

NOTE D'INFORMATION ETABLIE PAR



Grand Marnier®

SOCIETE DES PRODUITS MARNIER LAPOSTOLLE

**EN REPONSE A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE**

SOCIETE DES PRODUITS MARNIER LAPOSTOLLE

INITIEE PAR



DAVIDE CAMPARI MILANO S.P.A.



En application de l'article L. 621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l' « **AMF** ») a apposé le visa n° 16-174 en date du 13 mai 2016 sur la présente note en réponse. Cette note en réponse a été établie par la Société des Produits Marnier Lapostolle et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVIS IMPORTANT

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

La présente note en réponse est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société des Produits Marnier Lapostolle (<http://www.fr.grandmarnier.com>) et peut être obtenu sans frais au siège social de la Société.

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment, juridiques, financières et comptables de Société des Produits Marnier Lapostolle seront mises à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat, selon les mêmes modalités.

SOMMAIRE

1. PRESENTATION ET CONTEXTE DE L'OFFRE.....	4
1.1. PRESENTATION DE L'OFFRE.....	4
1.2. CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE	5
1.2.1. CONTEXTE DE L'OFFRE	5
1.2.2. CONCLUSION DU CONTRAT DE DISTRIBUTION	6
1.2.3. ACQUISITION DE BLOCS PAR DCM AUPRES DE CERTAINS ACTIONNAIRES FAMILIAUX	7
1.2.4. PROMESSES CROISEES	7
1.2.5. PACTE D'ACTIONNAIRES	10
2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE.....	12
2.1. COMPOSITION DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	12
2.2. AVIS DU CONSEIL DE SURVEILLANCE EN DATE DU 19 AVRIL 2016	12
3. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	13
4. INTENTION DE LA SOCIETE QUANT AUX ACTIONS AUTO-DETENUES.....	14
5. OBSERVATIONS DU COMITE CENTRAL D'ENTREPRISE	14
6. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	14
7. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE.....	14
8. INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE	14
8.1. STRUCTURE ET REPARTITION DU CAPITAL DE LA SOCIETE	14
8.2. RESTRICTIONS STATUTAIRES A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE ET AUX TRANSFERTS D' ACTIONS	17
8.2.1. OBLIGATION DE DECLARATION DU FRANCHISSEMENT DE SEUILS A LA SOCIETE	17
8.2.2. TRANSFERT D' ACTIONS.....	17
8.2.3. DROIT DE VOTE DOUBLE	17
8.3. CLAUSES DES CONVENTIONS PORTEES A LA CONNAISSANCE DE LA SOCIETE EN APPLICATION DES DISPOSITIONS DE L'ARTICLE L. 233-11 DU CODE DE COMMERCE.....	17
8.4. PARTICIPATIONS DIRECTES ET INDIRECTES AU CAPITAL DE LA SOCIETE AYANT FAIT L'OBJET D'UNE DECLARATION DE FRANCHISSEMENT DE SEUILS OU D'UNE DECLARATION D'OPERATION SUR TITRES.....	17
8.5. LISTE DES DETENTEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX ET DESCRIPTION DE CEUX-CI.....	18

8.6.	MECANISME DE CONTROLE PREVU DANS UN EVENTUEL SYSTEME D’ACTIONNARIAT DU PERSONNEL QUAND LES DROITS DE CONTROLE NE SONT PAS EXERCES PAR CE DERNIER.....	18
8.7.	ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE POUVANT ENTRAINER DES RESTRICTIONS AUX TRANSFERTS D’ACTIONS ET A L’EXERCICE DES DROITS DE VOTE	18
8.8.	REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU DIRECTOIRE AINSI QU’A LA MODIFICATION DES STATUTS DE LA SOCIETE	18
8.8.1.	NOMINATION ET REMPLACEMENT DES MEMBRES DU DIRECTOIRE.....	18
8.8.2.	MODIFICATION DES STATUTS DE LA SOCIETE	19
8.9.	POUVOIRS DU DIRECTOIRE, EN PARTICULIER EN MATIERE D’EMISSION OU DE RACHAT D’ACTIONS.....	19
8.10.	ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIETE ETANT MODIFIES OU PRENANT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTROLE	20
8.11.	ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES MEMBRES DU DIRECTOIRE, LES DIRIGEANTS OU LES PRINCIPAUX SALARIES DE LA SOCIETE EN CAS DE DEMISSION, DE LICENCIEMENT SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR EMPLOI PREND FIN EN RAISON D’UNE OFFRE PUBLIQUE.....	20
9.	MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE	21
10.	PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE	21
	ANNEXE 1 - RAPPORT DE L’EXPERT COMPTABLE DESIGNE POUR LE COMPTE DU COMITE CENTRAL D’ENTREPRISE EN APPLICATION DES DISPOSITIONS DE L’ARTICLE L. 2323-38 DU CODE DU TRAVAIL	22
	ANNEXE 2 - RAPPORT DE L’EXPERT INDEPENDANT	54

1. PRESENTATION ET CONTEXTE DE L'OFFRE

1.1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du titre III du livre II et en particulier des dispositions des articles 231-1 et suivants, des articles 232-1 et suivants et de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, Davide Campari Milano S.p.A., une société par actions de droit italien¹, au capital social de 58.080.000 euros, dont le siège social est situé via Franco Sacchetti 20, 20099 Sesto San Giovanni, Milan, Italie et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Milan sous le numéro 1112227 (« **DCM** » ou l'« **Initiateur** ») s'est irrévocablement engagée à offrir aux actionnaires de Société des Produits Marnier Lapostolle, société anonyme de droit français, au capital social de 27.157.500 euros, dont le siège est situé 91, Boulevard Haussmann, 75008 Paris et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 552.073.371 (« **SPML** » ou la « **Société** »), dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris (compartiment B) sous le code ISIN FR0000038036, d'acquérir la totalité des actions SPML, dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** ») au prix de 8.050 euros par action SPML, payable exclusivement en numéraire (le « **Prix de l'Offre** ») assorti d'un éventuel complément de prix dans les conditions et selon les modalités décrites au paragraphe 2.2 de la Note d'Information tel que défini ci-dessous (le « **Complément de Prix** »). Le Prix de l'Offre de 8.050 euros par action SPML inclut le droit au solde du dividende susceptible d'être versé par SPML au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2015 (le « **Solde du Coupon 2015** »).

L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur, le 15 mars 2016, dans les conditions et modalités décrites au paragraphe 1.2.3 de la présente note en réponse, de la pleine propriété de 14.610 actions, de la nue-propiété de 905 actions SPML et l'usufruit de 1.310 actions SPML², correspondant à un total de 19,02% du capital³ de SPML. L'Offre s'inscrit également dans le cadre de la conclusion de promesses croisées, dans les conditions et modalités décrites au paragraphe 1.2.4 de la présente note en réponse, qui constituent des accords visés à l'article L. 233-9, 1 4° du Code de commerce, lesquelles imposaient à DCM, du fait de l'assimilation prévue par ces dispositions et du franchissement consécutif du seuil de 30% du capital et des droits de vote de SPML, le dépôt d'une offre publique en application de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF.

La note d'information établie par DCM visée par l'AMF le 13 mai 2016 sous le numéro 16-173 (la « **Note d'Information** ») fixe les termes et conditions de l'Offre.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par Bank of America Merrill Lynch International Limited (« **BofA Merrill Lynch** »), en qualité d'établissement présentateur de l'Offre, qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par DCM dans le cadre de l'Offre. Cette garantie ne s'applique pas au Complément de Prix.

L'Offre porte sur la totalité des actions SPML émises par la Société à l'exception de celles détenues par DCM et les personnes agissant de concert avec elle propriétaires des Actions Sous Promesses⁴, soit un nombre maximum de 44.968 actions SPML en pleine propriété.

L'Offre sera réalisée selon la procédure normale régie par les articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF. L'Offre sera ouverte pendant une période d'au moins vingt-cinq (25) jours de négociation. Elle sera centralisée par Euronext Paris. Les termes et modalités de l'Offre sont décrits de manière détaillée dans la Note d'Information et notamment dans son paragraphe 2.

¹ Les actions DCM sont admises aux négociations sur Borsa Italiana (CPR - IT0003849244).

² La pleine propriété de 655 actions a été reconstituée à l'issue des Contrats de Cession après acquisition par DCM auprès des Cédants des droits sur la nue-propiété et sur l'usufruit de ces actions. Les Contrats de Cession et les Cédants sont définis au paragraphe 1.2.3 de la présente note en réponse.

³ Y compris l'usufruit portant sur 1.310 actions SPML.

⁴ Les Actions Sous Promesses (telles que définies au paragraphe 1.2.4 de la présente note en réponse) ont été placées sous séquestre, pour toute la durée de la période d'offre.

DCM s'engage à verser, dans le cadre de l'Offre, le Complément de Prix dû dans l'hypothèse de la conclusion de la vente de l'actif immobilier détenu par SPML constitué par la villa « Les Cèdres » situé à Saint Jean Cap Ferrat (France) ou de la totalité du capital d'une société dont ledit actif immobilier serait le seul actif (l'« **Actif Immobilier** ») au plus tard le 30 juin 2021.

Les termes et modalités du Prix de l'Offre et du Complément de Prix sont décrits de manière plus exhaustive dans la Note d'Information et notamment dans son paragraphe 2.2.

En application des dispositions de l'article 231-9, I du règlement général de l'AMF, l'Offre sera caduque si à la date de sa clôture, DCM ne détient pas un nombre d'actions SPML représentant une fraction du capital ou des droits de vote supérieure à 50% calculée conformément à l'article 234-1 du règlement général de l'AMF (le « **Seuil de Caducité** »). Pour les besoins du calcul du Seuil de Caducité, il sera retenu toutes les actions apportées à l'Offre, quand bien même ces dernières n'auraient pas encore été livrées à Euronext Paris. Compte tenu des Actions Sous Promesses assimilées aux actions détenues par DCM, DCM détient au total 37.877 actions SPML en pleine propriété, 2.155 actions SPML en nue-propriété et 655 actions SPML en usufruit représentant 64.549 droits de vote en assemblées générales extraordinaires et 61.799 droits de vote en assemblées générales ordinaires, soit 47,10% du capital, 58,45% des droits de vote dans les assemblées générales extraordinaires et 55,96% des droits de vote dans les assemblées générales ordinaires de SPML, de sorte que DCM a par conséquent déjà atteint le Seuil de Caducité préalablement à l'ouverture de l'Offre.

DCM a l'intention de mettre en œuvre dès la clôture de l'Offre un retrait obligatoire sur les actions non-présentées à ladite Offre (à l'exception des Actions Sous Promesses détenues par les Actionnaires Promettants, tels que ces termes sont définis dans le paragraphe 1.2.4 de la présente note en réponse, agissant de concert avec DCM) si celles-ci ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de SPML. Les modalités de mise en œuvre du Retrait Obligatoire et notamment les conditions d'indemnisation des actionnaires n'ayant pas présenté leurs actions à l'Offre sont décrites au paragraphe 1.1.3 de la présente Note d'Information.

1.2. CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE

1.2.1. CONTEXTE DE L'OFFRE

Ainsi que mentionné dans le rapport financier annuel 2014 et le communiqué financier sur les comptes annuels 2014 de la Société en date du 22 avril 2015, le groupe avait engagé une réflexion quant à la stratégie mondiale de distribution de ses liqueurs de marque Grand Marnier.

Dans le cadre de cette réflexion, SPML et DCM sont entrées en discussion à partir de novembre 2014 concernant un projet de conclusion d'un contrat de distribution exclusif des produits Grand Marnier par DCM lequel se substituerait aux contrats de distribution des produits Grand Marnier qui ont été dénoncés par SPML et ses filiales en décembre 2015. Ces discussions ont conduit dans un premier temps DCM à proposer à SPML de conclure un contrat de distribution exclusif mondial pouvant être accompagné d'une entrée minoritaire au capital de SPML.

Après étude, DCM a finalement indiqué qu'elle souhaitait, en plus de la conclusion du contrat de distribution exclusif mondial décrit au paragraphe 1.2.2 de la présente note en réponse (le « **Contrat de Distribution** »), prendre une participation majoritaire dans SPML. Ainsi, après discussion entre les deux sociétés, DCM a adressé, le 11 mars 2016, au président du directoire, à la présidente du conseil de surveillance et aux actionnaires familiaux de SPML, une lettre d'offre, telle que décrite au paragraphe 1.1.1.1 de la Note d'Information (la « **Lettre d'Offre** »), détaillant les termes et modalités de ce rapprochement.

Il est précisé que la Lettre d'Offre prévoit notamment un engagement d'exclusivité par lequel SPML et les Actionnaires Promettants (tel que ce terme est défini au paragraphe 1.2.4 de la présente note en réponse) se sont engagés vis-à-vis de DCM, pour une durée de neuf mois, à ne pas, directement ou indirectement, solliciter, entamer, poursuivre ou participer à une quelconque discussion, pourparlers ou négociation, ou conclure tout accord avec toute personne autre que DCM ou démarcher ou encourager tout tiers aux fins de procéder à une opération similaire (en tout ou partie) au rapprochement capitalistique envisagé ou à toute opération pouvant conduire immédiatement ou à terme à une prise de contrôle directe ou indirecte (la notion de contrôle s'appréciant au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce) de SPML par un tiers ou à une prise de participation significative par un tiers dans SPML, ainsi qu'à communiquer à DCM toute proposition reçue en ce sens.

Le 14 mars 2016, le conseil de surveillance de SPML, à l'unanimité de ses membres, a autorisé (i) le rapprochement capitalistique avec DCM, (ii) la signature de la Lettre d'Offre et (iii) la signature du Contrat de Distribution. Le directoire de SPML a également autorisé, le même jour, à l'unanimité, le rapprochement capitalistique avec DCM, la signature du Contrat de Distribution et la signature de la Lettre d'Offre.

Des membres de la famille Jacques Marnier-Lapostolle, de la famille Sylvia de Gasperis et de la famille Antoinette Coury (ensemble les « **Actionnaires Familiaux** »), représentant, à la date de la Lettre d'Offre, au total 47,10% du capital, 63,56% des droits de vote dans les assemblées générales extraordinaires et 61,18% dans les assemblées générales ordinaires de la Société⁵, ont accepté, chacun pour ce qui le concerne, les termes et conditions de la Lettre d'Offre entre les 11 et 14 mars 2016.

Le 19 avril 2016, le conseil de surveillance de SPML, après avoir pris connaissance du rapport établi par le cabinet Finexsi, en sa qualité d'expert indépendant, ainsi que de l'avis remis par le comité central d'entreprise, a décidé, à l'unanimité, (i) que l'Offre était dans l'intérêt de SPML, de ses salariés et de ses actionnaires et (ii) de recommander à tous les actionnaires de SPML d'apporter leurs actions à l'Offre⁶.

1.2.2. CONCLUSION DU CONTRAT DE DISTRIBUTION

Le Contrat de Distribution a été conclu le 14 mars 2016 entre DCM et SPML. Il prévoit de confier à DCM un droit exclusif mondial sur la distribution des produits Grand Marnier pour une durée de cinq ans et six mois, s'achevant le 31 décembre 2021 et susceptible de tacite reconduction par périodes successives de cinq ans. Il pourra être résilié, à l'issue d'un préavis de six mois, en cas de (i) violation d'une disposition importante du Contrat de Distribution par l'une des parties, (ii) transfert de marques ou de propriété intellectuelle par SPML sans l'accord préalable de DCM, (iii) ouverture d'une procédure de sauvegarde, de faillite, de redressement ou liquidation judiciaire ou toute autre procédure similaire (« *bankruptcy, insolvency, reorganisation or relief of debtors* ») à l'encontre d'une des parties ou de (iv) de sous-performance importante de DCM.

Le Contrat de Distribution porte sur les produits (i) Grand Marnier Cordon Rouge, (ii) Grand Marnier Cordon Jaune, (iii) Grand Marnier Cuvée du Centenaire, (iv) Grand Marnier Cuvée du Cent Cinquantenaire, (v) Grand Marnier Quintessence, (vi) Grand Marnier Natural Cherry, (vii) Grand Marnier Raspberry Peach, (viii) GM Titanium, (ix) Grand Marnier 1880, (x) Cherry Marnier, (xi) Louis Alex Bourbon Barrel, (xii) Louis Alexandre, (xiii) Kappa Pisco, (xiv) Jean-Baptiste Lapostolle Pisco, (xv) Cognac VSOP, (xvi) Cognac XO, (xvii) Pineau des Charentes Marnier, (xviii) VS Cognac, (xix) Extract Rhum and (xx) Extract Café en ce compris tout produit industriel, extrait ou produit dérivé de ceux-ci et plus généralement tous les produits Cognac dérivés du Grand Marnier, dans toutes formulations, lignes de produits, éditions et configurations d'emballage et vendus par au nom de SPML sous la marque Grand Marnier, à l'exception de certains produits gastronomiques.

⁵ Sur la base d'un nombre de droits de vote à la date de la Lettre d'Offre calculé conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

⁶ La décision du conseil de surveillance du 19 avril 2016 et l'avis du comité central d'entreprise sont respectivement décrits aux chapitres 2 et 5 de la présente note en réponse. Le rapport du cabinet Finexsi figure en Annexe 2 de la présente note en réponse.

1.2.3. ACQUISITION DE BLOCS PAR DCM AUPRES DE CERTAINS ACTIONNAIRES FAMILIAUX

Dans le cadre de la Lettre d'Offre, certains Actionnaires Familiaux ont cédé à DCM la pleine propriété de 14.610 actions, la nue-propriété de 905 actions SPML et l'usufruit de 1.310 actions SPML⁷, correspondant à un total de 19,02% du capital⁸ (ensemble les « **Actions Cédées** »). Le transfert de propriété des Actions Cédées a été réalisé le 15 mars 2016, conformément aux termes et conditions de plusieurs contrats de cession en date du 14 mars 2016 (les « **Contrats de Cession** ») conclus entre d'une part DCM et d'autre part certains membres de la famille Marnier-Lapostolle (à hauteur de 7.163 actions SPML en pleine propriété, 905 actions SPML en nue-propriété et 1.310 actions en usufruit) et certains membres de la famille Coury (à hauteur de 7.447 actions SPML) (les « **Cédants** »), à un prix par action de 8.050 euros⁹, augmenté de l'éventuel Complément de Prix.

Les Cédants bénéficient d'un droit de suite (le « **Droit de Suite** ») applicable (i) en cas de relèvement du Prix de l'Offre (Solde du Coupon 2015 attaché) dans le cadre des articles 231-39 ou 232-9 du règlement général de l'AMF ou d'une surenchère au sens de l'article 232-5 du règlement général de l'AMF (ensemble l'« **Offre Améliorée** ») si l'Offre Améliorée connaît une suite positive, (ii) en cas de transfert à un tiers d'actions SPML détenues par DCM à un prix supérieur au prix d'acquisition des Actions Cédées (« **Vente Tierce** ») ou (iii) en cas d'apport par DCM de tout ou partie des titres de SPML qu'elle détient à une offre publique d'achat et/ou d'échange visant les titres de SPML, déposée par un tiers au moins cinq jours avant la date de clôture de l'Offre et connaissant une suite positive (l'« **Offre Concurrente** »). Ce Droit de Suite ne sera dû que si l'un des événements visés au (i) à (iii) du présent paragraphe intervient pendant la période courant entre le 14 mars 2016 et la plus tardive des trois dates suivantes :

- la clôture de l'Offre ;
- en cas de Vente Tierce, le dernier jour (inclus) du 12^{ème} mois à compter du 15 mars 2016 ;
- la clôture d'une Offre Concurrente telle que définie au (iii) ci-dessus.

La somme à payer au titre du Droit de Suite sera égale à (A) la différence positive entre (x) le prix par action prévu aux termes de l'Offre Améliorée, de la vente à un tiers ou de l'Offre Concurrente (selon le cas) et (y) le prix unitaire des Actions Cédées, multipliée par (B) le nombre d'Actions Cédées.

Consécutivement à la signature des Contrats de Cession, Madame Alexandra Marnier Lapostolle de Bournet et Monsieur Gilles Coury ont démissionné de leurs fonctions de membres du directoire de SPML. Conformément aux dispositions de la Lettre d'Offre, le conseil de surveillance de SPML, lors de sa réunion du 4 avril 2016, a nommé, à l'unanimité de ses membres, Monsieur Fabio di Fede en tant que membre du directoire, sur proposition de SPML.

1.2.4. PROMESSES CROISEES

Dans le cadre des dispositions de la Lettre d'Offre, DCM a conclu des promesses d'achat et de vente (respectivement, les « **Promesses d'Achat** » et les « **Promesses de Vente** » et, ensemble les « **Promesses** ») le 14 mars 2016 avec les autres Actionnaires Familiaux à l'exception des Cédants (les « **Actionnaires Promettants** ») portant sur la totalité des actions SPML détenues à cette date par lesdits Actionnaires Promettants, c'est-à-dire 22.612 actions SPML en pleine propriété et 1.905 actions SPML en nue-propriété, soit 28,84% du capital, 40,95% des droits de vote en assemblées générales ordinaires et 44,40% des droits de vote en assemblées générales extraordinaires (les « **Actions Sous Promesses** »).

Sauf dérogation prévue auxdites Promesses, l'exercice des Promesses d'Achat et des Promesses de Vente pourrait intervenir aux dates spécifiques qui ont été stipulées pour chacune d'elles (débutant le 14 mars 2016 en cas d'exercice anticipé et s'achevant au plus tard, pour la dernière d'entre elles le 28 février 2023). L'exercice des Promesses s'effectuerait selon un prix par action de 8.050 euros correspondant au Prix de l'Offre (Solde du Coupon 2015 attaché) augmenté de l'éventuel Complément de Prix.

⁷ Après remembrement de 655 actions SPML postérieurement à l'acquisition des Actions Cédées.

⁸ Y compris l'usufruit portant sur 1.310 actions SPML.

⁹ Ou, pour les actions cédées en nue-propriété, 6.440 euros par action, ou pour les actions cédées en usufruit, 1.610 euros par action, augmentés d'un éventuel Complément de Prix selon le barème édicté à l'article 669, I du Code général des impôts.

En outre, afin de permettre à DCM de détenir individuellement au moins 50,01% du capital et des droits de vote de SPML à l'issue de l'Offre :

- (i) les Actionnaires Promettants se sont engagés irrévocablement à mettre si nécessaire au porteur un nombre d'Actions Sous Promesses suffisant pour permettre à DCM de détenir plus de 50,01% des droits de vote de SPML, le jour de publication par l'AMF de l'avis de résultat provisoire de l'Offre et au plus tard à la date de l'avis de résultat définitif de l'Offre ;
- (ii) DCM pourrait exercer par anticipation les Promesses de Vente dans la limite du nombre d'Actions Sous Promesses détenues respectivement par chacun des Actionnaires Promettants et strictement nécessaire pour :
 - lui permettre d'atteindre le seuil de 50,01% du capital de SPML ;
 - lui permettre d'atteindre le seuil de 50,01 % des droits de vote de SPML dans le cas où le nombre d'Actions Sous Promesses à mettre au porteur prévu au (i) ci-dessus ne s'avérerait pas suffisant.

Il est précisé que tout dividende distribué (y compris un dividende exceptionnel) à un Actionnaire Promettant par SPML à compter des présentes s'imputerait sur le montant du Prix de l'Offre (Solde du Coupon 2015 attaché) devant lui être payé à la date de réalisation du transfert de propriété des actions SPML concernées.

Sous réserve (i) de l'exercice anticipé des Promesses, (ii) des cas de transferts libres prévus au titre de l'article 3.2 du Pacte d'Actionnaires tel que décrit au paragraphe 1.2.5 ci-dessous, les Actionnaires Promettants se sont irrévocablement engagés à ne pas transférer les Actions Sous Promesses pendant une période débutant le 14 mars 2016 et s'achevant au plus tard, pour la dernière d'entre elles le 28 février 2023. Il est rappelé à cet égard que certaines Actions Sous Promesses font l'objet d'un engagement collectif de conservation, conformément aux dispositions de l'article 885 I bis du Code général des impôts. Les Actionnaires Promettants, qui ont conservé leurs actions SPML, ne bénéficient pas d'un quelconque droit de suite sur les Actions Sous Promesses comparable à celui accordé aux Actionnaires Cédants comme indiqué au paragraphe 1.2.4 de la présente note en réponse.

Par ailleurs, les Actions Sous Promesses ont été placées sous séquestre, lequel sera maintenu pendant toute la période d'Offre (sous réserve des levées nécessaires à l'exercice anticipé des Promesses visé aux (i) et (ii) ci-dessus) et, le cas échéant, de l'Offre ré-ouverte.

Actionnaires Promettants	Actions sous Promesses	Prix d'exercice (Solde du Coupon 2015 attaché)	Date d'exercice Promesse de Vente ¹⁰	Date d'exercice Promesse d'Achat ¹¹
Sylvia Marnier Lapostolle ¹²	11.743	8.050	Entre le 01/07/2021 et 30/09/2021	Entre le 30/03/2021 et 30/06/2021
Antoinette Marnier Lapostolle veuve Coury ¹³	6.200	8.050	Entre le 01/07/2021 et 30/09/2021 ¹⁴	Entre le 01/09/2022 et 30/11/2022
Stéphane Marnier Lapostolle ¹⁵	4.949	8.050	Entre le 01/04/2022 et 30/06/2022	Entre le 01/01/2022 et 31/03/2022
Cyril de Gasperis ¹⁶	1.000	8.050	Entre le 01/07/2021 et 30/09/2021	Entre le 30/03/2021 et 30/06/2021
Axelle Marnier Lapostolle ¹⁷	190	8.050	Entre le 01/07/2021 et 30/09/2021	Entre le 30/03/2021 et 30/06/2021
Jean-Baptiste Marnier Lapostolle ¹⁸	190	8.050	Entre le 01/07/2021 et 30/09/2021	Entre le 30/03/2021 et 30/06/2021
Laura Marnier Lapostolle épouse Rassemi ¹⁹	190	8.050	Entre le 01/07/2021 et 30/09/2021	Entre le 30/03/2021 et 30/06/2021
François de Gasperis ²⁰	51	8.050	Entre le 01/07/2021 et 30/09/2021	Entre le 30/03/2021 et 30/06/2021
Christine Marnier Lapostolle ²¹	4	8.050	Entre le 01/07/2021 et 30/09/2021	Entre le 30/03/2021 et 30/06/2021

¹⁰ Sauf cas d'exercice anticipé (début de la période d'exercice le 14 mars 2016).

¹¹ Sauf cas d'exercice anticipé (début de la période d'exercice le 14 mars 2016).

¹² Détention découlant de la possession de 11.243 actions SPML en pleine propriété et de la nue-propriété de 500 actions SPML.

¹³ Détention découlant de la possession de 5.700 actions SPML en pleine propriété et de la nue-propriété de 500 actions SPML.

¹⁴ La date d'exercice de la Promesse de Vente est susceptible d'être étendue entre le 01/12/2022 et 28/02/2023 en cas de donation des Actions sous Promesses détenues par Madame Antoinette Marnier Lapostolle veuve Coury.

¹⁵ Détention découlant de la possession de 4.044 actions SPML en pleine propriété et de la nue-propriété de 905 actions SPML.

¹⁶ Détention découlant de la possession de 1.000 actions en pleine propriété

¹⁷ Détention découlant de la possession de 190 actions en pleine propriété

¹⁸ Détention découlant de la possession de 190 actions en pleine propriété

¹⁹ Détention découlant de la possession de 190 actions en pleine propriété

²⁰ Détention découlant de la possession de 51 actions en pleine propriété

²¹ Détention découlant de la possession de 4 actions en pleine propriété

1.2.5. PACTE D'ACTIONNAIRES

DCM, SPML et les Actionnaires Promettants ont conclu, le 14 mars 2016, un pacte d'actionnaires, applicable en cas de réussite de l'Offre, régissant la nouvelle gouvernance de SPML et les transferts d'actions SPML (le « **Pacte d'Actionnaires** »). Le Pacte d'Actionnaires est constitutif d'une action de concert entre ses parties, au sens de l'article L. 233-10 I du Code de commerce.

1.2.5.1. STIPULATIONS RELATIVES A LA GOUVERNANCE DE LA SOCIETE

De façon à assurer la meilleure transition possible liée à la prise de contrôle de SPML par DCM, certains des Actionnaires Familiaux, conserveront des postes à la direction de SPML. Ainsi, en cas de réussite de l'Offre, la composition du conseil de surveillance et celle du directoire de SPML seraient modifiées conformément aux dispositions prévues par le Pacte d'Actionnaires. Cette nouvelle composition du conseil de surveillance et du directoire de SPML sera mise en place à compter de la date de l'avis de résultat de l'AMF faisant état du succès de l'Offre et pour une période s'achevant au plus tard le 30 juin 2021 (la « **Période Transitoire** »).

Le Pacte d'Actionnaires prévoit principalement les stipulations suivantes concernant la gouvernance de SPML, applicables pendant la Période Transitoire :

- le conseil de surveillance sera composé de six à dix-huit membres, dont au moins une majorité de deux tiers des membres choisis parmi les candidats proposés par DCM. En outre, pendant la Période Transitoire et tant que les Actionnaires Promettants détiendront ensemble plus de 5% du capital de SPML, un représentant choisi parmi les Actionnaires Promettants sera membre du conseil de surveillance (dans des conditions de rémunération identiques à celles en vigueur au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014) ;
- le directoire de la Société sera composé de cinq membres dont Monsieur François de Gasperis, Monsieur Stéphane Marnier Lapostolle et trois membres désignés parmi les candidats proposés par DCM, Monsieur François de Gasperis ou Monsieur Stéphane Marnier Lapostolle s'engageant à démissionner de leurs mandats de membres du directoire à la date à laquelle ils détiendront ensemble moins de 5% des actions SPML²². En outre, pendant la Période Transitoire et tant qu'il aura la qualité de membre du directoire, Monsieur François de Gasperis, actuel président du directoire de la Société, conservera son mandat (sans voix prépondérante). Certaines décisions importantes du directoire²³, ainsi que les conventions règlementées visées à l'article L. 225-86 du Code de commerce²⁴, devront être soumises à l'approbation préalable du conseil de surveillance ;

²² Dans l'hypothèse où Monsieur François de Gasperis ou Monsieur Stéphane Marnier Lapostolle démissionnerait ou cesserait leurs mandats pour quelque motif que ce soit, le nombre de membres du directoire pourra être réduit à due concurrence par le conseil de surveillance.

²³ Les décisions soumises à l'approbation préalable du conseil de surveillance sont l'approbation du plan d'affaires et du budget annuel consolidé de SPML et toute opération significative ne figurant pas dans le budget ; toute acquisition, cession ou apport d'actifs (ou rapprochement ou partenariat d'effet équivalent), par SPML ou l'une de ses filiales, d'une valeur unitaire supérieure à 500.000 euros ; toute décision relative à la conclusion, au renouvellement, à la résiliation ou la modification des contrats de distribution des produits de SPML ; tout projet d'investissement par SPML ou l'une de ses filiales (ou acquisition ou création de filiales par SPML ou l'une de ses filiales constituant un investissement), d'un montant unitaire supérieur à 500.000 euros (en valeur d'entreprise) ; toute opération de financement ou refinancement par SPML ou l'une de ses filiales, d'un montant unitaire supérieur à 500.000 euros ; toute proposition d'opération sur le capital avec suppression du droit préférentiel de souscription de SPML ou de l'une de ses filiales ; toute proposition de modification des statuts de SPML ou l'une de ses principales filiales ; toute proposition de fusion, scission, apport de tout ou du principal des actifs de SPML ou de l'une de ses filiales ; le développement ou l'acquisition d'une société présente dans un secteur d'activités différent de ceux dans lesquels SPML intervient ; la politique de dividende de SPML ; la conclusion par SPML de conventions avec des parties liées (actionnaires et dirigeants) ; toute conclusion d'un accord impliquant ou susceptible d'impliquer un conflit d'intérêt entre un membre du directoire ou du conseil de surveillance d'une part et SPML d'autre part au sens des articles L. 225-86 et suivants du Code de commerce ; toute modification significative dans la structure de gouvernance et/ou organisationnelle du groupe, y compris la répartition des tâches au sein du directoire ; toute politique générale de rémunération au sein du groupe et toute rémunération des membres du directoire ; tout engagement hors bilan de SPML excédant les montants fixés par le conseil de surveillance.

²⁴ Les Actionnaires Promettants membres du conseil de surveillance s'engagent à approuver les conventions qui leur seraient soumises conformément à la procédure prévue à l'article L. 225-86 du Code de commerce, le cas échéant après avis des commissaires aux comptes sur les conventions proposées, sous réserve que les termes et conditions de ces dernières soient conformes à l'intérêt social de la Société.

- Monsieur Stéphane Marnier Lapostolle conservera son mandat de directeur général de la Société ;
- un membre du directoire désigné parmi les candidats proposés par DCM sera désigné en qualité de directeur général dès le début de la Période Transitoire avec pour mission de piloter l'application du Contrat de Distribution et d'identifier et mettre en œuvre les décisions nécessaires à la réalisation des synergies entre DCM et SPML ;
- Monsieur François de Gasperis et Monsieur Stéphane Marnier Lapostolle continueront à percevoir au sein de SPML les mêmes montants de rémunérations que ceux reçus au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014 (figurant dans le rapport des rémunérations à l'assemblée générale des actionnaires du 23 juin 2015) ;
- chacun des Actionnaires Promettants s'est engagé à voter lors des assemblées générales d'actionnaires de SPML, en faveur des projets de résolutions approuvés par le directoire (ou, le cas échéant, par le conseil de surveillance) et contre tout projet de résolution qui n'aurait pas été approuvé par le directoire (ou, le cas échéant, par le conseil de surveillance)²⁵, sauf accord préalable et exprès de DCM.

Les parties au Pacte d'Actionnaires ont également convenu de supprimer l'obligation de prélever un premier dividende égal à 6% l'an²⁶, actuellement prévue à l'article 22 des statuts de la Société.

1.2.5.2. STIPULATIONS RELATIVES AUX TRANSFERTS D' ACTIONS DE LA SOCIETE

Chacun des Actionnaires Promettants s'engage irrévocablement à l'égard de DCM à ne pas transférer l'un quelconque de ses titres SPML, jusqu'au 1^{er} octobre 2021 (la « **Période d'Incessibilité** »), à l'exception des cas d'exercice anticipé des Promesses - notamment dans le cadre de l'exercice d'une « clause de respiration » en vertu de laquelle les Actionnaires Promettant pourront exercer partiellement et par anticipation les Promesses d'Achat à concurrence de 6% du capital social de SPML de certains transferts libres (transfert au profit de DCM, notamment dans le cadre de l'exercice des Promesses, transfert dans le cadre d'une opération patrimoniale au profit de toute société contrôlée soit par ledit Actionnaire Promettant, soit par ses ascendants et/ou descendants ou son conjoint, transfert par un Actionnaire Promettant à son conjoint, à son ou ses descendant(s) ou ascendant(s) en ligne directe, par succession ou donation.

1.2.5.3. AUTRES STIPULATIONS SPECIFIQUES

Les Actionnaires Promettants se sont engagés s'ils sont présents ou représentés, à voter, et à veiller à ce que leurs représentants soient présents et votent, en faveur de l'ensemble des résolutions nécessaires à la mise en œuvre du Pacte d'Actionnaires, dans l'ensemble des organes de SPML et/ou de ses filiales auxquels ils sont autorisés à participer directement ou indirectement.

Le Pacte d'Actionnaires prévoit également des sanctions spécifiques en cas de violation de ses dispositions par l'une des parties :

- (i) en cas de violation par l'un des Actionnaires Promettant de l'une quelconque de ses obligations essentielles au titre du Pacte d'Actionnaires ou des statuts de la Société qui n'aurait pas été remédiée dans un délai de 30 jours à compter de l'envoi d'une mise en demeure, DCM pourra exercer par anticipation la Promesse de Vente qui lui a été consentie par l'Actionnaire Promettant fautif. Sont considérés comme une violation d'une obligation essentielle :
 - tout transfert de titres SPML en violation des stipulations du Pacte d'Actionnaires ou des statuts de la Société ;

²⁵ Chacun des Actionnaires Promettants s'engageant à ne pas demander l'inscription d'un point ou un projet de résolution à l'ordre du jour d'une assemblée générale des actionnaires de SPML, sauf accord préalable de DCM.

²⁶ Dividende statutaire de 6% l'an calculé sur la base du montant nominal libéré et non remboursé des actions SPML (article L. 232-16 du Code de commerce). A la date de la présente note d'information, ce dividende statutaire se détermine ainsi en appliquant le taux de 6% au montant du capital social de SPML, qui est de 27.157.500 euros.

- toute violation par un Actionnaire Promettant de l'un quelconque de ses engagements de vote en assemblée générale au titre du Pacte d'Actionnaires ; ou
 - toute violation par un Actionnaire Promettant de ses obligations en matière de gouvernance de SPML prévues par le Pacte d'Actionnaires.
- (ii) en cas de violation par DCM de l'une quelconque de ses obligations essentielles au titre du Pacte d'Actionnaires ou des statuts de la Société qui n'aurait pas été remédiée dans un délai de 30 jours à compter de l'envoi d'une mise en demeure, la totalité des Actionnaires Promettants pourront exercer par anticipation la Promesse d'Achat qui leur a été consentie par DCM. Est notamment considérée comme une violation d'une obligation essentielle toute violation par DCM de l'une quelconque de ses obligations en matière de gouvernance de la Société prévues par le Pacte d'Actionnaires.

Le Pacte d'Actionnaires prévoit en outre de conserver une politique de distribution de dividendes de SPML conforme à celle pratiquée au cours des sept dernières années.

En application des dispositions de l'article L. 233-11 du Code de commerce, les Contrats de Cession, les Promesses, le Pacte d'Actionnaires et certaines stipulations de la Lettre d'Offre ont fait l'objet d'une publication de l'AMF (avis AMF reproduit sous D&I n° 216C0724 du 23 mars 2016).

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE

2.1. COMPOSITION DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

A la date de la présente note en réponse, le conseil de surveillance de la Société est composé des cinq membres suivants :

- Madame Antoinette Marnier Lapostolle veuve Coury, présidente du conseil de surveillance ;
- Madame Irène Marnier Lapostolle, vice-président du conseil de surveillance ;
- Monsieur Gustavo Sanabria Sucre, membre du conseil de surveillance ;
- Monsieur Claude de Jouvencel, membre du conseil de surveillance ;
- Monsieur Gérard Caro, membre du conseil de surveillance.

2.2. AVIS DU CONSEIL DE SURVEILLANCE EN DATE DU 19 AVRIL 2016

Le conseil de surveillance de SPML s'est réuni le 19 avril 2016 sur l'ordre du jour portant notamment sur l'examen du projet d'Offre et pour rendre un avis motivé sur l'Offre conformément aux dispositions de l'article 231-19 4° du règlement général de l'AMF.

L'ensemble des membres du conseil de surveillance était présent ou représenté à cette réunion.

Après examen du projet d'Offre et après en avoir délibéré, le conseil de surveillance de la Société, à l'unanimité de ses membres, a rendu l'avis motivé suivant :

« L'Offre ayant ainsi été exposée, le Président invite chacun des membres du conseil de surveillance à se prononcer sur l'intérêt de l'Offre et sur ses conséquences pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

La parole est ensuite successivement donnée à chaque membre du conseil de surveillance qui émettent chacun un avis favorable à l'Offre.

