

Monsieur Robert OPHELE
Président
Autorité des Marchés Financiers
17, place de la Bourse
75082 PARIS CEDEX 02

r.ophele@amf-france.org
b.dejuvigny@amf-france.org
b.durupt@amf-france.org

Chartres, le 9 janvier 2019

OBJET : Affaire MBWS

Monsieur le Président,

Le 24 décembre dernier, un communiqué de MBWS a annoncé la signature d'un accord ferme entre la société et son principal actionnaire, la COFEPP, qui détient 29,47% du capital. La réalisation de cet accord, qui porte sur les modalités d'un prêt relai suivi d'une augmentation de capital, est soumis sous condition suspensive, à l'approbation d'une assemblée générale convoquée dans la foulée pour le 31 janvier 2019.

Le calendrier, le contexte et les modalités de cet accord appellent les observations suivantes :

1) Sur le calendrier

Force est d'observer que le choix de la veille de Noël pour publier le communiqué annonçant cet accord et de son lendemain pour faire paraître au BALO la convocation d'une assemblée générale a eu pour conséquence inéluctable d'en retarder la prise de connaissance par les intéressés, notamment par les actionnaires minoritaires, alors que les délais ont immédiatement commencé à courir pour présenter des observations tant aux autorités de la concurrence qu'à l'AMF ainsi que pour préparer des projets de résolution et des questions écrites en vue de les présenter à l'assemblée générale.

2) Sur le contexte

L'accord conclu prête à critiques à de nombreux égards :

- (i) **L'information financière donnée par la société durant les dernières années fait l'objet d'interrogations, voire de suspicions**, sur son exactitude et sa sincérité au point d'avoir donné matière à une demande d'enquête (cf mon courrier en date du 5 juillet 2018). Je rappelle que dans l'impossibilité de publier ses comptes annuels 2017 dans les délais impartis, MBWS a dû demander par 2 fois au tribunal de commerce le report de son assemblée générale, finalement convoquée pour le 31 janvier 2019 et que la société a procédé à plusieurs avertissements sur résultat dans la dernière année.
- (ii) **La gouvernance s'est montrée défailtante** : c'est ainsi que le directeur général (Jean Noël Reynaud) a été révoqué le 2 mars 2018 après une forte dégradation des résultats et que les difficultés et les défaillances des systèmes de contrôle constatées en Pologne ont conduit à remplacer la directrice générale de la filiale polonaise.
- (iii) **Le principal actionnaire, la COFEPP, holding de La Martiniquaise, est en situation de conflit d'intérêts avec la société** dans la mesure où il s'agit d'un groupe de vins et

spiritueux, directement concurrent de MBWS sur ses principaux produits (porto, vodka, whisky, cognac).

- (iv) **La COFEPP a toujours affirmé sa volonté de ne pas prendre le contrôle de la société** dans les diverses déclarations d'intention accompagnant ses déclarations de franchissement de seuils. Les termes de l'accord qui vient d'être conclu montrent qu'il n'en est rien puisqu'en convenant d'une augmentation de capital qui lui serait réservée, la COFEPP aurait une participation comprise entre 37% et 47%, sous condition de bénéficier d'une dérogation à l'obligation de mettre en œuvre une OPA : il apparaît ainsi que la COFEPP entend prendre le contrôle de MBWS, mais sans payer le prix.
- (v) **Il y a une inégalité d'information entre les actionnaires sur plusieurs points essentiels :**
- a. **D'abord sur le plan stratégique que l'augmentation de capital est censée accompagner :** on peut raisonnablement penser que l'actionnaire principal, la COFEPP, qui se propose de souscrire à une augmentation de capital qui lui serait réservée, et qui fournira l'essentiel des moyens financiers nécessaires à l'accompagnement de la mise en œuvre de la stratégie, est au courant, voire inspire, les grandes lignes du plan stratégique. Or celui-ci ne sera dévoilé que dans le courant du 1^{er} trimestre 2019, si bien que les autres actionnaires sont invités à se prononcer « en aveugle » sur ce point lors de l'AG du 31 janvier ;
 - b. **Ensuite sur les éléments qui ont conduit à décider d'une augmentation de capital plutôt qu'à tout autre moyen de résoudre les difficultés que traverse la société :** dans le communiqué du 24 décembre annonçant la conclusion de l'accord entre MBWS et COFEPP, aucune explication n'est donnée sur les raisons pour lesquelles la société n'a pas donné suite aux mesures annoncées le 4 septembre (à savoir des cessions d'actifs et des réductions de coût) et n'a pas non plus retenu la possibilité d'une procédure de sauvegarde. **Il conviendrait que toutes les explications nécessaires soient données à ce sujet de manière à montrer en quoi la solution retenue est la plus conforme à l'intérêt social et pas seulement à l'intérêt du principal actionnaire que cette opération met en position de pouvoir prendre le contrôle de la société sans en payer le prix.**
 - c. **Enfin, sur la situation réelle de la société, en particulier sur la valeur de ces actifs :** COFEPP dispose à cet égard d'informations très privilégiées par rapport aux autres actionnaires. Il est mieux placé que quiconque pour connaître la valeur des marques et leur potentiel. C'est pourquoi il convient de faire intervenir un expert pour rétablir l'égalité d'information et permettre aux actionnaires de se prononcer en connaissance de cause.

