierry Billot (membre indépendant) et Michel Baguenault de Puchesse (membre indépendant).

Le Conseil de surveillance, réuni le 16 janvier 2025 a, sur la base de la recommandation du Comité Ad Hoc, désigné le cabinet A2EF, représenté par Madame Sonia Bonnet-Bernard, en qualité d'expert indépendant à charge d'émettre, en application des dispositions de l'article 261-1, I et II du Règlement Général de l'AMF, un rapport sur les conditions financières de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée et du Retrait Obligatoire.

La nomination de l'Expert Indépendant a fait l'objet d'un communiqué de presse publié par la Société le 16 janvier 2025.

Le rapport de l'Expert Indépendant ainsi que l'avis motivé du Conseil de surveillance sont reproduits en intégralité dans le Projet de Note en Réponse.

En application des dispositions de l'article 261-1, III du Règlement Général de l'AMF, les membres du Comité Ad Hoc se sont réunis le 15 avril 2025, afin d'examiner le projet d'Offre et d'élaborer un projet d'avis motivé sur l'intérêt et les conséquences de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés. Le projet d'avis motivé du Comité Ad Hoc a été approuvé à l'unanimité par les membres du Comité Ad Hoc. En conséquence, le projet d'avis motivé du Comité Ad Hoc a été soumis au Conseil de surveillance. Il est reproduit ci-dessous.

3.3 Avis motivé du Conseil de surveillance

En application des dispositions de l'article 231-19 du Règlement Général de l'AMF, les membres du Conseil de surveillance se sont réunis le 15 avril 2025, afin d'examiner le

Ce communiqué ne constitue pas une offre d'achat et n'est pas destiné à être diffusé dans les juridictions où le projet d'offre ne serait pas autorisé. Le projet d'offre, le projet de note d'information et le projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

projet d'Offre envisagé 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 de surveillance de la Société étaient présents ou représentés.

Les éléments suivants ont été mis à la disposition des membres du Conseil de surveillance :

- 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 en application de l'article 261-1, III du Règlement Général de l'AMF ;
- le rapport du cabinet A2EF agissant en qualité d'Expert Indépendant ;
- le Projet de Note en Réponse de la Société, établi en application de l'article 231-19 du Règlement Général de l'AMF ;
- le projet de document « Autres informations » relatif aux caractéristiques juridiques, financières, comptables et autres caractéristiques de la Société ; et
- les observations écrites d'actionnaires reçues par la Société notamment relatives au caractère insuffisant du Prix d'Offre par Action et les réponses apportées à ces observations par l'Expert Indépendant dans son rapport.

Le Conseil de surveillance de la Société, lors de cette réunion tenue le 15 avril 2025, a ainsi rendu l'avis motivé suivant à l'unanimité (en ce compris l'ensemble des membres indépendants, les autres membres du Conseil de surveillance ayant souhaité, compte tenu du conflit d'intérêts dans lequel ils se trouvent, exprimer leur vote en s'en remettant à la position dégagée et recommandée par le Comité Ad Hoc).

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

Activités et recommandations du Comité Ad Hoc

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

(a) Nomination de l'Expert Indépendant

- A2EF, représenté par Madame Sonia Bonnet-Bernard, 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 de surveillance comme Expert Indépendant, compte tenu notamment de la compétence des personnes amenées à intervenir sur les travaux d'évaluation (dont notamment Madame Sonia Bonnet-Bernard, associée du cabinet), de la réputation du cabinet et de l'absence de tout conflit d'intérêts ;
- A2EF 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

Ce communiqué ne constitue pas une offre d'achat et n'est pas destiné à être diffusé dans les juridictions où le projet d'offre ne serait pas autorisé. Le projet d'offre, le projet de note d'information et le projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

- la description de la mission de A2EF auprès de la Société est contenue dans une lettre de mission en date du 16 janvier 2025.