Après en avoir délibéré et après avoir pris connaissance (i) du Projet de Note d'Information qui contient notamment les caractéristiques de l'Offre, les intentions de DCM et les éléments d'appréciation de l'Offre établis par Bank of America Merrill Lynch, (ii) du rapport du cabinet Finexsi en qualité d'expert indépendant ainsi que (iii) de l'avis motivé du comité central d'entreprise, le conseil de surveillance :

- *prend acte que le rapprochement capitalistique avec DCM devrait générer des synergies entre les deux sociétés, notamment en termes de coût d'approvisionnement, de communication, de promotion et de marketing ;*
- *prend acte de l'intention de DCM pour les douze mois à venir de préserver l'outil de travail de la Société et de l'ensemble des sociétés de son groupe. En outre, dans l'état actuel des informations en possession de DCM, aucune restructuration majeure, aucun changement d'organisation opérationnel et aucune fermeture de site exploité par la Société ou l'une de ses filiales ne sont prévus par DCM. DCM a également précisé qu'il n'est envisagé aucune fusion avec la Société et qu'elle n'a pas de projet précis de réorganisation juridique pour la Société.*
- *prend acte que le cabinet Finexsi conclut que « les termes de l'Offre sur les actions de SPML sont équitables pour les actionnaires de SPML » ;*
- *prend acte que le Prix de l'Offre (Solde du Coupon 2015 attaché) de 8.050 euros par action :*
 - o *correspond au prix qui a été convenu entre DCM et les Cédants dans le cadre des Contrats de Cession, ce qui constitue une référence directe et représentative car elle est intervenue entre deux parties indépendantes ;*
 - o *fait ressortir une prime de 59,6% à 67,4% par rapport aux points haut et bas de la moyenne des cours de bourse de 1 mois à 24 mois, et de 60,4% par rapport au dernier cours de bourse avant l'annonce de l'Offre, lequel offre un flottant significatif mais des volumes de transaction très faibles ;*
- *prend acte que le comité central d'entreprise de la Société, lors de sa réunion du 18 avril 2016, s'est abstenu de se prononcer sur l'Offre, ce qui vaut juridiquement avis défavorable.*

En conséquence, le conseil de surveillance, à l'unanimité de ses membres, constate que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés et décide d'émettre un avis favorable sur l'Offre.

Le conseil de surveillance recommande aux actionnaires de la Société souhaitant bénéficier d'une liquidité immédiate, à un prix attractif, d'apporter leurs actions à l'Offre. »

3. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Madame Antoinette Marnier Lapostolle veuve Coury, président du conseil de surveillance, détient à la date de la présente note en réponse, 5.700 actions SPML en pleine propriété et 500 actions SPML en nue-propriété, soit 7,29 % du capital de SPML, 10,32 % des droits de vote en assemblées générales ordinaires et 11,23 % des droits de vote en assemblées générales extraordinaires de SPML. Ces actions ont fait l'objet des Promesses décrites au paragraphe 1.2.4 de la présente note en réponse et ont été mises sous séquestre pendant toute la durée de l'Offre. Ainsi, les actions détenues par Madame Antoinette Marnier Lapostolle veuve Coury sont exclues de l'Offre et ne seront pas apportées à l'Offre, sauf exercice anticipé de la Promesse dans les conditions et modalités décrites au paragraphe 1.2.4 (ii) de la présente note en réponse.

Monsieur Alvaro Sanabria Sucre, membre du conseil de surveillance, détient à la date de la présente note en réponse 8 actions en pleine propriété, soit 0,01 % du capital et des droits de vote de SPML. Monsieur Alvaro Sanabria Sucre a indiqué qu'il a l'intention d'apporter ses actions SPML à l'Offre.

A la date de la présente note en réponse, les autres membres du conseil de surveillance de la Société ne détiennent pas d'actions SPML.

4. INTENTION DE LA SOCIETE QUANT AUX ACTIONS AUTO-DETENUES

A la date de la présente note en réponse, la Société détient 2.510 de ses propres actions, dont 2.475 actions SPML auto-détenues et 35 actions SPML figurant au contrat de liquidité conclu avec Kepler Capital Markets S.A.

Le directoire de la Société, lors de sa réunion en date du 18 avril 2016, a décidé, à l'unanimité de ses membres, que les 2.475 actions SPML auto-détenues, hors les 35 actions SMPL figurant au contrat de liquidité, seront apportées à l'Offre.

5. OBSERVATIONS DU COMITE CENTRAL D'ENTREPRISE

Lors de sa réunion en date du 18 avril 2016, le comité central d'entreprise de la Société s'est abstenu de se prononcer sur l'Offre, ce qui vaut avis défavorable.

Le rapport de l'expert-comptable désigné pour le compte du comité central d'entreprise en application des dispositions de l'article L. 2323-38 du Code du travail est reproduit en Annexe 1 de la présente note en réponse.

6. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Conformément des dispositions de l'article 261-1 I 1°, 2°, 4° et II du règlement général de l'AMF, le conseil de surveillance de la Société a, par décision du 14 mars 2016 prise à l'unanimité de ses membres, désigné le cabinet Finexsi, représenté par Messieurs Olivier Peronnet et Christophe Lambert, en qualité d'expert financier indépendant chargé d'attester du caractère équitable du Prix de l'Offre (Solde du Coupon 2015 attaché) et de son acceptabilité au regard du Retrait Obligatoire.

Le rapport du cabinet Finexsi est intégralement reproduit en Annexe 2 de la présente note en réponse.

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

A la date du présent document et à l'exception des accords mentionnés au chapitre 1 de la présente note en réponse, la Société n'est partie à aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue et n'a connaissance d'aucun accord de ce type.

8. INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, le présent chapitre contient les éléments, dont la Société a connaissance, mentionnés à l'article L. 225-100-3 du Code de commerce lorsque ceux-ci sont susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique, actualisés à la date de la présente note en réponse.

8.1. STRUCTURE ET REPARTITION DU CAPITAL DE LA SOCIETE

A la date de la présente note en réponse, le montant du capital était de 27.157.500 euros divisé en 85.000 actions de 319,50 euros de valeur nominale chacune.

Antérieurement au transfert de propriété des Actions Cédées et à la conclusion des accords visés au chapitre 1 de la présente note en réponse, la répartition du capital de la Société était la suivante :

Actionnaires	Actions	% capital	Droits de vote		% droits de vote ²⁷	
			AGO ²⁸	AGE ²⁹	AGO	AGE
Sylvia Marnier Lapostolle	11.743	13,82%	22.486	23.486	17,85%	18,65%
Antoinette Marnier Lapostolle veuve Coury	9.754	11,48%	18.508	19.508	14,69%	15,49%
Stéphane Marnier Lapostolle	6.624	7,79%	11.438	13.248	9,08%	10,52%
Alexandra Marnier Lapostolle de Bournet	6.104	7,18%	10.398	12.208	8,26%	9,69%
Gilles Coury	3.885	4,57%	7.770	7.770	6,17%	6,17%
Autres Actionnaires Familiaux	1.922	2,26%	6.464	3.844	5,13%	3,05%
Actions SPML auto-détenues ³⁰	2.510	2,95%	2.510	2.510	-	-
Actions SPML en autocontrôle ³¹	400	0,47%	400	400	-	-
Public	42.058	49,48%	45.984	42.984	36,51%	34,13%
Total	85.000	100,00%	125.958	125.958	100,00%	100,00%

²⁷ Pourcentage de droits de vote théorique calculé sur la base de 125.958 droits de vote théoriques, conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF. Les droits de vote théoriques sont calculés sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote.

²⁸ Conformément à l'article 8 A des statuts de la Société, le droit de vote dans les assemblées générales ordinaires appartient à l'usufruitier.

²⁹ Conformément à l'article 8 A des statuts de la Société, le droit de vote dans les assemblées générales extraordinaires appartient au nu-propriétaire.

³⁰ A la date de la présente note en réponse, la Société détient 2.475 actions SPML et 35 actions SPML figurant au contrat de liquidité conclu avec Kepler Capital Markets S.A. Les actions auto-détenues sont dépourvues de droit de vote dans les assemblées générales en application de l'article L. 233-31 du Code de commerce.

³¹ Les actions en autocontrôle (détenues par Marnier Lapostolle Inc.) sont dépourvues de droit de vote dans les assemblées générales en application de l'article L. 233-31 du Code de commerce.

A la date de la présente note en réponse, postérieurement au transfert de propriété des Actions Cédées et à la conclusion des accords visés au chapitre 1 de la présente note en réponse, la répartition du capital social et des droits de vote de SPML est la suivante :

Actionnaires	Actions	% capital	Droits de vote		% droits de vote ³²	
			AGO ³³	AGE ³⁴	AGO	AGE
Davide Campari Milano S.p.a. ³⁵	16.170	19,02%	16.575	15.515	15,01%	14,05%
Sylvia Marnier Lapostolle ³⁶	11.743	13,82%	22.486	23.486	20,36%	21,27%
Antoinette Marnier Lapostolle veuve Coury ³⁷	6.200	7,29%	11.400	12.400	10,32%	11,23%
Stéphane Marnier Lapostolle ³⁸	4.949	5,82%	8.088	9.898	7,32%	8,96%
Autres Actionnaires Familiaux ³⁹	1.625	1,91%	3.250	3.250	2,94%	2,94%
Sous-total des actions détenues par les Actionnaires Promettants	24.517	28,84%	45.224	49.034	40,95%	44,40%
Total concert⁴⁰	40.032	47,10%	61.799	64.549	55,96%	58,45%
Actions SPML auto-détenues ⁴¹	2.510	2,96%	2.510	2.510	-	-
Actions SPML en autocontrôle ⁴²	400	0,47%	400	400	-	-
Public	42.058	49,48%	45.734	42.984	41,41%	38,92%
Total⁴³	85.000	100,00%	110.443	110.443	100,00%	100,00%

A la date de la présente note en réponse et à la connaissance de la Société, aucun autre actionnaire ne détient plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société.

³² Pourcentage de droits de vote théorique calculé sur la base de 110.443 droits de vote théoriques, conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF. Les droits de vote théoriques sont calculés sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote.

³³ Conformément à l'article 8 A des statuts de la Société, le droit de vote dans les assemblées générales ordinaires appartient à l'usufruitier.

³⁴ Conformément à l'article 8 A des statuts de la Société, le droit de vote dans les assemblées générales extraordinaires appartient au nu-propriétaire.

³⁵ Détention découlant de la possession de 15.265 actions SPML détenues en pleine propriété, 250 actions SPML en nue-propriété, 655 actions SPML en usufruit et après remembrement de 655 actions SPML postérieurement à l'acquisition des Actions Cédées.

³⁶ Détention découlant de la possession de 11.243 actions SPML détenues en pleine propriété et 500 actions SPML en nue-propriété.

³⁷ Détention découlant de la possession de 5.700 actions SPML détenues en pleine propriété et 500 actions SPML en nue-propriété.

³⁸ Détention découlant de la possession de 4.044 actions SPML détenues en pleine propriété et 905 actions SPML en nue-propriété.

³⁹ Autres actionnaires familiaux représentant moins de 5% du capital et des droits de vote incluent Cyril de Gasperis (1 000 actions en pleine propriété), Axelle Marnier Lapostolle (190 actions en pleine propriété), Jean-Baptiste Marnier Lapostolle (190 actions en pleine propriété), Laura Marnier Lapostolle épouse Rassemi (190 actions en pleine propriété), François de Gasperis (51 actions en pleine propriété) et Christine Marnier Lapostolle (4 actions en pleine propriété).

⁴⁰ Dont 655 actions en usufruit détenues par DCM et 655 actions en nue-propriété détenues par Stéphane Marnier Lapostolle comptabilisés pour un total de 655 actions au niveau du concert.

⁴¹ A la date de la présente note en réponse, la Société détient 2.475 actions SPML et 35 actions SPML figurant au contrat de liquidité conclu avec Kepler Capital Markets S.A. Les actions auto-détenues sont dépourvues de droit de vote dans les assemblées générales en application de l'article L. 233-31 du Code de commerce.

⁴² Les actions en autocontrôle (détenues par Marnier Lapostolle Inc.) sont dépourvues de droit de vote dans les assemblées générales en application de l'article L. 233-31 du Code de commerce.

⁴³ Dont 655 actions en usufruit détenues par DCM et 655 actions en nue-propriété détenues par Stéphane Marnier Lapostolle comptabilisés pour un total de 655 actions au niveau du concert.

Il n'existe aucun droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

8.2. RESTRICTIONS STATUTAIRES A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE ET AUX TRANSFERTS D' ACTIONS

8.2.1. OBLIGATION DE DECLARATION DU FRANCHISSEMENT DE SEUILS A LA SOCIETE

L'article 7 D des statuts de la Société prévoit que toute personne physique ou morale qui vient à posséder, seule ou de concert avec un tiers, un nombre d'actions correspondant à 5 % du capital social et à tous les multiples de ce pourcentage jusqu'au seuil de 34 % du capital social, est tenue, dans le délai de quinze jours à compter de l'inscription en compte des titres qui lui permettent d'atteindre ou de franchir ce seuil de 5 % et chacun de ses multiples, de déclarer à la Société, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception, le nombre total d'actions qu'elle possède. A défaut d'avoir été régulièrement déclarées dans les conditions prévues aux alinéas ci-dessus, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée sont privées du droit de vote dans les conditions prévues par le Code de commerce en matière de franchissement de seuils légaux.

8.2.2. TRANSFERT D' ACTIONS

Aucune restriction statutaire n'est applicable aux transferts d'actions, celles-ci étant librement négociables, sous réserve des dispositions législatives ou réglementaires en vigueur.

8.2.3. DROIT DE VOTE DOUBLE

L'article 18 des statuts de la Société prévoit l'attribution d'un droit de vote double à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative depuis trois ans au moins au nom du même actionnaire.

8.3. CLAUSES DES CONVENTIONS PORTEES A LA CONNAISSANCE DE LA SOCIETE EN APPLICATION DES DISPOSITIONS DE L'ARTICLE L. 233-11 DU CODE DE COMMERCE

En application des dispositions de l'article L. 233-11 du Code de commerce, les Contrats de Cession, les Promesses, le Pacte d'Actionnaires et certaines stipulations de la Lettre d'Offre ont fait l'objet d'une publication de l'AMF (avis AMF n° 216C0724 du 23 mars 2016).

A l'exception de ces accords, à la date de la présente note en réponse, la Société n'a connaissance d'aucun accord prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions de la Société portant sur au moins 0,5% de son capital ou de ses droits de vote.

8.4. PARTICIPATIONS DIRECTES ET INDIRECTES AU CAPITAL DE LA SOCIETE AYANT FAIT L'OBJET D'UNE DECLARATION DE FRANCHISSEMENT DE SEUILS OU D'UNE DECLARATION D'OPERATION SUR TITRES

En application des dispositions des articles L. 233-7 et suivants du Code de commerce et consécutivement au transfert des Actions Cédées, les franchissements de seuils suivants ont été déclarés à l'AMF :

- DCM a déclaré avoir franchi, le 15 mars 2016, en hausse, de concert avec les Actionnaires Promettants, les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3 du capital et des droits de vote ainsi que le seuil de 50% des droits de vote de SPML et détenir de concert 37.877 actions SPML en pleine propriété, 2.155 actions SPML en nue-propriété et 655 actions SPML en usufruit, représentant 61.799 droits de vote en assemblées générales ordinaires et 64.549 droits de vote dans les assemblées générales extraordinaires, soit 47,10% du capital, 55,96% des droits de vote en assemblées générales ordinaires et 58,45% des droits de votes en assemblées générales extraordinaires (Avis AMF n°216C0712 du 22 mars 2016) ;
- Dans le cadre du concert décrit ci-dessus, les Actionnaires Promettants ci-après ont déclaré avoir individuellement franchi les seuils suivants (Avis AMF n°216C0716 du 22 mars 2016) :
 - Monsieur Stéphane Marnier Lapostolle a déclaré avoir franchi, en baisse, le seuil de 10% des droits de vote en assemblées générales extraordinaire de SPML ;

- Madame Antoinette Marnier Lapostolle veuve Coury a déclaré avoir franchi, en baisse, les seuils de 15% des droits de vote en assemblées générales extraordinaires et de 10% du capital de SPML ;
- Madame Sylvia Marnier Lapostolle a déclaré avoir franchi, en hausse, à la suite d'une diminution du nombre total des droits de vote de SPML dans le cadre des cessions intervenues, les seuils de 20% des droits de vote théoriques en assemblées générales ordinaires et extraordinaires de SPML.
- Madame Alexandra Marnier Lapostolle de Bournet a déclaré avoir franchi, en baisse, les seuils de 5% du capital et des droits de vote de SPML et ne plus détenir aucune action SPML (Avis AMF n°216C0695 du 18 mars 2016) ;
- Monsieur Gilles Coury a déclaré avoir franchi, en baisse, les seuils de 5% des droits de vote en assemblées générales ordinaires et extraordinaires de SPML et ne plus détenir aucune action SPML (Avis AMF n°216C0715 du 22 mars 2016).

8.5. LISTE DES DETENTEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX ET DESCRIPTION DE CEUX-CI

Il n'existe pas de détenteurs de titres comportant des droits de contrôle spéciaux autres que le droit de vote double décrit au paragraphe 8.2.3 ci-dessus.

8.6. MECANISME DE CONTROLE PREVU DANS UN EVENTUEL SYSTEME D'ACTIONNARIAT DU PERSONNEL QUAND LES DROITS DE CONTROLE NE SONT PAS EXERCES PAR CE DERNIER

Il n'existe aucun mécanisme de contrôle spécifique, la Société n'ayant pas mis en place de système d'actionariat du personnel investis en titres de la Société.

8.7. ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE POUVANT ENTRAÎNER DES RESTRICTIONS AUX TRANSFERTS D' ACTIONS ET A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE

A la date de la présente note en réponse et à la connaissance de la Société, il n'existe pas d'accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote, en dehors des Promesses et des engagements de vote résultant de stipulations du Pacte d'Actionnaires décrits au chapitre 1 de la présente note en réponse.

8.8. REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU DIRECTOIRE AINSI QU'À LA MODIFICATION DES STATUTS DE LA SOCIETE

En vertu de l'article 10 des statuts, la Société est administrée par un directoire et un conseil de surveillance.

Les statuts ne prévoient pas de dispositions différentes de celles prévues par la loi et les règlements concernant la nomination et le remplacement des membres du directoire ou la modification des statuts.

8.8.1. NOMINATION ET REMPLACEMENT DES MEMBRES DU DIRECTOIRE

Le nombre des membres du directoire fixé par le conseil de surveillance doit être de deux au moins et de sept personnes au plus. Les membres du directoire sont des personnes physiques, actionnaires ou non actionnaires de la Société. Ils sont nommés pour une durée de six années par le conseil de surveillance qui désigne le président du directoire.

Le mandat des membres du directoire prend fin à l'issue de l'assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat desdits membres. Le mandat des membres du directoire est renouvelable.

Les membres du directoire peuvent être révoqués, à tout moment, par l'assemblée générale.

Le président du directoire représente la Société vis-à-vis des tiers.

Le conseil de surveillance est habilité à conférer ce pouvoir de représentation, y compris celui d'ester en justice, à un ou plusieurs autres membres du directoire qui portent alors le titre de directeur général.

Tout membre du directoire est réputé démissionnaire d'office lorsqu'il atteint l'âge de 90 ans ; cette démission prend effet à compter de la date de la plus proche réunion du conseil de surveillance, lequel pourvoit à son remplacement.

8.8.2. MODIFICATION DES STATUTS DE LA SOCIETE

L'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions.

Elle statue à la majorité des deux-tiers (2/3) des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés, y compris les actionnaires ayant voté par correspondance.

8.9. POUVOIRS DU DIRECTOIRE, EN PARTICULIER EN MATIERE D'EMISSION OU DE RACHAT D'ACTIONS

Sous réserve des pouvoirs attribués par la loi aux assemblées d'actionnaires et au conseil de surveillance, le directoire est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir au nom de la Société dans les limites de l'objet social. Toutefois, les actes visés par l'article L. 225-68 du Code de commerce font l'objet d'une autorisation du conseil de surveillance.

A titre de mesure d'ordre interne, en vertu de l'article 13 des statuts, le conseil de surveillance pourra décider de soumettre certaines décisions à son autorisation préalable. A la date de la présente note en réponse, aucune restriction aux pouvoirs du directoire n'a été mise en œuvre par le conseil de surveillance sur la base de l'article 13 des statuts.

Les membres du directoire doivent agir collégalement. Toutefois, les membres du Directoire peuvent, avec l'autorisation du conseil de surveillance, répartir entre eux les tâches de la direction. Malgré cette répartition, les actes individuels de chaque membre du directoire sont réputés avoir été accomplis collégalement ; en conséquence, le directoire doit être informé des décisions prises par ceux des membres qui ont reçu des instructions particulières. En tout état de cause, c'est au directoire dans son ensemble qu'il appartient de prendre les décisions importantes et de fixer les lignes de conduite générales pour les différentes activités de la Société, sous contrôle du conseil de surveillance.

Les ventes d'immeubles par nature, les cessions totales ou partielles de participation et les constitutions de sûreté doivent faire l'objet d'une autorisation du conseil de surveillance. Toutefois, le conseil de surveillance peut fixer, par opération, les montants en deçà desquels son autorisation ne sera pas nécessaire.

Par ailleurs, à la date de la présente note en réponse, l'assemblée générale mixte des actionnaires de la Société, lors de sa réunion du 23 juin 2015, a accordé au directoire de la Société les délégations et les autorisations suivantes en matière d'émission ou de rachat d'actions :

Délégations ou autorisations données au directoire par l'assemblée générale	Montant nominal maximal de l'augmentation de capital	Echéance de la délégation	Utilisation des délégations faites par le directoire/Nombre d'actions émises
1. Programme de rachat d'actions de la Société, conformément aux articles L. 225-209 et suivants du Code de commerce (7 ^e résolution de l'assemblée générale ordinaire du 23 juin 2015) ⁴⁴	10 % du capital soit 8.500 actions	23 décembre 2016	Achat de 328 actions au prix unitaire moyen de 5.200 euros par actions

⁴⁴ La Société a conclu un contrat de liquidité avec Kepler Capital Markets S.A. Au 17 mars 2016, les moyens suivants figuraient au compte de liquidité : 35 actions et 605.990,55 euros.

Délégations ou autorisations données au directoire par l'assemblée générale	Montant nominal maximal de l'augmentation de capital	Echéance de la délégation	Utilisation des délégations faites par le directoire/Nombre d'actions émises
2. Réduction du capital social par voie d'annulation d'actions acquises dans le cadre d'un programme de rachat d'actions (10 ^e résolution de l'assemblée générale extraordinaire du 23 juin 2015)	10 % du capital sur 24 mois soit 8.500 actions	23 décembre 2016	Néant
3. Emission d'actions et de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société avec maintien du droit préférentiel de souscription des actions (11 ^e résolution de l'assemblée générale extraordinaire du 23 juin 2015)	20.000.000 euros	23 août 2017	Néant
4. Emission d'action par incorporation au capital de bénéfices, réserves ou primes (12 ^e résolution de l'assemblée générale extraordinaire du 23 juin 2015)	N/A	23 août 2017	Néant

8.10. ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIETE ETANT MODIFIES OU PRENANT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTROLE

A la date de la présente note en réponse et à la connaissance de la Société, il n'existe aucun accord conclu par la Société susceptible d'être modifié ou résilié en cas de changement de contrôle.

8.11. ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES MEMBRES DU DIRECTOIRE, LES DIRIGEANTS OU LES PRINCIPAUX SALARIES DE LA SOCIETE EN CAS DE DEMISSION, DE LICENCIEMENT SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR EMPLOI PREND FIN EN RAISON D'UNE OFFRE PUBLIQUE

Il n'existe aucun accord prévoyant des indemnités pour les dirigeants de la Société ou ses principaux salariés en cas de démission ou si leurs fonctions prennent fin en raison d'une offre publique.

Certains dirigeants bénéficient, au titre de leur contrat de travail, d'un avantage retraite calculé sur leur rémunération salariale.

En cas de départ à la retraite, mais à la condition que celui-ci n'intervienne pas avant l'âge légal, comme en cas de maladie grave entraînant rupture dudit contrat, le salarié aura droit, sa vie durant, à une pension annuelle égale à la moitié de la rémunération qui aura été la sienne au titre des douze mois écoulés au moment de son départ à la retraite ou de la résiliation de son contrat ; cette pension est indexée sur la valeur du point de retraite des cadres ou, à défaut de publication de cette valeur, sur l'évolution de la moyenne pondérée des salaires des cadres supérieurs de la Société.

En cas de décès, qu'il survienne avant son départ de la Société ou après celui-ci, sa veuve aura droit, sa vie durant, à une retraite égale selon le cas, soit au quart de la rémunération perçue par le salarié pendant les douze mois précédant son décès, soit à la moitié de la retraite qu'il percevait à ce moment-là ; cette retraite est indexée de la même façon que celle visée au paragraphe précédent.

En outre, Monsieur François de Gasperis bénéficie d'un complément de retraite annuel égal à 50 % des sommes qu'il percevra au titre de son mandat calculé à partir des douze derniers mois précédant sa mise à la retraite ou son départ à la retraite. Aucune réversion au profit de la veuve n'a été prévue en cas de décès du mandataire social.

Conformément à la loi TEPA, cet avantage "retraite" est soumis à l'atteinte de différents indices de performance.

9. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

Les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société requises en application de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF seront mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Elles seront disponibles sur les sites Internet de la Société (<http://www.fr.grandmarnier.com>) et de l'AMF (www.amf-france.org), la veille de l'ouverture de l'Offre et pourront être obtenues sans frais auprès de la Société.

10. PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

« A ma connaissance, les données de la présente note en réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Monsieur François de Gaspéris, président du directoire

ANNEXE 1

**RAPPORT DE L'EXPERT COMPTABLE DESIGNE POUR LE COMPTE DU COMITE CENTRAL
D'ENTREPRISE EN APPLICATION DES DISPOSITIONS DE L'ARTICLE L. 2323-38 DU CODE DU
TRAVAIL**



MARNIER LAPOSTOLLE

OPA

CE 7 avril 2016

SECAFI

Diagnostic Stratégie Emploi

Société d'expertise comptable inscrite
au Tableau de l'Ordre de Paris de France

Direction Régionale Ile de France

20 rue Martin Bernard
75047 Paris Cedex 13
Tél : 01 53 42 70 00

SIRET au capital de 2 000 000,00 €
512 506 645 502 Paris
Numéro d'identification administrative
FR 02 512 506 645

BORDEAUX • LILLE • LYON • MARSEILLE • METZ • MONTPELLIER • NANTES • PARIS • TOULOUSE

www.secafi.com

Préambule

- ◊ Le présent rapport rend compte de la mission que nous a confiée votre Comité d'Entreprise dans le cadre de l'article L2325-35*6 du Code du Travail dans le cadre de l'OPA.
- ◊ Pour exécuter nos travaux, nous avons notamment utilisé les informations économiques, sociales et financières mises à notre disposition.
- ◊ Nous avons complété notre analyse documentaire par des entretiens avec Madame Corinne Teulière, et Messieurs, Bertrand Berthelot, Arnaud D'Aillières, Stéphane Marnier Lapostolle, Patrick Raguenaud et Tom Van Lambaart que nous remercions de leur disponibilité. Concernant la Société Campari, nous nous sommes entretenus avec Messieurs Fabio Di Fede et Stefano Saccardi.
- ◊ Outre les signataires du présent rapport, ont également participé à la réalisation de cette mission, Messieurs Bertrand De Courrèges Jean-David Doly, Sébastien Lavergne, Thierry Le Guellec et Bruno Rouyer.
- ◊ Nous vous remercions de votre confiance et nous nous tenons à votre disposition pour vous apporter toutes explications complémentaires ou pour approfondir avec vous les réflexions que vous estimeriez nécessaires à l'appréciation de la situation de l'entreprise.

Le 7 avril 2016

Stephane LAMY
Florence KRIVINE

2

Sommaire

▷ Présentation du Groupe Campari	P4
▷ Présentation de l'OPA initiée par le Groupe Campari	P19
▷ Enjeux de cette opération pour SPML	P29
▷ Atouts industriels et de distribution	P33
▷ Politique sociale	P47
▷ Préconisations	P57
▷ Annexe	P59



Présentation du groupe Campari

Campari est certes une société familiale par son actionariat...

Répartition du capital de Davide Campari S.p.A.

Source : Thomson Reuters au 29/01/2016



- Alicros SpA est la holding familiale de la famille qui contrôle le groupe Campari. Rosa Anna Garavoglia en contrôle 60% (soit indirectement 30,6% de Campari). Sa participation dans le groupe Campari est valorisée à environ 2,5 Mds€.

 - ▶ Elle est la veuve d'un ancien dirigeant de Campari, qui lui-même avait reçu ses actions du dernier héritier de la famille Campari en 1982. Après s'être essayé à la métallurgie (95,5 M€ investis par la holding dans une société qui fit faillite deux ans plus tard), Alicros se contente aujourd'hui de diversifier son patrimoine dans l'immobilier. Mme Garavoglia est aujourd'hui âgée de 82 ans et a 3 enfants, dont Luca qui est aujourd'hui Président du groupe.

- Cedar Rock Capital est un fonds d'investissement anglais créé en 2002 par un ancien banquier de Morgan Stanley. Il a une stratégie d'investissement long terme.

... mais aussi un groupe international coté en bourse

- Introduit à la bourse de Milan en juin 2001 sur la base d'une valorisation de 900 M€, le groupe Campari a vu sa capitalisation multipliée par 5,5 pour atteindre aujourd'hui environ 5 Mds€.

 - ▶ La valeur du groupe Campari varie sensiblement en fonction des tendances macro-économiques et des décisions de gestion stratégiques, notamment les acquisitions et les cessions.

- La stratégie de croissance des ventes, et donc de création de valeur pour ses actionnaires affichée par le groupe est double :
 - ▶ 50% par croissance organique ;
 - ▶ 50% par croissance externe.
- Ainsi, depuis 1995, le groupe a réalisé 24 acquisitions (hors SPML) pour plus de 2 Mds€.

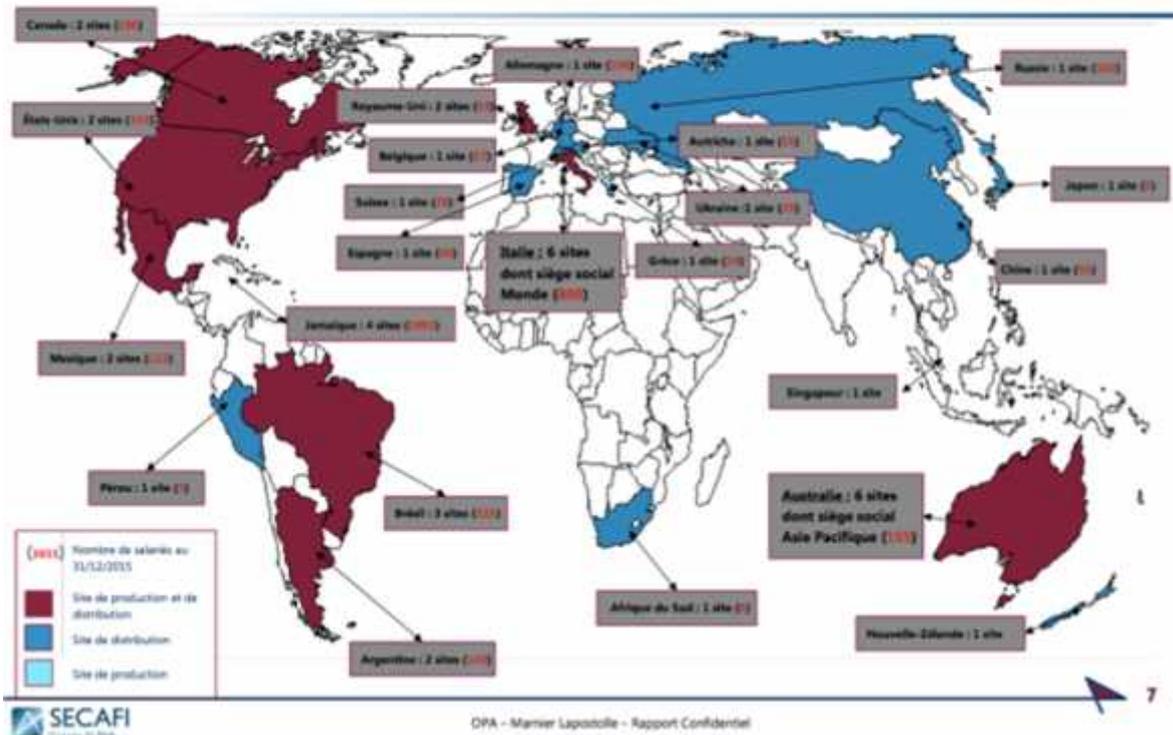
Evolution du cours de clôture

Source : Thomson Reuters, 31/01/2016



Le jour de l'annonce de l'acquisition, le cours de bourse a gagné 4,8 %.

Une présence mondiale mais sans implantation en France



Une croissance forte (+42,5% en valeur) entre 2010 et 2015

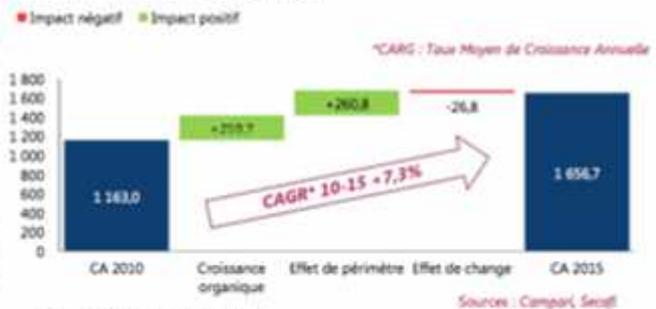
La stratégie de croissance affichée par le Groupe Campari (50% organique, 50% croissance externe), se vérifie sur la période 2010-2015. La croissance de 42,5% du chiffre d'affaires (+7,3% par an en moyenne) se répartit à parts égales entre croissance organique (pour 260 M€) et externe (pour 261 M€).

En 2013, l'acquisition de Lascelles de Mercado (Appleton Rum), réalisée en 2012, a eu un impact année pleine pour environ 200 M€.

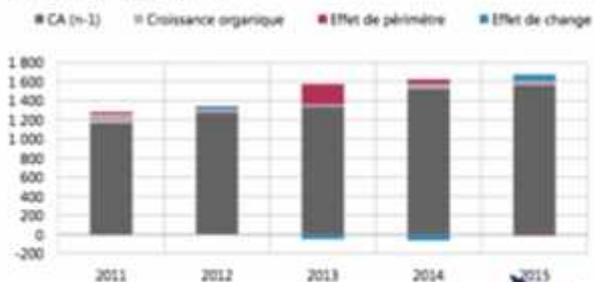
La croissance organique du chiffre d'affaires a été forte en 2011 (+8,8%), plus modérée les années suivantes (+3% en 2015).

Enfin, l'effet de change a eu un impact sensible sur le niveau de chiffre d'affaires en 2015, à +4,1%, en majeure partie dû à l'évolution de la parité €/\\$.

Croissance du CA 2010-2015 (en M€)



Chiffre d'affaires Campari



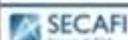
La stratégie commerciale et marketing du Groupe Campari

- Le groupe Campari détient un portefeuille de plus de 50 marques d'apéritifs, liqueurs, alcools forts blancs et bruns, et de vins et de mélanges « prêts à boire ». Depuis 2015, elles sont regroupées en 3 catégories en fonction de l'intérêt stratégique qu'elles représentent pour le groupe et de leurs perspectives de croissance.
- Les efforts commerciaux et marketing portent donc en priorité sur les « Global Priorities Brands », au nombre de 5 en 2015.
- La marque Cinzano a pâti, en 2015 notamment, de la mauvaise orientation du marché russe. Alors qu'elle faisait partie en 2014 des « Top 6 franchises », elle a donc été « rétrogradée » en « Regional Priority Brand ».

Répartition du chiffre d'affaires par marque	2015 (1)		2014 (2)		Var. 15/14 (%)	
	M€	% CA	M€	% CA	Total	Organique
Campari	167,3	10,1%	155,5	10,0%	7,6%	6,1%
Aperol	172,3	10,4%	152,2	9,8%	13,2%	11,8%
SKYY	185,6	11,2%	157,0	10,1%	18,2%	2,9%
Wild Turkey	129,2	7,8%	104,1	6,7%	24,2%	8,8%
Jamaican Rum	91,1	5,5%	71,1	4,6%	28,2%	15,8%
Sous-total "Global Priority Brands"	745,6	45,0%	639,9	41,0%	16,5%	8,2%
Cinzano	86,2	5,2%	102,4	6,6%	-15,9%	-13,6%
Frangelico	26,5	1,6%	22,1	1,4%	19,7%	10,6%
Averna	21,5	1,3%	15,7	1,0%	26,9%	-7,5%
Forty Creek	19,9	1,2%	11,8	0,8%	67,8%	5,1%
Espolon	19,9	1,2%	13,1	0,8%	52,7%	35,0%
Autres	101,1	6,1%	113,9	7,3%	-12,3%	-12,7%
Sous-total "Regional Priority Brands"	275,0	16,6%	279,3	17,9%	-1,5%	-7,9%
Campari Soda	63,0	3,8%	62,8	4,0%	0,2%	0,0%
Crodino	63,0	3,8%	62,0	4,0%	1,5%	2,1%
Wild Turkey ready-to-drink	34,8	2,1%	33,3	2,1%	4,4%	4,7%
Marques brésiliennes (Dreher et Sagatiba)	33,1	2,0%	37,3	2,4%	-11,2%	-4,0%
Autres	29,8	1,8%	26,4	1,7%	13,1%	5,9%
Sous-total "Local Priority Brands"	223,7	13,5%	221,9	14,2%	0,8%	2,4%
Reste du portefeuille	412,5	24,9%	419,3	26,9%	-1,6%	2,8%
Total	1 656,8	100,0%	1 560,2	100,0%	6,2%	3,0%

(1) Publié (2) Reconstitué

Sources : Campari, Secafi



OPA - Marnier Lapostolle - Rapport Confidential

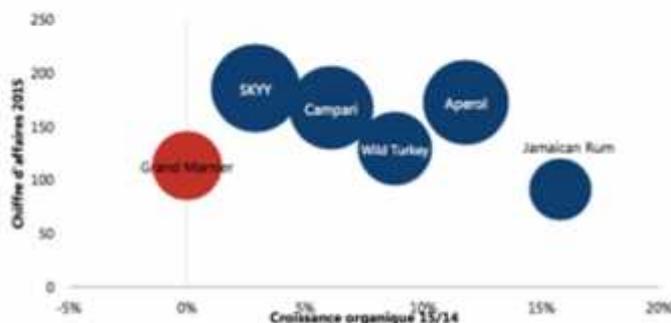
La croissance organique des « Global Priority Brands » a été de 8,2%

- Au sein des Global Priority Brands, la vodka SKYY, acquise en décembre 2001, est celle qui réalise le chiffre d'affaires le plus important (185,6 M€), mais qui a connu la croissance organique la plus faible en 2015 (+2,9%).
- A l'inverse, les rhums jamaïcains acquis en septembre 2012, réalisent le chiffre d'affaires le plus faible (91,1 M€) mais ont connu la croissance organique la plus forte (+15,8%).
 - Cela semble conforter la stratégie de développement du groupe : acquérir des marques à fort potentiel (et donc moins onéreuses à l'acquisition) et les développer.
- Grand Marnier sera intégrée dans les marques de priorité mondiale du groupe Campari : elle aurait représenté 6,3% du chiffre d'affaires pro forma 2015 du nouvel ensemble.

