

# OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT

portant sur les actions et les bons de souscription d'actions remboursables de la société

## SAVEURS DE FRANCE - BROSSARD

S A V E U R S  
D E F R A N C E

initiée par la société

**TESC**

présentée par



**BNP PARIBAS**

**Durée de l'offre :**

du 22 décembre 2005 au 26 janvier 2006 inclus

**Prix de l'offre :**

60 euros par action

36,30 euros par bon de souscription d'action remboursable

### **Note d'information conjointe aux sociétés Saveurs de France - Brossard et TESC**



En application des articles L.412-1 et L621-8 du code monétaire et financier, l'Autorité des marchés financiers a apposé le visa N° 05-865 en date du 19 décembre 2005 sur la présente note, conformément aux dispositions des articles 231-25 et suivants de son Règlement général. Cette note a été établie conjointement par TESC et Saveurs de France-Brossard et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa n'implique ni approbation du prix ou de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés. Il a été attribué après examen de la pertinence et de la cohérence de l'information donnée dans la perspective de l'offre faite aux actionnaires de la société.

La présente note intègre par référence le document de référence 2004/2005 de Saveurs de France – Brossard, déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 11 mai 2005 sous le numéro D.05-0690, ainsi que son actualisation, déposée auprès de l'Autorité des marchés financiers le 15 décembre 2005 sous le numéro D.05-0690-A01.

Des exemplaires de la présente note d'information, du document de référence de Saveurs de France - Brossard et de son actualisation sont disponibles sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et sans frais auprès de :

**Saveurs de France - Brossard**

ZA Le Clos Mesnil  
27110 Le Neubourg

**BNP Paribas**

4, rue d'Antin  
75002 Paris

**TESC**

Route du Pont de l'Arche  
27110 Le Neubourg

# I. PRÉSENTATION DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT

## 1.1 CONDITIONS GENERALES DE L'OFFRE

En application des articles 232-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (ci-après l'« **AMF** »), TESC, (ci-après l'« **Initiateur** »), société par actions simplifiée au capital de € 48 046 140, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés d' Evreux sous le numéro 484 729 249 et dont le siège social est situé Route du Pont de l' Arche – 27110 Le Neubourg, offre irrévocablement aux actionnaires et aux détenteurs de bons de souscription d'actions remboursables (ci-après les « **BSAR** ») de SAVEURS DE FRANCE - BROSSARD (ci-après « **BROSSARD**» ou la « **Société** »), société anonyme à conseil d'administration immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés d' Evreux sous le numéro 403 034 473, dont le siège social est situé Z.A. Le Clos Mesnil – 27110 Le Neubourg, d'acquérir leurs titres, cotés sur le compartiment C du marché Eurolist d'Euronext Paris, dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

L'Offre présentant un caractère amical, la présente note a été établie de façon conjointe par BROSSARD et l'Initiateur.

BNP Paribas est l'établissement présentateur de l'Offre et garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-14 du Règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur.

## 1.2 MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE L'INITIATEUR AU COURS DES 12 PROCHAINS MOIS.

### 1.2.1 Motifs de l'Offre

Saveurs de France, créé en 1985 par M. Guy Schumacher, s'est d'abord développée par croissance interne dans les domaines des plats cuisinés et des produits surgelés à base de pâte feuilletée. Saveurs de France s'est introduit au nouveau marché en octobre 1997, alors que son chiffre d'affaires atteignait environ €12 millions, pour financer les investissements industriels nécessités par sa croissance.

A partir de 1999, le groupe a mené une politique de croissance externe, avec le rachat de Pikiche et Sigal, qui ont été partiellement cédés depuis, et, surtout, de Brossard, le 30 avril 2001. Cette acquisition a permis au groupe, devenu « Saveurs de France-Brossard », de disposer d'une marque à forte notoriété, qu'il a su depuis valoriser en étendant la gamme de produits et en rajeunissant son image auprès des consommateurs. En 2002/2003, BROSSARD a fait appel au marché financier à deux reprises pour financer ces opérations et la rationalisation de son outil industriel.

Avec un portefeuille de marques et de produits dont la reconnaissance par les consommateurs et les distributeurs est forte, un outil industriel de qualité et maintenant largement dimensionné, le groupe considère que son développement dans les prochaines années sera réalisé essentiellement par croissance interne et ne devrait pas nécessiter de nouvel appel au marché financier, alors que, parallèlement, les obligations liées à la cotation, en terme d'information financière et pour la promotion du titre nécessitent une implication croissante de l'équipe dirigeante. Par ailleurs, l'intensité de la concurrence dans des marchés globalement en faible progression, le coût de lancement de nouveaux produits, ainsi que l'évolution prévisible des politiques des grands distributeurs (Loi Dutreil) sont susceptibles de peser ponctuellement sur la rentabilité.

Ces éléments ont conduit le principal actionnaire de BROSSARD à offrir, au travers de la présente offre publique d'achat de la société TESC, aux actionnaires et aux porteurs de bons de souscription qui le souhaitent, de leur acheter leurs titres. Cette offre donne aux actionnaires et porteurs de bons une opportunité de céder leurs titres à des prix attractifs, alors même que le marché de ces titres se caractérise par une liquidité réduite. Les prix d'Offre représentent des primes de respectivement 21% et 19% par rapport à la moyenne des cours de bourse moyens de l'action et du bon BROSSARD pendant le mois précédant le dépôt de l'Offre et sont sensiblement supérieurs aux plus hauts historiques depuis l'introduction en bourse de la Société.

## **1.2.2 Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir**

### *1.2.2.1 Stratégie – Orientation en matière d'activité*

L'Initiateur entend poursuivre la politique industrielle, commerciale et sociale menée jusqu'à présent par BROSSARD.

### *1.2.2.2 Intentions concernant l'emploi*

L'Initiateur estime que l'Offre ne devrait avoir aucune conséquence en matière d'emploi.

Conformément aux dispositions des articles L. 432-1 et suivants du Code du travail, le comité de Groupe de BROSSARD a été immédiatement réuni à l'issue du dépôt de l'Offre publique d'achat, en vue d'être consulté sur le projet d'acquisition de TESC. Un exemplaire de la présente note d'information sera transmis aux organes représentatifs du personnel de BROSSARD dans les délais légaux après sa publication. L'Initiateur se tiendra à la disposition des organes représentatifs concernés qui souhaiteraient l'entendre dans le cadre de l'Offre conformément à la loi.

### *1.2.2.3 Statut juridique de BROSSARD*

A la date de la présente note d'information, l'Initiateur n'envisage aucune restructuration juridique de BROSSARD : en particulier, il n'est pas envisagé de fusionner l'Initiateur et BROSSARD.

### *1.2.2.4 Composition des organes sociaux et de la direction de BROSSARD après l'Offre*

Quel que soit le résultat de l'Offre, l'Initiateur n'envisage pas de proposer de modification de la composition du conseil d'administration de BROSSARD.

### *1.2.2.5 Intentions de l'Initiateur concernant la cotation des titres BROSSARD à l'issue de l'Offre*

Au vu des résultats de l'Offre, et dans l'hypothèse où il viendrait à détenir plus de 95% du capital et des droits de vote de BROSSARD, l'Initiateur examinera l'opportunité de la mise en œuvre éventuelle d'une offre publique de retrait suivie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire.

### *1.2.2.6 Politique de distribution de dividendes de BROSSARD*

Après l'Offre, il est dans l'intention de l'Initiateur de mettre en œuvre une politique de distribution de dividendes conforme à la capacité distributrice de BROSSARD et à ses besoins et capacités de financement sans que cela constitue un engagement de la part de l'Initiateur ni sur le principe ni sur la quotité d'une distribution future de dividendes.

## 1.2.3 Répartition du capital de BROSSARD

### 1.2.3.1 Capital actuel

Le capital de BROSSARD s'élève à €3 541 840, divisé en 1 770 920 actions de €2 nominal.

La composition de l'actionariat de BROSSARD au 27 septembre 2005, avant l'apport d'actions à l'Initiateur par M. Guy Schumacher et divers actionnaires était la suivante :

	Nombre d'actions	%	Nombre de droits de vote	%
M. Guy Schumacher (Président-Directeur Général)	509 969	28,80%	811 930	39,73%
M. Frédéric Thys (Directeur Général délégué)	10 795	0,61%	11 590	0,57%
M. Philippe Leplob (membre du comité de direction)	10 000	0,56%	10 000	0,49%
Mme Sylvie Vasseur (membre du comité de direction)	6 000	0,34%	6 000	0,29%
Mme Nadine Picard (membre du comité de direction)	5 000	0,28%	5 000	0,24%
Mme Christelle Lartigue (membre du comité de direction)	5 000	0,28%	5 000	0,24%
M. Francis Temnard (membre du comité de direction)	5 000	0,28%	5 000	0,24%
M. Marc Vergier (membre du comité de direction)	5 000	0,28%	5 000	0,24%
<b>Sous total management</b>	<b>556 764</b>	<b>31,44%</b>	<b>859 520</b>	<b>42,06%</b>
M. Jean François Machu	14 447	0,82%	28 894	1,41%
Mme Christel Gandon-Schumacher	5 717	0,32%	11 434	0,56%
Mme Sandrine Schumacher	90	0,01%	180	0,01%
M. Christian Gandon	108	0,01%	216	0,01%
M. Antonio Lobregat	108	0,01%	216	0,01%
Autres actionnaires nominatifs	237	0,01%	354	0,02%
<b>Sous total actionnaires nominatifs hors management</b>	<b>20 707</b>	<b>1,17%</b>	<b>41 294</b>	<b>2,02%</b>
Saveurs de France-Brossard (autodétention)	50 486	2,85%		
<b>PUBLIC</b>	<b>1 142 963</b>	<b>64,54%</b>	<b>1 142 963</b>	<b>55,92%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>1 770 920</b>	<b>100,00%</b>	<b>2 043 777</b>	<b>100,00%</b>

Il n'existe pas de pacte d'actionnaires, à l'exception du pacte de stabilité (ou engagement collectif de conservation) conclu le 29 octobre 2004 entre Madame Christel Gandon-Schumacher, Monsieur Guy Schumacher et Monsieur Frédéric Thys aux fins d'exonération partielle des droits de mutation à titre gratuit (article 787B du CG).