(b) Activités du Comité Ad Hoc et discussions avec l'Expert Indépendant

- A compter de sa constitution le 16 décembre 2024, les membres du Comité Ad Hoc ont participé au total à 7 réunions, chacune d'entre elles ayant eu lieu en présence de l'Expert Indépendant, à l'exception de la réunion du 19 décembre 2024 ayant pour objet la sélection de l'expert indépendant dont la désignation devait être proposée au Conseil de surveillance.
- Plus spécifiquement, les membres du Comité Ad Hoc, l'Expert Indépendant et le management de la Société ont interagi de la façon suivante :
 - o Le 19 décembre 2024, le Comité Ad Hoc a pris connaissance des profils et des offres de service de cabinets d'experts indépendants, et après étude de leurs profils, a décidé de recommander au Conseil de surveillance le cabinet A2EF ;
 - o Le 16 janvier 2025, le Conseil de surveillance a procédé à la nomination du cabinet A2EF en qualité d'expert indépendant ;
 - o Le 21 janvier 2025, l'Expert Indépendant a présenté au Comité Ad Hoc sa mission et les diligences à accomplir dans le cadre de celle-ci ;
 - o Le 20 février 2025, l'Expert Indépendant a présenté au Comité Ad Hoc les méthodes d'évaluation retenues dans le cadre de sa mission ;
 - o Le 28 février 2025, l'Expert Indépendant a présenté au Comité Ad Hoc le résultat de ses entretiens avec le management et ses premières hypothèses de travail ;
 - o Le 6 mars 2025, le Comité Ad Hoc et l'Expert Indépendant ont revu de manière approfondie les hypothèses de travail retenues par l'Expert Indépendant pour chacune des méthodes d'évaluation ;
 - o Le 24 mars 2025, tenant compte des échanges intervenus lors de la précédente réunion du Comité Ad Hoc, l'Expert Indépendant a présenté au Comité Ad Hoc ses travaux d'évaluation à date. L'Expert Indépendant a également porté à la connaissance du Comité Ad Hoc les lettres d'actionnaires qui lui ont été adressées ;
 - o Le 15 avril 2025, le Comité Ad Hoc a pris connaissance du Projet de Note d'Information déposé le 25 mars 2025 par l'Initiateur auprès de l'AMF. Dans cette même réunion, l'Expert Indépendant a présenté ses conclusions au Comité Ad Hoc en amont de la remise de son projet d'avis motivé par le Comité Ad Hoc.
- A la suite de sa nomination intervenue le 16 janvier 2025, l'Expert Indépendant a débuté ses travaux et les a achevés le 15 avril 2025, date à laquelle il a remis la version finale de son rapport.
- 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.

Ce communiqué ne constitue pas une offre d'achat et n'est pas destiné à être diffusé dans les juridictions où le projet d'offre ne serait pas autorisé. Le projet d'offre, le projet de note d'information et le projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

- Le Comité Ad Hoc indique ne pas avoir été informé et ne pas avoir relevé d'éléments de nature à remettre en cause le bon déroulement des travaux de l'Expert Indépendant.
- 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 :
 - o les comptes consolidés de la Société au 31 décembre 2024 et le détail de ces comptes ;
 - o les comptes consolidés de Bel au 31 décembre 2024 et le détail de ces comptes ;
 - o le Budget 2025 du groupe Bel ;
 - o le plan d'affaires du groupe Bel pour la période 2024-2029 préparé par le management de Bel, finalisé mi-2024 et approuvé par le Conseil de surveillance en septembre 2024 conformément aux procédures habituelles⁸ ;
 - o l'étude Xerfi sur la fabrication des produits laitiers (qui date de 2024 et mise à jour en janvier 2025) ;
 - o le Projet de Note d'Information et le Projet de Note en Réponse ;
 - o les données financières historiques publiques de la Société (incluant les éléments de l'exercice clos le 31 décembre 2024) ;
 - o le rapport d'évaluation d'Unibel préparé par l'Etablissement Présentateur BNP Paribas ; et
 - o les accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre tels que décrits en section 6 du Projet de Note Réponse.
- Par ailleurs, l'Expert Indépendant a eu de nombreuses interactions avec le *management* de la Société et du groupe Bel afin de valider un certain nombre d'hypothèses, notamment relatives au plan d'affaires et aux perspectives du groupe Bel. Les réunions et interactions entre le Comité Ad Hoc, le *management*, l'Etablissement Présentateur et l'Expert Indépendant sont mentionnées dans le rapport du cabinet A2EF.
- 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 avril 2025, le Comité Ad Hoc (i) a procédé à la revue du rapport de l'Expert Indépendant, (ii) a finalisé ses recommandations au Conseil de surveillance relativement à son avis sur l'Offre, (iii) a procédé à la revue de la version finale du Projet de Note en Réponse ainsi que d'un projet de communiqué de presse