Global Priority Brands

Sources : Campari, SPML, Secafi

Taille des bulles : proportionnelle au chiffre d'affaires 2015



Répartition du chiffre d'affaires par marque	2015 (1)		Variation (%) 2015/2014			
	M€	% CA	Total	Organique	Périmètre	Change
Campari	167,3	9,4%	7,6%	6,1%	-	1,4%
Aperol	172,3	9,6%	13,2%	11,8%	-	1,4%
SKYY	185,6	10,4%	18,2%	2,9%	-	15,3%
Wild Turkey	129,2	7,7%	24,2%	8,8%	-	15,3%
Grand Marnier	113,3	6,3%	8,0%	<0	-	>-8%
Jamaican Rum	91,1	5,1%	28,2%	15,8%	-	12,4%
Sous-total "Global Priority Brands"	858,8	48,1%	34,2%	nd	nd	nd
Total chiffre d'affaires	1 786,2	100%	14,5%	nd	nd	nd

(1) Pro forma, source : Secafi



OPA - Marnier Lapostolle - Rapport Confidential

Les Etats-Unis sont le moteur de la croissance des ventes

- La zone Amérique est la plus importante en termes de volume de ventes et de croissance : en 2015, les ventes réalisées s'élèvent à 702 M€ en progression de 14,3%, dont 7% de croissance organique et plus de 11% d'effet de change positif.
- La zone Europe du Nord, Centrale et de l'Est a vu ses ventes reculer de 5,6% à cause de l'effondrement du marché russe (-56,1%, à 30,9 M€).
- L'Italie, incluse dans la zone Europe du Sud, Moyen-Orient, Afrique, reste le marché le plus important pour le groupe : elle représente 25,1% des ventes en 2015 (416,3 M€). Sa croissance (+1,2%, dont -0,8% organique) est toutefois moindre que les Etats-Unis qui devraient donc bientôt devenir le plus gros marché du groupe.

Répartition des ventes par zone

Sources : Campari, Secaf



Répartition du chiffre d'affaires Amérique	2015 (1)		2014 (2)		Var. 15/14 (%)		
	M€	% CA	M€	% CA	Total	Organique	Périmètre
Etats-Unis	365,3	22,0%	303,1	19,4%	20,5%	3,7%	-2,9%
Jamaïque	97,2	5,9%	101,5	6,5%	-4,2%	2,4%	-18,1%
Bésil	68,8	4,2%	81,7	5,2%	-15,8%	1,4%	-2,2%
Argentine	51,0	3,1%	36,0	2,3%	41,7%	34,7%	0,0%
Canada	48,5	3,0%	37,1	2,4%	31,8%	9,7%	18,2%
Autres pays de la zone	70,8	4,2%	54,5	3,5%	29,2%	22,5%	-1,9%
Sous-total Amérique	701,6	42,3%	613,9	39,4%	14,3%	7,0%	-3,9%

Source : Campari



OFA - Manier Lapostolle - Rapport Confidentiel

Une rentabilité d'exploitation fluctuante liée aux dépenses publicitaires et aux acquisitions

- La rentabilité d'exploitation de Campari a fortement diminué entre 2011 et 2014 (-6,9 points) pour repartir à la hausse en 2015 (+2,4 points), à 18,7 % du chiffre d'affaires.
- La baisse sensible (-2,5 points) de la marge d'exploitation en 2013 s'explique principalement par deux facteurs :
 - L'acquisition de Lascelles de Mercado fin 2012, dont les marges sur les activités non stratégiques étaient moins importantes que celles du groupe Campari. Cette acquisition a donc été dilutive pour la rentabilité du groupe et a pesé sur sa marge brute :
 - Les coûts de structure ont progressé plus rapidement que le chiffre d'affaires (+14,9% vs +13,7%), en lien avec l'acquisition jamaïcaine.
- La marge d'exploitation a continué à se dégrader en 2014 (-2,7 points) car :
 - Les dépenses de publicité et promotion d'une part et les coûts de structure d'autre part ont progressé plus vite que le chiffre d'affaires (respectivement +4,6% et +4,3% vs. +2,4%).
 - Par ailleurs, des charges d'exploitation non récurrentes (provisions pour restructuration et réévaluation des actifs incorporels) ont pesé sur le résultat d'exploitation à hauteur de 43,4 M€.

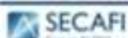
Evolution de la rentabilité d'exploitation

Sources : Campari, Secaf

■ Chiffre d'affaires ○ Rentabilité d'exploitation



- L'acquisition de SPML aurait eu en 2015 un effet neutre sur la marge d'exploitation du nouvel ensemble (18,7% vs 18,6% pro forma). Cependant, ce simple cumul ne prend en compte ni d'éventuelles synergies (amélioration de la marge d'exploitation), ni l'effet du nouveau contrat de distribution (qui ne comprendra plus de rétrocession de marge brute).



OFA - Manier Lapostolle - Rapport Confidentiel

Pour redresser sa marge d'exploitation, Campari compte sur sa croissance organique et externe... et des restructurations

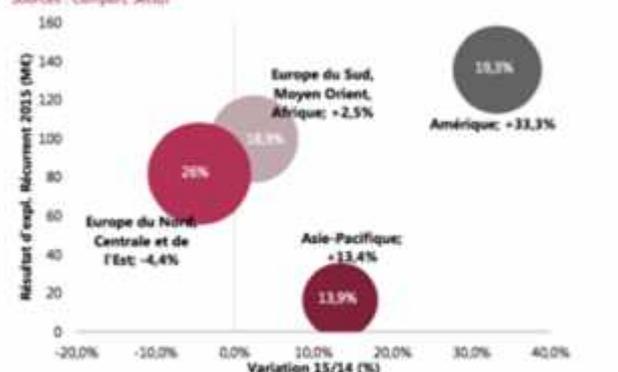
- Un **plan de restructuration a été mis en œuvre fin 2014 en Italie**, et fait suite à l'acquisition de **Fratelli Averna**. Il a pour but de mettre l'organisation de cette société acquise en conformité avec la stratégie du groupe.
 - ▶ Il concerne 45 salariés du Groupe : 35 sur le site de production de Caltanissetta, 10 dans les bureaux du site Finale Emilia. Ils bénéficieront soit d'un reclassement au sein du Groupe, soit d'une procédure de reclassement externe (outplacement et incitation financière au départ).
 - ▶ Parallèlement, les activités de distribution des marques Averna et Braulio sur les marchés italien, allemand et autrichien ont été transférées vers le siège du Groupe.
- En 2014 toujours, une restructuration des activités viticoles a été faite pour un coût de 7,9 M€, suite à la constatation d'une dépréciation de la valeur des marques de 16,1 M€. L'objectif du Groupe est de se concentrer sur les produits présentant les niveaux de marge les plus élevés et de constituer un pôle viticole plus profitable. Ainsi, **deux sites de production de vins ont été cédés en 2014 : les vins pétillants Odessa Sparkling Wine (Ukraine) et le Domaine de Lamargue (Gard, France)**. Trois filiales accueillent désormais ces activités (Zedda Piras, Enrico Serafino, Teruzzi & Puthod). **L'une de ces structures (Enrico Serafino) a été cédée en 2015 pour 6,1 M€.**
- Enfin, le Groupe Campari a procédé à des désinvestissements d'activités non stratégiques issues des plus récentes acquisitions :
 - ▶ En 2014 et 2015, des activités de production de produits chimiques et agro-chimiques issues du périmètre jamaïcain. Ces cessions étaient prévues lors du contrat d'acquisition ;
 - ▶ En 2015, des filiales de Fratelli Averna : Limoncetta di Sorrento (7 M€) et Casoni Fabbricazione (5,3 M€). Le groupe n'a pas précisé les raisons exactes de ces cessions.
- Si les représentants de Campari ont affirmé ne pas avoir d'a priori quant à l'avenir des activités autres que celles liées aux produits Grand Marnier, le groupe sait toutefois mettre en œuvre des mesures de restructuration qu'il estime nécessaires (cessions d'actifs, restructurations internes, etc.) dans l'optique d'une optimisation des coûts et de création de valeur à terme.
 - ▶ Faut-il craindre, malgré les réponses des représentants de Campari, pour l'avenir des activités viticoles de Grand Marnier au sein de Campari ?

Les Etats-Unis tirent la croissance des résultats

- Le résultat récurrent par zone correspond à la marge brute, diminuée des frais de publicité et promotion, et de frais généraux (incluant les frais de personnel, amortissements et provisions). Il n'est pas comparable à un résultat d'exploitation, car il n'inclut pas les charges d'exploitation non récurrentes (22,9 M€ au global) qui ne sont pas ventilées par zone.
- La zone Amérique connaît la plus forte croissance de son résultat récurrent (+33,3% à 135,4 M€, dont +14,8% de croissance organique).
- Si la zone Europe du Nord, Centrale et de l'Est est la seule à voir son résultat récurrent régresser (-4,4% en valeur absolue à 81,6 M€), elle reste la zone ayant le taux de profitabilité le plus élevé à 26% du chiffre d'affaires.

Répartition de la profitabilité d'exploitation par zone

Sources : Campari, Secfil



Formation du résultat récurrent par zone	CA	MB	Frais de pub.	Frais Gén.	Rés. récurrent
	M€	% CA	% CA	% CA	% CA
Amérique	701,6	53,7%	-17,7%	-16,8%	19,3%
Eur. du Sud, Moyen Orient, Afrique	525,3	58,0%	-18,2%	-20,9%	18,9%
Eur. du Nord, Centrale et de l'Est	313,9	56,6%	-14,9%	-15,7%	26,0%
Asie-Pacifique	116,0	49,7%	-17,3%	-18,4%	13,9%
Total	1 656,8	55,3%	-17,3%	-18,0%	20,1%

Sources : Campari, Secfil

La croissance externe est financée par un recours exclusif au marché obligataire

- Le groupe Campari a jusqu'à présent fait appel au marché obligataire pour financer sa croissance, notamment externe, sans doute dans un souci de ne pas diluer les actionnaires familiaux. Le tableau ci-dessous récapitule ces différentes émissions, assimilables à des dettes long terme :

Emetteur	Date d'émission	Montants (millions)		Taux	Coupon	Durée initiale (années)	Maturité	Type d'émission
		Initial	Reste à rembourser					
Davide Campari Milano S.p.A.	25-sept.-15	€ 600	€ 594,1	Fixe	2,75%	5	sept.-20	Luxembourg Stock Exchange
Davide Campari Milano S.p.A.	25-oct.-12	€ 400	€ 396,2	Fixe	4,50%	7	oct.-19	Luxembourg Stock Exchange
Davide Campari Milano S.p.A.	14-oct.-09	€ 350	€ 4,9	Fixe	5,38%	7	oct.-16	Luxembourg Stock Exchange
Redfire Inc. / Campari USA	18-juin-09	\$ 250	€ 100,20	Fixe	7,5%-7,99%	7	juin-16/juin-19	Placement privé sur le marché américain
Davide Campari Milano S.p.A.	17-juil.-03	\$ 200	€ 183,60	Fixe	4,63%	15	juil.-18	Placement privé sur le marché américain
Total restant à rembourser au 31/12/2015			€ 1 281,0					Source : Campari, rapport annuel
			dont MLT					€ 2 276,2

- Sans être excessif (<1), le gearing du groupe Campari (dettes financières long terme / capitaux propres) est relativement élevé, à 73,7% en 2015. Il est à comparer à un taux d'actif immobilisé de 58%, essentiellement composé de valeurs liées aux acquisitions.
- La dette nette du groupe s'élève à 826 M€, et comprend des disponibilités à hauteur de 844,3 M€. Le levier financier (dette nette/EBITDA) est raisonnable à 2,3 mais impose à la structure un niveau de rentabilité relativement constant pour pouvoir faire face à sa dette.
- Les « covenants » sur ces dettes consistent essentiellement dans le respect d'un ratio de dette nette / EBITDA (dont le niveau n'est pas public) et de niveau de contrôle du groupe sur ses actifs d'exploitation. Si ces « covenants » ne sont pas respectés, cela entraîne le remboursement anticipé forcé de la dette concernée.

Evolution de l'endettement financier LT

Sources : Campari, Secaf



Une structure financière équilibrée privilégiant l'effet de levier

Bilan économique simplifié	31/02/2014	31/12/2015	Var. %
Immobilisations nettes (A)	2 427	2 478	2,1%
Stocks	481	498	3,6%
+ Encours clients	314	296	-5,6%
- Encours fournisseurs	221	217	-2,7%
= Besoin en fonds de roulement d'exploitation	572	577	1,0%
+ Besoin en fonds de roulement hors exploitation	-108	-72	-33,2%
= Besoin en fonds de roulement (B)	463	505	9,0%
Actif économique (A+B)	2 890	2 982	3,2%
Capitaux propres avant affectation du résultat (C)	1 580	1 766	10,5%
Dettes bancaires et financières à court, moyen ou long terme (*)	1 541	2 081	35,0%
- Disponible	231	844	x 3,7
= Endettement net (D)	1 310	1 237	-5,6%
Capitaux investis dans l'exploitation (C+D) = Actif économique	2 890	2 982	3,2%

* Libér impôt différés et retraits

Sources : Campari (rapport annuel), Secaf

Dettes bancaires et financières à CMLT (M€)	31/12/2014	31/12/2015	Var. %
Part court terme des obligations émises	86	442	x 5,1
Intérêts dûs sur obligations à rembourser	13	16	24,0%
Concours bancaires courants	37	29	-20,2%
Autres	19	8	-59,5%
Total dette à moins d'un an	154	494	x 3,2
Obligations à plus d'un an	1 087	1 276	17,4%
Autres dettes long terme	26	11	-59,3%
Régimes retraites	9	8	-11,7%
Impôts différés passif	265	292	10,1%
Total dette bancaires et financières	1 541	2 081	35,0%

125 jours de chiffre d'affaires contre 132 en 2014

600 M€ levés sous forme d'obligations en septembre 2015. Inklus 291,5 M€ d'impôts différés.

Campari doit faire face à une échéance importante de remboursement des émissions d'obligations passées (2009 et 2003). Les fonds levés en 2015 serviront pour partie à financer cette échéance.

Les intérêts sur la dette, les investissements et la rémunération des actionnaires consomment la moitié des flux

Tableau des flux de trésorerie (M€)	31/12/2014	31/12/2015	Var. %
EBITDA	294,4	357,1	21,3%
Dépréciations des survaleurs, marques, et actifs vendus	23,7	16,2	-31,6%
Autres éléments non encaissés/décaissés	4,9	-14,8	NS
Variations autres créances et dettes	20,3	10,4	-48,8%
Impôts	-53	-54	1,9%
Variation de BFR (périmètre et change constant)	-6,9	-9,6	39,1%
Flux de trésorerie des opérations d'exploitation	283,4	305,3	7,7%
Intérêt payés	-57,5	-56,1	-2,1%
Investissements	-47,9	-49,1	2,5%
Flux net de trésorerie des opérations d'exploitation (A)	178	199,9	12,3%
Désinvestissements / acquisitions	-236,1	22,9	NS
Acquisition/cessions de marques, de droits de distrib. et compléments de prix	-6,2	-0,3	-95,2%
Dividendes	-46,1	-45,7	-0,9%
Achat/vente d'actions en autodétention	-6,1	-16,6	x2,7
Flux de trésorerie des autres opérations (B)	-294,5	-39,7	-86,5%
Impact des effets de change	-9,2	-7,6	-17,4%
Variation sur options et compléments de prix	0,2	0	NS
Flux de trésorerie nette de la période	-125,5	152,6	NS
Dette nette en début de période	852,8	978,3	14,7%
Dette nette en fin de période	978,3	825,7	-15,6%

Source : Campari (présentation des résultats 2015)

Investissements et intérêts sur la dette consomment environ 1/3 des flux de trésorerie.

En 2014 : acquisition de Forty Creek et Avera. En 2015 : cessions d'actifs non stratégiques.

Versements de dividendes et achats d'actions propres, qui rémunèrent l'actionnaire, consomment environ 20% des flux de trésorerie.

- Les investissements d'exploitation 2015 (49,1 M€, soit 14% de l'EBITDA et 16% des flux d'exploitation) sont répartis entre :
 - Maintenance des équipements existants pour 41,8 M€ ;
 - Autres (dont informatique) pour 7,3 M€.

Campari est le 6^{ème} acteur mondial du secteur par la taille

Date clôture	Société	Devise	Chiffre d'affaires	Marge brute	Rés. Opé.	Résultat net	Dette nette/EBITDA	VE/CA 2016E	VE/EBITDA 2016E
30/04/2015	Brown Forman	USD	4 096	53,3%	25,1%	16,7%	0,75	7,05	19,5
31/03/2015	Rémy Cointreau	EUR	965	64,0%	16,2%	9,6%	2,64	3,36	17,0
30/06/2015	Diageo	GBP	10 813	57,6%	25,9%	22,8%	2,70	5,47	15,7
30/06/2015	Pernod Ricard	EUR	8 558	61,9%	26,2%	10,1%	3,60	4,08	14,1
31/12/2015	Stock Spirits Group	EUR	263	nd	15,9%	7,4%	1,07	2,16	11,3
31/03/2015	Lucas Bols	EUR	78	61,0%	28,4%	4,9%	2,71	3,73	13,1
			Moyenne	59,6%	22,9%	11,9%	2,24	4,31	15,1
			Médiane	61,0%	25,5%	9,8%	2,67	3,91	14,9
31/12/2015	Campari	EUR	1 657	55,4%	18,7%	10,6%	2,31	3,31	14,1

Sources : Sociétés, Note de projet d'offre d'achat, Secofi

- Le groupe Campari est le 6^{ème} acteur mondial du secteur par le chiffre d'affaires, derrière Diageo, Pernod Ricard, Bacardi, Brown Forman et Beam Suntory. Bacardi et Beam Suntory n'étant pas cotées, leurs états financiers ne sont pas publics.
- Au sein de l'échantillon des sociétés cotées comparables, le groupe Campari présente pour son dernier exercice publié des ratios de rentabilité soit dans la moyenne (rentabilité nette), soit inférieurs à la moyenne (taux de marge brute et de résultat opérationnel). Son niveau de levier financier (dette nette/EBITDA) est proche de la moyenne.
- Enfin, le groupe Campari est plutôt moins bien valorisé par les marchés financiers que ses concurrents cotés, ce qui est logique compte tenu de ses moindres performances financières actuelles.



Présentation de l'opération d'Offre Publique d'Achat initiée par le groupe Campari

La genèse : une opération non sollicitée ?

- ▷ A l'origine de la réflexion de la direction de SPML, se trouve la **stagnation des ventes** de la société depuis maintenant environ 10 ans. Forts de ce constat, les actionnaires dirigeants ont décidé de **revoir les contrats de distribution passés avec différents acteurs, pour n'en conclure plus qu'un**, avec un unique distributeur d'envergure mondiale. Dès lors, **l'ensemble des contrats de distribution existants furent dénoncés, avec une date d'effet au 30 juin 2016**.
- ▷ Les offres reçues via la banque conseil (Rothschild) ne furent pas à la hauteur des espérances, et les sociétés pressenties pour distribuer les produits Grand Marnier ont demandé -exigé ?- d'avoir un intérêt capitalistique à la distribution. Dans un premier temps, la création d'une société conjointe (Joint Venture à 51% détenue par SPML) a été proposée. **Cela n'a pas satisfait les candidats qui ont alors proposé de prendre une participation au capital de SPML**.
- ▷ **Cette option ne faisait manifestement pas consensus au sein de la famille actionnaire**, d'autant que certaines fonctions au sein de l'entreprise allaient disparaître du fait de ce nouveau contrat de distribution, qui donnera au nouveau distributeur la responsabilité du marketing en plus des ventes.
- ▷ SPML étant une société cotée sur un marché réglementé, il convient de ne pas déroger à l'égalité de traitement des actionnaires. **Or, avant l'annonce de l'opération, l'action SPML cotait à peine plus de 5 000 euros, ne reflétant pas la valeur économique de l'entreprise**, mais plutôt le désintérêt du marché pour la valeur.
- ▷ Il a donc fallu trouver un moyen d'ouvrir le capital de SPML à un prix qui convenait aux actionnaires familiaux. Compte tenu de l'écart entre le prix de l'offre (8 050 euros) et le dernier cours coté avant l'annonce de l'offre (5 020 euros le 11 mars 2015), une offre publique d'achat était la seule solution dans le cadre de la réglementation.

Le résultat : la signature d'un contrat de distribution avec Campari

- ◊ Le temps jouant contre les actionnaires de SPML (la distribution prenant fin le 30 juin 2016), le conseil de surveillance de SPML a accepté l'offre de Campari : signature d'un contrat de distribution mondiale des produits Grand Marnier (excluant donc les vins chiliens et de Sancerre) et signature d'une lettre d'offre pour l'acquisition des actions SPML détenues par la famille Marnier-Lapostolle, immédiatement ou à terme.
- ◊ Suite à ces accords intervenus le 14 mars 2016, la répartition du capital de SPML est la suivante :

	Nbre actions	% Capital	% droits de vote		Capitaux ⁽¹⁾
			AGO	AGE	
Sylvia Marnier Lapostolle	11 743	13,8%	20,4%	21,3%	84,5
Antoinette Marnier Lapostolle	6 200	7,3%	10,3%	11,2%	49,9
Stéphane Marnier Lapostolle	4 949	5,8%	7,3%	9,0%	39,8
Autres actionnaires familiaux	1 625	1,9%	2,9%	2,9%	13,1
Total actionnaires promettants	24 517	28,8%	40,9%	44,4%	197,4
Daïde Campari Milano Spa	16 170	19,0%	15,0%	14,0%	130,2
Sous-total concert ⁽²⁾	40 687	47,1%	56,0%	58,4%	327,6
Autres actionnaires	42 093	49,5%	44,0%	41,6%	338,8
Actions auto-détenues	2 875	3,4%	0,0%	0,0%	23,1
Total	85 655	100,0%	100,0%	100,0%	689,5

(1) Hors 855 actions en usufruit

(2) Sur la base d'un prix d'offre de 800€/action

Source : AMF, 22 mars 2016

Campari a tout mis en œuvre pour le succès de l'opération et la prise de contrôle

- ◊ Concomitamment aux signatures des accords concernant le futur contrat de distribution et les cessions d'actions permettant à Campari de dépasser le seuil de 15% de détention du capital et donc de déclencher l'OPA, ont été signés :
 - ▶ Un pacte d'actionnaires liant Campari et les actionnaires familiaux de SPML ;
 - ▶ Des promesses d'achat et de vente entre Campari et les actionnaires qui n'ont pas encore cédé leurs actions.
- ◊ Le pacte d'actionnaires, applicable en cas de réussite de l'offre, prévoit :
 - ▶ Pour une période transitoire s'achevant au plus tard le 30 juin 2023, la mise en place d'un Conseil de Surveillance dont une majorité des deux tiers sera choisie par Campari et la mise en place d'un directoire composé de trois membres choisis par Campari et de MM. de Gasperis et Marnier-Lapostolle. Ces derniers démissionneront dès lors qu'ils détiendront moins de 5% des actions de SPML. Ils s'engagent à voter en faveur des décisions approuvées (et donc présentées) par le directoire ou le conseil de surveillance (donc par Campari).
 - ▶ La suppression de l'obligation de prélever un premier dividende de 6% du résultat, mais la conservation d'une politique de versement de dividendes conforme à celle des 7 dernières années.
 - ▶ L'interdiction (sauf pour réorganisation au sein de la famille et « clause de respiration ») de transfert des actions détenues par les actionnaires familiaux.
 - ▶ L'exercice par anticipation des promesses de vente (au profit de Campari) ou d'achat (au profit des actionnaires familiaux), si les uns ou les autres ne respectaient pas les obligations ci-dessus.
- ◊ Les promesses de vente (au profit de Campari) ou d'achat (au profit des actionnaires familiaux), qui courent jusqu'au 28 février 2023 au plus tard, ont deux objectifs principaux :
 - ▶ Assurer à Campari un niveau de détention minimum de 50,01% du capital et des droits de vote de SPML à l'issue de l'offre ;
 - ▶ Assurer une période de transition crédible, même si les modalités de gouvernance sont déjà prévues pour conférer le pouvoir à Campari dès la fin de l'offre.

Les caractéristiques de l'Offre Publique d'Achat lancée par Campari sur les actions SPML

- ▷ L'offre déposée sera réalisée selon la procédure normale, ce qui est le cas dès lors que l'initiateur détient moins de 50% des actions de la société cible : elle sera ouverte pendant 25 jours de bourse et peut faire l'objet d'une réouverture par l'initiateur, d'une surenchère ou d'une contre-offre déposée par un tiers.
 - ▶ Si à l'issue de la période d'offre, Campari détient plus de 50% des actions SPML, mais moins de 95%, l'offre sera rouverte pour une durée minimale de 10 jours, sachant que l'AMF a 9 jours pour publier les résultats de l'offre, et que la réouverture doit intervenir dans les 10 jours suivant la publication des résultats. Ce seuil de caducité sera en l'occurrence automatiquement atteint du fait des promesses de ventes concédées à Campari.
 - ▶ Si à l'issue de la période d'offre, Campari détient 95% ou plus des droits de vote de SPML, il pourra mettre en œuvre un retrait obligatoire, obligeant les actionnaires minoritaires n'ayant pas apporté leurs titres à l'offre à le faire. A l'issue du retrait obligatoire, les actions de la cible sont radiées de la cote.
- ▷ Le calendrier indicatif de l'offre initiée par Campari sur les actions de SPML :

Calendrier indicatif de l'offre initiée par Campari sur les actions de SPML

Date	Événement	Commentaire
lundi 18 avril 2018	Avis du CE et déclaration de conformité de l'offre par l'AMF	-
mercredi 18 avril 2018	Mise à disposition du public des documents relatifs à l'offre	-
mercredi 20 avril 2018	Ouverture de l'offre	Durée de 25 jours
mercredi 24 mai 2018	Closure de l'offre	-
lundi 8 juin 2018	Publication par l'AMF des résultats de l'offre	Dans un délai de 9 jours à compter de la closure
mercredi 7 juin 2018	Réouverture de l'offre ; ou	Si Campari détient plus de 50% mais moins de 95% des droits de vote. Durée de 10 jours
mercredi 8 juin 2018	Mise en œuvre du retrait obligatoire	Si Campari détient plus de 95% des droits de vote
lundi 20 juin 2018	Closure de l'offre réouverte	-
vendredi 1 juillet 2018	Publication par l'AMF des résultats de l'offre	Dans un délai de 9 jours à compter de la closure
lundi 4 juillet 2018	Mise en œuvre du retrait obligatoire	Si Campari détient plus de 95% des droits de vote

Les caractéristiques de l'Offre Publique d'Achat lancée par Campari sur les actions SPML (suite)

- ▷ Le **prix proposé** est de 8 050 € par action, et est assorti d'un complément de prix payable jusqu'au 30 juin 2021.
- ▷ Le **complément de prix** par action correspond au prix de vente éventuel de la villa « Les Cèdres ». Il est défini comme suit :
 - ▶ $[(\text{Prix net de cession diminué de tous frais d'intermédiaires et de l'impôt}) - (80 \text{ M€})] / (\text{nombre d'actions composant le capital de SPML au dépôt de l'offre, soit } 85\,000 \text{ ou } 82\,125 \text{ hors auto-détention})$.
 - ▶ A titre d'illustration, si : la villa est vendue à 300 M€, les frais d'intermédiaires se montent à 2%, l'impôt dû est de 34,43%, alors le complément de prix sera d'environ 1 327 € par action sur la base d'un nombre total d'actions de 85 000 (1 373 € sur la base de 82 125 actions, hors actions auto-détenues).
- ▷ Le seuil de 80 M€ correspond à l'estimation faite par Campari de la villa « Les Cèdres », sans qu'il nous ait été possible de comprendre comment cette valeur plancher avait été déterminée. Cela signifie que si la villa n'est pas vendue avant le 30 juin 2021, Campari l'aura acquise pour 80 M€. Si elle est vendue avant le 30 juin 2021, Campari sera remboursé de son estimation et aura acquis SPML hors « Les Cèdres » pour 684,3 M€ - 80 M€ = 604,3 M€.
 - ▶ Le prix par action pour 100% des actions (hors auto-détention) SPML hors « Les Cèdres » serait alors de 7 076 €.
- ▷ Un comité de pilotage, composé d'actionnaires hors Campari, a été mis en place pour la vente de la villa « Les Cèdres » il a 5 ans pour réaliser cette transaction. Au-delà, l'actif restera dans le patrimoine de SPML dont ils ne seront plus actionnaires.
- ▷ Le **paiement du prix d'acquisition** serait financé sur fonds propres, selon la note de projet d'offre. Toutefois, le groupe Campari doit faire face à d'importantes échéances de remboursement de sa dette en 2016 (441,9 M€ de principal) pour une trésorerie disponible de 865,3 M€. Il lui restera donc 423,4 M€ pour faire face à un engagement de 684,3 M€ (certes différés pour 28,8%, soit 197,4 M€)... **soit un montant à financer de 260,9 M€** (63,5 M€ immédiatement, si les promesses sont exercées à terme).
 - ▶ **Faut-il craindre des cessions d'actifs de SPML pour financer toute ou partie de cette somme ?**

Les méthodes de valorisation retenues

- ▷ Les méthodes de valorisation retenues pour la valorisation de SPML sont usuelles :
 - ▶ Comparables boursiers : appliquer à SPML les multiples de valorisation des sociétés cotées comparables en termes de secteur d'activité, de taille, de structure de coût et d'investissement ;
 - ▶ Transactions comparables : appliquer à SPML les multiples de valorisation constatés lors de transactions récentes concernant des sociétés comparables en termes de secteur d'activité, de taille, de structure de coût et d'investissement ;
 - ▶ Actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles : construire un business plan et actualiser les flux futurs, puis actualiser à l'infini le dernier flux dit normatif.
- ▷ Ces méthodes, si elles sont reconnues par la communauté financière, peuvent induire des biais, car :
 - ▶ La **comparabilité des sociétés retenues dans les échantillons** pour les deux premières méthodes n'est jamais parfaite ;
 - ▶ **Plus la société est petite, plus les résultats obtenus par la méthode d'actualisation des flux futurs sont sensibles aux hypothèses de business plan et de taux d'actualisation retenus**, notamment le taux d'actualisation à l'infini du dernier flux normatif. C'est d'ailleurs ce que montre le tableau de sensibilité présenté dans la note de projet d'offre publique, avec un écart de plus de 35% entre la valeur la plus basse et la plus haute.
- ▷ L'analyse du cours de bourse et du programme de rachat d'actions, retenue comme méthodes secondaires donc plus indicatives que déterminantes, se fonde sur les cours cotés de l'action SPML sur Euronext. Or, l'action SPML n'est pas liquide (il s'échange très peu de titres en bourse), le prix des transactions n'est donc pas pertinent lorsqu'il s'agit de déterminer la valeur de 100% des titres car le marché n'est pas efficient et n'aurait pas permis « d'absorber » l'ensemble des actions vendues.

Les résultats obtenus

- ▷ Les multiples retenus par les méthodes de comparaison oscillent entre 3,3x à 3,73x le chiffre d'affaires et 14,1x à 17,7x l'EBITDA. A titre de comparaison, l'indice Argos pour le mid-market issu d'une étude statistique des opérations menées en zone Euro tous secteurs confondus s'établit à 9,2x l'EBITDA au 4^{ème} trimestre 2015.
- ▷ La méthode d'actualisation des flux futurs se fonde sur un taux d'actualisation des flux (le coût moyen pondéré du capital) de 7%, un taux d'actualisation à l'infini de 2%, et sur le business plan suivant :

En M€	Hypothèses	2015 R	2016 P	2017 P	2018 P	2019 P	2020 P
Chiffre d'affaires	+ 4% par an	151,7	157,8	164,1	170,7	177,5	184,6
Résultat Opérationnel	Stable à 17% du CA	25,8	26,8	27,9	29,0	30,2	31,4
Amortissements	Stables à 3% du CA	4,5	4,7	4,9	5,1	5,3	5,5
Investissements	Stables à 3% du CA	4,6	4,7	4,9	5,1	5,3	5,5
BFR normatif	Stable à 54,7% du CA	83,0	86,3	89,8	93,4	97,1	101,0
Impôts normatifs	Stable à 34,43%	8,9	9,2	9,6	10,0	10,4	10,8
Free Cash Flow		9,9	14,3	14,8	15,4	16,1	16,7

Sources : Projet de note d'information, Secafi

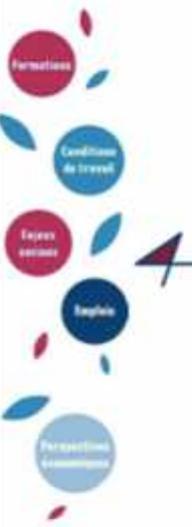
- ▷ L'adéquation des méthodes de valorisation retenues et leur application seront validées par l'expert indépendant, dont le rapport sera publié dans la note en réponse que SPML doit déposer à l'AMF courant avril. On peut toutefois noter que la valeur obtenue par cette dernière méthode, soit 5 548 M€, est plutôt basse.

Les méthodes écartées

- ▷ Les méthodes de **cours cibles et d'actif net comptable** n'ont pas été retenues et ne sont en effet pas applicables : la société n'est pas suivie par les analystes financiers, et l'actif net comptable (227,8 M€ au 31/12/2015) n'est représentatif ni de la valeur réelle des actifs détenus par SPML, ni des perspectives de création de valeur liée à l'exploitation de ces actifs.
- ▷ **L'actualisation des dividendes futures** n'est pas applicable, car la politique de distribution de dividendes est dépendante de la volonté de l'actionnaire majoritaire et donc non représentative de la création de valeur engendrée par l'exploitation de l'entreprise. Par ailleurs, la capacité distributive de l'entreprise est incluse dans la méthode d'actualisation des flux futurs dès lors qu'on ne déduit pas de ces flux des dividendes à verser.
- ▷ L'utilisation de la méthode de **l'actif net réévalué** est plus difficile à trancher. Si cette méthode ne permet pas d'évaluer la création de valeur future liée à l'exploitation de l'entreprise, elle permet de déterminer la valeur de marché du patrimoine d'une entreprise à une date donnée. Or, SPML dispose d'un patrimoine non négligeable :
 - ▶ Un immeuble à Paris, où elle a installé son siège. Il conviendrait de connaître la superficie exacte de l'immeuble, sachant que la valeur du m² est proche de 10 k€ ;
 - ▶ Des entrepôts et bureaux dans une zone industrielle de Toulon ;
 - ▶ 350 hectares de vignoble au Chili ;
 - ▶ 30 hectares de vignoble en Sancerre et un château. Selon la Fédération nationale des Sociétés d'aménagement foncier et d'établissement rural (FNsafer), le prix de l'hectare des vignes d'AOP en Sancerre s'établissait entre 115 et 170 k€ en 2014 ;
 - ▶ La marque Grand Marnier, qui bien qu'étant incorporelle et donc difficile à évaluer, est un actif de SPML.

Les intentions de l'initiateur de l'offre pour les douze mois à venir

- ▷ La note de projet d'offre visant les actions de Grand Marnier comprend un chapitre sur les intentions de l'initiateur de l'offre. Elles sont déclinées selon différents thèmes :
 - ▶ **Activité et synergies attendues** : des économies sur les coûts d'approvisionnement (bouteilles, bouchons, etc.) sont anticipées du fait des quantités achetées par le groupe Campari. Des économies sont aussi attendues grâce à la mutualisation des coûts de communication, promotion et marketing, là encore du fait des volumes achetés par le groupe Campari. **Ces économies ne sont toutefois pas chiffrées.**
 - ▶ **Orientation en matière d'emploi** : ce paragraphe est à dessein flou, et ne comporte aucun engagement de la part du groupe Campari. **La volonté affichée de ne pas restructurer ou changer l'organisation de SPML ne vaut qu'à la date de publication du document... et n'est donc déjà potentiellement plus valable.**
 - ▶ **Intérêt pour la société** : le groupe Campari souhaite mettre son savoir-faire et ses moyens au service du développement de SPML, ce qui semble évident.
 - ▶ **Intérêt pour les actionnaires** : offrir un prix plus élevé que le cours de bourse, dont on a vu qu'il ne reflétait pas la valeur économique de l'entreprise, et offrir une liquidité immédiate à l'ensemble des actionnaires qu'ils n'auraient pas trouvée sur le marché.
 - ▶ **Réorganisation juridique** : là encore, l'engagement de ne pas procéder à une/des fusion(s) entre les différentes structures de SPML et celles du groupe Campari **n'est valable qu'à la date du document, donc n'a pas de valeur dans la durée.**
 - ▶ **Dividendes** : **c'est la seule forme d'engagement dans le temps** que Campari a pris, **et il est destiné aux actionnaires.** Si le versement d'un premier dividende statutaire est supprimé, l'initiateur de l'offre prévoit de pratiquer une politique de distribution conforme à celle qui a prévalu jusqu'à présent.
- ▷ Pour mémoire, cette note est destinée avant tout aux actionnaires et investisseurs; elle est par ailleurs régie par un règlement très encadré de l'AMF (Autorité des marchés financiers).



Enjeux de cette opération pour SPML

29

SECAFI
SECAFI

OPA - Marnier Lapostolle - Rapport Confidentiel

Des économies rapidement réalisables pour Campari

- ▷ Dans le cadre de cette OPA, il a été déjà annoncé la volonté de **céder le site « Les Cèdres »**. Cette sortie du périmètre du Groupe se traduirait automatiquement par une réductions des charges opérationnelles
 - ▶ En 2015, les frais de fonctionnement étaient de 1,6 M€ auxquels s'ajoutent 0,4 M€ d'investissements
- ▷ Par ailleurs, il est fort probable qu'en cas de succès de cette OPA, **la structure de la DG de SPML évolue et se simplifie**
 - ▶ Au cours de l'exercice 2015, les frais de fonctionnement de la Direction Générale, du Directoire et du Conseil de Surveillance ont représenté une enveloppe de 5,2 M€
- ▷ Par ailleurs, si le Groupe Campari choisi de **recentrer l'activité de SPML sur les produits Grand-Marnier**, cela aura pour effet comptable, tout chose égale par ailleurs, d'accroître la rentabilité de SPML :
 - ▶ Perte de revenus d'environ 15 M€ avec un impact sur le résultat à priori positif sur la profitabilité
- ▷ En première analyse, il semble donc probable que le Groupe SPML du fait de son simple changement d'actionnaires et d'une partie de ses dirigeants pourrait sensiblement accroître sa profitabilité, à périmètre inchangé
- ▷ Par ailleurs, **une forte synergie pour Campari** qui sera effective au 1^{er} juillet prochain **reposera sur le contrat de distribution mondiale** signé entre les deux Groupes
 - ▶ Cela restera certes une charge pour le groupe SPML mais sera un revenu additionnel pour Campari et permettra à ce dernier de rentabiliser un peu plus son réseau de distribution (effet volume)

Opportunités / Menaces

OPPORTUNITES

- ◊ Un **Groupe présenté comme familial**, avec une taille « raisonnable » par rapport aux grands acteurs du secteur.
- ◊ Un **financement** de cette opération déjà presque entièrement **disponible** à des conditions financières plutôt favorables.
- ◊ Dans le montage financier envisagé, **Campari ne décaissera pas la totalité du montant de l'opération en 2016** :
 - ▶ 28% des actionnaires actuels ayant signé un compromis de vente, ils restent actionnaires pour une période de 5 ans maximum ;
 - ▶ Cela accroît le retour sur investissement pour Campari et permet au Groupe de financer plus facilement cette acquisition.