Au 5 décembre 2005, après apports à TESC ( cf. 5.1.3.1 ci-après), la composition de l'actionnariat de BROSSARD était la suivante:

	Nombre d'actions	%	Nombre de droits de vote	%
<b>TESC</b>	<b>515 686</b>	<b>29,12%</b>	<b>515 686</b>	<b>29,70%</b>
M. Frédéric Thys (Directeur Général délégué)	10 795	0,61%	11 590	0,67%
M. Philippe Leplomb (membre du comité de direction)	10 000	0,56%	10 000	0,58%
Mme Sylvie Vasseur (membre du comité de direction)	6 000	0,34%	6 000	0,35%
Mme Nadine Picard (membre du comité de direction)	5 000	0,28%	5 000	0,29%
Mme Christelle Lartigue (membre du comité de direction)	5 000	0,28%	5 000	0,29%
M. Francis Temnard (membre du comité de direction)	5 000	0,28%	5 000	0,29%
M. Marc Vergier (membre du comité de direction)	5 000	0,28%	5 000	0,29%
<b>Sous total management</b>	<b>46 795</b>	<b>2,64%</b>	<b>47 590</b>	<b>2,74%</b>
M. Jean François Machu	14 447	0,82%	28 894	1,66%
Mme Sandrine Schumacher	90	0,01%	180	0,01%
M. Christian Gandon	108	0,01%	216	0,01%
M. Antonio Lobregat	108	0,01%	216	0,01%
Actionnaires nominatifs	237	0,01%	354	0,02%
<b>Sous total actionnaires nominatifs hors management</b>	<b>14 990</b>	<b>0,85%</b>	<b>29 860</b>	<b>1,72%</b>
<b>Saveurs de France-Brossard (autodétention)</b>	<b>50 486</b>	<b>2,85%</b>		
<b>PUBLIC</b>	<b>1 142 963</b>	<b>64,54%</b>	<b>1 142 963</b>	<b>65,84%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>1 770 920</b>	<b>100,00%</b>	<b>1 736 099</b>	<b>100,00%</b>

### 1.2.3.2 Capital potentiel :

- o Bons de souscription d'actions remboursables (« BSAR »)

Lors de l'émission d'obligations à bons de souscription d'actions remboursables (« OBSAR ») de décembre 2003, Brossard a émis 800 400 bons de souscription d'actions remboursables (« BSAR »), cotés au compartiment C de l'Eurolist d'Euronext Paris, dont les principales caractéristiques sont les suivantes :

- parité d'exercice : chaque BSAR permet de souscrire une action nouvelle Brossard
- prix d'exercice : €25, payable en espèces, ou par remise d'une obligation pour chaque exercice de 20 BSAR
- période d'exercice : à tout moment, du 19 décembre 2003 au 19 décembre 2008
- remboursement anticipé des BSAR au gré de l'émetteur : Brossard pourra, à compter du 19 décembre 2006 jusqu'à la fin de la période d'exercice rembourser par anticipation la totalité des BSAR restant en circulation à condition que la moyenne du cours de bourse de l'action pendant une période de 10 j de bourse consécutifs choisis parmi les 20 j de bourse précédent l'annonce du remboursement excède €34,4.
- remboursement anticipé au gré des porteurs : pendant une période de 2 mois à compter de la fin de la période d'exercice, au prix de €0,01.

450 BSAR ayant été exercés depuis l'émission, le nombre de BSAR actuellement en circulation est de 799 950.

M. Guy Schumacher détenait à titre personnel 517 039 BSAR, qui ont été apportés le 5 décembre 2005 à l'Initiateur, et sont donc maintenant détenus par TESC.

○ Options de souscription d'actions :

Le Conseil d'administration de Brossard du 31 août 2004 avait décidé l'attribution, à certains cadres de la société, d'options de souscription d'actions permettant au total de souscrire, du 31 août 2004 au 30 août 2007, 40 000 actions Brossard, au prix unitaire de €19,73.

A ce jour, la totalité de ces options ont été levées, et aucune nouvelle option n'a été attribuée par le Conseil d'administration.

Il n'existe aucune autre valeur mobilière donnant accès au capital de la société.

Au total, en supposant que la totalité des BSAR en circulation soit exercée, le capital de Brossard serait composé de 2 570 870 actions, soit une augmentation de 45.2% par rapport aux 1 770 920 actions actuellement en circulation.

### **1.3 ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INFLUENCE SIGNIFICATIVE SUR L'ISSUE DE L'OFFRE**

Les salariés détenteurs d'actions issues de l'exercice d'options de souscription d'actions, soit 46 795 actions représentant 2,85% du capital, se sont engagés à ne pas présenter leurs titres à l'Offre et à les conserver pendant la période d'Offre, dans les conditions précisées ci après en 1.4.1

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun accord susceptible d'avoir une incidence sur l'issue de l'Offre.

### **1.4 CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE**

#### **1.4.1 Modalités de l'Offre**

L'Initiateur s'est engagé irrévocablement à acquérir toutes les actions et BSAR BROSSARD qui lui seront présentées dans le cadre de la présente Offre au prix de €60 par action et €36,30 par BSAR.

L'Offre est faite sans condition d'obtention par l'Initiateur, à l'issue de l'Offre, d'un nombre minimum d'actions ou de BSAR BROSSARD.

En application des dispositions de l'article 231-14 du Règlement général de l'AMF, BNP Paribas garantit le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Initiateur, ainsi que toutes les sociétés qu'il contrôle ou qui le contrôlent, détient à ce jour 515 686 actions BROSSARD et 517 039 BSAR.

La présente Offre porte sur la totalité des actions et des BSAR BROSSARD non détenues par TESC à ce jour, soit 1 204 748 actions, hors 50 486 actions auto-détenues, que BROSSARD s'est engagée à ne pas apporter à l'Offre, et 282 911 BSAR

Il n'existe pas d'autre valeur mobilière susceptible de donner accès, immédiatement ou à terme, au capital de BROSSARD.

Les actions et BSAR BROSSARD sont admis aux négociations sur le Marché d'Euronext Paris sous les codes ISIN : FR0000038291 et FR0010036558.

#### **Cas particulier des salariés détenteurs d'actions issues de l'exercice d'option de souscription :**

Afin de tenir compte de leur situation particulière, résultant de la période d'indisponibilité fiscale de leurs titres, les salariés détenteurs d'actions obtenues par exercice d'option de souscription d'actions bénéficient d'un engagement de TESC de racheter leurs actions au prix d'offre de 60 euros, à

première demande de leur part, pendant une période de trois mois suivant la fin de ladite période d'indisponibilité fiscale.

En contrepartie, les détenteurs d'actions issues de levées d'option se sont engagés à ne pas présenter leurs titres à l'Offre, à les conserver pendant la période d'Offre, et, dans l'hypothèse d'une cession ultérieure, à les offrir prioritairement à TESC.

#### **1.4.2 Caractéristiques de l'Offre**

L'Offre a fait l'objet d'un avis de dépôt publié par l'AMF en date du 6 décembre 2005 sous le n° 205C2088. Conformément aux dispositions de l'article 233-17 du Règlement général de l'AMF, un communiqué de presse comportant les principaux éléments de la présente note d'information, telle que communiquée à l'AMF le 6 décembre 2005 a été publié dans Les Echos en date du 7 décembre 2005.

L'AMF a déclaré ce projet recevable lors de sa séance du 16 décembre 2005 (Avis de recevabilité n° 205C2183 en date du 19 décembre 2005). Le 21 décembre 2005, un avis d'ouverture sera publié par l'AMF et un calendrier sera publié par Euronext Paris. La cotation de l'action BROSSARD a été suspendue du 5 décembre 2005 au 19 décembre 2005 inclus.

L'Offre sera ouverte à compter du 22 décembre 2005 (inclus) et sa clôture est prévue le 26 janvier 2006 (inclus), soit 25 jours de négociation.

Les actionnaires de BROSSARD qui souhaitent présenter leurs actions ou leurs BSAR à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier teneur de compte (établissement de crédit ou entreprise d'investissement) un ordre de vente suivant le modèle tenu à leur disposition par cet intermédiaire au plus tard le 26 janvier 2006. Cet intermédiaire financier transférera les actions et les BSAR BROSSARD cédées au compte d'Euronext Paris.

Les actions BROSSARD détenues sous la forme nominative seront déposées en réponse à l'Offre en nominatif administré et ne seront converties au porteur qu'après publication du résultat de l'Offre. En conséquence, les titres détenus en nominatif pur doivent être au préalable convertis en nominatif administré. Toutefois, les actionnaires peuvent demander expressément à leur intermédiaire habituel d'effectuer la conversion au porteur avant le dépôt des titres. De ce fait les actionnaires perdraient les avantages liés à la détention de leurs titres sous la forme nominative.

Les actions et BSAR BROSSARD apportés à l'Offre devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit au transfert de propriété.

Le transfert de propriété des actions et des BSAR apportés à l'Offre interviendra à la date du règlement-livraison (cf. calendrier indicatif au paragraphe 1.4.3 ci-dessous), tous les droits attachés à ces actions, y compris le dividende, et à ces BSAR étant transférés à cette date à l'Initiateur.

Il est précisé qu'aucun intérêt ne sera dû pour la période allant de l'apport jusqu'à la date de règlement des fonds et la livraison des titres, qui interviendront conformément au calendrier qui sera fixé par Euronext Paris.

Pendant la durée de l'Offre, conformément à l'article 231-8 du Règlement général de l'AMF, tous les ordres portant sur les actions et les BSAR BROSSARD devront être exécutés sur le marché réglementé sur lequel ils sont admis. Conformément à l'article P.2.4.4 du Livre II des Règles de Marché d'Euronext Paris, l'enregistrement de tout contrat optionnel auprès d'Euronext Paris est interdit jusqu'à la Clôture de l'Offre.

Conformément à l'article 232-2 du Règlement général de l'AMF, les ordres de vente pourront être révoqués à tout moment jusqu'au jour de clôture de l'Offre inclus. Ces ordres de vente seraient, par ailleurs, nuls et nonavenus, sans qu'aucune indemnité ni qu'aucun intérêt ne soit dû, en cas d'ouverture d'une offre publique concurrente portant sur les actions BROSSARD. Dans ce dernier cas, il appartiendrait aux actionnaires qui le souhaitent de passer un nouvel ordre afin de participer à l'Offre, si celle-ci est maintenue.

### 1.4.3 Calendrier indicatif de l'Offre

L'Offre est ouverte du 22 décembre 2006 au 26 janvier 2006 inclus, soit 25 jours de négociation.

Calendrier indicatif :

6 décembre 2005	Dépôt de l'Offre auprès de l'AMF
19 décembre 2005	Avis de Recevabilité de l'Offre par l'AMF
19 décembre 2005	Délivrance du Visa de l'AMF sur la note d'information
21 décembre 2005	Publication de la note d'information
22 décembre 2005	Ouverture de l'Offre
26 janvier 2006	Clôture de l'Offre
8 février 2006	Annonce du résultat de l'Offre par avis de l'AMF
15 février 2006	Règlement-livraison

### 1.4.4 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

La présente note d'information n'est pas destinée à être diffusée dans des pays autres que la France.