⁸ Le plan d'affaires traduit, au moment de l'Offre, la meilleure estimation possible des prévisions de la Société et il n'existe pas d'autres données prévisionnelles pertinentes que celles mentionnées au plan d'affaires. Il n'y a pas de différences significatives entre le plan d'affaires et la communication financière antérieure de la Société.

Ce communiqué ne constitue pas une offre d'achat et n'est pas destiné à être diffusé dans les juridictions où le projet d'offre ne serait pas autorisé. Le projet d'offre, le projet de note d'information et le projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

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.

(c) Présentation du rapport de l'Expert Indépendant

- A2EF, ayant été nommé en qualité d'Expert indépendant en application de l'article 261-1 du Règlement Général de l'AMF, a présenté son rapport au Comité Ad Hoc lors de sa réunion tenue le 15 avril 2025.
- Ce rapport a été communiqué aux membres du Conseil de surveillance et a été discuté avec eux lors de sa réunion tenue le 15 avril 2025.
- Les conclusions du rapport de l'Expert indépendant figurent ci-dessous :

« Le Conseil de Surveillance de la Société nous a désignés en qualité d'expert indépendant dans le cadre de l'Offre, sur le fondement de l'article 261-1 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers, et en particulier des alinéas 261-1 I 1° (la Société étant déjà contrôlée, au sens de l'article L. 233-3, I du Code de commerce, par le Concert avant le lancement de l'Offre), 261-1 I 2° (les dirigeants d'Unibel ayant conclu un accord avec l'Initiateur, susceptible d'affecter leur indépendance), 261-1 I 4° (des accords connexes à l'Offre ayant été signés) et 261-1 II (un retrait obligatoire étant prévu).

Notre Mission consiste à porter une appréciation sur l'équité du prix de 1 180 euros offert par l'Initiateur aux actionnaires de la Société, au regard d'une analyse de la valeur de l'action de cette dernière et à étudier les accords connexes de manière à s'assurer qu'ils ne remettent pas en cause l'équité des conditions de l'Offre.

A titre liminaire, nos travaux ont été arrêtés à la date du 31 mars 2025 et ne prennent pas en compte l'annonce de la mise en œuvre de droits de douane aux Etats-Unis.

Nous observons, à l'issue de nos travaux, que le prix de 1 180 euros proposé par action :

- *A titre principal, fait ressortir une prime de 3,3% sur l'actif net réévalué par action calculé en retenant une valeur de Bel déterminée selon la méthode DCF, sur la base d'un plan d'affaires 2025-2029 établi par le management, prenant en compte une croissance moyenne annualisée de 3,5% et une marge opérationnelle courante de 9,3% en fin de plan (intervalle de décote et prime de -9% à 16,7% ressortant de l'analyse de sensibilité) ;*
- *A titre secondaire, fait ressortir des primes de 2,3% à 18,9% sur l'actif net réévalué par action calculé en retenant une valeur de Bel déterminée par application de multiples de sociétés cotées comparables ;*
- *A titre secondaire, est sensiblement égal (décote de 0,8%) à l'actif net réévalué par action calculé en retenant une valeur de Bel égale au prix qui avait été proposé dans le cadre de l'OPR-RO déposée fin 2021 sur les titres de Bel. Nous relevons que le prix de Bel qui avait été retenu à cette date était fondé sur une analyse DCF prenant en compte un plan*

Ce communiqué ne constitue pas une offre d'achat et n'est pas destiné à être diffusé dans les juridictions où le projet d'offre ne serait pas autorisé. Le projet d'offre, le projet de note d'information et le projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

d'affaires qui n'a pas été réalisé, et sur l'application de multiples de sociétés cotées qui ont baissé aujourd'hui⁹ ;