MENACES

- ◊ De **possibles cessions d'actifs de SPML** (hors les Cèdres) **pourraient intervenir** :
 - ▶ Afin de recentrer SPML sur son activité cœur ; le Grand Marnier ;
 - ▶ Afin de limiter les immobilisations de ressources dans actifs de SPML (optimisation des ressources du Groupe) ;
 - ▶ Afin de permettre de financer une partie de l'opération.
- ◊ **SPML a une capacité de reversement de dividendes élevée et dispose de réserves de bénéfices non distribués importantes** :
 - ▶ 90 M€ (soit environ 10 années de bénéfice net) sont distribuables sous forme de dividendes à ce jour...
 - ▶ ... mais SPML ne dispose pas des fonds, il faudrait que la société s'endette pour verser ces dividendes.
- ◊ **Si, à l'issue de l'OPA, le groupe d'actionnaires regroupant Campari et les cédants sous promesse ne détient pas 95% des droits de vote, il ne pourra pas initier un retrait obligatoire** des actions SPML de Euronext
 - ▶ Cela pourrait être gênant pour une intégration complète de SPML au sein de Campari et générerait des surcoûts liés à la cotation

Forces / Faiblesses

FORCES

- ◊ Campari a un certain **savoir-faire en termes d'intégration financière et opérationnelle** de sociétés qu'il a rachetées au cours des dernières années.
- ◊ Ces intégrations ont notamment été réussies du fait d'une **croissance des ventes via de forts investissements commerciaux** et une compétence reconnue en termes marketing.
- ◊ Parallèlement à cette OPA, la **signature d'un contrat de distribution « Monde »** entre SPML et le Groupe Campari apparaît comme un gage de réussite de cette opération :
 - ▶ La distribution reste au sein du nouveau Groupe : avantage financier fort et intérêt pour Campari de porter la gamme Grand Marnier ;
 - ▶ Les États-Unis sont, pour les deux groupes, le marché le plus important.
- ◊ **L'absence d'implantations en France** qui évite, de ce fait, des doublons.

FAIBLESSES

- ◊ Une **connaissance limitée des marchés des liqueurs « haut de gamme »** de Campari :
 - ▶ Les recettes mises en place pour relancer des marques telles que Aperol peuvent-elles fonctionner avec Grand Marnier ?
- ◊ **Le modèle économique de SPML peut être fortement affecté par cette opération** :
 - ▶ Les conditions financières du nouveau contrat de distribution ne sont pas connues. Il est donc difficile de connaître les conséquences pour SPML en termes de marge, mais aussi d'exposition au risque USD ;
 - ▶ La politique de redevance Groupe de Campari se traduira par des refacturations qui affecteront la profitabilité de SPML (à quelle hauteur ?).
- ◊ Cette **acquisition sera la plus importante réalisée par Campari**, ce qui peut :
 - ▶ Mettre SPML sous surveillance plus forte ;
 - ▶ Se traduire en cas de problème par une fragilisation du Groupe Campari.
 - ▶ Le Groupe Campari doit faire face à d'importantes échéances de remboursement de prêts en 2016.



Enjeux industriels et de distribution

« Un mariage de rêve »

- ▷ Campari et Grand Marnier, un mariage de rêve ? Associer n'est pas confondre : à quelles conditions ce rapprochement sera-t-il un mariage dont il faut rêver ?
- ▷ Campari et Grand Marnier sont en effet complémentaires, par leur taille et leur culture, par leurs forces sur certains marchés, par les opportunités que leur rapprochement permettrait. Avec Grand Marnier, sa vingt-cinquième acquisition, Campari affirme son entrée dans le cercle du marché du « luxe ».
- ▷ Mais le marché du luxe a ses propres codes et ses exigences. C'est ce savoir, cette connaissance qui doivent être intégrés.
- ▷ Inversement, il y aurait des risques à vouloir intégrer Grand Marnier dans un portefeuille de marques sans tenir compte des particularités de ses marchés et à les confondre hâtivement avec les autres marques détenues par Campari.

En 2009, SPLM opère une vraie rupture de sa stratégie de distribution en Europe pour redresser son activité

- ▷ En 20 ans, l'industrie des spiritueux s'est significativement remodelée en se regroupant autour d'acteurs de premier plan, acteurs mondiaux qui sont devenus très puissants.
- ▷ La stratégie de développement des distributeurs leaders du marché s'est résolument orientée :
 - ▶ vers une course à la taille par l'acquisition de grandes marques;
 - ▶ et vers la mise en place de filiales de distribution en propre dans les pays à fort potentiel de développement.
- ▷ De ce fait, en perdant certaines marques, les distributeurs locaux se sont affaiblis sur chacun de leurs marchés (réduction de l'offre, adaptation du dispositif marketing et commercial...).
- ▷ Jusqu'en 2008, SPLM, qui avait son propre réseau de force de vente en France, avait confié la distribution de ses produits à un distributeur indépendant par pays en Europe, et à Moët Hennessy pour le marché nord-américain.
- ▷ La décision a été prise de mettre en place dès 2009, pour la France (dissolution de l'équipe de vente) et pour l'Europe, une nouvelle manière d'aborder les marchés en passant d'un distributeur par pays à un seul.
 - ▶ SPLM a ainsi confié à Diageo (issu du rapprochement de Grand Metropolitan et Guinness en 1997) la distribution :
 - ▶ de la gamme Grand Marnier « Cordon Rouge » qui représente 90% des ventes totales en Europe, au Canada et en Inde
 - ▶ et de manière plus confidentielle, de « Cordon jaune » (triple sec), principalement en Allemagne pour ALDI et LIDL, et en Suède.
 - ▶ Moët Hennessy distribue les produits aux USA et auprès du marché Asie/Pacifique.
 - ▶ Diageo et Moët Hennessy distribuent 90% des volumes de SPLM.
 - ▶ Les distributeurs indépendants restent en place en Amérique du sud, en Afrique et en Australie.

Cette stratégie a permis de stabiliser le chiffre d'affaires en Europe après une baisse de 3 à 4% de ses volumes par an pendant 25 ans

- ▷ La période de vente 2009 à 2015 permet de mesurer l'impact de ce changement de mode de distribution, avec Diageo, SPLM stabilise dès 2009 son niveau de chiffre d'affaires dans un marché de spiritueux en Europe qui a baissé d'environ 6% en 7 ans.
- ▷ Cette stabilisation est un résultat remarquable dans un contexte marqué par le choix d'une forte réduction des budgets de publicité et de promotion sur les ventes en Europe (baisse de 30% en 5 ans).
- ▷ Les résultats demeurent toutefois contrastés : aux USA, dans un marché des spiritueux qui a progressé de 14% en 7 ans, SPLM a perdu environ 18% de ses volumes.

La direction de CAMPARI déclare que l'acquisition de la marque Grand Marnier permettrait au groupe et à SPLM de développer de nombreuses synergies

- ▷ Pour Campari, c'est là un objectif d'efficacité marketing et commerciale qui passe par la maîtrise et le contrôle des canaux de distribution :
 - ▶ Selon la direction de CAMPARI, les premières synergies porteraient l'intégration de Grand Marnier dans le réseau de distribution du groupe car SPLM abandonnerait son organisation de vente par réseaux de distribution tiers.
 - ▶ SPLM pourrait, de ce fait, bénéficier des compétences et de l'expérience des réseaux de distribution de Campari.
- ▷ D'autres synergies pourraient être rapidement mises en œuvre pour le Marketing stratégique et le Marketing produit, les Achats (fournitures, matières premières, achat d'espace,...), la Logistique et les transports.
 - ▶ L'organisation Marketing du groupe Campari s'organise autour d'une structure marketing stratégique pour chacune des familles de produits à partir de 2 sites (Sesto san Giovanni et San Francisco)
 - ▶ Cette organisation assure la cohérence de l'ensemble de l'offre et se décline en entités marketing locales au sein de divisions (business units) proches des marchés.

La priorité affirmée des mesures et des actions est d'assurer la continuité et le transfert de la distribution des produits

- ▷ « Sur la base des chiffres actuels, la distribution des marques CAMPARI et Grand Marnier continuera, dans un premier temps, à s'effectuer sous le mode actuel (« business as usual ») »
- ▷ Présent dans 190 pays, le Groupe CAMPARI a pris le parti de contrôler la distribution de ses marques par la mise en place de réseaux en propre pour mieux contrôler le développement de ses activités.
 - ▶ A ce jour, ces réseaux de distribution en propre sont opérationnels dans 19 pays dont en Europe (Italie, Royaume-Uni, Allemagne, Autriche, Suède, Russie et Ukraine), en Amérique du nord et du sud (USA, Canada, Mexique, Pérou, Argentine, Brésil et Jamaïque), et en Asie/Pacifique (Australie et Chine).
 - ▶ Sur ces marchés, le Groupe occupe une part significative d'activité (USA, Italie, Allemagne,...) avec toute la légitimité à distribuer aussi des marques-tiers (La part des marques tiers distribuées par CAMPARI représente 10% du chiffre d'affaires global du Groupe).
- ▷ Grand Marnier pourrait ainsi bénéficier de cette solide position commerciale pour continuer à se développer.
- ▷ En France, le groupe n'a pas d'entité juridique, ni d'outil de production, ni de force de vente en propre. Il distribue ses produits en partenariat avec Rothschild France Distribution depuis 2008.

▶ Référence : www.lsa-conso.fr/rothschild-france-distribution-croissance-solide-en-2011

Cependant, à ce stade de la consultation, la direction du groupe CAMPARI ne précise pas comment s'effectuera opérationnellement le transfert de distribution de Grand Marnier

- ▷ **Tous les contrats de distribution avec Diageo et Moët Hennessy ont été dénoncés et alignés pour s'arrêter le 30 juin 2016. Le groupe CAMPARI prendra la suite avec son propre dispositif de vente et avec son réseau de distributeurs externes.**
- ▷ **Qu'est-ce qui fait que CAMPARI –et comment- pourra être prêt à cette échéance-là, sachant que les étapes pour y arriver sont lourdes et complexes ?**
 - ▶ Qu'est-ce qui fait que la démarche est réaliste ? Comment va faire CAMPARI pour y parvenir ?
 - ▶ Avec quelles ressources pour SPLM et CAMPARI ?
 - ▶ En combien de temps CAMPARI prévoit d'être parfaitement opérationnel ?
 - ▶ Quel serait alors le calendrier prévisionnel ?
- ▷ **L'échéance du 30 juin fait émerger des sujets fondamentaux à anticiper rapidement concernant, par exemple, la logistique :**
 - ▶ **Préparation et mise en œuvre de la reprise des stocks** (non possibilité de vendre au nom de CAMPARI avant le 1^{er} Juillet) et **ré-étiquetage de tous les produits actuellement en stock** (1 mois en Europe et 3 mois aux USA)
 - ▶ **Récupération des listes de produits et codes articles** : poids, palettisation, nombre de bouteilles par carton, taille et poids des cartons
 - ▶ **Fonctionnement du système de prise et de traitement de commande et des procédures** : Sous quelle forme en dehors du mail ? Dans quel système ?
 - ▶ **Organisation logistique** : Refacturation des prestations ?
 - ▶ **Identification et adresses des entités CAMPARI dans le monde** : points d'entrée clients et points de livraison ?
 - ▶ **Intégration des systèmes d'information et de pilotage**
 - ▶ etc.

L'enjeu sera, pour le Groupe CAMPARI, de savoir réussir cette intégration et pour cela de s'appuyer sur l'expérience et le savoir-faire de SPLM pour adresser le haut-de-gamme et le marché du luxe

- ▷ **L'inquiétude des salariés porte justement sur cette phase de transition et d'intégration**
- ▷ **Sur la base de son expérience d'acquisition et d'intégration de 24 nouvelles marques depuis 1995, CAMPARI doit pouvoir préciser aux salariés quelle est la méthode pratique d'intégration et le calendrier prévisionnel de ce plan :**
 - ▶ Critères de choix de compétences, étapes et les moyens utilisés, compétences et ressources qui seront conservées et intégrées dans les équipes CAMPARI
 - ▶ Prise en considération du changement et communication avec les salariés
 - ▶ Stratégie de développement avec Grand Marnier et intégration des ressources adaptées
- ▷ **Quels points de vigilance pour l'organisation de SPLM aujourd'hui et pour les postes de demain ?**
 - ▶ Quelle organisation de CAMPARI du point de vue Achats, Logistique, Informatique, RH, Marketing et Commercial ?
 - ▶ Où et comment travaillent ensemble ces équipes entre le Marketing et le Commercial : par marques ? par secteur géographique ?
 - ▶ Avec quels impacts sur quelles opportunités de postes pour le personnel actuel SPLM.
 - ▶ Où et avec qui va se déterminer la future stratégie Grand Marnier au sein de CAMPARI ?

La question de l'animation promotionnelle est centrale

- ▷ La Direction de Grand Marnier voit en CAMPARI l'opportunité de bénéficier de l'expérience et du savoir-faire en matière de publicité, promotion et animation pour redynamiser la marque.
 - ▶ Les efforts de SPLM en termes de budgets ont en effet été affectés prioritairement au soutien des ventes aux USA, au détriment de l'Europe qui a vu ses budgets diminués de 30% depuis 5 ans.
- ▷ Se posera alors la question de trouver les bons partenaires de distribution et d'animation promotionnelle : c'est ce que pourrait apporter CAMPARI par son marketing et son expérience de la dynamisation de ses marques.
- ▷ **Pour réussir dans cette phase de transition, le groupe CAMPARI pourra s'appuyer sur l'expérience et le savoir-faire des salariés de Grand Marnier**

L'organisation industrielle se caractérise par une répartition sur deux sites et une adaptation à la saisonnalité des ventes

- ▷ Pour la Direction de la Production et la Direction des sites, un seul Directeur gère la Production et les 2 sites de Bourg Charente et de Gaillon :
 - ▶ 1 Directeur de site à Gaillon et 1 Directeur de site à Bourg Charente gèrent aussi la production
 - ▶ Le site du Château de Sancerre est directement rattaché à S. Marnier Lapostolle
- ▷ **Le site de Bourg Charente regroupe plusieurs activités**
 - ▶ Fabrication de la liqueur, achat de l'eau de vie, des écorces d'orange et du sucre, vieillissement de l'eau de vie, macération et distillation des écorces d'orange et presse des zestes, élaboration du cognac final (à partir d'assemblages d'autres cognacs selon produit final désiré), livraison du « jus » prêt à l'embouteillage à Gaillon - Aubevoye
 - ▶ *Nota: cette séparation des 2 sites renforce utilement l'exigence de maîtrise de l'amont.*
- ▷ **Le site de gaillon-Aubevoye assure le conditionnement :**
 - ▶ Assemblage final avec arômes, sucre, caramel,...; calage, embouteillage, expédition et douanes
- ▷ **La saisonnalité est marquée :**
 - ▶ *Jusqu'en juin* : Production et constitution de stocks avec montée en volumes jusqu'à fin juin
 - ▶ *Fin juin à fin décembre* : déstockage
 - ▶ En toute logique, le stockage est plus important aux USA qu'en Europe où la tendance est de produire à la commande, selon le cycle : à J réception de la commande et prête à expédier à J+10 ouvrés. Le délai de livraison est à rajouter selon la destination : de J+2 à J+ 1 mois (côte ouest USA).
- ▷ **Les grosses périodes de vente correspondent à certaines périodes de l'année, à des fêtes ou à des événements :** Noël, Chandeleur (France) : livraison des magasins en décembre, Cinco de mayo (Amérique du sud), Thanksgiving (USA)

Les marchés et leurs tendances révèlent des opportunités variées

- ▷ Développement des ventes de luxe (rêve, rareté...) dans les nouveaux marchés (Chine en particulier)
- ▷ Développement du marché US en gamme premium (cocktails..)
- ▷ Valorisation mutuelle des gammes alcool et vins sur le marché luxe (à valider)
- ▷ Apports de Campari : puissance des réseaux de distribution dans le monde, animation promotionnelle aux points de vente, marché mass-tige....
- ▷ Apports de Grand Marnier : l'atout de l'image des produits de luxe français (45 % du marché du luxe) et la notoriété de leur diffusion dans le monde ; opportunité pour Campari de se conforter sur les marchés du luxe et de la gastronomie

Menaces pour l'approvisionnement et la production de Grand Marnier

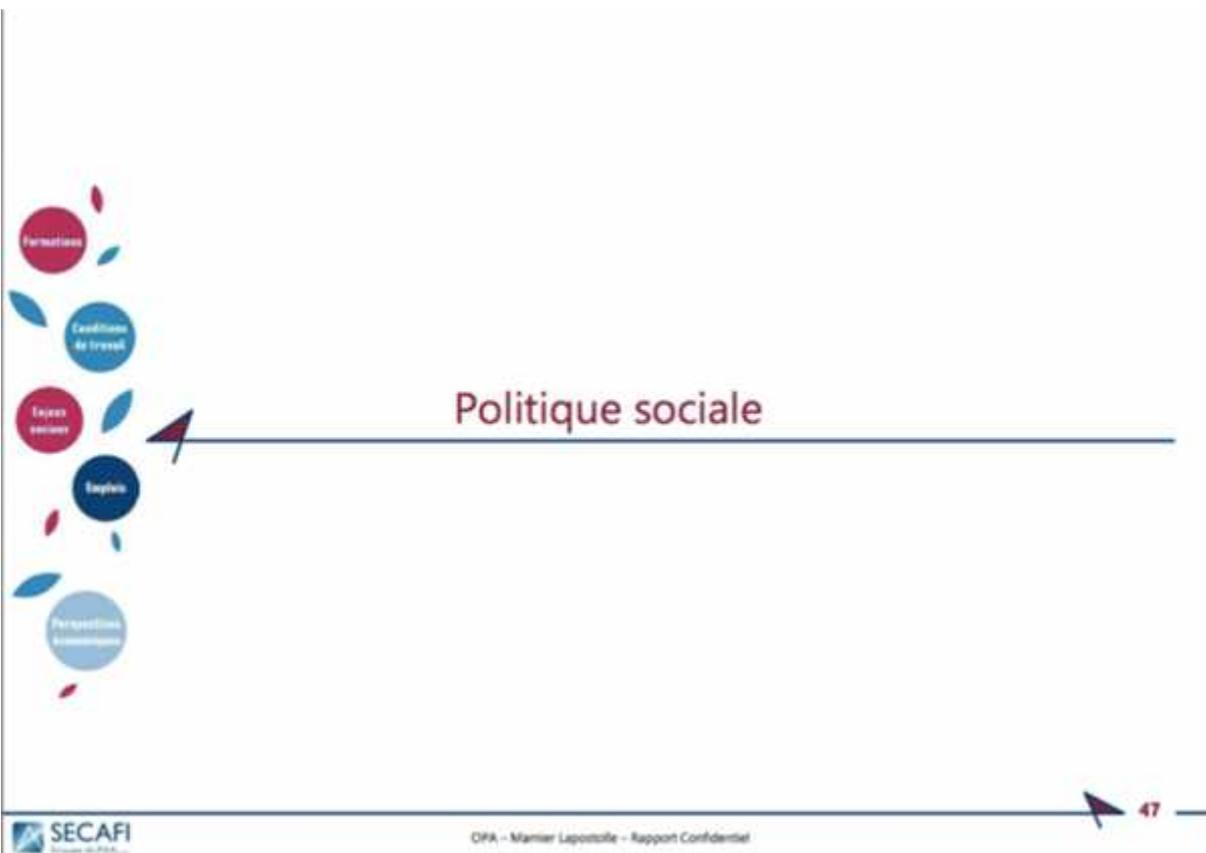
- ▷ Instabilité de certaines zones d'approvisionnement (Haïti)
- ▷ Coût du cognac (d'où la nécessité d'un travail approfondi sur la spécificité des critères de coupages et du besoin de qualité pour Grand Marnier)

Les atouts de l'organisation d'approvisionnement et de production de Grand Marnier

- ▶ Conformité d'environnement et de sécurité des sites
- ▶ Evolutivité des volumes (> + 30 % sans investissements capacitifs majeurs)
- ▶ Evolutivité des moyens et des bâtiments à Bourg-Charente et à Aubevoye (à intégrer préventivement dans des plans directeurs et de nouveaux arrêtés d'autorisation d'exploiter)
- ▶ Pas de risques de TMS depuis les derniers aménagements des lignes de production d'Aubevoye
- ▶ Bonne intégration de la gestion des moyens et processus et de leur évolution dans la Direction industrielle (développements en cours en particulier pour les essences et huiles d'oranges)
- ▶ Relations à long terme bien établies avec 300 producteurs de cognac
- ▶ Capacités de relations publiques (château de Bourg-Charente, chais en région de cognac...)
- ▶ Un SI (système d'information) opérationnel, centralisé, adapté aux spécificités (évaporations, contrats d'approvisionnement à long terme...) et bien structuré, capable d'évolutions sans heurt et d'échanges automatiques de données avec d'autres systèmes

Les atouts de l'organisation commerciale et marketing de Grand Marnier

- ◊ Une position-phare dans le lobby du cognac
- ◊ Une capacité de relations publiques (château de Bourg-Charente, chais en région de cognac...) en France et dans le monde
- ◊ Une part de gamme bien adaptée à un positionnement « luxe » (éditions limitées...)
- ◊ Une ressource commerciale et marketing implantée aux Etats-Unis
- ◊ La spécificité du produit (non directement comparable vs un cognac ou un rhum...)
- ◊ La référence française sur les marchés mondiaux.



Politique de l'emploi

CDI	Païs	Aubevoys	Bourg	Sancerre	Les Cèdres	TOTAL
2013	130	91	19	24	19	283
2014	122	86	19	25	19	271
2015	115	83	19	27	19	263

► Parallèlement, une politique de recrutement très ciblée : + 11 postes entre 2013 et 2015 répartis sur l'ensemble des services sièges et sur l'ensemble des statuts. A priori une politique de remplacement ciblée.

- A Aubevoys, 9 recrutements sur cette même période en majorité sur le conditionnement et en statut ouvrier
- A noter : 3 recrutements sur Sancerre en 2015 et une croissance, des effectifs sur ce domaine.
- 2015 aura été l'année où le recrutement aura été le moins important (1 au siège, 2 à Gaillon) de ces 3 dernières années

► Une politique de l'emploi marquée par une baisse des CDI depuis 2013

- Surtout sur le siège : diminution de 15 CDI depuis 2013, surtout des cadres (-5) et des employés à un degré moindre (-3)
- Sur Aubevoys : la diminution des effectifs concerne surtout les ouvriers (-5)

SECAFI
OPA - Marnier Lapostolle - Rapport Confidentiel

Politique de l'emploi : les CDD

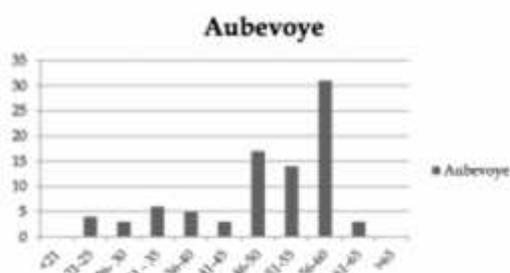
	Cadres	AM	Employés	Ouvriers	VRP	TOTAL
2013	1	0	67	59	0	127
2014	0	1	67	70	0	138
2015	2	0	67	57	0	126

- Pour les employés, le premier motif concerne l'activité saisonnière et qui est liée à l'activité Foires et Boutiques : 65% des CDD ont pour objet les boutiques et les foires estivales (Saint Tropez, Bandol, Juan, Cassis, Collioure) et hivernales (Méribel, Megève, Val d'Isère...).
- A noter, le surcroît d'activité à Aubevoye en juillet/août en raison de la préparation des produits spéciaux de fin d'année.

► Une politique de CDD déterminée avant tout par l'activité saisonnière

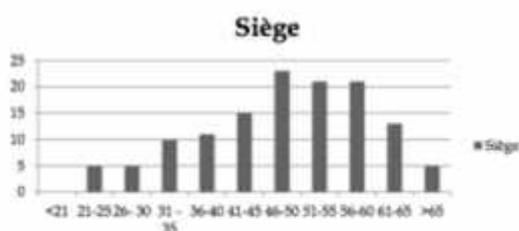
- Surtout axée sur les employés (67) et les ouvriers (57) ce qui en constitue la quasi-totalité.
- Pour les ouvriers, ce sont les activités saisonnières qui expliquent ce recours, en particulier en période de vendanges.

Une pyramide des âges franchement déséquilibrée



► Aubevoye

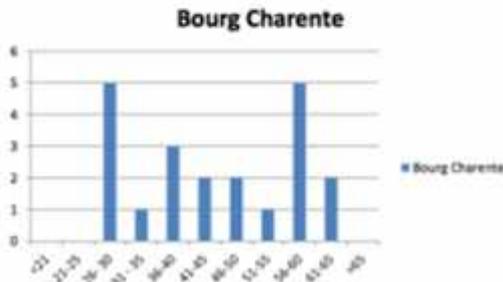
- 34 salariés ont plus de 56 ans
- 1 salarié devrait partir assez rapidement à la retraite (Litiges transport) et ne devrait pas être remplacé, l'ERP en place devant se substituer à son activité.
- Il reste cependant une dizaine de salariés ayant plus de 59 ans, dont la moitié au conditionnement ; interrogée sur ce point, la direction semble donner la priorité au remplacement des salariés travaillant à la logistique.



► Siège

- 22 personnes ont plus de 60 ans au siège, dont 7 VRP; sur ce point certains remplacements sont prévus :

Une pyramide des âges franchement déséquilibrée



▷ A Bourg, la problématique ne se pose pas en ces mêmes termes.

- ▶ 5 personnes ont plus de 59 ans,
- ▶ Aux domaines des Cèdres et de Sancerre, le vieillissement de la population est aussi une réalité, plus inquiétante dans le premier cas : si le domaine des Cèdres trouvait un repreneur particulier, le transfert des contrats de travail ne pourrait se faire ; ce serait l'employeur actuel qui serait conduit à licencier les 19 salariés actuellement présents.
- ▶ Ce sont avant tout des statuts ouvriers exerçant l'emploi de jardinier et dont une dizaine est éligible au supplément retraite nouveau format (2007).
- ▶ La question du bénéfice de cet accord devient une vraie question dans ces conditions et en cas de cession du domaine, leur licenciement pourrait se doubler de sa perte alors que la moitié d'entre eux a plus de 50 ans.

Dans la perspective du projet la question des enjeux emploi se pose avec acuité

▷ Si pour les sites de Bourg et d'Aubevoye la question revêt moins d'urgence, elle se pose plus particulièrement sur les sites de Saint Jean Cap Ferrat et le siège

- ▶ Pour Saint Jean Cap Ferrat, la situation, en cas de vente du domaine pourrait entraîner le licenciement des 19 salariés
 - ▶ Sauf à trouver un repreneur dont le statut permettrait de reprendre les contrats de travail
 - ▶ Compte tenu des caractéristiques socio-démographique de la population, c'est une question qui devrait être traitée par anticipation :
 - Sous la forme de la mise en œuvre d'un accompagnement du reclassement en particulier
- ▶ En ce qui concerne le siège, on peut légitimement avoir des interrogations sur le maintien de certaines fonctions :
 - ▶ Service client en tout premier lieu puisque ce sont des assistantes gérant les relations distributeurs sur l'Europe (1 distributeurs) et Hors Europe (Grand Export, 36 distributeurs) : compte tenu de la réorganisation de la distribution le maintien de leur emploi est une vraie interrogation



▷ Pour Aubevoye, compte tenu de la pyramide des âges, la question se pose plutôt sous l'angle de la politique de remplacement

- ▶ La moitié des effectifs de la logistique a plus de 55 ans
- ▶ Même constat sur la ligne de conditionnement

Dans la perspective du projet la question des enjeux emploi se pose avec acuité

▷ Dans la perspective du projet la question des enjeux emploi se pose avec acuité

- ▶ Au plan des fonctions marketing, RPP et F&B, il existe des fonctions très spécifiques qui posent la question de leur apport à la stratégie menée par Campari



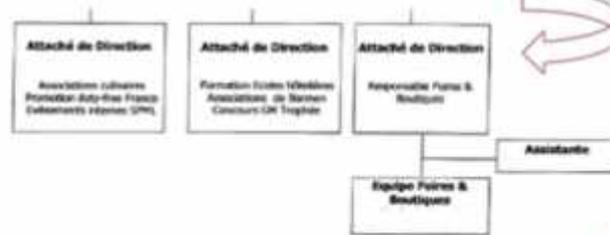
▷ Les directeurs de région sont chargés d'animer un réseau de prescripteurs et de VRP sur les vins

- ▶ Ce qui peut représenter une valeur ajoutée intéressante dans l'attaque de nouveaux marchés
- ▶ Tout comme les rôles d'ambassadeurs chargés d'établir des partenariats industriels ou de démontrer la valeur d'usage des produits Grand Marnier

▷ Même interrogation en ce qui concerne les RPP chargés d'entretenir un réseau d'influence avec les écoles hôtelières et les associations culinaires

▷ Quid de l'avenir de l'activité F & B ?

- ▶ 14 salariés au siège pour gérer cette activité : chef de stand et vendeurs (outre les CDD en station)
- ▶ Dont la moitié a plus de 50 ans



Des accords collectifs limités

▷ Temps de travail

- ▶ Relatifs à la réduction de la durée du temps de travail et à l'aménagement du temps de travail

▷ Retraite supplémentaire

- ▶ Usage dénoncé en 2005 et gelé sur son périmètre lors de la dénonciation
 - ▶ Seuls les salariés ayant plus de 10 ans d'ancienneté en 2005 en bénéficient soit, potentiellement, 103 personnes à l'heure actuelle
 - ▶ 178 personnes en bénéficient
- ▶ S'y substitue désormais un accord signé en 2005 : régime à cotisations définies (article 83 du CGI) financée à hauteur de 2% patronal / 2% salarial de la Tranche A du salaire. Les sommes sont versées sur un compte individuel et le tout est géré par SOGECAP
 - ▶ Qui couvre l'ensemble du périmètre Groupe

▷ Complémentaire santé et Prévoyance

- ▶ Accords alignés sur les standards des branches professionnelles

▷ Accord assiduité Aubevoye

▷ Accord classification

- ▶ Accord d'établissement à durée indéterminée pour les ouvriers du conditionnement : gains de points de classification sous condition de polyvalence

Conclusion

▷ Une politique RH marquée par la gestion de l'emploi au regard de la pyramide des âges

- ▶ En particulier pour Aubevoye où le PDV de 2009 a permis de réguler les effets de la modernisation des équipements mais qui reste marqué par une structure d'âges très déséquilibrée
- ▶ Quel sera la politique de remplacement des départs naturels menée à l'avenir ? Quels seront les gains de productivité recherchés ?

▷ Le site de Saint Jean Cap Ferrat est à cet égard très préoccupant

- ▶ Du fait, là aussi de la structure des âges et des emplois existants dans un site possédant un statut particulier dans le cas de figure d'une vente
- ▶ Au plan social il paraît important de se préoccuper au plus vite du sort de ses salariés

▷ Au siège : une absence de visibilité quant au devenir des fonctions support

- ▶ A notre sens, deux cas de figures :
 - Les fonctions « atypiques » dont l'inscription dans la stratégie du repreneur reste à explorer (RPP, marketing, F & B) mais qui peuvent représenter un atout important dans l'absolu
 - Les fonctions plus généralistes (achats, DSJ, juridique, RH, marketing conventionnel) qui sont souvent l'objet d'optimisation dans les cas de rapprochement
- ▶ A noter : la fonction QHSE, selon nous stratégique pour la préservation de la marque

Conclusion

▷ Au plan de la politique sociale, des standards proches de ceux du secteur

▷ Une politique de formation volontariste allant au-delà du cadre légal

- ▶ Centrée sur l'adaptation aux nouveaux outils et procédures

▷ Une politique de rémunération différenciée

- ▶ Non pas au plan individuel mais au plan de l'adaptation aux spécificités des métiers et contraintes existants dans le groupe
- ▶ Comme les composantes de la rémunération en témoignent, elle vise en tout premier lieu à compenser des contraintes (AVN, expatriation) ou à accompagner des enjeux importants (assiduité, classification, autres primes)

▷ Dans le cadre de relations collectives de travail proposant des accords « classiques » en termes d'avantages sociaux

- ▶ Seule la retraite supplémentaire sous son premier format constituait une originalité intéressante
- ▶ Sa substitution par un autre accord a l'avantage de garder une relative équité au sein du personnel et de ne pas créer des tensions.



Préconisations

Des engagements à prendre pour lever des inquiétudes générées par ce rapprochement

Suite à nos travaux, nous avons identifié un certain nombre de « postes critiques ». Par ailleurs, comme dans beaucoup d'opérations comparables, plusieurs salariés ont fait part de leur craintes tant sur la pérennité de leur emploi que sur le devenir de leurs statuts. A la lumière de ce constat, et afin de démarrer cette nouvelle collaboration dans les meilleures conditions (confiance, motivation, adhésion au projet, qualité du dialogue social...) nous préconisons que les engagements suivants puissent être retenus par les futurs actionnaires.

- ▷ Engagement à ne pas opérer de licenciement contraint pendant une période de 30 mois à compter de la prise de contrôle par Campari pour le siège et tous les sites de production français (hors Cèdres)
- ▷ Engagement, au-delà de la période précédente ou avant pour les salariés des Cèdres, d'appliquer, à minima toutes les mesures sociales d'accompagnement prévues dans le PSE de 2009 pour les salariés qui seraient licenciés pour motif économique (que les licenciements soient individuels ou collectifs).
- ▷ Engagement, pour tous les salariés qui seraient licenciés pour motif économique et qui étaient éligibles au dispositif de la retraite maison, de leur verser la rente au moment de la liquidation de la retraite.
- ▷ Engagement de maintenir en l'état les accords d'entreprise et usages en vigueur chez SPML pendant une période de 36 mois.
- ▷ Engagement, pour les salariés de Cèdres, de prévoir très rapidement la mise en place d'un cabinet de reclassement pour qu'ils puissent démarrer leur réflexion sur leur employabilité.

Annexes

Compte de résultat et bilan consolidé du groupe Campari

Compte de résultat consolidé du Groupe Campari

En M€	31 décembre 2015	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Chiffre d'affaires net	1 658,8	1 560,9	1 524,1
Coût des marchandises ou produits vendus	(738,8)	(728,3)	(713,7)
Marge Brute	917,1	831,7	810,5
Frais de publicité et de promotion	(286,3)	(260,8)	(249,2)
Marge Contributive	630,8	570,9	561,2
Frais généraux	(321,0)	(315,9)	(271,9)
dont : non-périodiques	(22,8)	(43,2)	(10,3)
Résultat d'exploitation	309,8	255,0	289,3
Charges financières	(80,0)	(81,1)	(58,1)
dont : non-périodiques	0,9	(0,8)	(0,2)
Résultat des sociétés mises en équivalence		(0,2)	(0,2)
Frais d'options	(0,4)	0,5	0,2
Bénéfice net avant impôt	249,4	194,2	230,2
impôt	(73,4)	(64,8)	(79,8)
Bénéfice sur la période	176,0	129,5	150,4
Bénéfice sur la période attribuable à :			
Actionnaires de la Société Mère	175,4	128,9	149,8
Intérêts minoritaires	0,6	0,6	0,6
	176,0	129,5	150,4
Bénéfice de base par actions (€)	0,30	0,22	0,26
Bénéfice dilué par actions(€)	0,30	0,22	0,25

Bilan consolidé du groupe Campari - Actif

En M€	31 décembre 2015	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Actifs			
Actifs non circulants			
Actifs net immobilisés	444,1	435,2	396,6
Actifs biologiques	16,8	17,5	17,3
Placements immobiliers	0,4	0,8	0,5
Ecart d'acquisition	1 906,6	1 842,2	1 556,4
Immobilisations incorporelles à durée de vie limitée	25,8	29,8	26,0
Investissements dans les filiales et entreprises associées	-	0,7	0,9
Actifs d'impôts différés	12,6	21,9	12,4
Autres actifs immobilisés	47,8	56,7	33,7
Total des actifs immobilisés	2 454,1	2 404,7	2 043,7
Actifs circulants			
Stocks	496,2	477,0	442,6
Actifs biologiques courants	2,1	4,1	4,5
Créances commerciales	295,9	313,6	288,5
Créances financières à court terme	69,8	32,8	34,1
Trésorerie et équivalents de trésorerie	844,3	230,9	441,6
Créances d'impôt courant	16,3	13,0	17,0
Autres créances	21,6	26,7	29,4
Total actif circulant	1 748,3	1 088,2	1 257,8
Actifs détenus en vue de la vente	23,6	21,9	1,0
Total actif	4 224,8	3 514,8	3 302,5

Bilan consolidé du groupe Campari - Passif

En M€	31 décembre 2015	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Passif			
Fonds propres			
Capital social	58,1	58,1	58,1
Réserves	1 687,4	1 516,8	1 333,8
Total des fonds propres (société mère)	1 745,5	1 574,9	1 391,9
Intérêts minoritaires capitaux propres	0,3	5,1	4,5
Total fonds propres	1 745,8	1 579,9	1 396,1
Dettes Long terme			
Obligations	1 276,1	1 086,9	1 127,0
Autres dettes de long terme	10,5	25,8	48,7
Régimes à prestations déterminées	6,3	9,4	6,6
Provision pour risques et charges	32,6	36,4	32,4
Impôts différés	291,5	264,8	204,7
Total dettes long terme	1 616,9	1 423,2	1 421,4
Dettes court terme			
Dettes bancaires	29,3	36,7	122,3
Dettes financières	465,1	117,4	44,4
Dettes fournisseurs	217,2	223,2	198,1
Impôts exigibles	13,3	4,9	7,2
Autres dettes de long terme	124,0	127,8	113,1
Total dettes court terme	848,9	509,9	485,0
Passif détenus en vue de la vente	10,0	1,7	-
Total dettes	2 478,2	1 934,8	1 906,4
Total Passif	4 224,8	3 514,8	3 302,5

ANNEXE 2

RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT



FINEXSI

EXPERT & CONSEIL FINANCIER



Grand Marnier®

Maison fondée en 1827

SOCIETE DES PRODUITS MARNIER LAPOSTOLLE

Société anonyme de droit français

Au capital de 27.157.500 €

91, boulevard Haussmann

75008 Paris

RCS de Paris N° 552.073.371

ATTESTATION D'EQUITE

Offre Publique d'Achat initiée par la société DAVIDE
CAMPARI MILANO visant les actions de la SOCIETE DES
PRODUITS MARNIER LAPOSTOLLE

27 avril 2016

Sommaire

1	Présentation de l'opération.....	59
1.1	SOCIETES CONCERNEES PAR L'OPERATION	59
1.2	CONTEXTE DE LA PRESENTE OFFRE.....	61
1.3	STRATEGIE ET INTENTIONS DES INITIATEURS	66
1.4	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE.....	67
2	Déclaration d'indépendance.....	69
3	Diligences effectuées	70
4	Présentation des activités et de l'environnement de SPML	71
4.1	PRESENTATION DE L'ACTIVITE DE FABRICATION D'EAUX-DE-VIE ET DE SPIRITUEUX	71
4.2	PRESENTATION DE SPML.....	72
4.3	MATRICE SWOT	80
5	Evaluation de la société SPML	80
5.1	METHODES D'EVALUATION ECARTEES	80
5.2	METHODES D'EVALUATION RETENUES.....	81
5.3	DONNEES DE REFERENCE DE LA SOCIETE SPML.....	84
5.4	MISE EN ŒUVRE DE LA VALORISATION DE LA SOCIETE SPML	85
6	Complément de prix relatif à la cession de la villa « Les Cèdres ».....	105
6.1	PROCESSUS DE CESSION DE LA VILLA « LES CEDRES » ET GOUVERNANCE	105
6.2	DETERMINATION DU COMPLEMENT DE PRIX	106
6.3	EXEMPLE CHIFFRE DU COMPLEMENT DE PRIX	106
6.4	ANALYSE DU MECANISME DE COMPLEMENT DE PRIX POUR LES ACTIONNAIRES.....	107
7	Accords connexes	108
7.1	CONTRAT DE DISTRIBUTION	108
7.2	PACTE D'ACTIONNAIRES	109
7.3	PROMESSES CROISEES.....	109
7.4	CESSION DES PARTICIPATIONS MINORITAIRES DETENUES PAR LES ACTIONNAIRES FAMILIAUX	110

8	Appréciation du prix établi par l'établissement présentateur	111
8.1	CHOIX DES CRITERES D'EVALUATION.....	111
8.2	MISE EN ŒUVRE DES DIFFERENTS CRITERES	111
9	Synthèse de nos travaux et appréciation sur le caractère équitable du prix d'Offre.....	113
9.1	SYNTHESE DE NOS TRAVAUX D'EVALUATION	113
9.2	CONCLUSION	114
	Annexe unique	116

Dans le cadre du projet d'Offre Publique d'Achat (ci-après « l'Offre ») initiée par la société DAVIDE CAMPARI MILANO S.P.A (ci-après « DCM ») visant les actions de la SOCIETE DES PRODUITS MARNIER LAPOSTOLLE (ci-après « SPML » ou « la Société ») en suite de l'acquisition d'un bloc d'actions auprès de certains actionnaires familiaux de SPML, nous avons été chargés, en qualité d'expert indépendant, d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre.