La diffusion de la présente note d'information, l'Offre et la participation à l'Offre 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 réglementations et/ou 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 réglementations et/ou restrictions. En conséquence, les personnes en possession de la présente note d'information sont tenues de se renseigner sur les réglementations et/ou restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des règles locales et restrictions qui lui sont applicables.

La présente note d'information et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou d'achat de valeurs mobilières ou une sollicitation d'une telle offre dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale ou à toute personne à laquelle une telle offre ou sollicitation ne pourrait être valablement faite.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de France et aucune mesure ne sera prise en vue d'un tel enregistrement ou d'un tel visa.

*États-Unis d'Amérique.*

La présente note d'information n'a pas été soumise à la *Securities and Exchange Commission*. En conséquence, l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux États-Unis d'Amérique ou par l'utilisation de courrier, ou de tout autre moyen ou instrument (y compris par fax, téléphone ou courrier électronique) relatif au commerce entre états des États-Unis d'Amérique ou entre autre état, ou au moyen d'une bourse de valeurs des États-Unis d'Amérique ou à des personnes américaines, ou « *US person* » (au sens du règlement S pris en vertu de l'*US Securities Act* de 1933 (le « *Securities Act* »)).

L'objet de la présente note d'information est limité à l'Offre et aucun exemplaire ou copie de la présente note d'information et aucun autre document relatif à l'Offre ou à la présente note d'information ne peut être adressé, communiqué, diffusé ou remis aux Etats-Unis d'Amérique que dans les conditions permises par les lois et règlements des Etats-Unis d'Amérique. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

Tout actionnaire ou détenteur de BSAR de BROSSARD qui apportera ses titres BROSSARD à l'Offre sera considéré comme déclarant qu'il n'est pas une personne américaine ou "*US person*" (au sens du règlement S pris en vertu du *Securities Act*) et qu'il ne délivre pas d'ordre d'apport à l'Offre depuis les Etats-Unis d'Amérique en contravention aux lois et règlements de ce pays.

Pour les besoins du présent paragraphe, on entend par Etats-Unis d'Amérique, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces états, et le District de Columbia.

*Japon.*

L'Offre n'est pas faite au Japon ni à des personnes résidant au Japon. L'objet de la présente note d'information est limité à l'Offre et la présente note d'information ne peut être adressée ou remise au Japon ou à des personnes résidant au Japon.

*Royaume-Uni.*

Quelque invitation ou recommandation d'investir (avec le sens donné à ce terme à l'article 21 du *Financial Services and Markets Act 2000*) que ce soit au Royaume-Uni en rapport avec l'Offre n'est faite et ne peut être faite que dans les circonstances dans lesquelles l'article 21(1) du *Financial Services and Markets Act 2000* n'est pas applicable à TYCO et à l'Initiateur.

#### **1.4.5 Régime fiscal de l'Offre**

Les informations contenues dans la présente note d'information ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable en l'état actuel de la législation fiscale française en vigueur et ne constituent pas des conseils ou avis juridiques et fiscaux. Les actionnaires de la Société sont donc invités à étudier leur situation particulière avec leur conseil fiscal habituel.

Les non-résidents fiscaux français doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence sous réserve de l'application d'une convention fiscale signée entre la France et cet Etat.

*1.4.5.1 Personnes physiques résidents de France détenant des actions dans le cadre de leur patrimoine privé et qui ne réalisent pas d'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.*

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 A du Code Général des Impôts (CGI), les gains nets résultant de l'apport d'actions ou de BSAR BROSSARD à l'Offre, correspondant à la différence entre, d'une part, le prix offert et, d'autre part, le prix de revient fiscal des titres BROSSARD apportées à l'Offre, sont soumis, dès le premier euro, à l'impôt sur le revenu à un taux proportionnel actuellement fixé à 16% (article 200 A-2 du CGI) si le montant des cessions de valeurs mobilières, droits sociaux ou titres assimilés réalisées au cours de l'année (hors cession exonérées de titres détenus dans le cadre d'un PEA) excède, par foyer fiscal, un seuil fixé actuellement à €15.000.

Sous la même condition tenant au montant annuel des cessions de valeurs mobilières, la plus-value est également soumise :

- à la CSG dont le taux est actuellement fixé à 8,2% non déductible de la base de l'impôt sur le revenu (articles 1600-0 C et 1600-0 E du CGI)

- à la CRDS dont le taux est actuellement fixé à 0,5% (article 1600-0 G et 1600-0 L du CGI), non déductible de la base de l'impôt sur le revenu
- au prélèvement social de 2% (article 1600-0 F bis du CGI), non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- à une contribution additionnelle au prélèvement social, dont le taux est fixé à 0,3%,

soit un taux d'imposition global de 27%.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11 du CGI, les moins-values subies à raison de l'apport d'actions BROSSARD à l'Offre sont imputables exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de la cession ou des dix années suivantes, à condition que le seuil annuel de cession de valeurs mobilières (et droits sociaux ou titre assimilés) applicable (actuellement fixé à €15.000) soit dépassé au titre de l'année de réalisation de la moins-value.

#### *1.4.5.2 Personnes physiques détenant leurs actions dans le cadre d'un PEA.*

Sous certaines conditions, les plus-values dégagées sur des actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions ("**PEA**") sont exonérées d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux au jour de leur réalisation ; il est précisé qu'au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), le gain net réalisé depuis l'ouverture du plan bénéficie d'une exonération d'impôt sur le revenu mais reste soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social de 2% et au prélèvement additionnel de 0,3% (étant toutefois précisé que le taux effectif de ces contributions variera en fonction de la date à laquelle ce gain aura été acquis ou constaté).

Les moins-values subies dans le cadre du PEA ne sont imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre ; il est précisé que les pertes éventuellement constatées lors de la clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année (ou, à compter du 1er janvier 2005 et sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan ou de rachat du contrat de capitalisation est inférieur au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture), sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes, à condition que le seuil annuel de cession de valeurs mobilières (actuellement fixé à €15.000) ait été dépassé au titre de l'année considérée.

#### *1.4.5.3 Personnes morales résidentes de France assujetties à l'impôt sur les sociétés, titulaires d'actions*

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession de titres de portefeuille, égales à la différence entre, d'une part, le prix offert et, d'autre part, le prix de revient fiscal des actions BROSSARD apportées à l'Offre, sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3% majoré de la contribution additionnelle de 1,5% (article 235 *ter* ZA du CGI) (supprimée pour les exercices clos à compter du 1er janvier 2006) et, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% (article 235 *ter* ZC du CGI) qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder €763.000 par période de douze mois. Sont toutefois exonérées de la contribution sociale les entreprises réalisant un chiffre d'affaires hors taxes inférieur à €7.630.000 et dont le capital, entièrement libéré, est détenu de manière continue par des personnes physiques ou par une société répondant aux mêmes conditions de libération du capital, de chiffre d'affaires et de détention du capital. En outre, pour ces mêmes entreprises, le taux de l'impôt sur les sociétés est fixé à 15%, dans la limite de €38.120 de bénéfice imposable par période de douze mois.

Conformément aux dispositions de l'article 219-I-a *ter* du CGI, si les titres ont été comptabilisés dans un compte de titres de participation ou, le cas échéant, individualisés dans un sous-compte spécial, pendant une durée de plus de deux ans, les plus-values réalisées à l'occasion de leur cession peuvent bénéficier du régime spécial des plus-values à long terme et ainsi être imposées au taux réduit d'imposition des plus-values à long terme de 15% (19% pour les exercices ouverts avant le 1er janvier 2005), majoré de la contribution additionnelle de 1,5% (supprimée pour les exercices clos à compter du 1er janvier 2006) et, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% mentionnées ci-dessus (étant

précisé que l'obligation de doter la réserve spéciale des plus-values à long terme, telle qu'elle résultait de l'article 209 *quater* I du CGI a été supprimée pour les plus-values imposées au titre des exercices ouverts à compter du 1er janvier 2004).

Constituent notamment des titres de participation les parts ou actions de sociétés revêtant ce caractère sur le plan comptable. Sont également qualifiés de titres de participations pour les besoins de l'article 219-I a *ter* du CGI : (i) les actions ouvrant droit au régime des sociétés mères et filiales prévue aux articles 145 et 216 du CGI, (ii) les actions dont le prix de revient est au moins égal à €22.800.000 sous réserve qu'elles remplissent les conditions ouvrant droit au régime des sociétés mères et filiales autres que la détention de 5% au moins du capital de BROSSARD pour autant que ces titres soient inscrits en comptabilité au compte "titres de participation" ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable et (iii) celles acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'une offre publique d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice.

En application des dispositions de l'article 219-I a *quinquies* du CGI, les plus-values résultant de la cession des titres de participation revêtant ce caractère sur le plan comptable, des actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, des titres ouvrant droit au régime des sociétés mères si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte 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), seront imposées au taux réduit de 8% (augmenté le cas échéant de la contribution sociale de 3,3%), soit un taux effectif de 8,264%, pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2006, et exonérées de toute imposition pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2007 (sous réserve de la réintégration au résultat imposable au taux de droit commun de la personne morale cédante d'une quote-part de frais et charge égale à 5% du montant net desdites plus-values).

Les moins-values à long terme sont imputables sur les plus-values de même nature de l'exercice de leur constatation ou des dix exercices suivants (sous réserve des conditions particulières d'imputation du solde des moins-values à long terme existant à l'ouverture du premier des exercices ouverts à compter du 1er janvier 2006 telles qu'elles résultent du nouvel article 219-I a *quinquies* du CGI).

#### *1.4.5.4 Actionnaires personnes physiques et morales résidents en France soumises à un régime d'impôt différent*

Les titulaires d'actions soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui présentent leurs titres à l'Offre, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur propre conseil fiscal.

#### *1.4.5.5 Titulaires d'actions non résidents*

Les plus-values réalisées à l'occasion de cession à titre onéreux de valeurs mobilières effectuées par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France ou dont l'établissement à l'actif duquel les valeurs mobilières étaient inscrites est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France, ou sous réserve que la personne cédante n'ait pas détenu directement ou indirectement avec son conjoint, ses ascendants ou descendants, les ascendants ou descendants de son conjoint, des droits sociaux donnant droit à plus de 25% des bénéfices de la société dont les titres sont cédés, à un moment quelconque au cours de cinq années précédant la cession au sens de l'article 164Bf du CGI, ou encore sous réserve que la société dont les titres sont cédés ne constitue pas une société à prépondérance immobilière au sens de l'article 244 bis A du CGI. Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'une participation excédant ou ayant excédé le seuil de 25% au cours de la période susvisée, sont soumises à l'impôt au taux proportionnel de 16% sous réserve de l'application d'une convention visant à éviter les doubles impositions.