- *A titre secondaire, fait ressortir une prime de 34,7% sur l'actif net réévalué par action calculé en retenant une valeur de Bel égale au prix de souscription de titres Bel dans le cadre du FCPE ;*
- *A titre secondaire, offre des primes entre 32,6% et 47% sur les cours de bourse de la Société à la date de l'annonce de l'opération (spot, moyennes 20 jours, 60 jours et 1 an) et des primes entre 20% et 26% par rapport aux prix ressortant de transactions récentes sur le capital d'Unibel ou sur des sociétés familiales détenant des titres Unibel.*

Nous avons également analysé les accords connexes à l'Offre (à savoir le Pacte d'actionnaires signé le 16 décembre 2024) qui n'appellent pas de remarque particulière en ce qu'ils ne contiennent aucune clause pouvant s'apparenter à un mécanisme de prix garanti ou de complément de prix, ni de clause susceptible de remettre en cause le caractère équitable des conditions de l'Offre.

Dans ce contexte, nous sommes d'avis que le prix de 1 180 euros par action proposé aux actionnaires minoritaires de la Société dans le cadre de la présente Offre est équitable d'un point de vue financier, y compris dans la perspective du retrait obligatoire envisagé à l'issue de l'OPAS. ».

(d) 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 :
 - o *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 et du groupe Bel, de poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre au sein du groupe Bel et d'accompagner son développement.
 - o *En matière d'emploi.* L'Initiateur a indiqué que l'Offre s'inscrit dans une logique de prolongement de la stratégie du groupe Bel. Il n'anticipe donc pas d'impact sur la politique de la Société en matière d'emploi.
 - o *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 Publique d'Achat Simplifiée, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire en application des articles L. 433-4 II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, afin notamment de mettre fin à l'admission des titres de la Société aux négociations et ainsi de réduire les coûts de fonctionnement de la Société en se libérant des contraintes

⁹ *Plusieurs actionnaires minoritaires estiment que Bel devrait être retenu pour une valeur égale au prix proposé lors de l'OPR-RO, majoré des résultats réalisés depuis lors. Cette affirmation n'est pas exacte car le prix avait été déterminé sur la base d'une analyse DCF et sur l'application de comparables boursiers, et intégrait donc les résultats futurs attendus. Compte tenu de la non réalisation du plan d'affaires et de la baisse du marché depuis 2021, nous n'avons aucun élément qui pourrait nous permettre de conclure que la valeur de Bel aurait augmenté depuis lors.*

Ce communiqué ne constitue pas une offre d'achat et n'est pas destiné à être diffusé dans les juridictions où le projet d'offre ne serait pas autorisé. Le projet d'offre, le projet de note d'information et le projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

législatives et réglementaires applicables aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris.

- Le Comité Ad Hoc a également relevé que la Société restera contrôlée à l'issue de l'Offre par le Concert qui détient, 2.289.100 Actions représentant 98,52% du capital et 93,54% 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 conformément à l'article 231-19 du Règlement Général de l'AMF. Sur le fondement des intentions et des objectifs de l'Initiateur exposés dans le Projet de Note d'Information et des éléments exposés ci-dessus, 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 de 1.180 euros pour les actionnaires de la Société après avoir réalisé une évaluation multicritères ;
- L'approche de valorisation de l'actif net réévalué, 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 1.010,8 euros et 1.296,4 euros, avec une valeur centrale de 1.142,4 euros, soit une prime ressortant du Prix d'Offre Par Action de +3,3% par rapport à cette valeur centrale, l'apport à l'Offre permettant ainsi de saisir la pleine valeur de la Société selon ses ambitions actuelles ;
- L'Initiateur offre une liquidité immédiate aux actionnaires qui apporteront leurs Actions à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée, la liquidité des Actions étant faible sur le marché du fait de l'étroitesse du flottant ;
- Le Retrait Obligatoire ayant vocation à intervenir à l'issue de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée 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 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 »*.

Le Comité Ad Hoc a ainsi conclu que l'Offre est également dans l'intérêt des actionnaires de la Société, étant précisé que la Société n'a pas pris de décisions pouvant être qualifiées de mesures susceptibles de faire échouer l'Offre.