Notre nomination, par le Conseil de surveillance de SPML du 14 mars 2016, a été effectuée sur le fondement de l'article 261-1 du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») en raison des conflits d'intérêts potentiels au sein du Conseil de surveillance que l'Offre est susceptible de générer.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents publics et les informations qui nous ont été transmises par SPML et ses conseils, ainsi que par BANK OF AMERICA MERRILL LYNCH en qualité d'établissement présentateur de l'Offre. Ces documents ont été considérés comme exacts et exhaustifs et n'ont pas fait l'objet de vérification particulière. Nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous avons seulement vérifié la vraisemblance et la cohérence, et qui n'ont été collectées que pour le strict besoin de notre mission. Cette mission n'a pas consisté à procéder à un audit des états financiers, des contrats, des litiges et de tout autre document qui nous ont été communiqués.

Le rapport que nous avons établi et ses conclusions ont été présentés lors du conseil d'administration de SPML le 19 avril dernier. Il a fait l'objet de légères modifications de forme depuis cette date, lesquelles ne remettent en cause ni sa substance ni les conclusions alors présentées.

1 PRESENTATION DE L'OPERATION

1.1 Sociétés concernées par l'opération

1.1.1 Présentation de la société initiatrice de l'Offre

DAVIDE CAMPARI MILANO S.P.A (« DCM ») est une société par actions de droit italien au capital de 58.080.000 € dont le siège social est via Franco Sacchetti 20, 20099 Sesto San Giovanni, Milan, Italie. La société est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Milan sous le numéro 1112227. La société a pour activité la production et la distribution mondiale de vins et spiritueux.

Après l'acquisition, le 14 mars 2016, d'un premier bloc d'actions auprès de certains actionnaires familiaux, DCM détient 19,02% du capital¹ de SPML.

DCM a également conclu, le 14 mars 2016, des promesses d'achat et de vente mutuelles avec d'autres actionnaires familiaux portant sur un nombre d'actions SPML, représentant 28,84% du capital, 40,95% des droits de vote en Assemblée Générale Ordinaire (AGO) et 44,40% en Assemblée Générale Extraordinaire (AGE). La date d'exercice de ces promesses est au plus tard, pour la dernière d'entre elles, le 28 février 2023.

En conséquence, conformément à l'article 234-2 du règlement général de l'AMF², DCM propose de manière irrévocable aux actionnaires de SPML d'acquérir la totalité de leurs actions, au prix de 8.050 € par action (solde du coupon 2015 attaché) via une offre publique d'achat (l'Offre).

1.1.2 Présentation de la société objet de l'Offre

Créée en 1827, la SOCIETE DES PRODUITS MARNIER LAPOSTOLLE (« SPML ») est une société anonyme de droit français. Elle exerce une activité de production de spiritueux et de vins.

Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 552.073.371.

Le capital social de SPML s'élève à 27.157.500 €. Il est composé de 85.000 actions, cotées sur le compartiment B de NYSE EURONEXT PARIS.

¹ Y compris les actions acquises en usufruit.

² « Lorsqu'une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, vient à détenir, directement ou indirectement, plus de 30 % des titres de capital ou des droits de vote d'une société, elle est tenue à son initiative d'en informer immédiatement l'AMF et de déposer un projet d'offre publique visant la totalité du capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote, et libellé à des conditions telles qu'il puisse être déclaré conforme par l'AMF. »

La répartition du capital et des droits de vote exerçables est la suivante :

Avant acquisition du bloc d'actions par DCM :

SPML - Actionnariat avant l'acquisition du bloc d'actions

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital
Sylvia Marnier Lapostolle	11 743	13,8 %
Antoinette Marnier Lapostolle veuve Coury	9 754	11,5 %
Stéphane Marnier Lapostolle	6 624	7,8 %
Alexandra Marnier Lapostolle de Bournet	6 104	7,2 %
Gilles Coury	3 885	4,6 %
Autres actionnaires familiaux	1 922	2,3 %
Sous-total Actionnaires Familiaux	40 032	47,1 %
Actions SPML auto-détenues ¹	2 510	3,0 %
Actions SPML en autocontrôle ²	400	0,5 %
Flottant	42 058	49,5 %
Total général	85 000	100,0 %

Source: Projet de note en réponse

¹ A la date du présent projet de note en réponse, la Société détient 2.475 actions SPML et 35 actions SPML figurent au contrat de liquidité conclu avec Kepler Capital Markets S.A. Les actions auto-détenues sont dépourvues de droit de vote dans les assemblées générales en application de l'article L. 233-31 du Code de commerce.

² Les actions en autocontrôle (détenues par Marnier Lapostolle Inc.) sont dépourvues de droit de vote dans les assemblées générales en application de l'article L. 233-31 du Code de commerce.

Depuis le 14 mars 2016 et l'acquisition du bloc d'actions par DCM, la répartition du capital de SPML est la suivante :

SPML - Actionnariat post-acquisition du bloc d'actions

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital
Sylvia Marnier Lapostolle ¹	11 743	13,8%
Antoinette Marnier Lapostolle veuve Coury ²	6 200	7,3%
Stéphane Marnier Lapostolle ³	4 949	5,8%
Autres actionnaires familiaux ⁴	1 625	1,9%
Sous-total Actionnaires Promettants	24 517	28,8%
David Campari Milano S.p.a. ⁵	16 170	19,0%
Total concert d'actionnaires⁶	40 032	47,1%
Actions SPML auto-détenues ⁷	2 510	3,0%
Actions SPML en autocontrôle ⁸	400	0,5%
Flottant	42 058	49,5%
Total général⁹	85 000	100,0 %

Source: Projet de note en réponse

¹ Détention découlant de la possession de 11.243 actions SPML détenues en pleine propriété et 500 actions SPML en nue-propiété.

² Détention découlant de la possession de 5.700 actions SPML détenues en pleine propriété et 500 actions SPML en nue-propiété.

³ Détention découlant de la possession de 4.044 actions SPML détenues en pleine propriété et 905 actions SPML en nue-

⁴ Les autres actionnaires familiaux représentant moins de 5% du capital et des droits de vote incluent Cyril de Gasperis (1 000 actions en pleine propriété), Axelle Marnier Lapostolle (190 actions en pleine propriété), Jean-Baptiste Marnier Lapostolle (190 actions en pleine propriété), Laura Marnier Lapostolle épouse Rassemi (190 actions en pleine propriété), François de Gasperis (51 actions en pleine propriété) et Christine Marnier Lapostolle (4 actions en pleine propriété).

⁵ Détention découlant de la possession de 15.265 actions SPML détenues en pleine propriété, 250 actions SPML en nue-propiété, 655 actions SPML en usufruit et après remembrement de 655 actions SPML postérieurement à l'acquisition des Actions Cédées.

⁶ Dont 655 actions en usufruit détenues par DCM et 655 actions en nue-propiété détenues par Stéphane Marnier Lapostolle comptabilisés pour un total de 655 actions au niveau du concert.

⁷ A la date du présent projet de note en réponse, la Société détient 2.475 actions SPML et 35 actions SPML figurent au contrat de liquidité conclu avec Kepler Capital Markets S.A. Les actions auto-détenues sont dépourvues de droit de vote dans les assemblées générales en application de l'article L. 233-31 du Code de commerce.

⁸ Les actions en autocontrôle (détenues par Marnier Lapostolle Inc.) sont dépourvues de droit de vote dans les assemblées générales en application de l'article L. 233-31 du Code de commerce.

⁹ Dont 655 actions en usufruit détenues par DCM et 655 actions en nue-propiété détenues par Stéphane Marnier Lapostolle comptabilisés pour un total de 655 actions au niveau du concert.

1.2 Contexte de la présente Offre

Le contexte de l'Offre est présenté comme suit dans le projet de note d'information établi par la société DCM :

1.2.1 La Lettre d'Offre

« SPML et DCM sont entrées en discussion à partir de novembre 2014 concernant un projet de conclusion d'un contrat de distribution exclusif des produits Grand Marnier par DCM lequel se substituerait aux contrats de distribution des produits Grand Marnier qui ont été dénoncés par SPML ou ses filiales en décembre 2015. Ces discussions ont conduit dans un premier temps DCM à proposer à SPML de conclure un contrat de distribution exclusif mondial, la conclusion de ce contrat pouvant être accompagnée d'une entrée minoritaire au capital de SPML.

Après étude, DCM a finalement indiqué qu'elle souhaitait, en plus de la conclusion du contrat de distribution exclusif mondial visé ci-dessus, prendre une participation majoritaire dans SPML. Elle a, à ce titre, proposé aux actionnaires familiaux de SPML d'acquiescer l'ensemble de leurs actions SPML, étant précisé par ailleurs que le contrat de distribution exclusif mondial entre DCM et SPML (« **Contrat de Distribution** »), entrera en vigueur au 1^{er} juillet 2016.

Après discussion entre DCM et SPML, les principaux termes et conditions de ce rapprochement capitalistique [...] ont été définitivement fixés dans une lettre d'offre finale (la « **Lettre d'Offre** »), adressée le 11 mars 2016 par DCM au Président du Directoire de SPML, à la Présidente du Conseil de surveillance de SPML ainsi qu'aux actionnaires familiaux de SPML.

Après délibération, le Conseil de surveillance de SPML a autorisé à l'unanimité, le 14 mars 2016, le rapprochement avec DCM, la signature du Contrat de Distribution et celle de la Lettre d'Offre. Le Directoire de SPML a également autorisé, le même jour, le rapprochement avec DCM, la signature du Contrat de Distribution et celle de la Lettre d'Offre à l'unanimité de ses membres.

Chacun des membres de la famille Jacques Marnier-Lapostolle, de la famille Sylvia de Gasperis et de la famille Antoinette Coury (ensemble les « Actionnaires Familiaux »), représentant au total 47,10% du capital, 63,56% des droits de vote dans les assemblées générales extraordinaires de SPML (« AGE ») et 61,18% dans les assemblées générales ordinaires de SPML (« AGO ») de la Société³, ont accepté, chacun pour ce qui le concerne, les termes et conditions de la Lettre d'Offre entre les 11 et 14 mars 2016. »

1.2.2 Conclusion du Contrat de Distribution

« Le Contrat de Distribution a été conclu le 14 mars 2016 entre DCM et SPML. Il prévoit de confier à DCM un droit exclusif mondial sur la distribution des produits Grand Marnier pour une durée de 5 ans et 6 mois, s'achevant le 31 décembre 2021 et susceptible de tacite reconduction par périodes successives de 5 ans. Il pourra être résilié, à l'issue d'un préavis de 6 mois, en cas de (i) violation d'une disposition importante du Contrat de Distribution par l'une des parties, (ii) transfert de marques ou de propriété intellectuelle par SPML sans l'accord préalable de DCM, (iii) ouverture d'une procédure de sauvegarde, de faillite, de redressement ou liquidation judiciaire ou toute autre procédure similaire (« bankruptcy, insolvency, reorganisation or relief of debtors ») à l'encontre d'une des parties ou de (iv) de sous-performance importante de DCM.

³ Sur la base d'un nombre de droits de vote calculé conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF et tenant compte de la perte des droits de vote double attachés aux Actions Cédées (art. L. 225-124 du Code de commerce).

Le Contrat de Distribution porte sur les produits (i) Grand Marnier Cordon Rouge, (ii) Grand Marnier Cordon Jaune, (iii) Grand Marnier Cuvée du Centenaire, (iv) Grand Marnier Cuvée du Cent Cinquantenaire, (v) Grand Marnier Quintessence, (vi) Grand Marnier Natural Cherry, (vii) Grand Marnier Raspberry Peach, (viii) GM Titanium, (ix) Grand Marnier 1880, (x) Cherry Marnier, (xi) Louis Alex Bourbon Barrel, (xii) Louis Alexandre, (xiii) Kappa Pisco, (xiv) Jean-Baptiste Lapostolle Pisco, (xv) Cognac VSOP, (xvi) Cognac XO, (xvii) Pineau des Charentes Marnier, (xviii) VS Cognac, (xix) Extract Rhum and (xx) Extract Café en ce compris tout produit industriel, extrait ou produit dérivé de ceux-ci et plus généralement tous les produits Cognac dérivés du Grand Marnier, dans toutes formulations, lignes de produits, éditions et configurations d'emballage et vendus par au nom de SPML sous la marque Grand Marnier, à l'exception de certains produits gastronomiques. »

1.2.3 Acquisition de blocs par DCM auprès de certains Actionnaires familiaux

« Dans le cadre des dispositions de la Lettre d'Offre, certains Actionnaires Familiaux ont cédé à DCM la pleine propriété de 14 610 actions, la nue-propriété de 905 actions SPML et l'usufruit de 1 310 actions SPML⁴, correspondant à un total de 19,02% du capital⁵ (ensemble les « Actions Cédées »). Le transfert de propriété des Actions Cédées a été réalisé le 15 mars 2016, conformément aux termes et conditions de plusieurs contrats de cession en date du 14 mars 2016 (les « Contrats de Cession ») conclus entre d'une part DCM et d'autre part certains membres de la famille Marnier-Lapostolle (à hauteur de 7 163 actions SPML en pleine propriété, 905 actions SPML en nue-propriété et 1 310 actions en usufruit) et certains membres de la famille Coury (à hauteur de 7 447 actions SPML) (les « Cédants »), selon un prix par action de 8 050 euros⁶ augmenté d'un éventuel Complément de Prix [...].

Consécutivement à la signature de ces Contrats de Cession, Madame Alexandra Marnier Lapostolle et Monsieur Gilles Coury ont démissionné de leurs fonctions de membres du Directoire de SPML. Conformément aux dispositions de la Lettre d'Offre, le conseil de surveillance de SPML, lors de sa réunion du 4 avril 2016, a nommé, à l'unanimité de ses membres, monsieur Fabio di Fede en tant que membre du directoire, sur proposition de SPML. »

1.2.4 Promesses croisées

« Dans le cadre des dispositions de la Lettre d'Offre, DCM a conclu des promesses d'achat et de vente (respectivement, les « Promesses d'Achat » et les « Promesses de Vente » et, ensemble les « Promesses ») le 14 mars 2016 avec les autres Actionnaires Familiaux à l'exception des Cédants (les « Actionnaires Promettants ») portant sur la totalité des actions SPML détenues à cette date par lesdits Actionnaires Promettants, c'est-à-dire 22 612 actions en pleine propriété et 1 905 actions en nue-propriété, soit 28,84% du capital, 40,95% des droits de vote en AGO et 44,40% des droits de vote en AGE (les « Actions Sous Promesses »).

Sauf dérogation prévue auxdites Promesses, l'exercice des Promesses d'Achat et des Promesses de Vente pourrait intervenir aux dates spécifiques qui ont été stipulées pour chacune d'elles (débutant le 14 mars 2016 en cas d'exercice anticipé et s'achevant au plus tard, pour la dernière d'entre elles le 28 février 2023). L'exercice des Promesses s'effectuerait selon un prix par action de 8 050 euros correspondant au Prix de l'Offre (Solde du Coupon 2015 attaché) augmenté de l'éventuel Complément de Prix.

En outre, afin de permettre à DCM de détenir individuellement au moins 50,01% du capital et des droits de vote de SPML à l'issue de l'Offre :

(i) les Actionnaires Promettants se sont engagés irrévocablement à mettre si nécessaire au porteur un nombre d'Actions Sous Promesses suffisant pour permettre à DCM de détenir plus de 50,01% des droits de vote de SPML, le jour de publication par l'AMF de l'avis de résultat provisoire de l'Offre et au plus tard à la date de l'avis de résultat définitif de l'Offre ;

⁴ Après remembrement de 655 actions SPML postérieurement à l'acquisition des Actions Cédées.

⁵ Y compris l'usufruit portant sur 1 310 actions SPML.

⁶ Ou, pour certaines actions cédées en nue-propriété, 6 440 euros par action augmenté d'un éventuel Complément de Prix, selon le barème édicté à l'article 669, I du Code général des impôts.

(ii) l'Initiateur pourrait exercer par anticipation les Promesses de Vente dans la limite du nombre d'Actions Sous Promesses détenues respectivement par chacun des Actionnaires Promettants et strictement nécessaire pour :

-) lui permettre d'atteindre le seuil de 50,01% du capital de SPML ;
-) lui permettre d'atteindre le seuil de 50,01 % des droits de vote de SPML dans le cas où le nombre d'Actions Sous Promesses à mettre au porteur prévu au (i) ci-dessus ne s'avérerait pas suffisant.

Il est précisé que tout dividende distribué (y compris un dividende exceptionnel) à un Actionnaire Promettant par SPML à compter des présentes s'imputerait sur le montant du Prix de l'Offre (Solde du Coupon 2015 attaché) devant lui être payé à la date de réalisation du transfert de propriété des actions SPML concernées.

Sous réserve de l'exercice anticipé des Promesses, des cas de transferts libres prévus au titre de la clause de respiration par le Pacte d'Actionnaires, les Actionnaires Promettants se sont irrévocablement engagés à ne pas transférer les Actions Sous Promesses pendant une période débutant le 14 mars 2016 et s'achevant au plus tard, pour la dernière d'entre elles le 28 février 2023. Il est rappelé à cet égard que certaines Actions Sous Promesses font l'objet d'un engagement collectif de conservation, conformément aux dispositions de l'article 885 I bis du Code général des impôts. Les Actionnaires Promettants, qui ont conservé leurs actions SPML, ne bénéficient pas d'un quelconque droit de suite sur les actions sous promesses comparable à celui accordé aux Actionnaires Cédants.

A cet égard, les Actions Sous Promesses, qui font l'objet de ces engagements de conservation, ont été placées sous séquestre, lequel sera maintenu pendant toute la période d'Offre (sous réserve des levées nécessaires à l'exercice anticipé des Promesses) et, le cas échéant, de l'Offre Ré-ouverte. [...] »

1.2.5 Offre publique d'achat

« Les Promesses constituent un des accords visés à l'article L. 233-9, I 4° du Code de commerce, a entraîné du fait de l'assimilation prévue par ces dispositions, le franchissement par DCM notamment du seuil de 30% du capital et des droits de vote de SPML. En raison du franchissement de ce seuil, DCM est tenue de déposer un projet d'offre publique visant les titres de la Société, conformément aux articles 234-1 et 234-2 du règlement général de l'AMF. DCM s'est ainsi engagée, aux termes de la Lettre d'Offre, à déposer un projet d'offre publique d'achat visant les actions SPML, à l'exception des Actions Sous Promesses et des Actions Cédées qui ne sont pas visées par l'Offre.

L'Offre, qui a été déposée par BofA Merrill Lynch, sera réalisée suivant la procédure normale et relèvera par conséquent des dispositions des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

DCM a l'intention de mettre en œuvre dès la clôture de l'Offre un retrait obligatoire sur les actions non-présentées à ladite Offre (à l'exception des Actions Sous Promesses détenues par les Actionnaires Promettants agissant de concert avec DCM) si celles-ci ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société [...]. »

1.2.6 Pacte d'actionnaires

« DCM, SPML et les Actionnaires Promettants ont conclu, le 14 mars 2016, un pacte d'actionnaires, applicable en cas de réussite de l'Offre, régissant la nouvelle gouvernance de la Société et les transferts d'actions SPML (le « Pacte d'Actionnaires »). Le Pacte d'Actionnaires est constitutif d'une action de concert entre ses parties, au sens de l'article L. 233-10 I du code de commerce.

(i) Stipulations relatives à la gouvernance de la Société

De façon à assurer la meilleure transition possible liée à la prise de contrôle de SPML par DCM, certains des Actionnaires Familiaux, présents au capital depuis plus de 150 ans, conserveront des postes à la direction de SPML. Ainsi, en cas de réussite de l'Offre, la composition du Conseil de surveillance et celle du Directoire de SPML seraient modifiées conformément aux dispositions prévues par le Pacte d'Actionnaires. Cette nouvelle composition du Conseil de surveillance et du Directoire de la Société sera mise en place à compter de la date de l'avis de résultat de l'AMF faisant état du succès de l'Offre et pour une période s'achevant en principe le 30 juin 2021 (la « Période Transitoire »).

Le Pacte d'Actionnaires prévoit principalement les stipulations suivantes concernant la gouvernance de SPML, applicables pendant la Période Transitoire :

-)] le Conseil de surveillance sera composé de 6 à 18 membres, dont au moins une majorité de deux tiers des membres choisis parmi les candidats proposés par DCM. En outre, pendant la Période Transitoire et tant que les Actionnaires Promettants détiendront ensemble plus de 5% du capital de la Société, un représentant choisi parmi les Actionnaires Promettants sera membre du Conseil de surveillance (dans des conditions de rémunération identiques à celles en vigueur au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014) ;
-)] le Directoire de la Société sera composé de 5 membres dont Monsieur François de Gasperis, Monsieur Stéphane Marnier Lapostolle et 3 membres désignés parmi les candidats proposés par DCM, Monsieur François de Gasperis ou Monsieur Stéphane Marnier Lapostolle s'engageant à démissionner de leurs mandats de membres du Directoire à la date à laquelle ils détiendront ensemble moins de 5% des actions de la Société⁷. En outre, pendant la Période Transitoire et tant qu'il aura la qualité de membre du Directoire, Monsieur François de Gasperis, actuel Président du Directoire de la Société, conservera son mandat (sans voix prépondérante). [...]
-)] Monsieur Stéphane Marnier Lapostolle conservera son mandat de Directeur Général de la Société. En outre, un membre du Directoire désigné parmi les candidats proposés par DCM sera désigné en qualité de Directeur Général dès le début de la Période Transitoire avec pour mission de piloter l'application du Contrat de Distribution et d'identifier et mettre en œuvre les décisions nécessaires à la réalisation des synergies entre DCM et SPML ;
-)] Monsieur François de Gasperis et Monsieur Stéphane Marnier Lapostolle continueront à percevoir au sein de la Société les mêmes montants de rémunérations que ceux reçus au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2014 (figurant dans le rapport des rémunérations à l'assemblée générale des actionnaires du 23 juin 2015) ;

⁷ Dans l'hypothèse où Monsieur François de Gasperis ou Monsieur Stéphane Marnier Lapostolle démissionnerait ou cesserait leurs mandats pour quelque motif que ce soit, le nombre de membres du Directoire pourra être réduit à due concurrence par le Conseil de surveillance.

- J) *chacun des Actionnaires Promettants s'est engagé à voter lors des assemblées générales d'actionnaires de la Société, en faveur des projets de résolutions approuvés par le Directoire (ou, le cas échéant, par le Conseil de surveillance) et contre tout projet de résolution qui n'aurait pas été approuvé par le Directoire (ou, le cas échéant, par le Conseil de surveillance)⁸, sauf accord préalable et exprès de DCM.*

Les parties au Pacte d'Actionnaires ont également convenu de supprimer l'obligation de prélever un premier dividende égal à 6% l'an⁹, actuellement prévue à l'article 22 des statuts de SPML.

(ii) Stipulations relatives aux transferts d'actions SPML

Chacun des Actionnaires Promettants s'engage irrévocablement à l'égard de DCM à ne pas transférer l'un quelconque de ses titres SPML, jusqu'au 1er octobre 2021 (la « Période d'Inaccessibilité »), à l'exception des cas d'exercice anticipé des Promesses, de certains transferts libres (transfert au profit de DCM, notamment dans le cadre de l'exercice des Promesses, transfert dans le cadre d'une opération patrimoniale au profit de toute société contrôlée soit par ledit Actionnaire Promettant, soit par ses ascendants et/ou descendants ou son conjoint, transfert par un Actionnaire Promettant à son conjoint, à son ou ses descendant(s) ou ascendant(s) en ligne directe, par succession ou donation) et de l'exercice par un Actionnaire Promettant d'une « clause de respiration » en vertu de laquelle les Actionnaires Promettant pourront exercer partiellement et par anticipation les Promesses d'Achat à concurrence de 6% du capital social de la Société.

(iii) Autres stipulations spécifiques

Les Actionnaires Promettants se sont engagés s'ils sont présents ou représentés, à voter, et à veiller à ce que leurs représentants soient présents et votent, en faveur de l'ensemble des résolutions nécessaires à la mise en œuvre du Pacte d'Actionnaires, dans l'ensemble des organes de la Société et/ou de ses filiales auxquels ils sont autorisés à participer directement ou indirectement.

Le Pacte d'Actionnaires prévoit également des sanctions spécifiques en cas de violation de ses dispositions par l'une des parties :

- (i) *en cas de violation par l'un des Actionnaires Promettant de l'une quelconque de ses obligations essentielles au titre du Pacte d'Actionnaires ou des statuts de SPML qui n'aurait pas été remédiée dans un délai de 30 jours à compter de l'envoi d'une mise en demeure, DCM pourra exercer par anticipation la Promesse de Vente qui lui a été consentie par l'Actionnaire Promettant fautif. Sont considérés comme une violation d'une obligation essentielle :*
- *tout transfert de titres SPML en violation des stipulations du Pacte d'Actionnaires ou des statuts de SPML ;*
 - *toute violation par un Actionnaire Promettant de l'un quelconque de ses engagements de vote en assemblée générale au titre du Pacte d'Actionnaires ; ou*
 - *toute violation par un Actionnaire Promettant de ses obligations en matière de gouvernance de la Société prévues par le Pacte d'Actionnaires.*

⁸ *Chacun des Actionnaires Promettants s'engageant à ne pas demander l'inscription d'un point ou un projet de résolution à l'ordre du jour d'une assemblée générale des actionnaires de la Société, sauf accord préalable de DCM.*

⁹ *Dividende statutaire de 6% l'an calculé sur la base du montant nominal libéré et non remboursé des actions SPML (article L. 232-16 du code de commerce). A la date de la présente note d'information, ce dividende statutaire se détermine ainsi en appliquant le taux de 6% au montant du capital social de SPML, qui est de 27 157 500 euros.*

- (ii) *en cas de violation par DCM de l'une quelconque de ses obligations essentielles au titre du Pacte d'Actionnaires ou des statuts de SPML qui n'aurait pas été remédiée dans un délai de 30 jours à compter de l'envoi d'une mise en demeure, la totalité des Actionnaires Promettants pourront exercer par anticipation la Promesse d'Achat qui leur a été consentie par DCM. Est notamment considérée comme une violation à une obligation essentielle toute violation par DCM de l'une quelconque de ses obligations en matière de gouvernance de la Société prévues par le Pacte d'Actionnaires.*

Le Pacte d'Actionnaires prévoit en outre de conserver une politique de distribution de dividendes de la Société conforme à celle pratiquée au cours des 7 dernières années. »

1.3 Stratégie et intentions des initiateurs

1.3.1 Poursuite de l'activité et synergies attendues

« La transaction devrait générer des synergies de coût significatives, principalement liées à l'utilisation, par SPML, du réseau de distribution de DCM, ainsi qu'à la proximité géographique des deux sociétés (présentes aux Etats Unis et en Europe) et à des portefeuilles complémentaires de produits. Ces synergies devraient provenir pour l'essentiel d'économies dans les coûts d'approvisionnement, ainsi que d'une mutualisation des coûts de communication, de promotion et de marketing. Ces synergies sont présumées en ligne avec les transactions récentes intervenues dans le secteur des spiritueux.

La direction de DCM est parfaitement capable de mener à bien l'intégration de SPML et la mise en œuvre efficace des synergies grâce à son expérience et ses compétences dernièrement démontrées dans le cadre de l'acquisition d'Appleton Rum. »

1.3.2 Orientation en matière d'emploi

« L'Offre s'inscrit dans le cadre d'une politique de développement des activités de SPML en France et dans le monde. Par conséquent, DCM entend préserver l'outil de travail de SPML et de l'ensemble des sociétés de son groupe. En l'état actuel des informations en possession de DCM, aucune restructuration majeure, aucun changement d'organisation opérationnel et aucune fermeture de site exploité par SPML ou l'une de ses filiales ne sont prévues par DCM à la date de dépôt du projet de note d'information. »

1.3.3 Intérêts pour la Société

« DCM a démontré une longue expérience dans l'acquisition et l'intégration de marques indépendantes spécialisées dans les spiritueux haut de gamme (exemples : Aperol et Wild Turkey) en contribuant avec succès à leur développement, sans jamais compromettre leur prestigieuse tradition. DCM est parfaitement placé pour défendre l'héritage des spiritueux de SPML et contribuer à l'essor aux Etats Unis et en Europe de ses marques iconiques qui complètent idéalement son propre portefeuille de produit et bénéficieront de tout l'appui de DCM et de sa plateforme de distribution. »

1.3.4 Intérêts pour les actionnaires de la Société

« L'Offre donnera la possibilité aux actionnaires minoritaires de SPML de bénéficier d'une liquidité immédiate sur leurs actions au Prix de l'Offre (Solde du Coupon 2015 attaché), de 8 050 euros, augmenté de l'éventuel Complément de Prix. Elle constitue une réelle opportunité au regard de la faible liquidité du titre. »

1.3.5 Fusion – réorganisation juridique

« A la date du présent projet de note d'information, il n'est envisagé aucune fusion entre la Société et l'Initiateur. DCM n'a pas de projet précis de réorganisation juridique pour SPML. »

1.3.6 Politique de distribution de dividendes

« Nonobstant le projet de modification de l'article 22 des statuts relatif au premier dividende, le Pacte d'Actionnaires prévoit de conserver une politique de distribution de dividendes de la Société conforme à celle pratiquée au cours des 7 dernières années. »

1.3.7 Retrait obligatoire et radiation d'Euronext Paris

« Conformément aux articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, dans l'hypothèse où les actionnaires minoritaires ne détiendraient à la clôture de l'Offre (le cas échéant Ré-ouverte conformément à l'article 232-4 du règlement général de l'AMF) pas plus de 5% du capital ou des droits de vote, l'Initiateur a l'intention de mettre en œuvre le Retrait Obligatoire à l'issue de l'Offre ou dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre Ré-ouverte. Les actions non présentées à l'Offre, à l'exception des Actions Sous Promesses détenues par les Actionnaires Promettants agissant de concert avec DCM, seront transférées à l'Initiateur contre paiement d'une indemnité égale au Prix de l'Offre (Solde du Coupon 2015 attaché), augmentée de l'éventuel Complément de Prix dans les conditions et selon les modalités prévues par le projet de note d'information. [...]

Les actions SPML seront radiées du marché réglementé d'Euronext Paris à la date, fixée par l'AMF, à laquelle le Retrait Obligatoire sera mis en œuvre.»

1.3.7.1 Offre publique de retrait

« Dans l'hypothèse où le Retrait Obligatoire ne pourrait pas être mis en œuvre dans les conditions visées ci-avant, l'Initiateur se réserve la possibilité, s'il venait à détenir ultérieurement, directement ou indirectement, de concert, au moins 95% des droits de vote de la Société, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie, dans l'hypothèse où les actionnaires minoritaires ne détiendraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote à l'issue de celle-ci, d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de la Société, dans les conditions des articles 236-1 et suivants et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF. »

1.3.7.2 Radiation des actions de la Société d'Euronext Paris

« Dans l'hypothèse où le Retrait Obligatoire ne serait pas mis en œuvre, l'Initiateur se réserve la possibilité de demander, au nom de la Société, la radiation des actions SPML du marché réglementé si les conditions prévues par les règles de marché édictées par Euronext Paris (article P 1.4.2 des règles non harmonisées d'Euronext Paris) sont réunies. »

1.4 Caractéristiques de l'Offre

1.4.1 Termes de l'Offre

« Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF et aux termes d'une lettre de dépôt en date du 15 mars 2016, BofA Merrill Lynch, agissant pour le compte de DCM, a déposé auprès de l'AMF la présente Offre suivant la procédure normale. Cette Offre porte sur la totalité des actions SPML autres que les Actions Cédées à l'Initiateur au titre des Contrats de Cession et celles détenues par les personnes agissant de concert avec ce dernier, soit 44 968 actions SPML.

En conséquence, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de SPML à acquérir toutes les actions SPML qui lui seront présentées dans le cadre de l'Offre pendant une période de 25 jours de négociation, au Prix de l'Offre, fixé à 8 050 euros par action (Solde du Coupon 2015 attaché), payable exclusivement en numéraire, assorti de l'éventuel Complément de Prix.

Dans l'hypothèse où SPML procéderait, entre d'une part, la date de dépôt de l'Offre et d'autre part, le règlement-livraison de l'Offre, de l'Offre Re-ouverte ou la réalisation du Retrait Obligatoire, au détachement ou au paiement d'un dividende, d'un dividende exceptionnel, d'un acompte sur dividende, du solde d'un dividende ou de toute autre distribution d'actifs (ce qui n'est pas prévu) le Prix de l'Offre (Solde du Coupon 2015 attaché) et l'indemnisation due, le cas échéant, dans le cadre du Retrait Obligatoire seraient diminués du montant distribué et/ou versé par action SPML. A cet égard, en cas de distribution du Solde du Coupon 2015 avant le règlement-livraison de l'Offre, de l'Offre Re-ouverte ou de la réalisation du Retrait Obligatoire, le montant versé au titre du Coupon 2015 viendra diminuer le Prix de l'Offre et l'indemnisation due, le cas échéant, dans le cadre du Retrait Obligatoire selon le cas. Il est toutefois précisé, autant que de besoin, que l'acompte sur le dividende de l'exercice 2015, de 50 euros, mis en paiement le 25 janvier 2016 par SPML, c'est-à-dire antérieurement au dépôt de l'Offre, ne modifiera pas le Prix de l'Offre et l'indemnisation due, le cas échéant, dans le cadre du Retrait Obligatoire. Il est également précisé que le détachement ou le paiement d'un dividende, d'un dividende exceptionnel, d'un acompte sur dividende, du solde d'un dividende ou de toute autre distribution d'actifs par la Société n'affectera pas le montant dû par DCM au titre du Complément de Prix.»

1.4.2 Complément de prix

« L'Initiateur s'engage à verser, dans le cadre de l'Offre, un complément de prix dû dans l'hypothèse de la conclusion de la vente de l'actif immobilier détenu par SPML constitué par la villa « Les Cèdres » situé à Saint Jean Cap Ferrat (France) ou de la totalité du capital d'une société dont ledit actif immobilier serait le seul actif (l'« Actif Immobilier ») au plus tard le 30 juin 2021 (le « Complément de Prix »). En l'absence de vente de l'actif Immobilier au plus tard le 30 juin 2021, aucun Complément de Prix ne sera dû.

Le Complément de Prix sera le cas échéant payé aux Cédants, aux Actionnaires Promettants et aux actionnaires apportant leurs actions SPML dans le cadre de l'Offre ou les transférant dans le cadre du Retrait Obligatoire. Les actionnaires de la Société qui transfèreraient leurs actions SPML autrement que dans le cadre d'un apport à l'Offre ou du Retrait Obligatoire, notamment par cession d'actions SPML sur le marché ou hors marché, ne bénéficieraient pas du Complément de Prix. Le montant du Complément de Prix dû, le cas échéant, aux actionnaires de la Société ayant apporté leurs actions SPML à l'Offre sera ainsi égal au montant du Complément de Prix dû aux Cédants et aux Actionnaires Promettants.

A cet égard, aux termes d'un protocole conclu le 14 mars 2016, un comité de pilotage s'est vu confier la mission d'initier et de conduire l'opération de cession de l'Actif Immobilier, en étroite coopération avec le Directoire de SPML. Il sera composé initialement de cinq membres votants dont l'un sera nommé président et d'un représentant de DCM (avec voix consultative). Les premiers membres votants seront Monsieur François de Gasperis, Monsieur Stéphane Marnier Lapostolle, Madame Alexandra Marnier Lapostolle, Madame Antoinette Coury et Monsieur Gilles Coury. Il est précisé que le Comité de pilotage pourra s'adjoindre tout nouveau membre. Le premier président du comité de pilotage sera nommé lors de la première réunion de celui-ci. Le comité de pilotage aura pour mission, en agissant au mieux de l'intérêt social et des intérêts de l'ensemble des actionnaires de la Société et des bénéficiaires du Complément de Prix, d'initier et de conduire l'opération de cession de l'Actif Immobilier par SPML, avec pour objectif de le vendre au prix le plus élevé et dans des délais les plus rapides possible pour autant qu'ils soient compatibles avec la recherche du prix le plus élevé (et en tout état de cause au plus tard le 30 juin 2021) et de donner son accord préalable à toute décision d'acceptation ou de refus d'une offre relative à l'Actif Immobilier. Dans le cadre de sa mission, le Comité de Pilotage pourra sélectionner un ou deux professionnels de réputation internationale en vue de procéder à la cession de l'Actif Immobilier.

A ce titre, SPML s'est engagée fermement à confier tout mandat irrévocable de vente de l'Actif Immobilier validé par le Comité de Pilotage. Plus généralement, SPML et DCM se sont engagées à accomplir tous actes, et DCM s'est portée fort par avance de l'adoption de toutes résolutions des organes sociaux de SPML et de l'accomplissement de tous actes par SPML, validés par le Comité de Pilotage, en vue de la conclusion et de la réalisation de la vente de l'Actif Immobilier sur la base d'un Prix Net au moins égal à la Valeur Plancher (tel que ces termes sont définis à la section 2.2.2 de la présente note d'information) qui auront été acceptés par le Comité de Pilotage. [...]

Le Complément de Prix sera égal à la différence entre (A) le prix net de tous frais d'intermédiaires (frais d'agence immobilière ou de société d'enchères) et du montant de l'impôt sur les sociétés calculé sur la base du prix de vente net de tous frais d'intermédiaires de l'Actif Immobilier (le « Prix Net ») et (B) 80 millions d'euros (la « Valeur Plancher »), la différence entre les valeurs A et B étant divisée par le nombre total d'actions composant le capital de SPML à la date du dépôt du projet d'Offre (c'est à dire 85 000 actions).

Il est précisé qu'en cas de désaccord quant au calcul du Prix Net, le calcul du Prix Net sera déterminé par tout expert indépendant reconnu choisi d'un commun accord entre DCM, SPML et les Actionnaires Familiaux, ou à défaut par le Président du tribunal de commerce de Paris statuant en la forme des référés et sans recours possible sur demande de la partie la plus diligente, en qualité de mandataire commun intervenant en vertu de l'article 1592 du Code civil (ou son remplaçant désigné dans les mêmes conditions en cas de défaillance), sur la base du prix de vente figurant dans les actes de transfert de propriété de l'Actif Immobilier sans que l'expert ne puisse apprécier ou modifier le prix de vente de l'Actif Immobilier. [...] »

1.4.3 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

« En application des dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions SPML émises par la Société autres que les Actions Cédées à l'Initiateur au titre des Contrats de Cession et celles détenues par les personnes agissant de concert avec elle, à l'exception des Actions Sous Promesses, soit un nombre maximum de 44 968 actions SPML en pleine propriété. »

2 DECLARATION D'INDEPENDANCE

Le cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER, ainsi que ses associés,

- sont indépendants au sens des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF et sont en mesure à ce titre d'établir la déclaration d'indépendance prévue par l'article 261-4 dudit règlement général, et ne se trouvent notamment dans aucun des cas de conflit d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF 2006-08 ;
- disposent de façon pérenne des moyens humains et matériels nécessaires à l'accomplissement de leur mission, ainsi que d'une assurance ou d'une surface financière suffisante en rapport avec les risques éventuels liés à cette mission.

Le cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente mission.

3 DILIGENCES EFFECTUEES

Le détail de nos diligences figure en Annexe.