#### 1.4.6 Coûts et modalités de financement de l'Offre

Le montant de l'acquisition de la totalité des actions et BSAR BROSSARD non encore détenus par l'Initiateur s'élèverait au maximum à €82,55 millions (79,75 millions en excluant les actions issues d'exercice d'option de souscription que leurs détenteurs se sont engagés à ne pas présenter à l'Offre).

Le montant global des frais supportés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, y compris les frais relatifs aux achats de titres, et les honoraires des conseil financiers, juridiques et comptables est estimé à environ €2 millions (hors taxes).

L'Initiateur financera intégralement l'acquisition des actions BROSSARD et des coûts et frais y associés, au moyen de crédits bancaires qui lui ont été consentis par BNP Paribas, la banque Palatine et le Crédit Industriel de Normandie.

#### 1.4.7 Achats sur le marché

L'Initiateur se réserve le droit de se porter acquéreur sur le marché pendant la période d'Offre, conformément aux dispositions de l'article 232-14 du Règlement général de l'AMF de toute quantité de titres offerte à la vente à des conditions ne dépassant pas les prix de l'Offre, soit €60 par action et €36,30 par BSAR.

## II ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DES PRIX D'OFFRE

### 2.1 Éléments d'appréciation du prix d'Offre sur les actions BROSSARD

Le prix proposé par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre est de €60 par action Saveurs de France – Brossard S.A. Les éléments d'appréciation du Prix ci-après ont été établis par BNP Paribas, banque présentatrice de l'Offre pour le compte de l'Initiateur.

BNP Paribas a procédé à l'évaluation de Saveurs de France – Brossard S.A. qui est résumée ci-après.

#### 2.1.1 Méthodologie

##### 2.1.1.1 Méthodes retenues

Pour apprécier le prix offert par l'Initiateur, les méthodes suivantes ont été retenues dans le cadre d'une évaluation multi-critères :

- *Analyse boursière* : Les actions de la société Saveurs de France – Brossard S.A., principale société opérationnelle et holding des filiales du Groupe sont cotées au compartiment C de l'Eurolist d'Euronext Paris. L'analyse du cours de bourse constitue une référence importante pour les actionnaires minoritaires mais dont la portée est limitée dans le cadre de la transaction étudiée, dans la mesure où la liquidité du titre est limitée et la société peu suivie du fait de sa faible capitalisation boursière. Depuis un an, le cours de l'action Saveurs de France a évolué entre €27,3 et €53,4, avec une progression soutenue du titre au cours de l'année. Pour mémoire, le dernier cours coté avant suspension, le 2 décembre 2005, était de €51,50. .
- *Actualisation des flux de trésorerie d'exploitation futurs* (en anglais Discounted Cash Flows ou DCF) : la méthode DCF est la méthode la plus pertinente pour évaluer l'actif économique d'une société car elle mesure la capacité d'une entreprise à créer de la valeur. La création de valeur résulte de la différence entre la rentabilité des capitaux investis et l'exigence de rémunération des actionnaires et des créanciers.

- *Multiples de sociétés cotées comparables* : la méthode des multiples de sociétés cotées a été retenue, sur la base d'un échantillon de sociétés du secteur dans lequel évolue Saveurs de France – Brossard S.A..
- *Multiples de transactions passées portant sur des entreprises similaires* : cette méthode analogique est fondée sur l'analyse du Groupe Saveurs de France à travers des multiples établis sur la base de transactions comparables (fusion, cession de contrôle,...) récentes dans le même secteur. Cette méthode, en retenant le prix de l'acquéreur, inclut l'éventuelle prime de contrôle et valorise également une partie des synergies anticipées par l'acquéreur. Elle est moins pertinente que les autres méthodes au regard de la présente transaction qui concerne l'acquisition de parts minoritaires.

### 2.1.1.2 Méthodes écartées

Les méthodes suivantes n'ont pas été retenues pour l'appréciation du prix offert :

- *Actualisation des flux de dividendes futurs* (en anglais Discounted Dividend Model ou DDM) : cette méthode permet d'évaluer les capitaux propres d'une société. La méthode DDM s'appuie sur un plan d'affaires permettant d'estimer un flux de résultats nets futurs. Cette méthode a donc été écartée dans la mesure où la société n'a jusqu'à présent jamais distribué de dividende et n'a pas arrêté de politique de distribution de dividendes pour l'avenir.
- *Actif net comptable* : ce montant rend compte de l'accumulation historique de profits de la société, et non de ses perspectives futures. L'actif net comptable n'est donc pas une méthode pertinente pour l'évaluation d'une société dans la perspective de continuité de l'exploitation.
- *Actif net réévalué (ANR)* : cette méthode est pertinente dans le cas de holdings diversifiés ou de sociétés détentrices de nombreux actifs - notamment immobiliers - susceptibles de voir leur valeur historique inscrite au bilan très en deçà de leur valeur de réalisation économique immédiate. Cette méthode présente également un intérêt dans le cadre d'une approche liquidative, après prise en compte des coûts de liquidation. La société Saveurs de France – Brossard S.A. ne se situe dans aucune de ces situations. Par conséquent, cette méthode n'a pas été retenue dans le cadre des travaux d'évaluation. A titre indicatif néanmoins, la valeur des fonds propres consolidés par action du Groupe Saveurs de France s'élevait au 30 juin 2005 (normes IFRS) à € 30,2 et en fonction du schéma de dilution dit de « Treasury shares »<sup>1</sup> à €23,3..

### 2.1.2 Principes de base

Les travaux d'évaluation de la société Saveurs de France – Brossard S.A. prennent en compte plusieurs principes :

- La date de valorisation est fixée au 28 novembre 2005, sur la base des comptes au 30 juin 2005.
- Ces travaux reposent sur des états financiers consolidés audités, certifiés par les Commissaires aux Comptes et publiés du Groupe Saveurs de France au 31 décembre 2001, 2002, 2003 et 2004 et sur les comptes semestriels au 30 juin 2005 ayant fait l'objet d'un examen limité. Il est précisé que les comptes du Groupe Saveurs de France, à compter de l'exercice 2004, ainsi que les projections du plan d'affaires ont été établies en conformité avec les normes IFRS.
- Le Groupe a communiqué à BNP Paribas, en novembre 2005, un plan d'affaires pour la période 2005-2009 (Plan d'Affaires). Ce Plan d'Affaires a été construit par le

---

<sup>1</sup> Tel que défini dans la section suivante (Principes de base).

management de la société sur la base des performances prévisionnelles 2005, elles-mêmes établies en fonction des réalisations des 6 premiers mois de l'exercice fiscal 2005.

- Les travaux d'évaluation du Groupe s'inscrivent dans le cadre du projet d'OPA portant sur le solde du capital de la société Saveurs de France S.A. non détenu par la société TESC. Ils se placent de ce fait dans une perspective de continuité d'exploitation.
- Nombre d'actions : Il a été retenu comme référence le nombre d'actions existant au 27 septembre 2005, diminué de l'autodétention, soit 1 720 434 actions (1 770 920 actions moins 50 486 actions auto-détenues). Les cours de l'action et le prix d'offre se situant à des niveaux largement supérieurs au prix d'exercice des BSAR (€ 25), le nombre d'actions a ensuite été dilué selon le schéma dit « Treasury shares » pour tenir compte de l'exercice probable des BSAR :
  - exercice de tous les BSAR, entraînant une augmentation de capital de €20,01M en numéraire
  - ces €20,01 M sont utilisés pour racheter 333 313 actions au prix d'offre de €60,
  - l'augmentation nette du nombre d'actions est ainsi réduite à 466 638 actions,Le nombre d'actions utilisé pour le calcul de la valeur des fonds propres par action est par conséquent de  $1\,720\,434 + 466\,638 = 2\,187\,072$  actions.
- La dette financière nette estimée au 30/06/05 et utilisée dans l'évaluation du Groupe est de €9,2M<sup>2</sup>.
- En sus de la valeur d'entreprise de l'actif économique, BNP Paribas a estimé à environ € 5,3M, la valeur d'une créance d'impôt afférente à un déficit reportable et imputable sur les résultats fiscaux de la société Brossard SA.

Les agrégats financiers utilisés lors des travaux d'évaluation sont définis ci-après :

- Résultat d'exploitation ou EBITA : Résultat d'exploitation retraité des éléments exceptionnels et des amortissements des écarts d'acquisition.
- Excédent brut d'exploitation (EBE) d'exploitation ou EBITDA : EBITA + dotations aux amortissements corporels.

## 2.1.3 Méthodes retenues

### 2.1.3.1 Analyse boursière

Les actions de la société Saveurs de France – Brossard S.A. sont cotées au compartiment C de l'Eurolist d'Euronext Paris.

Le cours de l'action Saveurs de France – Brossard S.A. s'est établi à €51,5 à la clôture le 2 décembre 2005. Il a augmenté de façon significative au cours des 12 derniers mois, avec une croissance de 95% et une croissance relative au SBF120 de 58%. Au cours des 3 derniers mois précédant l'annonce de l'opération, la valeur de l'action Saveurs de France – Brossard S.A. était comprise entre €44,4 et €54,7.

*Evolution du cours de bourse sur trois ans :*

---

<sup>2</sup> Incluant notamment les provisions pour retraite et médaille du travail après impôt sur les sociétés.

## Saveurs de France - Performance boursière

(en EUR par action)	Cours de bourse			Performance	
	Plus bas	Plus haut	Cours moyen	Performance absolue	Performance / SBF 120
Cours de clôture (28/11/05)			51,0		
Sur 1 mois	45,0	51,5	47,3	12,3%	8,8%
Sur 3 mois	44,4	54,7	48,4	-0,4%	-5,3%
Sur 6 mois	42,3	54,7	48,3	2,8%	-7,9%
Sur 9 mois	41,0	54,7	48,3	21,6%	6,9%
Sur 12 mois	25,7	54,7	44,8	94,7%	58,1%
2003	14,0	34,2	20,3	57,9%	3,1%
2002	11,1	34,8	23,8	359,5%	343,7%

Cours moyens et performance calculés sur les cours de clôture (non pondérés par les volumes)

Source: Datastream

## Performance comparée



### 2.1.3.2 Méthode du DCF (Discounted Cash Flow)

La méthode DCF repose sur l'existence de projections financières faites par le management de la société Saveurs de France – Brossard S.A. pour les années 2005-2009 telles que décrites plus loin.