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

Avis motivé du Conseil de surveillance de la Société

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, en ce compris du projet d'avis motivé (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

Ce communiqué ne constitue pas une offre d'achat et n'est pas destiné à être diffusé dans les juridictions où le projet d'offre ne serait pas autorisé. Le projet d'offre, le projet de note d'information et le projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

éléments figurant ci-dessus, le Conseil de surveillance, après en avoir délibéré, à l'unanimité de ses membres présents ou représentés (en ce compris l'ensemble des membres indépendants, les autres membres du Conseil de surveillance ayant souhaité, compte tenu du conflit d'intérêts dans lequel ils se trouvent, exprimer leur vote en s'en remettant à la position dégagée et recommandée par le Comité Ad Hoc) :

- prend acte :
 - o des termes de l'Offre et des éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant dans le Projet de Note d'Information de l'Initiateur ;
 - o des motifs et intentions de l'Initiateur tels que figurant dans le Projet de Note d'Information de l'Initiateur ;
 - o des conclusions de l'Expert Indépendant sur les conditions financières de l'Offre considérant que le prix de l'Offre proposé par l'Initiateur est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la Société, y compris dans la perspective du Retrait Obligatoire ; et
 - o des travaux et recommandations du Comité Ad Hoc ;
- décide d'approuver et de reprendre à son compte, 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 ;
- considère à ce titre que l'Offre et ses conséquences sont conformes aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés ;
- émet ainsi un avis favorable sur le projet d'Offre tel qu'il a été présenté ; et
- recommande en conséquence aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre.

4 Rapport de l'Expert Indépendant

En application de l'article 261-1 du Règlement Général de l'AMF, l'Expert Indépendant a été désigné le 16 janvier 2025 par le Comité Ad Hoc afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Ledit rapport est reproduit dans son intégralité en annexe du Projet de Note en Réponse et en fait partie intégrante.

Les conclusions de ce rapport sont reproduites au sein de l'avis motivé du Conseil de surveillance de la Société figurant ci-dessus.

5 Intentions des membres du Conseil de surveillance

Monsieur Florian Sauvin, Monsieur Laurent Fiévet, Madame Valentine Fiévet, Madame Marine Fiévet, Madame Marion Sauvin et Monsieur Thomas Sauvin sont membres du Concert. Leurs Actions ne sont donc pas visées par l'Offre.

Madame Joëlle Pacteau, Monsieur Michel Baguenault de Puchesse, Madame Cécile Tandeau de Marsac et Monsieur Thierry Billot ne détiennent aucune Action à la date du Projet de Note en Réponse.

Ce communiqué ne constitue pas une offre d'achat et n'est pas destiné à être diffusé dans les juridictions où le projet d'offre ne serait pas autorisé. Le projet d'offre, le projet de note d'information et le projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

6 Intention de la Société concernant les Actions auto-détenues

Les 32.302 Actions auto-détenues ne sont pas visées par l'Offre et ne seront ainsi pas apportées.¹⁰

7 Informations complémentaires concernant la Société

Le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société, lequel est requis au titre de l'article 231-28 du Règlement Général de l'AMF, sera déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public, sans frais, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée. Des exemplaires de ce document seront disponibles sur le site Internet de l'AMF (<https://www.amf-france.org/>) et de la Société (<https://unibel.fr/>) et pourront être obtenus sans frais au siège social de la Société, 2 allée de Longchamp, 92150 – Suresnes.

¹⁰ 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.

Ce communiqué ne constitue pas une offre d'achat et n'est pas destiné à être diffusé dans les juridictions où le projet d'offre ne serait pas autorisé. Le projet d'offre, le projet de note d'information et le projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

Avertissement

Le présent communiqué a été préparé à des fins d'information uniquement. Il ne constitue pas une offre au public et n'est pas destiné à être diffusé dans les pays autres que la France. La diffusion de ce communiqué, l'Offre et son acceptation peuvent faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions dans certains pays. 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 depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. En conséquence, les personnes en possession du présent communiqué sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. La société Unibel SA décline toute responsabilité quant à une éventuelle violation de ces restrictions par qui que ce soit.