Nos diligences ont principalement consisté à :

- Appréhender le contexte dans lequel se situe l'opération envisagée ainsi que les modalités de l'Offre;
- Analyser les risques et opportunités identifiés susceptibles d'affecter la valorisation de la société SPML;
- Analyser les comptes de la Société avec le management ;
- Examiner les transactions intervenues précédemment sur le capital de la société SPML, et notamment la cession du bloc minoritaire de 19,02%¹⁰ préalablement au dépôt de l'Offre ;
- Mettre en œuvre une approche multicritères de valorisation des actions de la société SPML ;
- Analyser les accords connexes et plus particulièrement le Contrat de Distribution conclu avec DCM (cf. § 1.2.2) ainsi que le dispositif mis en place dans le cadre de la cession de l'actif immobilier « Villa des Cèdres » (cf. § 1.4.2) ;
- Faire une revue critique du rapport d'évaluation préparé par l'établissement présentateur de l'Offre ;
- Préparer une attestation d'équité exposant les travaux de l'expert indépendant, l'évaluation des actions SPML et son opinion sur le caractère équitable du prix offert.

Dans le cadre de notre mission, nous avons pris connaissance d'un ensemble d'informations comptables et financières (états financiers, communiqués, etc.) publiées par la Société au titre des derniers exercices clos.

Nous avons effectué des diligences sur la documentation juridique mise à disposition, dans la stricte limite et à la seule fin de collecter les informations utiles à notre mission.

Nous nous sommes entretenus à différentes reprises avec le management de la Société tant pour appréhender le contexte de l'Offre que pour comprendre la situation financière actuelle et les perspectives d'activité de la Société.

Concernant les méthodes d'évaluation analogiques (transactionnelles et boursières), nous avons étudié les informations publiques disponibles sur les sociétés et transactions comparables à partir de nos bases de données financières.

Enfin, nous avons pris connaissance des travaux de BANK OF AMERICA MERRILL LYNCH tels que présentés dans le rapport d'appréciation du prix d'Offre et résumés dans le projet de note d'information. Nous avons dans ce cadre discuté avec leurs représentants.

Une revue qualité a été effectuée par Monsieur Olivier COURAU, Associé du cabinet, qui n'est pas intervenu sur le dossier.

¹⁰ Y compris les actions acquises en usufruit.

4 PRESENTATION DES ACTIVITES ET DE L'ENVIRONNEMENT DE SPML

4.1 Présentation de l'activité de fabrication d'eaux-de-vie et de spiritueux

La présentation suivante résulte pour l'essentiel des informations issues de *Xerfi*¹¹.

Le marché des boissons alcoolisées distillées se compose de deux principaux segments, à savoir :

- Les spiritueux simples ou eaux-de-vie (whisky, cognac, vodka, tequila, rhum, etc.), réalisés grâce à la distillation de la matière première.
- Les spiritueux composés (apéritifs anisés, liqueurs et crèmes, etc.), créés à partir de l'ajout de substances aromatiques à un alcool neutre ou à une eau-de-vie¹².

Le marché est concentré autour de grands groupes tels que les français PERNOD RICARD et REMY COINTREAU, le britannique DIAGEO, le cubain BACARDI, le japonais SUNTORY ou encore l'italien CAMPARI. Ces groupes sont généralement propriétaires de plusieurs marques et assurent, en plus de la fabrication, la distribution de leurs produits. À côté de ces grands groupes évoluent des sociétés de tailles plus modestes dont l'activité se limite à la fabrication de leurs produits (la distribution étant confiée à des acteurs plus importants), à l'instar de SPML.

Les spiritueux sont majoritairement commercialisés par la grande distribution (80%¹³ des ventes en volume pour ce qui concerne le marché français), et dans la restauration.

L'intensité concurrentielle sur le marché dépend principalement du positionnement de gamme adopté et du marché cible des produits :

- Les fabricants spécialisés sur des alcools commercialisés en grande et moyenne surface se trouvent en concurrence directe avec des marques de distributeurs sur certains segments (comme les apéritifs anisés et la liqueur) ;
- Les producteurs de spiritueux haut de gamme tels que le cognac bénéficient pour leur part d'une position oligopolistique. Sur ce segment, auquel appartiennent les produits de SPML, on retrouve quelques grandes références françaises comme les marques REMY MARTIN, HENESSY ou MARTELL qui contrôlent à eux trois plus de 50% du marché mondial du cognac premium.

D'un point de vue conjoncturel, les récentes évolutions des modes de consommation qui tendent vers une diminution de la demande en produits alcoolisés, ont négativement impacté l'industrie de la distillerie. Ces changements de consommation, liés à une prévention plus importante des effets nocifs de l'alcool sur la santé, couplés à l'augmentation des taxes et aux conséquences économiques de la crise sur le pouvoir d'achat des ménages européens, ont conduit à un essoufflement de la croissance du secteur des boissons alcoolisée.

¹¹ Sources : XERFI, « la fabrication d'eaux-de-vie et de spiritueux » de mars 2015 & « Alcoholic Beverage Groups - World » d'août 2014.

¹² Avec son produit, le Grand Marnier, issu d'un assemblage de cognac haut de gamme et d'extraits d'orange amère, SPML se positionne principalement sur ce second segment.

¹³ Source : XERFI, « la fabrication d'eaux-de-vie et de spiritueux » de mars 2015.

Les relais de croissance de l'industrie se trouvent dans les pays émergents et la « premiumisation » de ces derniers qui permettent au segment des spiritueux et des vins haut de gamme d'accéder à un marché de plus en plus important. Si l'émergence de ces pays (et notamment des géants asiatiques) fait figure de débouché pour cette industrie, les Etats-Unis restent cependant le marché le plus stratégique pour les producteurs français, puisqu'il représente à lui seul 25%¹⁴ des exportations de spiritueux d'origine française. Au niveau mondial, les Etats-Unis constituent le premier marché du cognac, tandis que la Chine occupe la seconde place¹⁵. Le marché des spiritueux reste cependant très fragmenté en raison de sa nature « locale » (importance de la marque, habitudes de consommations locales, etc.).

Le secteur des spiritueux est donc aujourd'hui porté par les segments « super premium » et « ultra premium », dont les taux de croissance sont respectivement estimés à 14% et 11% pour la période 2012-2017.

4.2 Présentation de SPML

4.2.1 Etats financiers synthétiques de SPML

Les états financiers consolidés des deux derniers exercices clos, tels que présentés dans le projet de comptes consolidés au 31 décembre 2015, sont reproduits ci-dessous.

SPML - Compte de résultat consolidé		
En K€	31/12/2015	31/12/2014
Produits des activités courantes	151 740	139 074
Achats consommés	(35 543)	(35 472)
Charges de personnel	(29 066)	(27 245)
Charges externes	(53 343)	(47 864)
Impôts et taxes	(2 762)	(2 784)
Dotations aux amortissements & provisions	(7 120)	(4 322)
Autres charges d'exploitation	(537)	-
Résultat opérationnel courant	23 369	21 387
Autres produits et charges opérationnels	-	(326)
Résultat opérationnel	23 369	21 061
Coût de l'endettement net	204	266
Autres produits financiers	1 422	280
Autres charges financières	(5 068)	(4 192)
Charge d'impôt	(8 870)	(6 575)
Résultat net de l'ensemble consolidé	11 056	10 840
<i>dont part du groupe</i>	<i>11 052</i>	<i>10 830</i>
<i>dont intérêts minoritaires</i>	<i>4</i>	<i>10</i>
Résultat net par action - part du groupe (en €) <i>(hors actions propres)</i>	134.6	131.4

¹⁴ Source : XERFI, « la fabrication d'eaux-de-vie et de spiritueux » de mars 2015

¹⁵ Source : XERFI, « Alcoholic Beverage Groups - World » d'août 2014

La variation du chiffre d'affaires entre 2014 et 2015 s'explique principalement par l'effet US dollar, les volumes étant pour leur part quasiment stables (+0,2%).

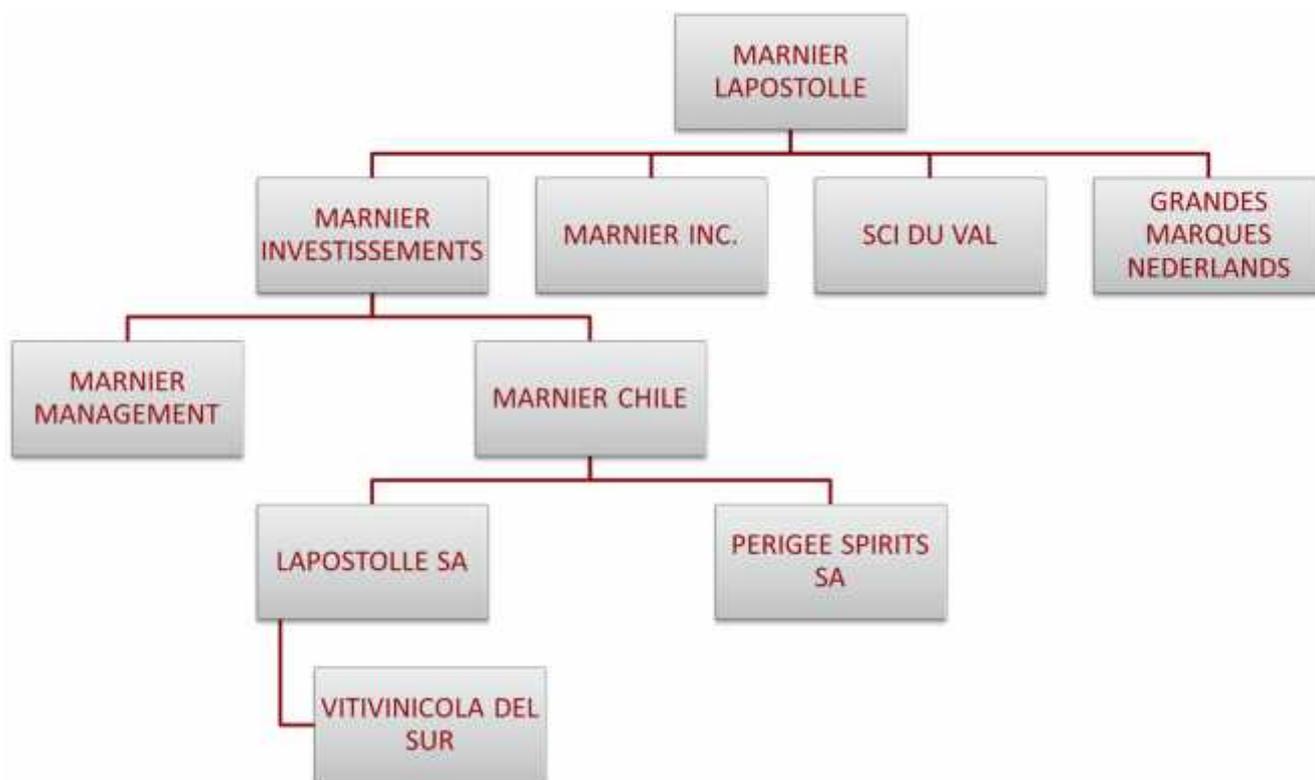
SPML - Actif consolidé

En K€	31/12/2015	31/12/2014
Immobilisations incorporelles	609	1 002
Immobilisations corporelles	53 668	59 275
Immeubles de placement	5 720	5 818
Actifs financiers non courants	334	502
Actifs d'impôt différé	7 056	7 277
Actifs non courants	67 387	73 874
Stocks et en-cours	62 496	57 293
Créances clients	34 423	38 265
Autres actifs courants	3 363	3 087
Actifs financiers courants	23 804	23 144
Trésorerie et équivalents	32 748	28 006
Actifs détenus en vue de la vente	973	-
Actifs courants	157 806	149 795
TOTAL DE L'ACTIF	225 193	223 669

SPML - Passif consolidé

En K€	31/12/2015	31/12/2014
Capital	27 158	27 158
Réserves consolidées	103 992	102 780
Résultat consolidé	11 052	10 830
Intérêts minoritaires	608	568
Capitaux propres de l'ensemble consolidé	142 809	141 336
Provisions non courantes	24 818	27 341
Dettes financières à long terme	11 021	11 867
Passifs d'impôt différé	-	-
Autres passifs non courants	1 080	567
Passifs non courants	36 920	39 775
Provisions courantes	509	106
Dettes financières à court terme	13 152	10 577
Dettes fournisseurs	19 633	19 507
Autres dettes	9 778	12 060
Instruments financiers	2 392	308
Passifs courants	45 464	42 558
TOTAL DU PASSIF	225 193	223 669

4.2.2 Organigramme du groupe SPML



Source : projet de comptes consolidés au 31 décembre 2015

4.2.3 Présentation des métiers de SPML

SPML est une société française spécialisée dans la production et la commercialisation de vins et de spiritueux, et notamment de liqueur haut de gamme, raffinée, à base de cognac et d'extraits d'orange.

Très présente sur le marché des spiritueux composés, qui représente 77%¹⁶ de son chiffre d'affaires, la Société est à l'origine de la vente à travers le monde des produits connus sous la marque GRAND MARNIER pour l'activité liqueur, mais aussi KAPPA et GRAND MARNIER TITANIUM pour l'activité spiritueux. Egalement présente dans le domaine de la viticulture, le groupe possède des vins français sous la marque CHATEAU DE SANCERRE, ainsi que chiliens avec VINA LAPOSTOLLE.

S'appuyant sur des accords de sous-traitance de distribution mondiale (DIAGEO ET MOËT-HENESSY USA), le groupe tire plus de 90%¹⁷ de ses revenus de l'étranger, les Etats-Unis représentant à eux seuls 60% des ventes totales pour l'année 2015.

¹⁶ Source : Projet de comptes consolidés de la société au 31 décembre 2015

¹⁷ Source : Projet de comptes consolidés de la société au 31 décembre 2015

4.2.4 *Bref historique*

La présentation suivante provient pour l'essentiel de *Xerfi*, des informations communiquées par la Société dans ses Rapports Financiers Annuels et de son dossier de presse.

- 1827 : naissance de la SOCIETE DES PRODUITS MARNIER-LAPOSTOLLE avec la fondation, par Jean-Baptiste LAPOSTOLLE, d'une distillerie à Neauphle-le-Château. Rapidement, elle acquiert une renommée pour la qualité de ses eaux-de-vie, et c'est avec Eugène LAPOSTOLLE, fils et successeur du fondateur, que l'entreprise se développe durablement. Ce dernier découvre en 1870 la région de Cognac, d'où il rapporte un important stock d'eaux-de-vie longuement vieilles.
- 1880 : création de la liqueur GRAND MARNIER par Louis-Alexandre MARNIER LAPOSTOLLE, qui choisit de mettre en valeur la richesse organoleptique de ce stock de cognac en le mariant à l'orange. Quatre ans plus tard, la société lance la première crème de liqueur GRAND MARNIER.
- 1919 : Diversification de la production, avec l'acquisition du Château des anciens Comtes de Sancerre ainsi que d'une partie de ses vignes.
- 1924 : acquisition par Alexandre MARNIER-LAPOSTOLLE de la Villa Les Cèdres, à Saint-Jean-Cap-Ferrat.
- 1976 : La Villa Les Cèdres devient la propriété de SPML, qui y cultive des plantes entrant dans la composition de la liqueur GRAND MARNIER.
- 1989 : Création de MARNIER INVESTISSEMENTS (Suisse) afin de gérer les prises de participation du groupe à l'étranger.
- 1994 : création du domaine LAPOSTOLLE au Chili, la société mariant ainsi son savoir-faire à la qualité de la vigne chilienne.
- 1998 : SPML est introduite sur le second marché de la Bourse de Paris.
- 2009 : DIAGEO devient le distributeur exclusif des produits SPML en Europe.
- Juillet 2012 : renouvellement du contrat de distribution avec le groupe DIAGEO. La distribution des vins CHATEAU DE SANCERRE et LAPOSTOLLE aux Etats-Unis est quant à elle confiée à la société TERLATO WINES INTERNATIONAL.
- Janvier 2013 : le groupe renouvelle son contrat de distribution exclusive du GRAND MARNIER aux Etats-Unis avec MOËT-HENESSY USA, pour une nouvelle période de trois ans et demi.
- Avril 2013 : SPML inaugure une distillerie d'écorces d'oranges amères et 2 nouveaux bâtiments de stockage à Bourg-Charente (16). La nouvelle usine s'approvisionne auprès de 4 plantations dans les Caraïbes pour les écorces d'oranges et de producteurs locaux pour l'eau de vie. Les processus d'embouteillage et de conditionnement sont alors effectués à Gaillon, dans l'Eure. Dans ce contexte d'accroissement des capacités de production, MARNIER-LAPOSTOLLE lance GM TITANIUM, spiritueux à base de cognac distribué principalement sur le marché américain.
- Décembre 2014 : le groupe cherche un nouveau partenaire pour distribuer ses marques dans le monde. Il fait alors appel à la banque ROTHSCHILD (TRANSACTION R), pour trouver ce nouveau partenaire. Des groupes tels que PERNOD RICARD, DIAGEO, LVMH ou SUNTORY sont alors évoqués.

- Novembre 2014 : CAMPARI entre en discussion avec SPML pour la conclusion d'un contrat de distribution des produits GRAND MARNIER. Ces discussions aboutiront à la signature d'un contrat exclusif mondial le 14 mars 2016 pour une durée de 5 ans et 6 mois, ainsi qu'au lancement de l'Offre Publique d'Achat amicale sur les titres de SPML.

4.2.5 Les activités récentes

Au cours de ces dernières années, le groupe a poursuivi sa stratégie de développement international du GRAND MARNIER.

Pour ce faire, le groupe s'appuie sur de grands réseaux de distribution mondiaux de spiritueux avec lesquels, selon les zones géographiques, il a développé des relations de partenariat à long terme. Aujourd'hui, les produits SPML sont distribués dans plus de 150 pays.

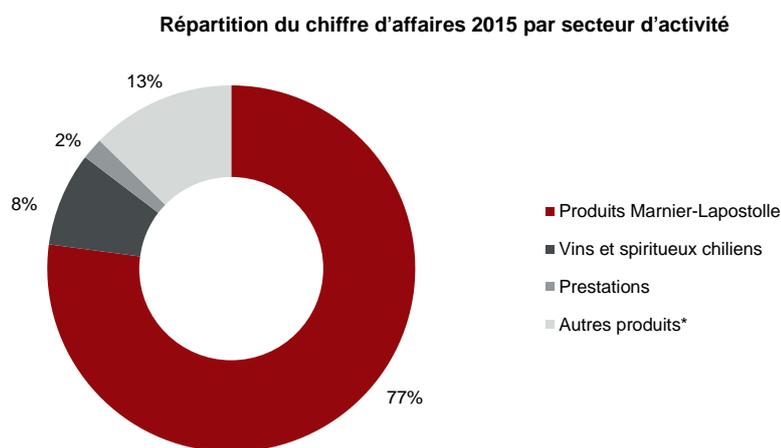
Le groupe renouvelle également ses gammes de liqueurs avec les créations successives des Cuvées du Centenaire, du Cent cinquantaire, 1880, Quintessence et plus récemment la Cuvée Louis Alexandre. Depuis 2013, le groupe développe avec succès la Cuvée Collector sur le territoire américain, le Grand Marnier Pêche Framboise, et a lancé en 2014 une nouvelle édition limitée en Europe et en Asie.

En ce qui concerne ses vins chiliens, le groupe bénéficie de la forte hausse du dollar US par rapport au peso chilien (17% en moyenne sur l'exercice 2015) pour augmenter ses marges, alors que ses ventes vers la zone dollar représentent un peu moins de 80% des volumes.

Concernant les spiritueux, le groupe développe un nouveau produit, le KAPPA. Fabriqué au Chili, ce Pisco (eau-de-vie de vins) est principalement commercialisé sur le continent américain. Sa distribution en Asie a débuté en 2014.

4.2.6 Données financières et perspectives

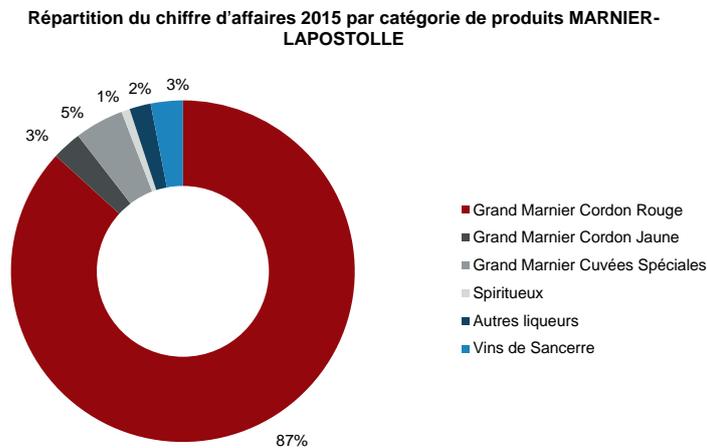
Au 31 décembre 2015, la répartition du chiffre d'affaires par activité se décomposait comme suit :



** Le poste autres produits de l'activité comprend pour l'essentiel la contribution versée par Moët Hennessy USA Inc., distributeur exclusif des produits GRAND MARNIER aux Etats-Unis, selon les termes du "Marketing agreement" entre la filiale américaine du Groupe, Marnier Lapostolle Inc, et Moët Hennessy USA Inc. Cette contribution, dont le montant est variable, est fonction de la marge brute réalisée par Moët Hennessy USA.*

Source : *Projet de comptes consolidés au 31 décembre 2015*

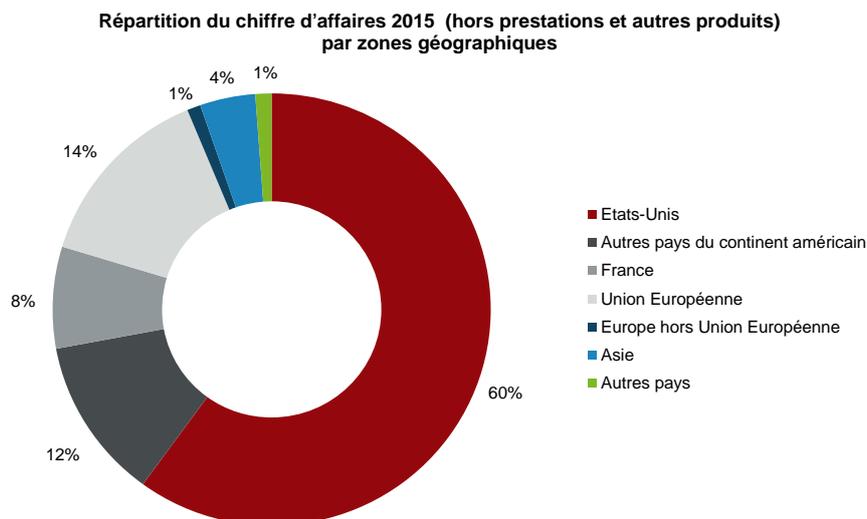
Plus spécifiquement, la répartition du chiffre d'affaires des produits MARNIER-LAPOSTOLLE qui représentaient 77% du chiffre d'affaires 2015 était la suivante :



Source : Communiqué financier sur les comptes annuels 2015

La Société tire donc l'essentiel de ses revenus de la vente et de la fabrication des Produits MARNIER-LAPOSTOLLE (77% du chiffre d'affaires en 2015), et plus particulièrement de son produit phare, le GRAND MARNIER CORDON ROUGE, représentant 87% des ventes de produits MARNIER-LAPOSTOLLE.

Géographiquement, la répartition du chiffre d'affaires (hors prestations et autres produits) généré par SPML au 31 décembre 2015 se présente comme suit :

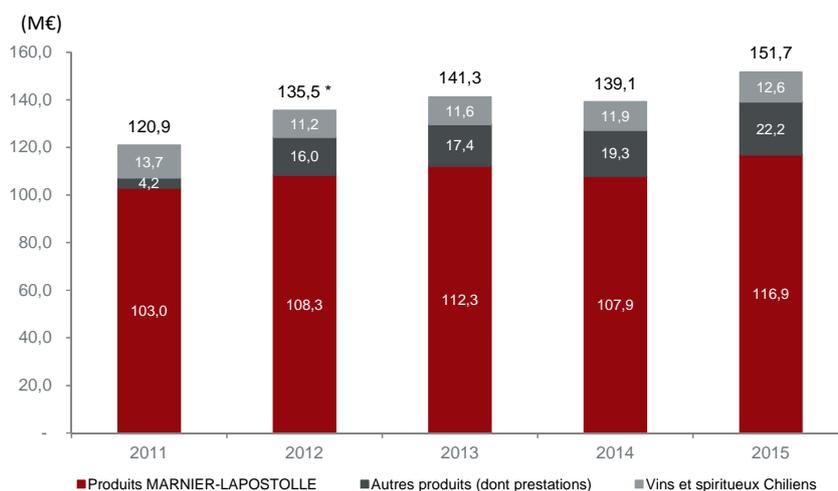


Source : Projet de comptes consolidés au 31 décembre 2015

L'essentiel de son activité est donc réalisée aux Etats-Unis qui représentent 60% des ventes en 2015. Le résultat de la Société est donc particulièrement sensible à la variation de l'US dollar.

L'évolution du chiffre d'affaires au cours des 5 dernières années montre une tendance similaire, avec des revenus issus principalement des ventes des produits MARNIER-LAPOSTOLLE (109 M€ en moyenne annuelle depuis 2011), sur le territoire américain. On relève par ailleurs que le chiffre d'affaires de la Société a cru de 25% entre 2011 et 2015, passant de 121 M€ à 152 M€.

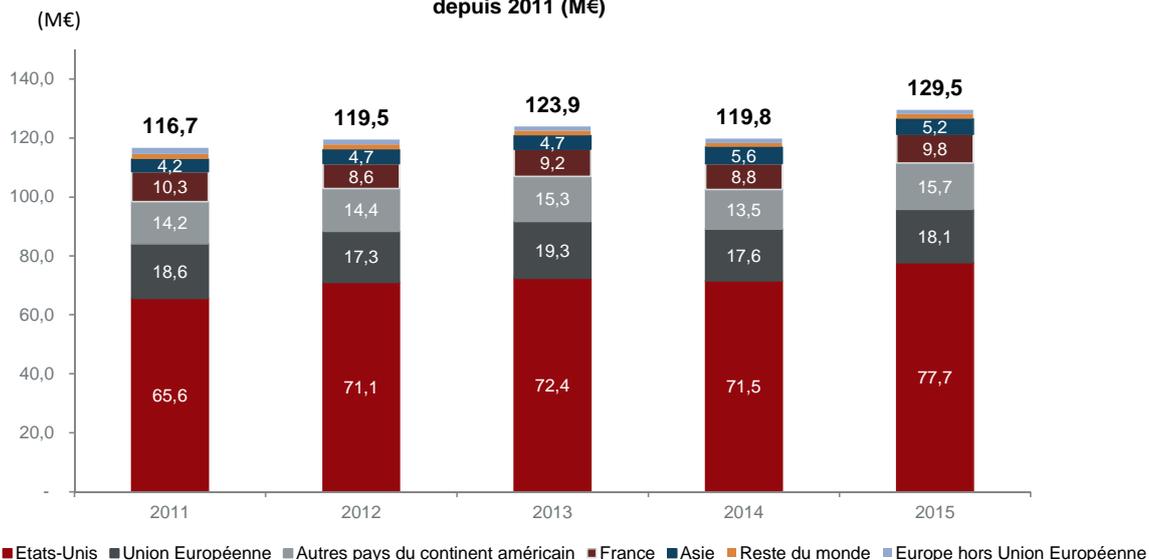
Répartition du chiffre d'affaires par activité depuis 2011 (M€)



Sources : Comptes consolidés 2012, 2013, 2014 et projet de comptes consolidés 2015

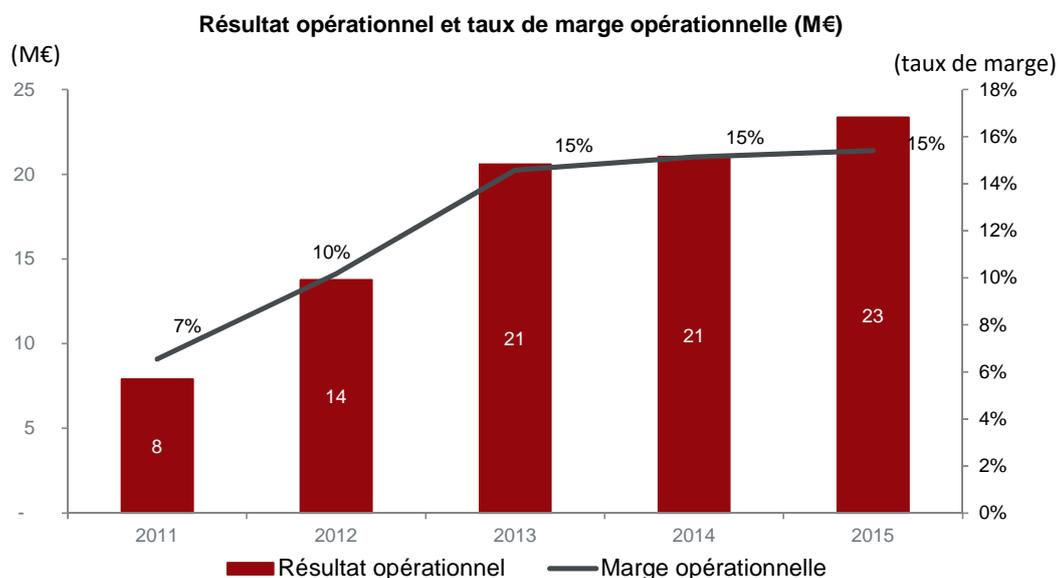
* Dans le Rapport Financier Annuel 2013, les autres produits de gestion courante de l'exercice 2012 ont été reclassés au niveau du chiffre d'affaires prestation pour 13,1 M€, ce qui explique l'écart avec le chiffre d'affaires de l'exercice 2012 présenté dans le Rapport Financier Annuel 2012.

Répartition du chiffre d'affaires (hors prestations et autres produits) par zones géographiques depuis 2011 (M€)



Sources : Comptes consolidés 2012, 2013, 2014 et projet de comptes consolidés 2015

L'évolution du résultat opérationnel et du taux de marge opérationnelle sur les 5 derniers exercices est la suivante :



Sources : Comptes consolidés 2012, 2013, 2014 et projet de comptes consolidés 2015

Le résultat opérationnel de SPML est en progression depuis l'exercice 2011, passant de 7,9 M€ à 23,4 M€ en 2015. L'évolution du taux de marge est symétrique à celle du résultat opérationnel.

Après avoir connu une période difficile en 2011, notamment en raison de la baisse des produits d'exploitation avec un effet US dollar important (baisse de 6% du taux moyen annuel de l'US dollar cette année-là), la Société a repris sa croissance avec une progression de son taux de marge opérationnelle de 8 points au cours des 5 exercices.

En 2012, la hausse de 3 points du taux de marge opérationnelle s'explique par un effet US dollar favorable, des augmentations de prix en Europe et la réduction des dépenses publi-promotionnelles de 7,5%, soit 2,4 M€, principalement sur le marché européen.

En 2013, le résultat opérationnel progresse de 6,8 M€ grâce à l'augmentation des volumes vendus, et un mix produit favorable. Les dépenses publi-promotionnelles du groupe restent stables tandis que le chiffre d'affaires progresse, ce qui réduit leur poids de 21,5% à 20,8% du produit des activités courantes. La croissance du résultat opérationnel est ensuite stable avec un taux de marge opérationnelle de 15% entre 2013 et 2015.

4.3 Matrice SWOT

Les forces et faiblesses de la Société, ainsi que les menaces et opportunités auxquelles elle est confrontée sur ses marchés, sont synthétisées dans la matrice ci-dessous :



Source : Xerfi et analyse Finexsi

5 EVALUATION DE LA SOCIÉTÉ SPML

Conformément aux dispositions de l'article 262-1 du Règlement général de l'AMF, nous avons procédé à notre propre évaluation multicritères de la société SPML exposée ci-après.

5.1 Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

5.1.1 Actif net comptable consolidé

L'actif net comptable n'est généralement pas considéré comme représentatif de la valeur intrinsèque de l'entreprise. Il n'intègre pas, en effet, les perspectives de croissance et de rentabilité, ni les éventuelles plus-values sur les éléments d'actifs.

Pour information, l'actif net comptable consolidé part du groupe au 31 décembre 2015 s'établit à 142,2 M€, soit une valeur par action de 1.732,3 €, hors auto-contrôle (cf. § 5.3.1).

5.1.2 Méthode du rendement

Cette méthode, qui consiste à actualiser des dividendes futurs, est dépendante de la politique de distribution décidée par la direction et présente le biais de mieux valoriser les sociétés dont les taux de distribution sont les plus élevés, sans tenir compte de l'impact à moyen terme des arbitrages entre distribution, autofinancement et investissement.

Il est prévu, aux termes du nouveau Pacte d'actionnaires signé le 14 mars 2016, « *de conserver une politique de distribution de dividendes de la Société conforme à celle pratiquée au cours des 7 dernières années* », à savoir un dividende annuel de 100 € par action.

Toutefois, nous ne retiendrons pas cette méthode dans la mesure où les flux de dividendes historiquement versés sont fixés par voie statutaire et ne sont pas représentatifs de la capacité distributive de SPML. Une telle méthode ferait ressortir une valeur par action de SPML inférieure à celles extériorisées par les autres méthodes mises en œuvre.

5.1.3 Objectifs de cours de bourse des analystes

Cette méthode consiste à déterminer la valeur d'une société sur la base des objectifs de cours publiés par les analystes financiers.

Le titre de la Société ne faisant l'objet d'aucun suivi de la part des analystes, cette méthode ne trouve pas à s'appliquer.

5.1.4 Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par l'actualisation des flux de trésorerie issus de son plan d'affaires, à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon de ce plan.

La Société n'ayant pas arrêté son budget pour l'année 2016 et ne réalisant pas de plan d'affaires au niveau du groupe, cette méthode n'a pas pu être mise en œuvre.

5.2 Méthodes d'évaluation retenues

Nous avons retenu une approche multicritères qui comprend les références et méthodes d'évaluation suivantes, à titre principal :

- Les transactions récentes intervenues sur le capital de SPML ;
- La méthode d'évaluation analogique fondée sur les multiples observés sur des sociétés cotées comparables ;
- La méthode d'évaluation analogique fondée sur les multiples observés sur des transactions comparables ;
- La méthode de l'actif net réévalué (ANR).

A titre d'information, nous présenterons également l'analyse du cours de bourse de SPML.

5.2.1 Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société

Cette méthode consiste à évaluer une société par référence aux transactions significatives intervenues récemment sur son capital (à l'exclusion de l'analyse des cours de bourse qui constitue un critère d'évaluation distinct).

Concernant SPML, l'Offre s'inscrit dans le prolongement de la cession, hors marché, d'un bloc minoritaire représentant 19,02% du capital¹⁸ de la Société, qui constitue une référence directe et représentative.

5.2.2 Comparables boursiers

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par application de multiples observés sur un échantillon d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité, aux agrégats jugés pertinents.

Nous avons retenu le chiffre d'affaires et l'EBITDA, qui représentent les agrégats communément admis par les évaluateurs et les analystes dans ce secteur. L'EBITDA est calculé avant les dotations aux amortissements et provisions et permet de limiter l'impact des distorsions résultant de politiques d'amortissements différentes entre les sociétés de l'échantillon. Nous avons appliqué au chiffre d'affaires et à l'EBITDA 2015 de SPML les multiples observés sur la même période.

5.2.3 Transactions comparables

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors des opérations de rachat total ou partiel d'entreprises intervenues dans le secteur d'activité de l'entité évaluée. Pour les mêmes raisons que précédemment, nous avons considéré les multiples de chiffre d'affaires et d'EBITDA.

Nous avons recueilli des informations publiques exploitables sur des transactions intervenues depuis 2009.

5.2.4 Actif net réévalué

La méthode de l'actif net comptable réévalué consiste à corriger l'actif net comptable des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors bilan. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (holdings, foncières), est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché et dont les acquisitions et cessions de tels actifs constituent leur processus d'exploitation, ce qui n'est pas le cas ici.

Toutefois, cette méthode permet de réévaluer à leur valeur de marché certains actifs n'entrant pas directement dans le cœur de métier de SPML (immobilier, domaine viticole de Sancerre, activités au Chili...) et qui sont susceptibles d'être cédés à moyen terme.

5.2.5 Analyse du cours de bourse de SPML (à titre indicatif)

Le cours de bourse est un instrument de mesure du prix des actions de la société librement négociées sous réserve d'un niveau de flottant et de liquidité suffisant.

La Société est cotée sur le compartiment B d'EURONEXT PARIS (code ISIN FR0000038036 MALA).

Sur la base des informations telles qu'elles ressortent du tableau présenté au § 1.1.2, le capital flottant de la société ressort à 49,5%.

¹⁸ Y compris les actions acquises en usufruit.

Sur la base du dernier cours de bourse avant annonce, soit celui du vendredi 11 mars 2016 (l'annonce est intervenue le lundi 14 mars 2016 et la cotation suspendue le même jour), les cours moyens pondérés par les volumes (ci-après désignés CMPV), les volumes échangés sur le titre et les taux de rotation qui en découlent se présentent comme suit sur une période de 24 mois :

Société Des Produits Marnier Lapostolle - Analyse du cours de bourse

	Cours (€)	Volume moyen échangé (K unités)	Volume échangé cumulé (K unités)	Capital moyen échangé (K€)	Capital moyen cumulé (K€)	% du capital ⁽¹⁾		% du flottant	
						Volume échangé	Rotation du capital	Volume échangé	Rotation du flottant
Spot (11/03/2016)	5 020,00	0,010	0,010	50	50	0,01 %	0,01 %	0,02 %	0,02 %
CMPV 1 mois	4 910,00	0,001	0,020	5	98	0,00 %	0,02 %	0,00 %	0,05 %
CMPV 3 mois	4 927,83	0,001	0,060	5	296	0,00 %	0,07 %	0,00 %	0,15 %
CMPV 6 mois	4 993,35	0,002	0,200	8	999	0,00 %	0,24 %	0,00 %	0,49 %
CMPV 12 mois	5 043,01	0,003	0,870	17	4 387	0,00 %	1,06 %	0,01 %	2,13 %
CMPV 24 mois	4 807,61	0,002	1,190	11	5 721	0,00 %	1,44 %	0,01 %	2,92 %

(1) : Calculé sur la base du nombre d'actions en circulation fourni par Capital IQ.

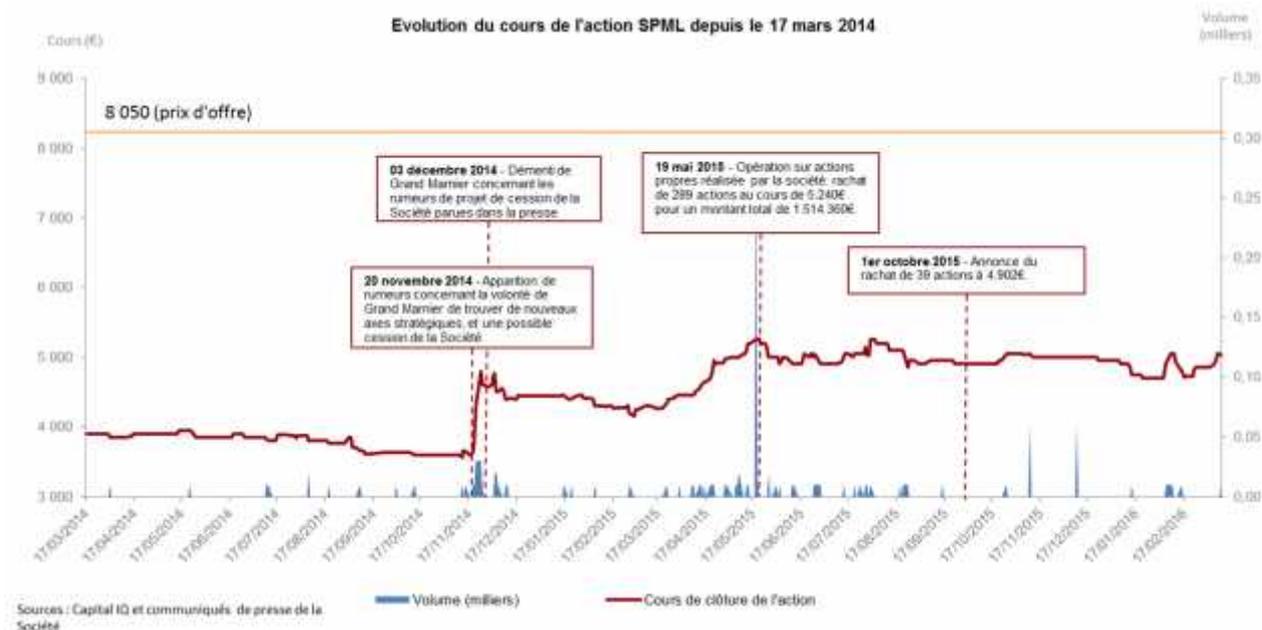
Sources : Capital IQ et analyse Finexsi.