Le principe sous-jacent est que la valeur d'un actif économique est liée à sa capacité à générer des flux de trésorerie. Les flux obtenus sont ensuite actualisés en utilisant le coût du capital.

Dans la mesure où un plan d'affaires est disponible pour la société Saveurs de France – Brossard S.A., la méthode DCF est la méthode la plus pertinente pour évaluer les activités économiques car elle mesure la capacité d'une entreprise à créer de la valeur.

#### Plan d'affaires

Le plan d'affaires a été établi par le management de Saveurs de France – Brossard S.A. sur une base consolidée « stand alone » et à périmètre constant par rapport à 2004 et au premier semestre 2005: . Saveurs de France – Brossard S.A. prévoit le lancement de nouveaux produits qui seront développés notamment par recours à la sous-traitance. En particulier, la société développera ses gammes surgelées par l'augmentation du plan de charge du site de Castelsarrasin.

Sur la période, la croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires s'est établie autour de +4,3% pour atteindre un chiffre d'affaire de €132 M en 2009<sup>e</sup>. Par ailleurs, Saveurs de France – Brossard S.A. prévoit une amélioration des marges opérationnelles du groupe, grâce à des gains de productivité, permettant à la marge d'EBITDA de progresser de 15% en 2005<sup>e</sup> à 17,3% en 2009<sup>e</sup>.

#### Détermination du taux d'actualisation

Le taux d'actualisation retenu pour la mise en œuvre de la méthode du DCF s'est établi à 7,4%. Ce taux est fondé sur :

- un taux sans risque déterminé sur la base de la moyenne des 3 derniers mois du taux sans risque français tel que fourni par le Cabinet Associés en Finance (3,2%)
- un bêta désendetté (de l'actif économique) retenu comme la médiane des bêtas hebdomadaire sur les deux dernières années et demi des sociétés du secteur dont la capitalisation boursière est significative (supérieure à €1 000 M), soit 0,67 (Datastream)
- une prime de risque (hors liquidité) déterminée sur la base de la moyenne sur les 3 derniers mois de la prime de risque issue des études menées par le Cabinet Associés en Finance (4,9%)

- une prime d'illiquidité ajoutée afin de tenir compte de la taille réduite de Saveurs de France – Brossard S.A.. Cette prime moyenne est issue des études menées par le cabinet Associés en Finance sur le marché européen et s'établit à 0,9%

#### *Valeur terminale*

La valeur terminale a été déterminée sur la base de la méthode de la décroissance de la rente (ou « cash flow fade »).

Les principales hypothèses du calcul de la valeur terminale selon cette méthode sont les suivantes :

- ROCE cible égal coût du capital (7,4%).
- Période de convergence du ROCE : 15 ans.
- Rotation sur actif de 2x en 2009 restant stable sur la période.
- Un taux de croissance du chiffre d'affaires de +3,1% en 2009, ramené progressivement à +2,0% sur 5 ans.
- Taux de croissance à l'infini du chiffre d'affaires (au-delà de la période de 15 ans décrite ci-dessus) : +2,0%.

#### *Résultat de la méthode*

Sur la base des hypothèses précédemment décrites et en effectuant une analyse de sensibilité sur :

- la variation du coût du capital.
- la durée de convergence de la croissance cible.
- la durée de la période de décroissance de la rente.
- le taux de croissance du chiffre d'affaires.
- le ROCE cible.

**La méthode du DCF fait ressortir une valeur comprise entre €52 et €56 par action.**

#### *2.1.3.3 Multiples de sociétés cotées comparables*

L'approche par les multiples boursiers consiste à valoriser la société Saveurs de France – Brossard S.A. sur la base de ratios de valorisation observés sur un échantillon d'entreprises cotées comparables.

Cette méthode, de type analogique, revient à déterminer la valeur implicite de la société cible sur le marché en appliquant des multiples de sociétés cotées tels que la valeur d'entreprise (VE) sur le chiffre d'affaires (CA), sur l'excédent brut d'exploitation (EBITDA), sur le résultat d'exploitation (EBITA).

En outre, il est difficile de constituer un échantillon de sociétés cotées comparables au Groupe Saveurs de France - Brossard, car la pertinence de la méthode des comparables boursiers est liée à la nécessité de disposer d'un échantillon de sociétés véritablement similaires en termes d'activité, de taille, de présence géographique, de marges, de croissance et d'intensité capitalistique.

#### *Définition des comparables*

L'analyse détaillée des caractéristiques des différentes sociétés cotées du secteur dans lequel évolue le Groupe Saveurs de France - Brossard a conduit à la constitution de l'échantillon européen de sociétés comparables suivant : Bonduelle (France), Bongrain (France), Fleury Michon (France), Ter Beke (Belgique).

Danone (France), Premier Foods (Royaume-Uni), LDC (France), et Uniq (Royaume-Uni), ont été également examinés comme sociétés comparables, mais exclues de l'échantillon pour les raisons suivantes :

- Tailles incomparables pour Danone et Premier Food (Capitalisation boursière, Chiffre d'affaires).
- Présences géographiques différentes (Danone, Premier Food, Uniq).
- Mix produits trop étendu, effet de conglomérat (Danone, Premier Food).
- Environnement boursier spécifique avec une spéculation à la hausse pour Danone (présomption d'OPA) et à la baisse pour LDC (grippe aviaire) et Uniq (profit warning).
- Marges incomparables : les divisions de Boissons et de Produits laitiers de chez Danone (66% du chiffre d'affaires total), comme les division de Sauce et Cornichon et de Desserts de chez Premier Foods (38% du chiffre d'affaires total) ont des marges beaucoup plus élevées que celles du Groupe Saveurs de France – Brossard. En revanche, les marges de LDC et Uniq sont beaucoup plus basses.

### *Calcul des multiples*

La valeur d'entreprise des sociétés de l'échantillon est calculée par la somme de leur capitalisation boursière, de la valeur des intérêts minoritaires et de leur dette nette. Les données financières de l'ensemble des sociétés cotées comparables sont issues d'un consensus de notes d'analystes récentes pour les années 2005-2007.

Les multiples boursiers moyens et médians ressortant de l'échantillon retenu sont les suivants (sur la base des cours moyens 1 mois au 29 novembre 2005) :

### Multiples de l'échantillon

<b>Multiples</b> Au 28/11/2005	<b>Ve / EBE</b>			<b>Ve / Rex</b>		
	2005e	2006e	2007e	2005e	2006e	2007e
Bonduelle	5.9 x	5.6 x	na	10.6 x	9.5 x	na
Bongrain	5.7 x	5.3 x	5.1 x	10.3 x	9.4 x	8.6 x
Fleury Michon	4.9 x	4.6 x	4.5 x	9.7 x	8.9 x	8.8 x
Ter Beke	4.7 x	4.1 x	4.1 x	10.4 x	8.0 x	8.0 x
<b>Saveurs de France</b>	7.8 x	6.6 x	6.2 x	11.1 x	9.7 x	9.0 x
<b>Moyenne</b>	<b>5.3 x</b>	<b>4.9 x</b>	<b>4.6 x</b>	<b>10.2 x</b>	<b>8.9 x</b>	<b>8.5 x</b>
<b>Médiane</b>	<b>5.3 x</b>	<b>4.9 x</b>	<b>4.5 x</b>	<b>10.3 x</b>	<b>9.2 x</b>	<b>8.6 x</b>

Source : Analystes, rapports annuels

### *Résultat de la méthode*

La valorisation obtenue par application directe du multiple de chiffre d'affaires n'a pas été retenue car ce multiple moyen n'intègre pas les différentiels de marge et de taille entre la Société Saveurs de France – Brossard S.A. et ses comparables.

Le calcul de valorisation a donc été effectué par l'application des multiples moyens de l'échantillon total VE / EBITDA et VE / EBITA.

**Ainsi, la fourchette de valorisation de Saveurs de France – Brossard S.A. obtenue par application des multiples boursiers se situe entre 39 € et 56 € par action.**

Cet écart s'explique notamment par les différentiels de marges et de perspectives de croissance entre Saveurs de France – Brossard S.A. et les comparables retenus.

### 2.1.3.4 Multiples de transactions comparables

Cette méthode analogique est fondée sur l'analyse de la société Saveurs de France – Brossard S.A. à travers des multiples établis sur la base de transactions comparables (fusion, cession de contrôle,...) récentes et généralement dans le même secteur.

Cette méthode, en retenant le prix de l'acquéreur, inclut l'éventuelle prime de contrôle et valorise une partie des synergies anticipées par l'acquéreur.

Outre l'établissement de l'échantillon et les modes de recherche des informations disponibles sur ces transactions passées, la méthodologie de calcul de la fourchette de valeurs pour les fonds propres la société Saveurs de France – Brossard S.A. est équivalente à celle de la méthode par les multiples boursiers.

#### Résultat de la méthode

Dix transactions comparables, intervenues entre juin 2003 et juin 2005 ont été identifiées :

Date	Cible	Pays	Acquéreur	% Acquis		VE	xEBITDA	xEBIT
				% Acquis	VE			
juil-05	Monviso SpA (75%)	Italy	3i SGR SpA	75%	33		7.8x	15.8x
avr-05	Rathbones Bakeries Ltd (Certain bakeries and related assets)	UK	WM Morrison Supermarkets plc,	100%	23			--
mars-05	CSM NV (Sugar Confectionery Division)	Netherlands	Leaf (IBO)	100%	850			12.3x
nov-04	Groupe Cottès	France	Vandemoortele International NV	100%	62		7.1x	10.3x
août-04	Cirio Finanziaria SpA (in receivership - Panificio Moderno di Montaione)	Italy	Investor Group (Tognetti Family)	100%	13			--
juil-04	Jacob's Bakery Ltd + Irish Biscuits Ltd	UK	United Biscuits (Holdings) plc	100%	308		8.1x	9.4x
févr-04	Back & Friends GmbH	Germany	A Hiestand Holding AG	100%	12			--
janv-04	Vaasan & Vaasan Oy	Finland	CapVest Equity Partners LP (IBO)	100%	249			15.3x
juil-03	Hiestand	Switzerland	IAWS	22%	118		4.2x	6.3x
juin-03	KelsenBisca A/S	Denmark	Lonmodtagernes Dyrtidsfond	20%	496		6.3x	6.9x
Médiane							7.1x	9.9x
Moyenne							6.7x	10.9x

**L'approche des multiples de transactions conduit à une valeur par action comprise entre €49€ et €51 par action.**

## 2.2 Valorisation des BSAR

Comme mentionné précédemment, la société a émis, le 8 décembre 2003, des obligations à bons de souscription d'actions remboursables ("OBSAR") d'un montant de €13,8M, assortis de 800 400 bons de souscription d'actions remboursables. A la date d'aujourd'hui, 799 950<sup>3</sup> bons de souscription remboursables sont en circulation et donnent droit à la souscription d'une action nouvelle Saveurs de France - Brossard, au prix unitaire de €25 par titre (le « prix d'exercice des BSAR ») jusqu'au 19 décembre 2008.