3) Sur les modalités

L'accord prévoit dans une première étape l'octroi par la COFEPP d'un crédit relai sous forme d'un emprunt obligataire de 25 M€ dans l'attente d'une augmentation de capital réalisée suivant l'une des deux options suivantes (sous condition suspensive de l'approbation par une assemblée générale extraordinaire convoquée le 31 janvier prochain) :

La première via l'émission de 9,4 millions d'actions réservées à la COFEPP moyennant 4€/action, accompagnée d'une attribution gratuite de BSA à l'ensemble des actionnaires.

La seconde via l'émission avec droit préférentiel de souscription de 15,4 millions d'actions à un prix compris entre 2 et 2,5 euros.

La publication de cet accord a provoqué une importante chute des cours jusqu'à 2,46 € au 8 janvier 2019 soit 5 fois moins qu'en janvier 2018. La capitalisation boursière est à 70M€, au plus bas historique.

Compte tenu du contexte, à savoir des interrogations sur la qualité de l'information financière d'une part, de l'existence de conflits d'intérêts majeurs entre la société et son actionnaire principal d'autre part, et par ailleurs de l'inégalité d'information des actionnaires sur la valeur réelle de la société et ses potentialités, il ne serait pas acceptable qu'une dérogation à l'obligation de mettre en œuvre une OPA soit accordée à la COFEPP sans qu'ait été vérifié le caractère équitable des modalités de l'accord :

- La COFEPP peut certes se prévaloir des articles 234-8 et 234-9 2° du Règlement général aux termes duquel l'AMF peut¹ accorder une dérogation en cas de « *souscription à l'augmentation de capital d'une société en situation avérée de difficulté financière, soumise à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires* ». Le texte dit bien que dans ce cas, l'AMF a la possibilité, et non pas l'obligation d'accorder une dérogation. L'AMF dispose donc d'un pouvoir d'appréciation qui dépend sans nul doute du contexte.
- Les autres actionnaires peuvent de leur côté invoquer les conflits d'intérêts existant au sein du conseil de MBWS et l'asymétrie d'information pour réclamer le recours à une expertise indépendante de manière à ce que soit vérifié, préalablement à l'octroi d'une éventuelle dérogation, le caractère équitable des modalités des augmentations de capital soumises à leur accord : à savoir le prix de souscription des actions et le nombre et les conditions d'exercice des BSA qui leur seraient attribués.

Ils pourraient à cet effet invoquer l'analogie avec les cas prévus à l'article 261-1 qui institue l'obligation d'avoir recours à une expertise indépendante lorsque l'opération² est susceptible de générer des conflits d'intérêt au sein du conseil d'administration. L'article 261-1 vise certes le cas d'une prise de contrôle par voie d'OPA, mais, dans le cadre de la marge d'appréciation dont elle dispose pour accorder ou non une dérogation, rien ne s'oppose à ce que l'AMF estime que le raisonnement peut s'appliquer à une prise de contrôle par augmentation de capital.

En conclusion, dans le cadre du mandat qui m'a été donné par des investisseurs institutionnels ainsi que par l'ASAMIS, j'ai l'honneur de vous demander de bien vouloir soumettre l'examen de la dérogation demandée par la COFEPP à la réalisation préalable d'une expertise indépendante ayant pour objet de vérifier le caractère équitable des modalités des augmentations de capital prévues par l'accord au regard de la valorisation multicritère de MBWS.

Vous remerciant par avance des suites que vous voudrez bien donner à ma demande, je vous prie d'agréer, Monsieur le Président, l'assurance de ma parfaite considération.

Colette Neuville

¹ Souligné par nos soins

² Une offre publique en l'occurrence