Sur les 12 derniers mois (antérieurs au 11 mars 2016), le volume d'actions SPML échangées est de 870 actions. Le taux de rotation annuel du flottant de la Société ressort ainsi à 2,13%.

Sur 24 mois d'observation, le volume d'actions échangées passe à 1.190 actions et la rotation du flottant à 2,92%.

Nous considérons que ces constats démontrent que le cours de bourse n'est pas une référence pertinente compte tenu de la très faible rotation du flottant sur le marché, raison pour laquelle nous présentons ce critère à titre informatif uniquement.

Le cours de bourse de SPML a évolué comme suit au cours des 24 derniers mois avant l'annonce de l'Offre :



A titre informatif, le cours de bourse a évolué dans une fourchette de 8.354,01 € à 8.740,00 € entre la reprise des cotations le 17 mars 2016 et le 26 avril 2016.

Cette fourchette, supérieure à celle du prix d'Offre, peut notamment s'expliquer par les anticipations du marché sur le montant de l'éventuel complément de prix qui résulterait de la cession de la villa « Les Cèdres » avant le 30 juin 2021.

5.3 Données de référence de la société SPML

5.3.1 Nombre de d'actions retenu

Nos calculs sont réalisés sur la base du nombre d'actions composant le capital social au 25 mars 2016 (85.000 actions), diminué du nombre d'actions auto-détenues et en auto-contrôle à cette même date (2.910 actions dont 2.475 détenues directement par SPML, 400 détenues par l'intermédiaire de MARNIER INC et 35 actions détenues sur le contrat de liquidité à fin mars 2016). Le nombre d'actions ainsi déterminé ressort à 82.090.

Il n'existe pas d'instrument potentiellement dilutif en circulation.

5.3.2 Dette financière nette

Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres a été déterminé sur la base des éléments de trésorerie et de dette financière tels qu'ils figurent dans les comptes consolidés de la Société au 31 décembre 2015.

La dette financière nette ajustée au 31 décembre 2015 a été déterminée comme suit :

SPML - Trésorerie (dette) financière nette ajustée	
K€	31/12/2015
Emprunts bancaires	(22 583)
Participation des salariés	(1 528)
Intérêts courus et comptes bancaires créditeurs	(62)
Dette Financière	(24 173)
Valeurs mobilières de placement	23 362
Disponibilités	32 748
Trésorerie et équivalents de Trésorerie	56 110
Trésorerie (dette) financière nette	31 937
Actifs détenus en vue de la vente (après impôts)	4 382
Actifs financiers courants	442
Actifs financiers non courants	334
Réévaluation des éléments financiers libellés en devises au taux de change moyen de mars 2016	370
Provisions pour risques et charges après impôts (hors engagements retraite)	(334)
Intérêts minoritaires (VNC)	(608)
Instruments financiers	(2 392)
Acompte sur dividende 2015 de 50€ par action versé en janvier 2016	(4 227)
Engagements retraite nets des IDA comptabilisés	(19 469)
Trésorerie (dette) financière nette ajustée	10 435

Hormis les dettes financières, la trésorerie et les intérêts minoritaires qui n'appellent pas de commentaire particulier, nous avons inclus dans l'endettement net les principaux éléments suivants :

- Les actifs détenus en vue de la vente (4,4 M€) concernent l'ancien site de production ainsi que les logements attenants, situés à Neauphle-le-château. Ce bien est retenu pour sa valeur de marché telle qu'estimée par la Société, après prise en compte de l'imposition sur la plus-value de cession ;
- La réévaluation des éléments financiers en devises (0,4 M€) concerne la dette financière du Chili libellée en US dollars ainsi que sa trésorerie libellée en US dollars et en pesos chiliens ;
- Les provisions à caractère de dettes après impôts (0,3 M€) correspondent aux provisions pour risques et charges telles qu'elles ressortent des comptes consolidés de la Société ;
- Les instruments financiers de couverture (2,4 M€) sont retenus pour leur juste valeur au 31 décembre 2015 ;
- L'acompte sur dividende au titre de l'exercice 2015, mis en paiement en janvier 2016 pour 50 € par action (hors auto-contrôle). Nous avons pris en compte la retenue fiscale de 3% applicable au montant des dividendes distribués ;
- les engagements de retraites nets des impôts différés actifs au 31 décembre 2015, augmentés de la retraite complémentaire des dirigeants pour 3,2 M€.

Après retraitements, la trésorerie nette ajustée ressort à 10,4 M€ au 31 décembre 2015.

5.3.3 Complément de prix

L'Offre prévoit le paiement d'un complément de prix dans l'hypothèse de la vente de l'actif immobilier, la villa « Les Cèdres » située à Saint-Jean Cap Ferrat, au plus tard le 30 juin 2021.

Le prix d'Offre de 8.050 € par action (soit 684,3 M€ pour la totalité des 85.000 actions composant le capital social de SPML) intègre un montant de 80 M€, correspondant à la valeur plancher attribuée à cet actif immobilier.

La villa « Les Cèdres » ne générant pas de flux d'exploitation, elle n'est à priori pas valorisée au travers des méthodes des comparables boursiers ou de transactions. Elle a par ailleurs été exclue de notre calcul de l'actif net réévalué dans la mesure où, comme mentionné ci-avant, elle fera l'objet d'un complément de prix à venir.

En conséquence, afin d'obtenir une valeur des fonds propres comparable avec le prix d'Offre, il conviendra d'ajouter 80 M€ (prix plancher retenu dans l'Offre) à la valeur issue de nos calculs.

5.4 Mise en œuvre de la valorisation de la société SPML

5.4.1 Transactions récentes sur le capital de la Société

Précédemment au lancement de la présente Offre, DCM a acquis hors marché un bloc de 19,02% du capital¹⁹ de SPML auprès des actionnaires familiaux au prix de 8.050 € par action (solde du coupon 2015 attaché), augmenté d'un éventuel complément de prix à venir. Les conditions d'acquisition de ce bloc sont strictement identiques à celles proposées aux actionnaires minoritaires dans le cadre de l'Offre publique.

¹⁹ Y compris les actions acquises en usufruit.

Le prix de 8.050 € par action constitue donc une référence de valorisation des titres de la société SPML, dans le cadre d'une prise de contrôle.

À titre informatif, SPML a également acquis au cours de l'exercice 2015, 2 blocs d'actions propres dans le cadre des programmes de rachats d'actions votés par les Assemblées Générales 2014 et 2015 :

- (i) Le 19 mai 2015 : rachat de 289 actions à un prix de 5.240 € par action ;
- (ii) Le 1^{er} octobre 2015 : rachat de 39 actions à un prix de 4.902 € par action.

5.4.2 Méthode des comparables boursiers

5.4.2.1 Détermination de l'échantillon de sociétés comparables

Comme nous l'avons vu ci-avant, SPML est caractérisée par une taille limitée ne lui permettant pas de développer un réseau de distribution propre. De plus, son activité est axée sur les spiritueux haut de gamme.

Par conséquent, il apparaît difficile de trouver des sociétés qui lui soient pleinement comparables (taille, présence géographique, distribution externalisée). Toutefois, nous sommes parvenus à identifier les sociétés cotées suivantes :

- **PERNOD RICARD** est un groupe français. Il s'agit du second acteur mondial des boissons alcoolisées et spiritueux avec des marques comme Absolut, G.H. Mumm, Ricard ou Jameson. Le groupe a également une activité de distribution des marques de son portefeuille ainsi que de marques externes ;
- **REMY COINTREAU** est un groupe français spécialisé dans la production de cognacs, liqueurs et spiritueux haut de gamme avec des marques comme Rémy Martin, Cointreau, Passoa ou Bruichladdich. Le groupe est présent dans le monde entier ;
- **DIAGEO** est un groupe britannique. Il s'agit du premier producteur mondial de spiritueux et un acteur majeur de la production de bière et de vin avec des marques comme Guinness, Smirnoff ou Captain Morgan. Le groupe a également une activité de distribution des marques de son portefeuille ainsi que de marques externes ;
- **BROWN FORMAN** est un groupe américain dont la marque principale est le whiskey Jack Daniel's ;
- **DAVIDE CAMPARI MILANO S.P.A** est un groupe italien spécialisé dans la production et la distribution de spiritueux, de vins avec des marques comme Apérol, Campari, SKYY ou encore Wild Turkey ;
- **STOCK SPIRITS GROUP PLC** est un groupe britannique spécialisé dans la production de spiritueux et liqueurs. Le groupe est principalement présent en Europe centrale et de l'Est.
- **LUCAS BOLS B.V** est un groupe néerlandais producteur de liqueurs et de vins.

Par conséquent, cet échantillon comprend :

- Des grands groupes présents mondialement et pour la plupart dotés d'une distribution intégrée comme PERNOD RICARD, DIAGEO, DAVIDE CAMPARI MILANO S.P.A, BROWN FORMAN, REMY COINTREAU ;
- Des groupes de taille comparable à SPML, présents régionalement et externalisant la distribution de leurs produits comme STOCK SPIRITS GROUP, LUCAS BOLS.

SPML - Consensus observés sur des sociétés cotées comparables

En millions de devises	Capitalisation boursière (1)	EV	Croissance CA			Marge d'EBITDA		
			2015	2016	2017	2015	2016	2017
Société des Produits Marnier Lapostolle			9,1 %			20,1 %		
Pernod-Ricard SA	26 836	36 330	6,2 %	3,2 %	2,3 %	29,3 %	28,9 %	29,1 %
Rémy Cointreau SA	3 156	3 613	(6,8)%	8,0 %	4,5 %	17,4 %	18,9 %	20,1 %
Diageo plc	46 759	57 621	2,1 %	(2,1)%	6,0 %	33,6 %	32,6 %	33,0 %
Brown-Forman Corporation	18 998	20 419	2,4 %	(4,5)%	0,8 %	26,1 %	27,9 %	28,4 %
Davide Campari - Milano SpA	4 158	5 030	6,7 %	1,9 %	7,5 %	22,4 %	23,8 %	24,4 %
Stock Spirits Group plc	325	382	(9,7)%	6,7 %	(2,9)%	20,1 %	18,3 %	19,5 %
Lucas Bols B.V.	231	284	0,5 %	(6,5)%	3,4 %	25,1 %	25,6 %	24,6 %
Moyenne (Hors SPML)			0,2 %	1,0 %	3,1 %	24,9 %	25,1 %	25,6 %
Médiane (Hors SPML)			2,1 %	1,9 %	3,4 %	25,1 %	25,6 %	24,6 %

Source : Capital IQ

(1) La capitalisation boursière est calculée au 08/04/2016 sur la base du cours moyen pondéré 3 mois

En l'absence de budget 2016 et de données prévisionnelles concernant SPML, nous ne sommes pas en mesure de comparer les taux de croissance de son chiffre d'affaires et de ses marges d'EBITDA attendus avec ceux de l'échantillon retenu.

Sur 2015, les taux de croissance des chiffre d'affaires des sociétés de l'échantillon sont très hétérogènes, le taux de croissance de SPML étant le plus important.

Concernant la marge d'EBITDA, l'échantillon est relativement homogène avec une moyenne de 24,9% en 2015. SPML se situe en dessous de cette moyenne. Nous relevons également que les grands groupes (PERNOD-RICARD, DIAGEO, BROWN-FORMAN) dégagent globalement des taux de marge plus importants, notamment du fait que ces derniers assurent la distribution de leurs produits.

Nous obtenons les multiples suivants sur la base des agrégats issus des consensus d'analystes pour 2015 et 2016e, renseignés sur la base de données financières de CAPITAL IQ :

SPML - Multiples observés sur des sociétés cotées comparables

En millions de devises	Capitalisation boursière (1)	EV	Multiples de CA		Multiples d'EBITDA	
			2015	2016	2015	2016
Pernod-Ricard SA	26 836	36 330	4,2x	4,1x	14,5x	14,2x
Rémy Cointreau SA	3 156	3 613	3,8x	3,5x	21,6x	18,4x
Diageo plc	46 759	57 621	5,3x	5,5x	15,9x	16,7x
Brown-Forman Corporation	18 998	20 419	5,0x	5,2x	19,2x	18,8x
Davide Campari - Milano SpA	4 158	5 030	3,0x	3,0x	13,5x	12,5x
Stock Spirits Group plc	325	382	1,4x	1,4x	7,2x	7,4x
Lucas Bols B.V.	231	284	3,6x	3,8x	14,3x	15,0x
Moyenne			3,8x	3,8x	15,2x	14,7x
Médiane			3,8x	3,8x	14,5x	15,0x

Source : Capital IQ

(1) La capitalisation boursière est calculée au 08/04/2016 sur la base du cours moyen pondéré 3 mois

On relève que les multiples observés pour les grands groupes intégrant un réseau de distribution sont globalement plus élevés que pour les sociétés comparables en taille à SPML.

5.4.2.2 Agrégats de référence de la société

Comme indiqué ci-avant, nous ne disposons pas de données prévisionnelles relatives à 2016. Par conséquent, nous avons retenu le chiffre d'affaires et l'EBITDA 2015 correspondant aux agrégats issus du projet de comptes consolidés au 31 décembre 2015.

5.4.2.3 Valorisation selon les multiples de sociétés comparables

SPML - Valorisation selon la méthode des comparables boursiers		
En M€	CA 2015	EBITDA 2015
Agrégats SPML	151,7	30,5
Multiples moyens	3,8x	15,2x
Valeur d'entreprise	572,5	462,3
Trésorerie (Dette) financière nette ajustée	10,4	10,4
Valeur plancher de la Villa "Les Cèdres"	80,0	80,0
Valeur des fonds propres	663,0	552,7
Valeur des fonds propres par action (hors auto-contrôle)	8 076 €	6 733 €

En appliquant les multiples moyens observés sur l'échantillon retenu au chiffre d'affaires et à l'EBITDA 2015, la valeur par action SPML ressort entre **6.733 € et 8.076 €**. Sur ce critère, le prix d'Offre fait ressortir une prime de 19,6 % si l'on se place sur la borne inférieure de la fourchette et une décote de 0,3 % si l'on se place sur la borne supérieure de la fourchette.

5.4.3 Transactions comparables

5.4.3.1 Multiples observés sur des transactions comparables

Nous avons analysé les transactions intervenues depuis 2009 sur des sociétés appartenant au secteur dans lequel évolue SPML et portant sur une part significative du capital (supérieure à 50%). Comme indiqué au § 5.2.3, nous avons retenu des multiples fondés sur l'EBITDA et le chiffre d'affaires.

Nous avons identifié les transactions suivantes, intervenues depuis avril 2009, pour lesquelles des informations publiques étaient disponibles :

- Acquisition de LOUIS ROYER par TERROIRS DISTILLERS annoncée en juillet 2015. LOUIS ROYER est un producteur français responsable de la production et de la vente de nombreuses marques de cognacs (VS, VSOP, Force 53, XO...), dont les ventes annuelles sont estimées à 10 hectolitres d'alcool. Il possède notamment 34 hectares de vignes en Grande Champagne, une distillerie en Allemagne, une compagnie de distribution dédiée aux restaurants ainsi qu'une filiale à Roquemaure dédiée à la pâtisserie.
- Acquisition de THE DRAMBUIE LIQUEUR COMPANY LIMITED par WILLIAM GRANT & SONS annoncée en septembre 2014. Fondé en 1914, THE DRAMBUIE LIQUEUR COMPANY est un producteur écossais de Scotch whisky et de spiritueux. Il est notamment connu pour la fabrication du DRAMBUIE, une liqueur composée d'un assemblage de Scotch whisky, de miel et d'épices. Environ 250 000 caisses de DRAMBUIE sont vendues chaque année, principalement à destination du Royaume-Uni, du continent Nord-américain et de l'Australie.
- Acquisition de WHYTE AND MACKAY par EMPERADOR annoncée en mai 2014. WHYTE AND MACKAY est un distillateur écossais fondé en 1844 principalement reconnu pour la fabrication de Scotch Whisky. Précédemment détenu par UNITED SPIRITS, il est à l'origine de la fabrication de whiskys haut de gamme tels que THE DALMORE.
- Acquisition de FORTY CREEK DISTILLERY LTD par CAMPARI annoncée en mars 2014. FORTY CREEK DISTILLERY est un distillateur de whisky canadien reconnu notamment pour la fabrication du FORTY CREEK BARREL SELECT, un whisky canadien premium. Son chiffre d'affaires s'élevait à 34.2 MCAD au 31 mars 2013.

- Acquisition de BEAM par le géant japonais SUNTORY, annoncée en janvier 2014. BEAM est un producteur de spiritueux américain coté à la bourse de New York (NYSE). BEAM est présent dans le segment du Cognac premium grâce à des marques telles que COURVOISIER, ainsi que des liqueurs avec DE KUYPER.
- Acquisition de THOMAS HINE par EDV, annoncée en septembre 2013. Fondé en 1763, Thomas Hine & Co est un distillateur français de cognac premium, notamment à l'origine de la production de l'Hine Rare VSOP et de l'Hine Antique XO. Il détient par ailleurs le britannique Royal Warrant depuis 1962.
- Acquisition de LARSEN par le finlandais ALTIA OYJ en juin 2013. LARSEN est un distillateur français de cognac haut de gamme fondé en 1926. Surnommé "Le Cognac des Vikings", il est principalement vendu à l'export sur le marché Nord-européen et asiatique.
- Acquisition de BURN STEWART DISTILLERS par DISTELL GROUP, annoncée en avril 2013. Fondé en 1988, Burn Stewart Distillers est un producteur spécialisé dans la fabrication et la vente de Scottish Whisky, malt whisky et spiritueux. Il est produit notamment les marques SCOTTISH LEADER (Scottish whisky), BLACK BOTTLE (blended whisky), BUNNAHABHAIN ou encore DEANSTONE (single malts). Disposant d'une capacité de production de 6,7M de litres par an, il vend ses produits à travers plus de 60 pays.
- Acquisition de 54,8% des parts d'UNITED SPIRITS par le géant britannique DIAGEO annoncée en novembre 2012. Numéro un du marché indien des spiritueux, UNITED SPIRITS possède plusieurs marques de spiritueux (rhum, vodka, gin etc.), dont du whisky haut de gamme avec THE DALMORE et BLACK DOG.
- Acquisition de 81,4% des parts du jamaïcain LASCELLES DE MERCADO par CAMPARI annoncée en septembre 2012. La transaction comprend notamment l'activité de distillerie du groupe avec APPLETON ESTATE, un rhum jamaïcain premium, mais aussi APPLETON SPECIAL / WHITE, WRAY & NEPHEW and CORUBA.
- Acquisition de BRUICHLADDICH DISTILLERY COMPANY par REMY COINTREAU UK, annoncée en juillet 2012. BRUICHLADDICH DISTILLERY COMPANY est un distillateur écossais fondé en 1881 spécialisé dans la fabrication et la distribution de malt whisky premium. Il produit notamment le BRUICHLADDICH, le PORT CHARLOTTE et L'OCTOMORE.
- Acquisition de 61,0% de BELLONIE BOURDILLONS ET SUCCESEURS (BBS) par RHUMANTILLES SA annoncée en juillet 2012. BBS est un producteur Martiniquais à l'origine de la fabrication et de la vente de marques de rhums agricoles telles que LA MAUNY, TROIS RIVIERES, et DUCQUESNE. BBS possède également une activité de distribution de certaines marques importées telles que RICARD, CLAN CAMPBELL, ABSOLUTE, etc.
- Acquisition d'YPIOCA AGROINDUSTRIAL par DIAGEO, annoncée en mai 2012. YPIOCA est un distillateur brésilien fondé en 1846, reconnu pour la fabrication et distribution du cachaça, un rhum brésilien. Il est positionné en tant que leader du segment cachaça premium au Brésil, avec 62% des parts de marché. Sa capacité de production est de 126M de litres par an.
- Acquisition de COOLEY DISTILLERY par BEAM annoncée en décembre 2011. COOLEY DISTILLERY est un distillateur indépendant de whisky irlandais. Il possède et produit notamment les marques KILBEGGAN, CONNEMARA, TYRCONNEL et GREENORE, un whisky premium. A la date de l'opération, le groupe vendait environ 250 000 caisses de 9L par an. En raison de la qualité de ses produits, il a été nommé producteur européen de spiritueux 4 années de suite par l'International Wine & Spirit Competition (2008-2011).

- Acquisition de MARIE BRIZARD ET ROGER INTERNATIONAL par LA MARTINIQUEAISE annoncée en juillet 2010. Fondée en 1955 à Bordeaux, MARIE BRIZARD est une société spécialisée dans la production, la distribution et la vente de vins et spiritueux. Elle possède des marques telles que le gin OLD LADY'S, le cognac GAUTIER, la liqueur anisée BERGER ou encore le whisky LOCHMORE. A la date de l'opération, on estime ses ventes à 230 millions de bouteilles, au travers 120 pays différents.
- Acquisition de SPIRITS & LIQUEURS DIVISION of C&C GROUP par WILLIAM GRANT & SONS annoncée en avril 2010. SPIRITS & LIQUEURS DIVISION OF C&C GROUP est un distillateur irlandais qui produit et vend des spiritueux tels que : le TULLAMORE DEW (Irish whiskey), le CAROLANS IRISH CREAM (cream liqueur), le FRANGELICO LIQUEUR (hazelnut liqueur), le IRISH MIST LIQUEUR (Irish whiskey liqueur).
- Acquisition de WILD TURKEY par CAMPARI annoncée en avril 2009. Fondé il y a 150 ans, WILD TURKEY est un distillateur du Kentucky spécialisé dans la fabrication de bourbon. Parmi ses marques, on retrouve le WILD TURKEY & COLA, le WILD TURKEY & DRY ou encore L'AMERICAN HONEY. A la date d'opération, on estime ses ventes annuelles à plus de 800 000 caisses de 9L à travers pas moins de 60 pays, les Etats-Unis constituant le principal marché.

Les multiples de transactions obtenus se présentent comme suit :

SPML - Multiples observés sur des transactions comparables

Date d'annonce	Acquéreur	Cible	Pays	% Acquis	Valeur d'entreprise (k devises)	devise	EV/CA	EV/EBITDA
juil.-15	Terroirs Distillers	Louis Royer	France	100,0%	30 466	EUR	1,7 x	17,7 x
sept.-14	William Grant & Sons	The Drambuie Liqueur Company Limited	UK	100,0%	97 730	GBP	4,6 x	n.d.
mai-14	Emperador UK Limited	Whyte and Mackay Limited	UK	100,0%	430 000	GBP	1,7 x	19,1 x
mars-14	Campari	Forty Creek Distillery LTD	Canada	100,0%	198 200	CAD	5,8 x	14,5 x
janv.-14	Suntory Holding Limited	Beam, Inc	USA	100,0%	15 747 150	USD	6,2 x	19,8 x
sept.-13	EDV (Nicolas)	Thomas Hine	France	100,0%	51 755	EUR	3,5 x	17,1 x
juin-13	Alia Oj	Larsen	France	100,0%	36 400	EUR	3,2 x	n.d.
av.-13	Distell Group	Burn Stewart Distillers	UK	100,0%	2 219 864	ZAR	2,7 x	20,1 x
nov.-12	Diageo	United Spirits	Inde	54,8%	291 310 510	INR	2,7 x	21,9 x
sept.-12	Campari	Lascelles De Mercado (Appleton Rum)	Jamaïque	81,4%	374 700	USD	1,4 x	16,6 x
juil.-12	Rémy Cointreau UK Limited	Bruichladdich Distillery Company Limited	UK	100,0%	71 500	EUR	6,7 x	n.d.
juil.-12	Rhumantilles (Groupe Chevrillon)	Bellonnie Bourdillons et Successeurs (BBS)	France	61,0%	32 787	EUR	1,4 x	16,4 x
mai-12	Diageo	Ypioca Agroindustrial	Brésil	100,0%	284 000	GBP	5,1 x	19,0 x
déc.-11	Beam, Inc	Cooley Distillery	Irlande	100,0%	95 000	USD	4,6 x	26,2 x
juil.-10	La Martiniquaise	Marie Brizard et Roger International	France	100,0%	170 933	EUR	1,3 x	n.d.
av.-10	William Grant & Sons	Spirits & Liqueurs Division of C&C Group	Irlande	100,0%	300 000	EUR	3,8 x	19,6 x
av.-09	Campari	Wild Turkey	USA	100,0%	414 954	EUR	4,1 x	10,9 x
Moyenne							3,6 x	18,4 x
Mediane							3,5 x	19,0 x

Sources: Capital IQ, Epsilon Research et Analyse Finexsi

5.4.3.2 Agrégats de référence de la Société

Comme indiqué ci-avant, nous ne disposons pas de données prévisionnelles relatives à 2016. Par conséquent, nous avons retenu le chiffre d'affaires et l'EBITDA 2015, correspondant aux agrégats issus du projet de comptes consolidés au 31 décembre 2015.

5.4.3.3 Valorisation selon les transactions comparables

SPML - Valorisation selon les transactions comparables

<i>En M€</i>	CA 2015	EBITDA 2015
Agrégats SPML	151,7	30,5
Multiples moyens	3,6x	18,4x
Valeur d'entreprise	540,6	560,5
Trésorerie (dette) financière nette ajustée	10,4	10,4
Valeur plancher de la Villa "Les Cèdres"	80,0	80,0
Valeur des fonds propres	631,0	650,9
Valeur des fonds propres par actions (hors actions auto-détenues)	7 687 €	7 929 €

En appliquant les multiples moyens observés sur les transactions identifiées au chiffre d'affaires et à l'EBITDA 2015, la valeur par action SPML ressort entre **7.687 € et 7.929 €**. Sur ce critère, le prix d'Offre fait ressortir une prime de 4,7% si l'on se place sur la borne inférieure de la fourchette et une prime de 1,5% si l'on se place sur la borne supérieure.

5.4.4 Actif net réévalué

L'actif net réévalué de SPML correspond à la somme des participations détenues par le groupe dans ses différentes activités.

Nous avons valorisé d'une part, l'activité « core business » (activité « produits MARNIER – LAPOSTOLLE ») qui intègre les principaux éléments d'exploitation et, d'autre part, les éléments périphériques n'entrant pas directement dans le cœur de métier de la Société (activités viticoles, immobilier). L'évaluation des éléments périphériques n'intègre pas la villa « Les Cèdres » détenue par SPML qui fera l'objet d'un complément de prix à venir en fonction de son prix de vente (cf. § 1.4.2).

Nos travaux ont plus particulièrement porté sur les participations ou activités suivantes :

- L'activité « produits MARNIER – LAPOSTOLLE », regroupant la fabrication et la vente des liqueurs et spiritueux du groupe dans le monde (§ 5.4.4.1) ;
- MARNIER CHILE SA, sous holding regroupant les activités chiliennes (production et distribution de vins et de pisco) du groupe (§ 5.4.4.2) ;
- Le domaine viticole de SANCERRE (§ 5.4.4.3) ;
- Certains actifs immobiliers détenus directement par SPML ainsi que la SCI DUVAL, détenant à la fois le siège social du groupe et des immeubles de placement loués à des tiers (§ 5.4.4.4) ;

La valeur de l'actif net réévalué de SPML est ensuite déterminée après prise en compte de la trésorerie nette (§ 5.4.4.5).

5.4.4.1 Evaluation de l'activité « Produits MARNIER-LAPOSTOLLE »

5.4.4.1.1 Méthodes d'évaluation écartées et retenues

Comme indiqué ci-avant, l'activité « Produits MARNIER – LAPOSTOLLE » regroupe la fabrication et la vente des liqueurs et spiritueux du groupe dans le monde. Il s'agit de l'activité principale et historique du groupe (cf. § 4.2).

Les méthodes d'évaluation écartées et retenues sont par conséquent identiques à celles présentées aux paragraphes 5.1 et 5.2 pour l'évaluation de la société SPML dans son ensemble.

5.4.4.1.2 Mise en œuvre de la valorisation

5.4.4.1.2.1 Comparables boursiers

Nous avons retenu, pour la mise en œuvre de ce critère, le même échantillon de comparables boursiers que celui utilisé pour l'évaluation de SPML (cf. § 5.4.2).

Ne disposant pas de données prévisionnelles pour cette activité, nous avons appliqué les multiples extériorisés aux agrégats 2015 de l'activité.

Les agrégats de l'activité « Produits MARNIER-LAPOSTOLLE » ont été déterminés sur la base de la contribution de l'activité aux agrégats consolidés 2015 du groupe²⁰ :

Activité "Produits MARNIER-LAPOSTOLLE" - Comparables boursiers

En M€	CA 2015	EBITDA 2015
Agrégats de l'activité « Produits MARNIER-LAPOSTOLLE » ⁽¹⁾	138,8	27,0
Multiples moyens	3,8x	15,2x
Valeur d'entreprise	523,6	409,7

⁽¹⁾ Ces agrégats incluent les "autres produits" du groupe.

L'application des multiples moyens de chiffre d'affaires et d'EBITDA 2015, aux agrégats de la même année de l'activité « Produits MARNIER-LAPOSTOLLE » fait ressortir une valeur d'entreprise comprise entre **409,7 M€ et 523,6 M€**.

5.4.4.1.2.2 Transactions comparables

Comme précédemment, nous avons retenu le même échantillon de transactions que celui utilisé pour l'évaluation de SPML (cf. § 5.4.3) pour la mise en œuvre de critère.

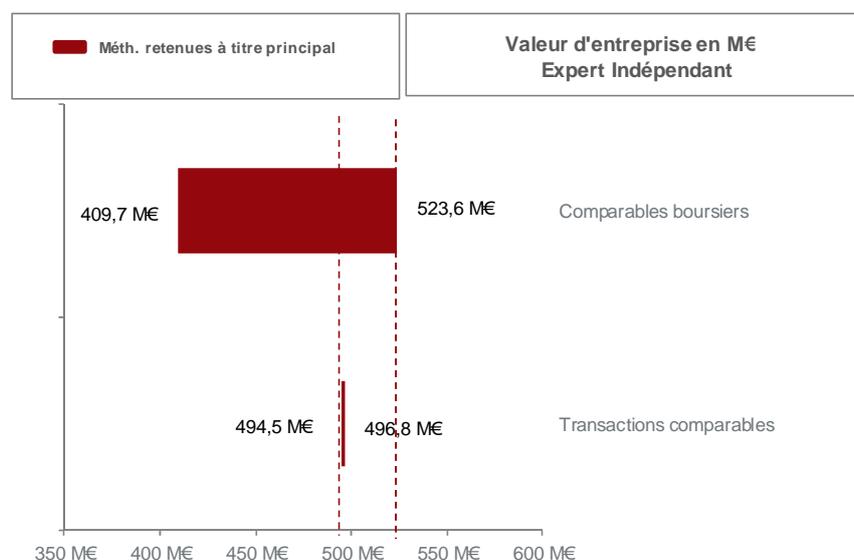
Activité "Produits MARNIER-LAPOSTOLLE" - Valorisation selon les transactions comparables

En M€	CA 2015	EBITDA 2015
Agrégats de l'activité « Produits MARNIER-LAPOSTOLLE »	138,8	27,0
Multiples moyens	3,6x	18,4x
Valeur d'entreprise	494,5	496,8

L'application des multiples moyens au chiffre d'affaires et à l'EBITDA 2015 de l'activité extériorise une valeur d'entreprise comprise entre **494,5 M€ et 496,8 M€**.

²⁰ La contribution de chaque activité aux agrégats consolidés 2015 nous a été communiquée par la Société.

5.4.4.1.2.3 Synthèse de la valorisation de l'activité « Produits MARNIER-LAPOSTOLLE »



Nous retiendrons une fourchette de valeurs comprises entre **494,5 M€** et **523,6 M€**, correspondant à la valeur basse des bornes extérieures par les transactions comparables, et à la valeur haute des bornes extérieures par les comparables boursiers.

5.4.4.2 Evaluation de MARNIER CHILE

5.4.4.2.1 Présentation

MARNIER CHILE S.A. est une société anonyme créée en 1994 et enregistrée au registre du commerce de Santiago du Chili.

La société est la sous-holding détenant les activités du groupe MARNIER-LAPOSTOLLE au Chili au travers de 3 filiales : VINA LAPOSTOLLE SA, VITIVINICOLA DEL SUR et PERIGEE SPIRITS SA.

VINA LAPOSTOLLE SA est la société spécialisée dans la fabrication de vins chiliens. Elle détient 370 hectares de vignobles, répartis sur 3 parcelles, et produit environ 200.000 caisses par an réparties entre les cépages sauvignon blanc, chardonnay, cabernet sauvignon, merlot, carménère et syrah.

La production de la société est axée sur les segments de qualité medium et premium. Elle est commercialisée dans plus de 60 pays, principalement par l'intermédiaire du distributeur TERLATO et, pour les vins de moindre qualité, par VITIVINICOLA DEL SUR, filiale de VINA LAPOSTOLLE.

Le domaine principal dispose également d'un hôtel « Relais et château », d'un restaurant haut de gamme, d'une cave sur 7 niveaux dans laquelle sont conservés des vins haut de gamme, de salles de séminaire et de bungalows destinés à l'accueil des visiteurs.

PERIGEE SPIRITS est une filiale récemment créée, dont l'activité est axée sur la production de Pisco chilien, un spiritueux principalement destiné au marché américain sur lequel il est distribué sous la marque KAPPA. En 2015, ce produit était distribué dans 9 états américains. L'objectif du groupe est de poursuivre le développement de cette activité dans les années à venir, notamment en élargissant son réseau de distribution aux Etats-Unis.

Au 31 décembre 2015, les comptes consolidés de MARNIER CHILE se présentaient comme suit²¹ :

MARNIER CHILE - Compte de résultat consolidé

En K€	31/12/2015	31/12/2014
Chiffre d'affaires	13 550	12 589
Coût des ventes	(6 940)	(6 841)
Marge Brute	6 609	5 748
Coûts de distribution	(128)	(135)
Dépenses courantes	(5 437)	(3 972)
Résultat opérationnel Courant	1 044	1 640
Autres Produits	222	204
Autres Charges	(63)	(327)
Résultat opérationnel	1 203	1 518
Produits financiers	1	5
Charges financières	(621)	(608)
Perte nette de change	(2 919)	(2 718)
Résultat Financier	(3 539)	(3 321)
Résultat avant Impôts	(2 336)	(1 803)
Produit d'impôt	769	2 018
Résultat net de l'ensemble consolidé	(1 567)	215
<i>dont part du groupe</i>	<i>(1 560)</i>	<i>213</i>
<i>dont intérêts minoritaires</i>	<i>(7)</i>	<i>2</i>

Source : comptes consolidés du groupe au 31 décembre 2015

MARNIER CHILE - Actif consolidé

En K€	31/12/2015	31/12/2014
Immobilisations incorporelles (hors goodwill)	190	194
Immobilisations corporelles	19 422	20 497
Actifs d'Impôt différé	4 682	4 418
Autres actifs non courants	4	4
Actifs non courants	24 299	25 113
Trésorerie et équivalents	2 295	990
Créances clients et autres comptes débiteurs	3 990	3 268
Créances des entreprises liées	2 488	1 544
Stocks et en-cours	13 371	12 327
Actifs biologiques	1 523	1 521
Actifs d'Impôt	1 196	966
Autres actifs courants	12	20
Actifs courants	24 874	20 636
TOTAL DE L'ACTIF	49 173	45 749

Source : comptes consolidés du groupe au 31 décembre 2015

²¹ Les comptes ont été convertis du peso chilien à l'euro selon le taux de change moyen annuel pour le compte de résultat et le taux de change à la date de clôture pour le bilan.

MARNIER CHILE - Passif consolidé

En K€	31/12/2015	31/12/2014
Capital	33 943	30 549
Report à Nouveau	(8 047)	(6 880)
Autres réserves	558	584
Capitaux propres - part du groupe	26 455	24 254
Intérêts minoritaires	129	141
Capitaux propres de l'ensemble consolidé	26 584	24 395
Passifs non courants (dettes financières)	9 515	8 538
Autres dettes financières	9 534	7 533
Dettes fournisseurs et autres comptes créditeurs	2 869	2 724
Comptes créditeurs des entreprises liées	672	2 560
Passifs courants	13 074	12 817
TOTAL DU PASSIF	49 173	45 749

Source : comptes consolidés du groupe au 31 décembre 2015

5.4.4.2.2 Evaluation de PERIGEE SPIRITS

Comme indiqué ci-avant, l'activité de PERIGEE SPIRITS (production et distribution de Pisco chilien) est en phase de développement, ce qui explique que sa contribution à l'EBITDA de MARNIER CHILE soit négative en 2015, comme dans le budget prévisionnel 2016.

Par conséquent, les méthodes des multiples boursiers et de transactions n'apparaissent pas applicables à l'EBITDA de PERIGEE SPIRITS.

D'autre part, l'application des multiples de chiffre d'affaires aux agrégats 2015 ou 2016e, fait ressortir des valeurs significativement inférieures à la situation nette de la société intégrée dans les comptes consolidés du groupe, compte tenu du caractère non mature de l'activité.

Enfin, le management ne nous a pas communiqué de plan d'affaires nous permettant de mettre en œuvre une approche fondée sur l'actualisation des flux futurs de trésorerie, pour cette société.

En conséquence, nous avons retenu comme valeur des titres de la société PERIGEE SPIRITS, le montant de la situation nette de la société intégrée dans les comptes consolidés du groupe, soit **4,5 M€**.

5.4.4.2.3 Evaluation de VINA LAPOSTOLLE**5.4.4.2.3.1 Méthodes d'évaluation écartées***5.4.4.2.3.1.1 Actif net comptable consolidé*

L'actif net comptable n'est généralement pas considéré comme représentatif de la valeur intrinsèque de l'entreprise. Il n'intègre pas, en effet, les perspectives de croissance et de rentabilité, ni les éventuelles plus-values sur les éléments d'actifs.

Pour information, l'actif net comptable consolidé part du groupe (incluant PERIGEE SPIRIT) au 31 décembre 2015 s'établit à 26,5 M€.

5.4.4.2.3.1.2 Méthode du rendement

Cette méthode qui consiste à actualiser des dividendes futurs ne sera pas retenue car la société n'a pas distribué de dividende au cours des derniers exercices.

5.4.4.2.3.1.3 *Cours de bourse*

VINA LAPOSTOLLE n'étant pas cotée, cette méthode d'évaluation ne trouve pas à s'appliquer.

5.4.4.2.3.1.4 *Transactions comparables*

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors des opérations de rachat total ou partiel d'entreprises intervenues dans le secteur d'activité de l'entité évaluée.

Il existe très peu d'informations publiques disponibles sur des transactions majoritaires et comparables en termes de taille à VINA LAPOSTOLLE, intervenues dans les vignobles chiliens. Pour cette raison, nous n'avons pas retenu cette méthode d'évaluation.