Considérant un prix d'offre à €60, la valeur intrinsèque<sup>4</sup> des BSA s'élève à €35, soit la différence entre le prix d'offre (€60) et le prix d'exercice (€25).

Suivant les modèles de marché des options « américaines », les BSA peuvent être valorisés entre €35.5 et €36,9 en fonction :

<sup>3</sup> 800 400 bons – 450 bons exercés.

<sup>4</sup> Différence entre le cours objectif et le prix d'exercice, c'est-à-dire la plus-value immédiate pour le détenteur qui exercerait son option de souscription.

- des hypothèses de volatilité (25%<sup>5</sup>, 30% et 35%),
- des hypothèses de maturité (19/12/2006<sup>6</sup> ou 19/12/2008<sup>7</sup>)

En l'absence de données sur la probabilité d'exercice au 19/12/2006 ou au 19/12/2008, il a été estimé que le coefficient de probabilité affecté aux deux méthodes est de 0,5.

---

#### Valorisation des BSAR

<b>Prix d'offre</b>		<b>60 €</b>		
<b>Caractéristiques des BSAR (Call)</b>				
strike		25 €		
div		0		
repo		0%		
volatilité		25% ou 30% ou 35%		
type		américaine		
Maturités		19/12/06 ou 19/12/08		
<b>Call de</b>		<b>Volatilité</b>		
<b>maturité</b>		<b>25%</b>	<b>30%</b>	<b>35%</b>
19/12/2006		35,5	35,5	35,5
19/12/2008		36,7	36,9	37,2
<b>Moyenne</b>		<b>36,1</b>	<b>36,2</b>	<b>36,4</b>
				
		<div style="border: 2px solid black; padding: 5px; display: inline-block;">36,3</div>		

---

En conséquence, il a été retenu une valeur du BSAR de €36,3, supérieure de €1,3 à sa valeur intrinsèque.

<sup>5</sup> Correspondant à la volatilité historique du cours de bourse au cours des 12 derniers mois.

<sup>6</sup> Il existe une clause de remboursement anticipé des BSAR au gré de l'émetteur à partir du 19 décembre 2006 permettant un amortissement anticipé au gré de l'émetteur à €0,01 par BSAR si le cours moyen de l'action dépasse 34,4€ par action. Cette condition est actuellement largement remplie.

<sup>7</sup> Dernier jour d'exercice possible des BSAR.

## 2.3 Synthèse des éléments d'appréciation des prix d'offre sur les actions et les BSAR BROSSARD

Critères d'évaluation (Action)	Valeur obtenue en euros par action			Prime offerte par le prix d'offre (1)
	Basse	Moyenne	Haute	
Actualisation des flux de trésorerie ( DCF)	52,3	54,1	55,9	11,0%
Multiples boursiers de sociétés comparables	38,6	47,3	56,1	26,8%
Multiples de transaction	49,2	50,3	51,4	19,3%
Cours de bourse de l'action Saveurs de France- Brossard ( 2 )				
- Cours le 2 décembre 2005 ( dernière séance avant annonce)		51,05		17,5%
- Moyenne 1 mois		49,64		20,9%
- Moyenne 3 mois		49,66		20,8%
- Moyenne 6 mois		48,84		22,9%
- Moyenne 1 an		44,87		33,7%
Plus haut 1 an		54,65		9,8%
Plus bas 1 an		25,70		133,5%

Critères d'évaluation (BSAR)	Valeur obtenue en euros par bon de souscription remboursable			Prime offerte par le prix d'offre(1)
	Basse	Moyenne	Haute	
Méthode de valorisation optionnelle, sur la base du prix d'offre de € 60 par action	36,11	36,23	36,35	0,20%
Cours de bourse du BSAR Saveurs de France- Brossard ( 2 ) (3)				
- Cours le 1 er décembre 2005 (dernier cours avant annonce)		34,80		4,3%
- Moyenne 1 mois		30,59		18,7%
- Moyenne 3 mois		30,03		20,9%
- Moyenne 6 mois		30,25		20,0%
- Moyenne 1 an		20,74		75,0%
Plus haut 1 an		34,80		4,3%
Plus bas 1 an		5,51		558,8%

(1 ) calculée sur les valeurs moyennes

(2) Cours moyens pondérés par les volumes - Source : Fininfo

(3) L'analyse des primes sur les cours de bourse du BSAR a une portée très limitée compte tenu de sa faible liquidité : à titre d'exemple : 7 cotations en novembre 2005 sur 22 séances de bourse.

### III. ATTESTATION D' EQUITE D'ASSOCIES EN FINANCES, REPRESENTEE PAR MM. BERTRAND JACQUILLAT ET DANIEL BEAUMONT, EXPERTS INDEPENDANTS

Le Conseil d'Administration de la société Saveurs de France-Brossard (ci-après dénommée SFB) a demandé à Associés en Finance d'attester l'équité des prix proposés aux actionnaires et porteurs de BSAR dans le cadre de l'offre publique d'achat initiée par la société TESC sur les actions et bons de souscription d'actions émis par la société, au prix de 60 €par action et de 36,3 €par bon.

Associés en Finance a procédé à l'évaluation de la société SFB selon ses propres méthodes et en s'appuyant sur ses propres bases de données. Associés en Finance a par ailleurs analysé de manière contradictoire les éléments d'appréciation du prix élaborés par BNP Paribas et présentés conjointement par SFB et par TESC, tant sur le plan méthodologique que sur le plan des données et des hypothèses utilisées.

## 1. Caractéristiques de la société et contexte de l'opération

Depuis son introduction en Bourse en octobre 1997 au Nouveau Marché, l'évolution du Groupe s'est caractérisée par une forte croissance externe, qui rend les données peu comparables antérieurement à 2001, année de la reprise de Brossard.

Les résultats jusqu'en 2003 ont été très volatiles, en raison de facteurs conjoncturels en 1999 et en 2002, ou de la restructuration de 2003.

Le Groupe SFB bénéficie de plusieurs atouts :

- Forte présence dans les spécialités à base de pâte, préparations surgelées salées ou sucrées, pâtisserie et biscuits,
- Marques à forte notoriété,
- Recentrage sur les activités les mieux valorisées,
- Appareil industriel efficace,
- Gestion prudente des achats,
- Dépendance moins importante envers les produits saisonniers (fêtes de fin d'année),
- Situation financière saine,
- Gisement de croissance avec de nouveaux produits (formats, diététique, licence Lenôtre, etc.) ou de nouveaux circuits de distribution,
- Marché encore atomisé sur certains segments.

Il présente en revanche certains risques :

- Marchés matures,
- Menace sur le maintien des marges en raison des problèmes des GSA qui représentent plus de 80 % de la clientèle,
- Problématique de l'obésité qui amènera à redéfinir une partie des produits « enfants » dans l'avenir,
- Vulnérabilité historique des marges liée à la taille.

Les comptes à fin 2004 et à fin juin 2005 indiquent un très fort impact du retraitement du CAHT en normes IFRS et le retour à une rentabilité satisfaisante.

L'actif net comptable consolidé au 30 juin 2005 représente 29,7 € par titre sur le nombre d'actions existantes et 28,2 € après exercice des BSAR.

## 2. Evolution des cours de bourse

Après une introduction en Bourse le 17 octobre 1997 à 12,82 € le cours a progressé au delà de 40 € en juillet 1998, permettant la réalisation d'une augmentation de capital de 6,9 millions (M) € au prix d'émission de 20 €. Il est retombé à 11 € en mars 2000 avec la déception sur les résultats 1999, puis a fluctué entre 16 € et 6,6 € en avril 2001. Avec la reprise de Brossard, les cours sont remontés au delà de 30 € ce qui a rendu possible en juin 2002 une augmentation de capital de 9,1 M€ par émission d'ABSA au prix unitaire de 25 €. La déception sur les résultats 2002 et le climat boursier général ont déprimé le cours jusqu'à 15 € en avril 2003 (invasion de l'Irak). Le cours a par la suite entamé une lente remontée tout d'abord jusqu'à 20 € à fin 2003, ce qui permet l'émission d'OBSAR, puis jusqu'à 30 € à fin 2004. Les excellents résultats 2004 propulsent le cours à 51,6 € en mai 2005, permettant une augmentation de capital de 6,2 M€ par l'exercice des bons 2002, et portant le nombre de titres, autocontrôle déduit, à 1,720 M. Le cours fluctue depuis mai 2005 entre 45 et 52 €.

L'exercice des BSAR (au prix de 25 €) entraînera la création de 0,799 M de titres, soit une augmentation de capital potentielle de près de 20 M€ et un nombre de titres en dilution de 2,52 M.

La moyenne des cours pondérés par les volumes sur les soixante dernières séances de bourses s'élève, au 2 décembre 2005, à 49,58 €. Le prix d'offre fait donc ressortir une prime de 21 %.

La performance moyenne annualisée (SFB n'a jamais distribué de dividendes) obtenue par un investisseur ayant participé aux quatre augmentations de capital est de 21,1 % qui se compare à 7,8 % dans les mêmes conditions et aux mêmes dates pour l'indice Second Marché puis Small 90, dividendes nets inclus.

Le prix d'offre représente 4,68 fois le prix d'introduction huit ans plus tôt, alors que l'indice de performance dividendes nets inclus n'a été multiplié que par 1,93.

### **3. Plan d'affaires**

Le plan d'affaires anticipe la poursuite de la croissance de la rentabilité grâce aux effets de la stratégie d'amélioration du couple produits / réseaux et de la productivité de l'outil industriel.

L'exercice 2005 est caractérisé par une accélération des investissements de production (15 M€) et l'intensification des dépenses de publicité, ce qui se traduit par une baisse de la marge d'exploitation. La dette nette modélisée à fin 2005 s'élève à 9,1 M€

La marge d'exploitation prévue dans le plan d'affaires de SFB en normes IFRS est cohérente avec celles des grands groupes agro-alimentaires sur leurs activités comparables.

Ce plan a été prolongé avec les hypothèses suivantes : dette financière nulle, investissement annuel égal au montant moyen du plan 2005-2009. L'extinction progressive de la rente s'étend de 2010 à 2034 afin de respecter la cohérence avec le modèle TRIVAL qui détermine le taux d'actualisation.

Le taux de croissance implicite des excédents de trésorerie à l'infini s'élève à 1,6 % après 2010.

### **4. Actualisation des excédents de trésorerie**

Le niveau de risque retenu pour SFB dans notre valorisation tient compte du beta sectoriel de l'industrie agro-alimentaire (0,70) et d'un risque de prévision plus faible que celui du marché. Le niveau de risque retenu est de 0,77, c'est à dire proche de celui d'entreprises comme Ebro Puleva ou Cadbury Schweppes dans notre modèle TRIVAL. Le coefficient d'illiquidité du titre SFB, qui tient compte du flottant et de la profondeur du marché du titre s'élève à 1,68, soit un niveau comparable à celui de titres comme Montupet ou la Compagnie des Alpes.

Avec les moyennes de primes quotidiennes de début septembre à fin novembre 2005, le taux d'actualisation se compose d'une prime de risque spécifique de 4,09 % ( $0,77 \times 5,33$  %), d'une prime d'illiquidité spécifique de 1,09 % ( $1,68 \times 0,65$  %) et d'un résidu 2,60 %, soit au total 7,78 %.

La relative modération du taux d'actualisation trouve sa contrepartie dans une croissance quasi nominale à la fin du plan d'affaires. Le taux correspond à un coût moyen pondéré des capitaux de 11,87 % avant impôt et de 7,55 % après impôt, avec un coût de la dette à 4,30 %, identique à celui observé en 2004.

La valeur des fonds propres de SFB s'élève à 148,1 M€ soit une valeur de 58,7 € par titre pour 2,52 M d'actions.

Il convient de noter que depuis le début du mois de novembre les valeurs peu liquides sont relativement délaissées, ce qu'indique la hausse de la prime d'illiquidité. Sur la base de la moyenne mensuelle de novembre, le taux d'actualisation s'établirait à 7,97 % et ramènerait la valeur à 57,6 €

### **5. Comparables boursiers**

L'échantillon comprend les groupes Bongrain, Bonduelle, Fleury Michon et Ter Beke. La méthode indique une fourchette de 45,8 € à 58,2 € par action SFB sur la base des multiples de résultat

opérationnel et de 38,9 € à 45,4 € sur la base de l'excédent brut d'exploitation, avec le nombre de titres en dilution totale.

La valeur induite par le multiple de résultat opérationnel 2007 (58,2 €) se rapproche du résultat de la méthode du DCF (58,7 €) compte tenu d'une croissance ultérieure modérée.

## 6. Valorisation du BSAR

La valorisation du BSAR, qui permet de souscrire à une action SFB à 25 € jusqu'au 19 décembre 2008, est complexe dans la mesure où il existe une clause d'amortissement anticipé en décembre 2006 si le cours de l'action est supérieur à 34,40 € hypothèse probable compte tenu du prix de l'offre actuelle sur les actions.

Si l'on se bornait à calculer cette valeur à l'horizon décembre 2006, avec une volatilité de 30 % et un taux sans risque de 2,75 % (marché monétaire swap à 12 mois) pour une option d'achat dite « américaine », la valeur du bon serait de 35,71 €

Néanmoins, cette approche repose sur l'hypothèse forte que la société pourra dans tous les cas exercer son option de remboursement en décembre 2006.

Aussi, nous avons procédé à l'évaluation du bon en adoptant une démarche parallèle à celle qui est suivie pour l'évaluation des clauses de remboursement anticipé pour les obligations convertibles (dites « soft call »).

Le détenteur du bon détient une option d'achat d'action SFB jusqu'à fin 2008. Avec une volatilité de 30 % et un taux sans risque de 2,99 % (marché monétaire swap à 36 mois), le bon vaut 37,42 €. Cette valeur se décompose en une valeur intrinsèque de 35 € (prix d'offre de 60 € minoré du prix d'exercice de 25 €) et en une valeur temps de 2,42 €

Cependant, ce calcul ne prend pas en compte la réduction de la valeur temps en cas d'amortissement anticipé, c'est à dire si le cours est supérieur à 34,40 € en décembre 2006. Cette modalité revient pour le souscripteur à céder la valeur temps d'une option d'achat au prix d'exercice de 34,40 €. Celle-ci s'élève à 1,10 €. La valeur de ces deux options combinées est donc de 2,42 € + 1,10 € soit 1,32 €

Compte tenu de la valeur intrinsèque du bon de 35 €, sa valeur totale est donc de 36,32 €

## 7. Eléments d'appréciation du prix

Nous avalisons les éléments d'appréciation du prix présentés par SFB et TESC et élaborés par BNP Paribas, d'autant que les résultats sont très voisins de ceux de notre évaluation.

La méthode DCF, avec un taux d'actualisation de 7,40 %, conduit à une valeur centrale de 54 € dans une fourchette de 52 à 56 €. L'écart de résultat par rapport à nos calculs étant lié à la décroissance plus rapide de la rentabilité sur quinze ans.

La méthode des comparables, sur le même échantillon, conduit à une fourchette de 39 à 56 € (qui se compare à notre fourchette de 38,9 € à 58,2 €), la différence par rapport à nos calculs provenant du traitement de la dette qui est ici figée à son niveau de fin juin 2005.

La méthode des transactions indique une fourchette de 49 à 51 €, les transactions initiées par des fonds d'investissement faisant ressortir des multiples plus élevés que pour les transactions entre industriels.

L'évaluation du BSAR, avec une méthode différente de celle qui a été exposée plus haut, conduit à un résultat identique.

## Conclusion

Le plan d'affaires qui sert de base aux projections apparaît crédible par comparaison avec la rentabilité des concurrents, ce qui permet d'utiliser un taux d'actualisation relativement bas. Ce point, compte tenu du contexte peu porteur pour les secteurs de l'agro-alimentaire et de la distribution, doit être souligné.

Le prix d'offre fait bénéficier les actionnaires d'une prime de 21 % par rapport à la moyenne des cours de bourse des soixante dernières séances pondérés par les volumes. Il permet à l'investisseur qui aurait participé aux différentes augmentations de capital d'obtenir une rentabilité annualisée de 21 % sur la période 1997-2005.

Le prix offert pour le bon de souscription de 36,3 € prend correctement en compte sa valeur intrinsèque et une valeur de volatilité de 1,3 €

Ces considérations nous amènent à conclure au caractère équitable du prix offert de 60 € par action et de 36,3 € par bon.

Professeur Bertrand Jacquillat

Daniel Beaumont

## IV AVIS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE BROSSARD

Le conseil d'administration de la Société s'est réuni le 5 décembre 2005 pour examiner notamment les termes et conditions du projet d'offre publique d'achat initiée par TESC et rendre un avis motivé sur l'intérêt qu'elle présente, conformément aux dispositions de l'article 231-21, 3° du Règlement général de l'AMF.

Le conseil d'administration, composé de M. Guy Schumacher, Président, M. Frédéric Thys, Directeur Général Délégué Administrateur, et de Madame Christel Gandon Schumacher, administrateur, a pris connaissance du projet d'offre publique d'achat de l'Initiateur ainsi que du projet de note d'information conjointe de BROSSARD et de l'Initiateur relative à cette dernière et de l'attestation de l'expert indépendant, le cabinet Associés en Finances, qui conclut au caractère équitable du prix proposé pour les actionnaires de BROSSARD.

L'avis suivant a été donné à l'unanimité des membres présents et représentés :

*"Le conseil d'administration de Saveurs de France-Brossard s'est réuni le 5 décembre 2005 sous la présidence de Monsieur Guy Schumacher, afin notamment d'examiner les conditions du projet d'offre publique d'achat déposé par TESC sur les actions et les bons de souscription d'actions remboursables Saveurs de France-Brossard. et de rendre un avis motivé sur l'intérêt que représente ladite offre publique d'achat, conformément aux dispositions de l'article 231-21, 3° du Règlement général de l'AMF.*

*Tous les membres du conseil d'administration de. Saveurs de France-Brossard étaient présents, à l'exception de M. Christian Gandon, excusé.*

*Le Président a exposé au conseil d'administration les principales modalités de l'offre publique d'achat portant sur la totalité des actions et des bons de souscription d'actions remboursables Saveurs de France-Brossard non détenus par TESC.*

*Le conseil d'administration a pris connaissance du projet de note d'information conjointe, qui inclut notamment des éléments d'appréciation du prix de l'offre publique d'achat préparés par BNP Paribas et l'attestation d'équité du cabinet Associés en Finances, et a examiné l'ensemble des conditions de l'offre publique d'achat.*

*Le conseil d'administration a notamment constaté que le prix d'offre de 60 euros par action faisait ressortir des primes de respectivement 21%, 23% et 34% sur les cours moyens sur des périodes de 1 mois, 6 mois et 1 an précédant le dépôt de l'offre, et que, par ailleurs, ce prix d'offre était supérieur aux résultats obtenus par Associés en Finances et BNP Paribas, en utilisant les méthodes usuelles d'évaluation des sociétés cotées.*

*Le conseil d'administration a également noté que l'Initiateur envisageait de poursuivre la stratégie industrielle et commerciale actuelle actuellement menée avec succès par la société et que cette offre ne devrait pas avoir d'impact sur l'emploi et l'outil industriel du groupe Saveurs de France-Brossard. .*

*Au vu de ces éléments et après en avoir délibéré, le conseil d'administration, a exprimé, à l'unanimité de ses membres, à l'exception du Président qui n'a pas pris part au vote en raison de ses fonctions chez l'initiateur de l'offre, un avis favorable sur le projet d'offre publique d'achat déposé par TESC au prix de 60 euros par action et 36,30 euros par bon de souscription d'action remboursable qu'il juge équitable, et considère qu'il est conforme aux intérêts de Saveurs de France-Brossard, de ses actionnaires et de ses salariés.*

*Dès lors, le conseil d'administration recommande à l'unanimité aux actionnaires de Saveurs de France-Brossard d'apporter leurs actions à l'offre publique d'achat initiée par TESC, le Président n'ayant pas pris part au vote.*

*A titre personnel, M. Frédéric Thys ne présentera pas les 10 795 actions qu'il détient à l'Offre., mais a exprimé l'intention de les céder ultérieurement à TESC. M. Christian Gandon a fait savoir qu'il présenterait ses 108 actions à l'Offre. Les autres administrateurs (M. Guy Schumacher et Mme Christel Gandon Schumacher) détiennent la totalité de leurs titres indirectement, au travers de l'Initiateur.*

*Par ailleurs, le Président informe le conseil d'administration que les actions auto détenues par Saveurs de France-Brossard ne seront pas apportés à l'offre publique d'achat de TESC. Cette décision est approuvée à l'unanimité par les membres du conseil d'administration."*

## V PRÉSENTATION DE LA SOCIÉTÉ INITIATRICE DE L'OFFRE

### 5.1 RENSEIGNEMENTS GÉNÉRAUX CONCERNANT L'INITIATEUR

#### 5.1.1 Renseignements de caractère général concernant l'Initiateur

##### 5.1.1.1 Dénomination sociale

TESC

##### 5.1.1.2 Siège social

Le siège social de l'Initiateur est situé Route du Pont de l'Arche – 27110 Le Neubourg

##### 5.1.1.3 Forme juridique, nationalité

L'Initiateur est une société par actions simplifiée de droit français, régie notamment par les articles L.227-1 et suivants du Code de Commerce

##### 5.1.1.4 Registre du Commerce et des Sociétés – Code APE

L'Initiateur est immatriculé au Registre du commerce et des sociétés d'Evreux sous le numéro 484 729 249.

Le Code APE de l'Initiateur est 741J.

##### 5.1.1.5 Objet social

L'objet social de l'Initiateur est défini à l'article 2 de ses statuts reproduit ci-dessous :

*"La société a pour objet, en France et dans tous pays, toutes opérations industrielles, commerciales, financières, mobilières et immobilières se rapportant à :*

- *La prise d'intérêts et la participation directe ou indirecte dans toutes sociétés ou entreprises créées ou à créer, la participation financière dans tous regroupements, sociétés, ou entreprises françaises ou étrangères, et ce par tous moyens, notamment par voie d'apport, de souscription ou d'achat d'actions ou de parts sociales, de fusion ou de groupements ;*
- *La prise de contrôle, la gestion de portefeuille de titres de participation, la gestion de trésorerie, la gestion financière, l'acquisition de toute société ou entreprise quelle qu'en soit la forme juridique ;*
- *La gestion de ses participations financières ;*
- *La direction, la gestion, le contrôle et la coordination de ses filiales et participations ;*
- *La fourniture de toutes prestations de services dans les domaines administratif, technique, commercial, financier, comptable et informatique et des conseils en gestion financière et en gestion de trésorerie concourant à l'animation et à la conduite de la politique du groupe ;*

- *La fourniture des prestations de formation commerciale et l'assistance technique ;*
- *La création, l'acquisition, la location, l'exploitation de tous établissements, fonds de commerce ou entreprises se rapportant à l'une des activités spécifiées ;*
- *La prise, l'acquisition ou l'exploitation ou la cession de tous procédés et brevets concernant ces activités ;*

*Et, généralement, la participation directe ou indirecte dans toutes opérations financières, immobilières, commerciales ou industrielles pouvant se rattacher à l'objet social et contribuant à la réalisation de cet objet.*

*Et toutes opérations compatibles avec cet objet, celles s'y rapportant directement ou indirectement et celles pouvant contribuer à sa réalisation*

#### *5.1.1.6 Date de constitution et durée*

L'Initiateur est une société immatriculée le 26 octobre 2005. Sa durée est fixée à 99 ans.

#### *5.1.1.7 Exercice social (article 26 des statuts)*

L'exercice social de l'Initiateur commence le 1er janvier et se termine le 31 décembre de chaque année. Exceptionnellement, le premier exercice social de l'Initiateur débutera le 26 octobre 2005, jour de l'immatriculation de la société et se terminera le 31 décembre 2006.

#### *5.1.1.8 Lieu de consultation des documents sociaux*

Les documents constitutifs de l'Initiateur peuvent être consultés à son siège social.

### **5.1.2 Direction – Contrôle**

#### *5.1.2.1 Direction*

L'Initiateur est administré par Monsieur Guy Schumacher qui a été nommé, pour une durée indéfinie, en qualité de Président lors de la constitution de la Société .

Le Président ne peut être révoqué de ses fonctions que par une décision collective ordinaire des associés prise par un ou plusieurs associés représentant plus de la moitié des actions.

Dans les rapports avec les tiers, le gérant dispose de tous pouvoirs pour engager l'Initiateur par des actes entrant dans l'objet social.

#### *5.1.2.2 Commissaires aux comptes*

Le commissaire aux comptes titulaire de l'Initiateur est Monsieur Eric Masurel, domicilié à Mont Saint Aignan (Seine Maritime) Parc de la Vatine – 28, rue Alfred Kastler. Le commissaire aux comptes suppléant est Monsieur Bertrand Blois, domicilié à Evreux (Eure) 16, Rue du Docteur Guindey.

Les Commissaires aux comptes ont été nommés pour une durée de 6 exercices.

### **5.1.3 Renseignements d'ordre général concernant le capital social de l'Initiateur**

#### *5.1.3.1 Montant du capital social*

L'Initiateur a été constitué avec un capital social de quarante mille euros (€40.000) et divisé en quatre cents (400) actions, d'une valeur nominale de dix euros (€10) chacune, entièrement libérées.

Par décision de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires en date du 5 décembre 2005, le capital social de TESC a été augmenté de €48 006 140, pour être porté de €40 000 à €48 046 140 par l'émission de 4 800 614 actions de €10 nominal, en rémunération de l'apport de 509 969 actions et 517 039 BSAR BROSSARD par M. Schumacher et de 5 717 actions BROSSARD par Mme Schumacher, évalués à €58 par action et €35 par BSAR. Cette opération a donné lieu à un rapport d'un commissaire aux apports, M Bruno Raimbourg, désigné par le président du tribunal de commerce d'Evreux en date du 8 novembre 2005.

#### *5.1.3.2 Répartition du capital - Contrôle*

Au 5 décembre 2005, les 4 804 614 actions émises par l'Initiateur sont réparties comme suit :

- M. Guy Schumacher 4 771 456 actions (99,31% du capital)
- Mme Christel Gandon-Schumacher 33 158 actions (0,69% du capital)

#### *5.1.3.3 Titres*

L'Initiateur n'a pas émis de titres donnant accès, immédiatement ou à terme, à son capital et n'a pas émis d'actions à droit de vote double. L'Initiateur n'est pas une société cotée et, en tant que société en commandite simple, n'est pas autorisée à faire appel public à l'épargne.

### **5.1.4 Description des activités de l'Initiateur**

La prise de participation de TESC dans BROSSARD, suite aux apports de titres réalisés par M. et Mme Schumacher ( cf 5.1.3.1), a donné lieu à une déclaration de franchissement de seuil et d'intention (Avis AMF N° 205C2146 du 13 décembre 2005) et à une déclaration à l' AMF en application des articles 222-14 et 222-15 du Règlement général de l' AMF (« Opérations des dirigeants »), qui peut être consultée sur le site internet de l' AMF. A la date de dépôt de l'Offre, l'Initiateur détenait 515 686 actions, représentant 29,12% du capital et 29,70% des droits de vote de BROSSARD. En supposant que TESC et le public exercent la totalité des BSAR qu'ils détiennent, la participation de TESC dans BROSSARD serait de 40,17% du capital et 40,72% des droits de vote.

L'Initiateur est appelé à détenir le contrôle de BROSSARD et de ses filiales.

L'Initiateur prévoit également de rendre des prestations de services à des conditions de marché à BROSSARD et à ses filiales.

### **5.1.5 Renseignements d'ordre financier**

L'Initiateur a été immatriculé le 26 octobre 2005.

Depuis son immatriculation, l'Initiateur a eu comme activités la réalisation de l'augmentation de capital consécutive aux opérations d'apports décrites en 5.1.3.1 ainsi que la préparation et le dépôt de la présente offre publique d'achat. L'Initiateur n'a pas encore arrêté de comptes à ce jour.

A la date de dépôt de l'Offre, et après prise en compte des apports d'actions et de BSAR dont elle a bénéficiée, la situation financière de TESC peut être résumée comme suit :

<b>ACTIFS</b>	Au 8 décembre 2005 (euros)
Actions et BSAR Saveurs de France- Brossard	48 006 140
Trésorerie	40.000
<b>TOTAL ACTIFS</b>	<b>48 046 140</b>
<b>CAPITAL SOCIAL ET RÉSERVES</b>	
Capital social	48 046 140
<b>Capitaux propres</b>	<b>48 046 140</b>

A la date de dépôt de l'Offre, TESC dispose de lignes de crédit bancaires non utilisées destinées au financement de l'Offre ( cf. 1.4.6)

#### **5.1.6 Évènements Exceptionnels et Litiges Significatifs**

À la connaissance de l'Initiateur, il n'existe pas d'événement exceptionnel ou de litige significatif susceptible d'affecter défavorablement son activité, ses résultats, sa situation financière ou ses actifs.

#### **5.1.7 Évolutions Récentes, Perspectives d'avenir**

L'objectif de l'Initiateur est d'acquérir le contrôle du groupe BROSSARD et d'exercer les fonctions de société holding du nouvel ensemble.

## **VI PRESENTATION DE LA SOCIETE VISEE PAR L'OFFRE : BROSSARD**

Des informations détaillées concernant BROSSARD sont présentées dans le document pour l'exercice 2005, qui a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers sous le numéro D. 05-0690 en date du 11 mai 2005 et dans son actualisation déposée auprès de l'Autorité des marchés financiers le 15 décembre 2005 .

Ces documents sont disponibles auprès de BROSSARD, Route du Pont de l' Arche – 27110 Le Neubourg , et consultable sur le site internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

## **VII PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION**

### **7.1 Pour la présentation de l'offre**

Conformément aux dispositions du titre III du Livre II du Règlement général de l'AMF, BNP Paribas, établissement présentateur, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'elle a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

BNP PARIBAS

### **7.2 Pour les informations relatives à l'Initiateur**

A notre connaissance, et après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, les données de la présente note d'information concernant la société TESC sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

Nous avons obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé, conformément à la doctrine professionnelle applicable en France, à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes donnés dans la présente note d'information ainsi qu'à la lecture d'ensemble de la note d'information.

Guy Schumacher, Président

### **7.3 Pour les informations relatives à BROSSARD**

A notre connaissance, et après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, les données de la présente note d'information concernant la société Saveurs de France-Brossard sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

Nous avons obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé, conformément à la doctrine professionnelle applicable en France, à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes donnés dans la présente note d'information ainsi qu'à la lecture d'ensemble de la note d'information.

Guy Schumacher, Président Directeur Général