5.4.4.2.3.2 **Méthodes d'évaluation retenues**

5.4.4.2.3.2.1 *Comparables boursiers*

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par application de multiples observés sur un échantillon d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité, aux agrégats jugés pertinents.

Nous avons retenu le chiffre d'affaires et l'EBITDA, qui représentent les agrégats communément admis par les évaluateurs et les analystes dans ce secteur. L'EBITDA est calculé avant les dotations aux amortissements et provisions et permet de limiter l'impact des distorsions résultant de politiques d'amortissements différentes entre les sociétés de l'échantillon. Nous avons appliqué au chiffre d'affaires et à l'EBITDA 2015 et 2016 de VINA LAPOSTOLLE les multiples observés sur la même période.

5.4.4.2.3.2.2 *Actualisation des flux de trésorerie futurs*

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par l'actualisation des flux de trésorerie issus de son plan d'affaires à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon de ce plan.

Pour ce faire, nous nous sommes appuyés sur les données du plan d'affaires 2016-2019 préparé par le management de la Société²².

5.4.4.2.3.2.3 *Evaluation patrimoniale*

Cette méthode consiste à évaluer la valeur patrimoniale de l'entreprise VINA LAPOSTOLLE en réévaluant à leur valeur réelle les actifs significatifs de la Société. Le principe retenu consiste donc à évaluer séparément chaque élément et à en faire la somme algébrique.

5.4.4.2.3.3 **Agrégats de référence**

Concernant 2015, nous retiendrons les agrégats issus des comptes consolidés de MARNIER CHILE, retraités des données de PERIGEE SPIRITS. Les agrégats, libellés en pesos chiliens, ont été convertis selon le taux de change moyen 2015.

Concernant 2016, nous retiendrons les agrégats issus du plan d'affaires de VINA LAPOSTOLLE. Les agrégats, libellés en pesos chiliens, ont été convertis selon le taux de change moyen de mars 2016.

²² Ce plan d'affaires nous a été communiqué par l'intermédiaire du projet de rapport d'évaluation établi par DELOITTE en février 2016. Ce projet de rapport a été réalisé à la demande de la Société dans le cadre de la norme IAS 36 et vise à évaluer les titres de la société VINA LAPOSTOLLE.

5.4.4.2.3.4 Mise en Œuvre de la valorisation de VINA LAPOSTOLLE

5.4.4.2.3.4.1 Comparables boursiers

Nous avons identifié un échantillon de sociétés cotées comparables, composé de producteurs de vin en Amérique Latine :

- **VINEDOS EMILIANA SOCIEDAD ANONIMA** est un producteur chilien spécialisé dans le vin biologique ;
- **SOCIEDAD ANONIMA VINA SANTA RITA** est un producteur de vins chiliens spécialisé dans le vin premium;
- **VINA SAN PEDRO TARAPACA** est un producteur et distributeur de vins chiliens et argentins;
- **VINA CONCHA Y TORO SA** est un producteur et distributeur de vins chiliens ;
- **BODEGAS ESMERALDA SA** est un producteur de vins argentins.

Vina Lapostolle - Consensus observés sur des sociétés cotées comparables

En millions de devises	Capitalisation boursière (1)	EV	Croissance CA		Marge d'EBITDA	
			2015	2016e	2015	2016e
Vina Lapostolle			5,9 %	3,0 %	14,0 %	23,6 %
Viñedos Emiliana Sociedad Anónima	21 531	28 884	1,8 %	n.a.	14,5 %	n.a.
Sociedad Anónima Viña Santa Rita	145 885	180 142	14,6 %	n.a.	12,6 %	n.a.
Viña San Pedro Tarapacá S.A.	263 497	268 796	10,0 %	n.a.	21,3 %	n.a.
Vina Concha y Toro S.A.	872 036	1 140 032	10,9 %	10,8 %	15,0 %	15,6 %
Bodegas Esmeralda S.A.	4 468	4 376	30,0 %	n.a.	22,4 %	n.a.
Moyenne (hors Vina Lapostolle)			13,4 %	10,8 %	17,2 %	15,6 %
Médiane (hors Vina Lapostolle)			10,9 %	10,8 %	15,0 %	15,6 %

Source : Capital IQ

(1) La capitalisation boursière est calculée au 08/04/2016 sur la base du cours moyen pondéré 3 mois

La croissance du chiffre d'affaires 2015 varie entre 1,8% et 30% au sein de l'échantillon avec une moyenne de 13,4%. VIÑA LAPOSTOLLE, avec une croissance 2015 de 5,9%, se situe par conséquent en dessous de la performance moyenne de l'échantillon.

La marge d'EBITDA 2015 de l'échantillon varie entre 12,6% et 22,4% avec une moyenne de 17,2%. VIÑA LAPOSTOLLE se situe légèrement en-dessous avec 14,0%. Il est également à noter que la marge d'EBITDA 2016 de VINA LAPOSTOLLE se situe au-dessus de celle de l'unique société de l'échantillon dont les données prévisionnelles sont disponibles.

Nous obtenons alors les multiples suivants :

Vina Lapostolle - Multiples observés sur des sociétés cotées comparables

En millions de devises	Capitalisation boursière (1)	EV	Multiples de CA		Multiples d'EBITDA	
			2015	2016e	2015	2016e
Viñedos Emiliana Sociedad Anónima	21 531	28 884	1,4x	n.a.	9,5x	n.a.
Sociedad Anónima Viña Santa Rita	145 885	180 142	1,2x	n.a.	9,3x	n.a.
Viña San Pedro Tarapacá S.A.	263 497	268 796	1,4x	n.a.	6,7x	n.a.
Vina Concha y Toro S.A.	872 036	1 140 032	1,8x	1,6x	11,8x	10,3x
Bodegas Esmeralda S.A.	4 468	4 376	3,0x	n.a.	13,3x	n.a.
Moyenne			1,7x	1,6x	10,1x	10,3x
Médiane			1,4x	1,6x	9,5x	10,3x

Source : Capital IQ

(1) La capitalisation boursière est calculée au 08/04/2016 sur la base du cours moyen pondéré 3 mois

La référence au multiple 2016 doit être considérée avec prudence dans la mesure où nous ne disposons de données prévisionnelles que pour une seule société de l'échantillon. En appliquant les multiples extériorisés, nous obtenons les valorisations suivantes :

Vina Lapostolle - Valeur d'entreprise

En M€	CA		EBITDA	
	2015	2016	2015	2016
Agrégats Vina Lapostolle ⁽¹⁾	12,8	12,7	1,6	3,1
Multiples moyens	1,7x	1,6x	10,1x	10,3x
Valeur d'entreprise	22,4	20,4	16,5	31,7

⁽¹⁾ Dans une approche stand-alone de la valeur de Vina Lapostolle, ces agrégats ont été déterminés sur la base des comptes consolidés du sous-groupe chilien, retraités de l'activité Perigee Spirits et ne tenant pas compte des éventuels retraitements opérés au niveau des comptes consolidés de SPML.

La valeur d'entreprise de VINA LAPOSTOLLE est donc comprise entre **16,5 M€ et 31,7 M€** selon la méthode des comparables boursiers.

5.4.4.2.3.4.2 Actualisation des flux de trésorerie futurs

Nous avons mené nos travaux sur la base du plan d'affaires 2016-2019 de VINA LAPOSTOLLE.

Le plan d'affaires nous a été fourni en pesos chiliens. Par conséquent, nous avons effectué nos travaux d'évaluation dans la devise chilienne. Nous avons ensuite converti nos résultats selon le taux moyen de mars 2016, c'est-à-dire 1 euro pour 757,03 pesos chiliens (CLP).

Les principales hypothèses structurantes de ce plan d'affaires sont les suivantes :

- Un taux de croissance annuel composé (CAGR) du chiffre d'affaires de 4,7% sur la période ;
- Une marge d'EBITDA décroissante allant de 23,6% en 2016 à 20,2% en 2019 ;
- Des investissements de 350,4 MCLP sur la période 2016-2018 et 136,1 MCLP en 2019.

Flux normatif

Le flux normatif a été construit sur la base d'une croissance du chiffre d'affaires de 3,2% et d'une marge d'EBITDA de 19,1%.

Taux d'actualisation

Nous avons retenu le coût moyen pondéré du capital de la société pour actualiser les flux futurs de trésorerie. Ce coût a été estimé à 7,9% sur la base :

- d'un taux sans risque de 0,86% correspondant au taux moyen OAT TEC 10 ans (moyenne 1 an calculée à fin mars 2016 - source : Banque de France) ;
- d'une prime de risque de marché de 7,17% (source : prime de risques Associés en Finance au 11 mars 2016) ;
- d'un bêta désendetté des comparables de 0,59 ;

- d'un ratio dettes / fonds propres (gearing) de 44,8% (source : données financières 2015 de la société et rapport d'évaluation établi par DELOITTE en février 2016) ;
- d'une prime d'illiquidité de 2% ;
- d'une prime de risque pays de 1,8% (source : Damodaran) ;
- d'un taux d'IS de 27%.

Les flux financiers ont été actualisés à compter du 1^{er} janvier 2016.

Calculs de valorisation

Sur ces bases, la valeur d'entreprise ressort à 33 M€.

Les sensibilités de la valeur d'entreprise de VINA LAPOSTOLLE à une variation combinée du taux d'actualisation (de – 0,50 point à + 0,50 point) et du taux de croissance à l'infini (de – 0,50 point à + 0,50 point), sont présentées ci-après :

		Vina Lapostolle SA - Test de sensibilité				
		Coût moyen pondéré du capital				
		7,44%	7,69%	7,94%	8,19%	8,44%
Taux de croissance à l'infini	1,00%	33,5	32,3	31,2	30,1	29,1
	1,25%	34,5	33,2	32,0	30,9	29,9
	1,50%	35,7	34,3	33,0	31,8	30,7
	1,75%	36,9	35,4	34,0	32,8	31,6
	2,00%	38,3	36,6	35,2	33,8	32,5

Nous retiendrons à l'issue de cette analyse une fourchette de valeurs comprises entre **31,8 M€ et 34,3 M€** pour la valeur d'entreprise de VINA LAPOSTOLLE selon la méthode du DCF.

5.4.4.2.3.4.3 Approche patrimoniale

Outre le rapport DELOITTE précité, l'ensemble des actifs de VINA LAPOSTOLLE a fait l'objet d'une expertise de la part de la société EDUARDO SCHONHAUT Y CIA LTDA en date du 1^{er} semestre 2013. Nous nous sommes basés sur la valorisation issue de ce rapport d'expertise afin d'estimer la valeur patrimoniale de la société VINA LAPOSTOLLE.

Les titres MARNIER CHILE (détenant VINA LAPOSTOLLE) étant par ailleurs détenus par la société MARNIER INVESTMENT (de droit Suisse), nous n'avons pas tenu compte d'une imposition sur la plus-value en cas de cession de ces titres par l'entité Suisse (pas d'imposition sur les plus-values de cession dans ce pays).

Les principaux actifs de VINA LAPOSTOLLE sont répartis sur 5 sites situés dans 4 régions différentes : Apalta Santa Cruz, Requinoa, Cunaco et Casablanca.

Les valeurs en pesos chiliens issues du rapport d'expertise ont été converties selon le taux de change moyen de mars 2016, soit 757,03 €/CLP.

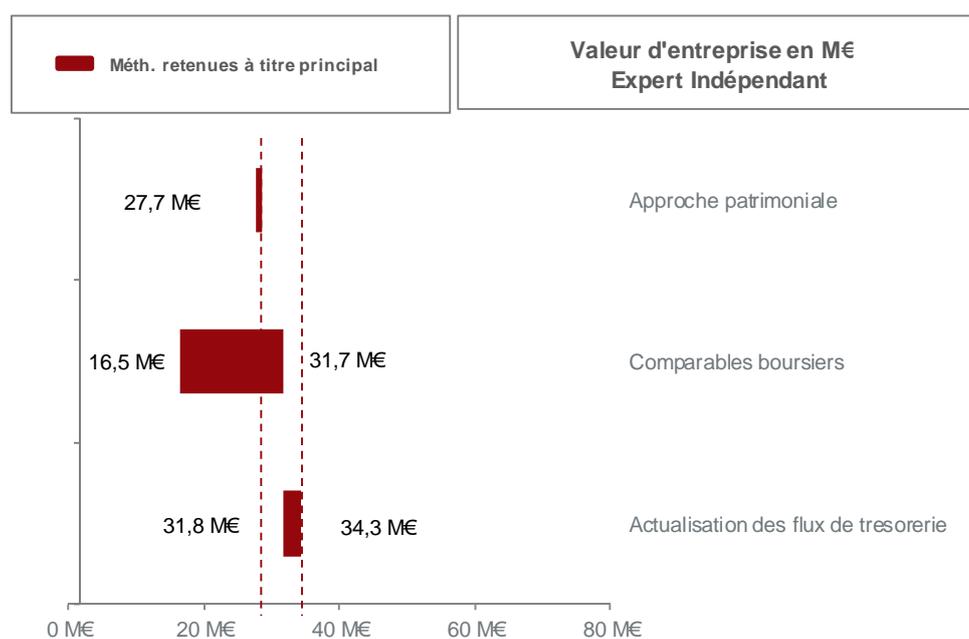
La description des actifs de VINA LAPOSTOLLE ainsi que les valorisations issues du rapport d'expertise se présentent comme suit :

Vina Lapostolle - Approche patrimoniale	Superficie	Valorisation (K€)
APALTA SANTA CRUZ - Fundo Millahue de Apalta		
Terres et vignobles	172,5 ha	1 662
Eaux d'irrigation	1 puit	198
Installations d'irrigation	n.a.	148
TOTAL Fundo Millahue		2 008
REQUINOA -		
Terres et vignobles	127,6 ha	4 086
Eaux d'irrigation	n.a.	388
Constructions	672 m ²	122
Installations d'irrigation	n.a.	151
TOTAL REQUINOA		4 747
APALTA SANTA CRUZ - Fundo el Condor de Apalta		
Terres et vignobles	301,7 ha	7 650
Eaux d'irrigation	2 puits	627
Constructions	671 m ²	155
Résidence	4489 m ²	2 637
Installations d'irrigation	n.a.	568
TOTAL Fundo el Condor		11 638
CASABLANCA -		
Terres et vignobles	77,7 ha	2 335
Eaux d'irrigation	n.a.	289
Constructions	450 m ²	82
Installations	n.a.	233
TOTAL CASABLANCA		2 939
CUNACO -		
Terrain	36 676 m ²	436
Constructions	8880 m ²	2 582
Machines et installations de production, vinification, stockage et mise en bouteille	n.a.	2 070
TOTAL CUNACO		5 088
Stock de produits finis		1 264
TOTAL VINA LAPOSTOLLE SA		27 684

Sources : Rapport d'expertise EDUARDO SCHONHAUT Y CIA LTDA & données communiquées par la Société

La valeur d'entreprise de VINA LAPOSTOLLE ressort à **27,7 M€** selon la méthode patrimoniale.

5.4.4.2.3.4.4 Synthèse de valorisation de VINA LAPOSTOLLE



Pour la valeur d'entreprise de VIÑA LAPOSTOLLE, nous retiendrons une fourchette de valeurs comprises entre **27,7 M€** et **34,3 M€**, correspondant à la valeur patrimoniale et à la valeur haute extériorisée par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie. Cette fourchette inclut également la borne haute extériorisée par les comparables boursiers.

5.4.4.3 *Evaluation du domaine viticole de Sancerre*

5.4.4.3.1 *Présentation du domaine viticole de Sancerre*

Le domaine viticole de Sancerre appartient à SPML depuis 1919, date à laquelle Louis-Alexandre MARNIER LAPOSTOLLE s'est porté acquéreur du château des anciens Comtes de Sancerre et d'une partie de ses vignes. Il transforma alors en chais les anciennes dépendances de ce château et entreprit de développer le vignoble. Aujourd'hui, il produit des Sancerres blancs et rouges, ainsi qu'une cuvée spéciale : la Cuvée du Connétable.

Au cours du dernier exercice, le chiffre d'affaires généré par les produits finis fabriqués par le domaine était de 3.373 K€, pour une marge brute de 818 K€. Le volume des ventes était quant à lui de 36.191 caisses de 9L. La contribution directe du domaine à l'EBITDA du groupe était de 575 K€.

Le domaine comprend plusieurs actifs, dont :

- Le château des anciens Comtes de Sancerre ;
- Un ensemble d'installations comprenant des bureaux, des lieux de stockage, une cantine ainsi que la maison du régisseur ;
- 19,46 hectares de vignobles plantés et détenus en pleine propriété ainsi que 12,08 hectares de vignobles plantés mais sans possession du tréfonds et 1,64 hectare de terrain non planté détenu en pleine propriété.

Il dispose également d'un stock de 134.378 bouteilles dont le prix de vente moyen net de commissions est de 7,5 € l'unité.

5.4.4.3.2 *Méthodes d'évaluation écartées*

5.4.4.3.2.1 *Comparables boursiers*

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par application de multiples observés sur un échantillon d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité, aux agrégats jugés pertinents.

Nous n'avons pas identifié de sociétés comparables en termes d'activité au domaine viticole de Sancerre. Pour cette raison, nous n'avons pas retenu cette méthode d'évaluation.

5.4.4.3.2.2 *Transactions comparables*

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors des opérations de rachat total ou partiel d'entreprises intervenues dans le secteur d'activité de l'entité évaluée.

Il existe très peu d'informations publiques disponibles sur des transactions majoritaires et comparables en termes d'activité au domaine viticole de Sancerre, intervenues dans la région Bourgogne. Pour cette raison, nous n'avons pas retenu cette méthode d'évaluation.

5.4.4.3.3 Méthode d'évaluation retenue

5.4.4.3.3.1 Approche patrimoniale

Le domaine de Sancerre a été évalué sur la base de sa valeur patrimoniale.

En l'absence d'expertise immobilière, le château ainsi que les installations ont été valorisés sur la base de leurs valeurs nettes comptables qui nous ont été communiquées par la Société. Les vignobles plantés ont été valorisés en fonction du prix de vente à l'hectare, extériorisé par la dernière transaction intervenue sur le domaine en 2010, soit 180 K€ par hectare. Enfin, les stocks ont été évalués en fonction du prix de vente moyen des bouteilles, net de commissions.

En l'absence de données permettant l'évaluation du terrain non planté (1,64 hectare) et en raison de son caractère négligeable par rapport à la superficie totale du vignoble, nous n'avons pas retenu cette parcelle dans la valorisation du domaine.

5.4.4.3.4 Mise en œuvre de la valorisation du domaine viticole de Sancerre

Domaine de Sancerre - Evaluation Patrimoniale

en K€	Valeur retenue	Valorisation
Pleine propriété	valeur réelle	3 503
Propriété du sol mais pas du tréfonds ¹	valeur réelle	1 305
Valeur du vignoble		4 808
Château	valeur nette comptable	380
Bureaux & installations	valeur nette comptable	804
Valeur totale des actifs du domaine		5 992
Valeur du stock ²	valeur réelle	1 008
Valeur total du domaine		7 000
Imposition de la plus-value		(589)
Valeur totale du domaine après imposition de la plus-value		6 411

¹ Le prix de vente de l'ha de vignoble avec propriété du sol mais pas du tréfonds est égal à 60% du prix de vente de l'ha de vignoble en pleine propriété

² 134.378 bouteilles à 7,5 € l'unité

Source : Grand Marnier

Il ressort une valeur d'entreprise du domaine de **6,4 M€** selon l'approche patrimoniale.

5.4.4.4 Evaluation des biens immobiliers

5.4.4.4.1 Présentation des actifs immobiliers

La SCI Du VAL, filiale à 100% de SPML détient plusieurs actifs immobiliers périphériques, ainsi que le siège social du groupe.

Paris 8^{ème} – 91 boulevard Haussmann 75008 (SCI Du VAL)

Il s'agit d'un ensemble immobilier comprenant :

- le siège social du groupe (1.311 m²) ;
- deux logements aux 3^{ème} et 6^{ème} étages (351 m²) ;

- les bureaux de la SCI DU VAL (156 m²) ;
- deux boutiques louées par le groupe (pour respectivement de 222 m² et 41 m²).

L'immeuble a fait l'objet d'une expertise par le cabinet LOBJOIE EXPERTISES en date du 15 mars 2016 faisant ressortir une valorisation de 28 M€.

Nous avons pour notre part retenu une valeur de 25 M€ afin de tenir compte des coûts de restructuration que devrait supporter un éventuel vendeur.

Brignoles – Consacs et Lieu-Dit le Pin (SCI DU VAL)

Le groupe dispose de bureaux et d'entrepôts d'une superficie totale de 1.241 m² dans la zone industrielle de Consacs, dans la commune de Brignolles. Il possède également 17.183 m² de terrains non constructibles au Lieu-dit Le Pin. Ces biens ont fait l'objet d'une expertise par le cabinet CO.GEX.BAT en février 2014.

La Garde – Avenue Joliot Curie et Avenue de Draguignan (SCI DU VAL)

La Société est propriétaire de plusieurs biens localisés dans la zone industrielle de La Garde, à l'Est de Toulon. On retrouve notamment un complexe de 2.468 m² comprenant des bureaux et entrepôts situés sur l'Avenue Joliot Curie. Un complexe similaire de 1.208 m² est localisé sur l'Avenue de Draguignan. Ces biens ont fait l'objet d'une expertise par le cabinet CO.GEX.BAT en novembre 2015.

Saint Victoret et Gignac La Nerthe (SCI DU VAL)

Il s'agit d'entrepôts et de bureaux situés dans l'Impasse Marius Gidde de la commune de Saint Victoret, mais aussi dans la zone industrielle Les Pins de la commune de Gignac La Nerthe. Les premiers sont d'une superficie totale de 5.375 m² et les seconds de 1.025 m². L'ensemble de ces biens ont fait l'objet d'une expertise par le cabinet CO.GEX.BAT en février 2014.

Autres biens immobiliers

SPML est également directement propriétaire d'autres biens immobiliers situés dans plusieurs communes françaises, dont Courchevel, Megève, Meribel, Saint-Tropez, Val d'Isère, Paris et Neuilly-sur-Seine. Il s'agit pour la plupart de boutiques dédiées à l'activité Crêperie, ainsi que de studios, de garages ou de parkings. La valeur de ces actifs étant non significative à l'échelle du groupe, ils ont été évalués sur des bases forfaitaires.

5.4.4.2 Méthode d'évaluation retenue

Les biens de la SCI DU VAL ont tous été valorisés sur la base des rapports d'expertises récents qui nous ont été communiqués. Les autres biens immobiliers périphériques directement détenus par SPML ont été valorisés à leur valeur réelle issue de nos analyses.

Il ne nous a pas paru pertinent de mettre en œuvre des méthodes d'évaluation alternatives.

5.4.4.3 Evaluation des actifs immobiliers

La valorisation des actifs immobiliers se présente comme suit :

SPML - valorisation des biens immobiliers		
Site	Description	Valorisation (K€)
PARIS 8e	Immeuble 91 Bd Haussmann	25 000
BRIGNOLES	Bureaux + Entrepôts	1 145
BRIGNOLES	Terrain non constructible	15
LA GARDE	Bureaux + Entrepôts	1 850
LA GARDE	Bureaux + Entrepôts	2 000
SAINT VICTORET	Bureaux + Entrepôts	1 300
GIGNAC LA NERTHE	Bureaux + Entrepôts	550
TOTAL SCI DU VAL		31 860
AUTRES BIENS IMMOBILIERS		1 643
TOTAL BIENS IMMOBILIERS		33 503
Impôts sur les plus-values		(7 425)
TOTAL BIENS IMMOBILIERS APRES IMPÔTS SUR LES PLUS-VALUES		26 078

La valeur des actifs immobiliers extériorisée par l'approche patrimoniale est de **26,1 M€**.

5.4.4.5 Synthèse de l'Actif Net Réévalué

En M€	Valeur basse	Valeur haute
Evaluation de l'activité "Produits Marnier-Lapostolle"	494,5	523,6
Evaluation de l'activité "Chili"	32,2	38,8
<i>dont activité Vins au Chili</i>	27,7	34,3
<i>dont activité Perigee Spirits</i>	4,5	4,5
Evaluation du domaine viticole de Sancerre	6,4	6,4
Evaluation des biens immobiliers	26,1	26,1
Valeur d'entreprise	559,2	594,9
Trésorerie (dette) financière nette ajustée	10,4	10,4
Valeur plancher de la Villa "Les Cèdres"	80,0	80,0
Valeur des fonds propres	649,7	685,3
Valeur des fonds propres par actions (hors actions auto-détenues)	7 914 €	8 349 €

En appliquant la méthode de l'Actif Net Réévalué, la valeur par action de la société SPML ressort entre **7.914 €** et **8.349 €**. Sur ce critère, le prix d'Offre fait ressortir une prime de 1,7% si l'on se place sur la borne inférieure de la fourchette et une décote de 3,6% si l'on se place sur la borne supérieure.

5.4.5 Analyse du cours de bourse de SPML (à titre indicatif)

Nous présentons ci-dessous les cours de bourse moyens pondérés par les volumes au 11 mars 2016 :

SPML - Analyse du cours de Bourse		
	Cours	Prime sur le prix de l'offre de 8.050 €
Cours spot au 11 mars 2016	5 020,0 €	60,4%
CMPV* 1 mois	4 910,0 €	64,0%
CMPV 3 mois	4 927,8 €	63,4%
CMPV 6 mois	4 993,4 €	61,2%
CMPV 12 mois	5 043,0 €	59,6%
CMPV 24 mois	4 807,6 €	67,4%
Cours le plus haut sur 12 mois ⁽¹⁾	5 265,0 €	52,9%
Cours le plus bas sur 12 mois ⁽²⁾	4 260,0 €	89,0%
Cours le plus haut sur 24 mois ⁽³⁾	5 265,0 €	52,9%
Cours le plus bas sur 24 mois ⁽⁴⁾	3 555,0 €	126,4%

Source : Capital IQ, analyse Finexsi.

*CMPV : cours moyen pondéré par les volumes.

⁽¹⁾ Le 21 mai 2015.

⁽²⁾ Les 16, 17, 18, 19 et 20 mars 2015.

⁽³⁾ Le 21 mai 2015.

⁽⁴⁾ Le 12 novembre 2014.

Sur les douze derniers mois, le cours de bourse de la société SPML a fluctué entre 4.260,0 € et 5.265,0 € par action. Le cours de bourse de SPML n'a jamais atteint le prix d'Offre sur les deux dernières années.

Le prix d'Offre fait ressortir une prime de 60,4% par rapport au cours spot du 11 mars 2016 et des primes de 64,0% et 63,4% par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes 1 mois et 3 mois.

6 COMPLEMENT DE PRIX RELATIF A LA CESSION DE LA VILLA « LES CEDRES »

6.1 Processus de cession de la villa « Les Cèdres » et gouvernance

L'Offre prévoit la création d'un Comité de Pilotage concernant la cession de la villa « les Cèdres ».

Ce comité de Pilotage sera initialement composé de 5 membres votants, choisis parmi les actionnaires familiaux:

- M. François DE GASPERIS ;
- M. Stéphane MARNIER-LAPOSTOLLE ;
- Mme Alexandra MARNIER-LAPOSTOLLE ;
- Mme Antoinette COURY ;
- M. Gilles COURY.

Ces membres seront accompagnés d'un représentant de DCM dont la voix sera consultative. Il est également précisé que le comité de pilotage pourra par la suite s'adjoindre tout nouveau membre.

La mission de ce comité est d'initier et de conduire la cession de la villa « Les Cèdres » en agissant au mieux de l'intérêt des bénéficiaires du complément de prix, ce qui implique la recherche du prix de vente net le plus élevé possible, étant précisé que celui-ci ne pourra être inférieur à la valeur plancher de 80 M€. La date de cession a été fixée au plus tard au 30 juin 2021.

DCM s'engage par ailleurs à accomplir tout acte validé par le Comité de Pilotage dans le but de vendre la villa.

La gouvernance autour de la cession de la villa a été confiée aux actionnaires historiques, représentants de la famille MARNIER-LAPOSTOLLE, DCM n'ayant qu'une voix consultative dans le processus de cession. Cette organisation nous semble de nature à garantir l'équité du processus de vente permettant le versement du complément de prix à l'ensemble des actionnaires de SPML (actionnaires promettants ou actionnaires ayant apporté à l'Offre).

6.2 Détermination du complément de prix

Le paragraphe 2.2.2 du projet de note d'information précise que « *le Complément de Prix sera égal à la différence entre (A) le prix net de tous frais d'intermédiaires (frais d'agence immobilière ou de société d'enchères) et du montant de l'impôt sur les sociétés calculé sur la base du prix de vente net de tous frais d'intermédiaires de l'Actif Immobilier (le « Prix Net ») et (B) 80 millions d'euros (la « Valeur Plancher »), la différence entre les valeurs A et B étant divisée par le nombre total d'actions composant le capital de SPML à la date du dépôt du projet d'Offre (c'est à dire 85 000 actions).*

Il est précisé qu'en cas de désaccord quant au calcul du Prix Net, le calcul du Prix Net sera déterminé par tout expert indépendant reconnu choisi d'un commun accord entre DCM, SPML et les Actionnaires Familiaux, ou à défaut par le Président du tribunal de commerce de Paris statuant en la forme des référés et sans recours possible sur demande de la partie la plus diligente, en qualité de mandataire commun intervenant en vertu de l'article 1592 du Code civil (ou son remplaçant désigné dans les mêmes conditions en cas de défaillance), sur la base du prix de vente figurant dans les actes de transfert de propriété de l'Actif Immobilier sans que l'expert ne puisse apprécier ou modifier le prix de vente de l'Actif Immobilier.

Le montant du Complément de Prix sera par conséquent déterminé selon la formule suivante :

$$\text{Complément de Prix} = (P_{\text{net}} - V_p) / n$$

où

« *P_{net}* » désigne le Prix Net

« *V_p* » désigne la Valeur Plancher

« *n* » désigne nombre total d'actions composant le capital de SPML à la date du dépôt du projet d'Offre »

6.3 Exemple chiffré du complément de prix

Le complément de prix qui résultera du processus de cession dépendra du prix de cession effectif qui sera obtenu, et de la fiscalité alors applicable au moment de la cession.

Il est très difficile de déterminer le prix de cession net pouvant être atteint. S'agissant d'un actif unique et exceptionnel, pour lequel aucun actif n'est véritablement comparable, et dont aucun de cette importance n'a fait l'objet d'une transaction récente, sa valorisation objective est très complexe à déterminer. Par ailleurs, cet actif ne fait l'objet d'aucune exploitation permettant de modéliser sa valorisation selon une approche par les flux.

On peut relever que, depuis l'annonce, le cours de bourse a évolué dans une fourchette de 8.354,01 € à 8.740,00 € entre la reprise des cotations le 17 mars 2016 et le 26 avril 2016. A titre d'illustration, la différence entre un cours de bourse de 8.600 € et le prix d'Offre de 8.050 € correspondrait à un complément de prix résultant d'un prix de vente brut de la villa (hors frais et hors impact de la fiscalité) de 200 M€.

Enfin, on peut rappeler que, dans l'hypothèse où la cession de la villa « Les Cèdres » conduirait à un prix de vente net inférieur à la Valeur Plancher de 80 M€ comprise dans le prix d'Offre de 8.050 € par action, cette dernière est définitivement acquise aux actionnaires ayant apporté leurs titres à l'Offre.

Le processus de cession devra, dans l'intérêt des actionnaires, susciter l'intérêt d'acquéreurs de ce type de biens, uniques et exclusifs, pour obtenir le meilleur prix de cession.

En conséquence, nous présentons ci-après à titre d'illustration le montant du complément de prix (en valeur nominale et en valeur par action) en fonction de plusieurs hypothèses de prix de cession, de frais de transaction estimés et d'incidence de la fiscalité sur la plus-value de cession qui serait dégagée le cas échéant.

Exemples de calcul du complément de prix à verser (estimation par FINEXSI)				
En M€	Plancher (estimation)	Hypothèses de prix de cession		
Prix de vente de la villa "Les Cèdres"	125,6	150,0	250,0	350,0
Frais d'intermédiaires ¹	(6,3)	(7,5)	(12,5)	(17,5)
Impôt sur les sociétés ²	(39,3)	(47,3)	(80,0)	(112,7)
Prix de vente net	80,0	95,2	157,5	219,8
Valeur plancher	80,0	80,0	80,0	80,0
Montant du complément de prix à verser	-	15,2	77,5	139,8
Valeur par action en € (85.000 actions)	-	179,1	911,9	1 644,8

¹ Par hypothèse, les frais d'intermédiaires ont été estimés à 5% du prix de vente de la villa.

² L'impôt sur les sociétés a été calculé au taux de 34,43% sur la base du prix de vente net des frais liés à la transaction.

La plus value imposable est calculée sur la base d'une valeur nette comptable dans les livres de SPML de 5,2M€.

Ces exemples chiffrés ne préjugent en rien du résultat du processus de cession, du prix de vente net atteint, dont dépendra le complément de prix, lequel dépend également de la fiscalité qui sera applicable lors de la cession.

6.4 Analyse du mécanisme de complément de prix pour les actionnaires

Selon le paragraphe 2.2.1 du projet de note d'information, « *l'Initiateur s'engage à verser, dans le cadre de l'Offre, un complément de prix dû dans l'hypothèse de la conclusion de la vente de l'actif immobilier détenu par SPML constitué par la villa « Les Cèdres » situé à Saint Jean Cap Ferrat (France) ou de la totalité du capital d'une société dont ledit actif immobilier serait le seul actif au plus tard le 30 juin 2021. En l'absence de vente de l'Actif Immobilier au plus tard le 30 juin 2021, aucun Complément de Prix ne sera dû.*

Le Complément de Prix sera le cas échéant payé aux Cédants, aux Actionnaires Promettants et aux actionnaires apportant leurs actions SPML dans le cadre de l'Offre ou les transférant dans le cadre du Retrait Obligatoire. Les actionnaires de la Société qui transfèreraient leurs actions SPML autrement que dans le cadre d'un apport à l'Offre ou du Retrait Obligatoire, notamment par cession d'actions SPML sur le marché ou hors marché, ne bénéficieraient pas du Complément de Prix. Le montant du Complément de Prix dû, le cas échéant, aux actionnaires de la Société ayant apporté leurs actions SPML à l'Offre sera ainsi égal au montant du Complément de Prix dû aux Cédants et aux Actionnaires Promettants.»

Il en résulte que l'ensemble des actionnaires apportant les titres à l'Offre ou à l'occasion du retrait obligatoire, le cas échéant, bénéficieront du complément de prix dans les mêmes conditions.

A l'issue de la cession, DCM étant le seul débiteur du complément de prix, celui-ci n'affectera pas le patrimoine de SPML.

Les droits des actionnaires alors présents au capital de SPML porteront sur l'ensemble du patrimoine de cette dernière, lequel incorporera le produit net de la cession.

Ces éléments n'appellent pas d'observations au regard du prix d'Offre, le complément de prix donnant aux actionnaires ayant apporté leurs titres à l'Offre un droit de suite et la liquidité sur ledit produit net de la cession.

7 ACCORDS CONNEXES

7.1 Contrat de distribution

Le contrat de distribution a été conclu le 14 mars 2016 entre DCM et SPML.

Il entrera en vigueur le 1^{er} juillet 2016, à l'expiration des accords de distribution actuels avec MOËT HENNESSY (pour le marché américain) et DIAGEO (pour le reste du monde).

Nous avons pris connaissance des contrats de distribution actuellement en vigueur et du contrat de distribution exclusif mondial conclu avec DCM afin d'apprécier les principales différences et leur impact sur la rentabilité de SPML.

Selon le contrat conclu entre DCM et SPML, les prix de vente des produits qui seront facturés par SPML (en tant que producteur) à DCM (en tant que distributeur) se feront sur les bases des prix actuellement pratiqués par SPML vis-à-vis de ses distributeurs historiques, étant précisé que l'ensemble des dépenses marketing seront intégralement assumées par DCM²³. Il en résulte qu'à volume de vente équivalent, le contrat de distribution conclu avec DCM ne devrait pas avoir d'incidence significative sur la rentabilité de SPML, ce qui nous a été confirmé par le management de SPML.

Nous avons par ailleurs interrogé le management de DCM sur le niveau de marge qui sera dégagée par l'activité de distribution des produits de SPML. DCM a communiqué dans sa présentation au marché de l'opération une estimation de l'impact EBITDA de la marge de distribution nette des coûts de commercialisation et de marketing de l'ordre de 16,6 millions d'euros sur la base des ventes de l'année 2015.

Nous avons également interrogé le management de DCM sur l'impact potentiel du changement de distributeurs sur les volumes de ventes de l'exercice 2016. Selon DCM, les perturbations organisationnelles liées au changement de distributeur seront limitées, les volumes de ventes et le chiffre d'affaires de l'exercice 2016 ne seraient que marginalement affectés par ce changement.

Les différentes clauses retenues dans le contrat qui serait mis en œuvre avec DCM, ne comportent pas selon nous de modalités qui remettraient en cause le prix d'Offre.

²³ On rappelle que le contrat de marketing « Marketing Agreement » convenu entre la filiale MARNIER INC et le distributeur pour le marché nord-américain, MOËT-HENNESSY USA, conduisait à ce que les dépenses de marketing soient engagées par MARNIER INC, qui recevait en contrepartie une contribution de MOËT-HENNESSY USA. En 2015, cette contribution s'est élevée à 18,9 M€, ce qui a permis à Marnier Inc. de couvrir l'ensemble de ses dépenses de marketing.

7.2 Pacte d'actionnaires

Le Pacte d'actionnaires signé le 14 mars 2016 contient des dispositions relatives à la gouvernance de la Société, à l'incessibilité des titres jusqu'au 1^{er} octobre 2021²⁴ ainsi qu'à la « clause de respiration » consentie par DCM à chaque actionnaire familial dans le cadre des promesses d'achat (cf. § 7.3).

Il prévoit également que, dans le cas où DCM n'obtiendrait pas au moins 50,01% du capital et des droits de vote de la Société à l'issue de l'Offre, « *les actionnaires familiaux s'engagent à conserver au porteur une quotité des Titres qu'ils détiennent suffisante* » pour permettre à DCM de conserver le seuil de 50,01% du capital et des droits de vote de la Société.

Le Pacte d'actionnaires ne comporte pas de disposition financière relative au prix des actions SPML. Il n'est donc pas, selon nous, susceptible de remettre en cause le caractère équitable du prix d'Offre.

7.3 Promesses croisées

Dans le cadre de la présente Offre, DCM d'une part, et les actionnaires familiaux d'autre part, se sont consentis des promesses d'achat et de ventes mutuelles portant sur le solde des actions détenues par ces derniers.

Promesses d'achat

Les promesses d'achat consenties par DCM au profit des actionnaires familiaux portent sur la totalité des titres détenus par ces derniers après l'acquisition par DCM d'un premier bloc d'actions représentant 19,02% du capital²⁵ le 14 mars 2016, à savoir 22.612 actions en pleine propriété et 1.905 actions en nue-propriété, représentant 28,84% du capital.

Elles sont exerçables entre le 30 mars 2021 et le 30 juin 2021, à l'exception de deux d'entre elles, faisant l'objet d'un pacte Dutreil et exerçables en 2022²⁶.

DCM a également consenti un « droit de respiration » aux actionnaires familiaux, leur permettant d'exercer partiellement et par anticipation les promesses d'achat « *à concurrence d'un nombre d'actions représentant ensemble un maximum de 6% du capital de la Société, étant précisé que les Actionnaires Familiaux se répartiront librement le nombre d'actions pouvant être cédées par chacun d'eux entre le 30 mars et le 30 juin de chaque année* ».

Le prix d'exercice correspond au prix d'Offre de 8.050 €, diminué des dividendes perçus entre la date de signature de la promesse (soit mars 2016) et sa date d'exercice, et augmenté d'un éventuel complément de prix à venir.

Promesses de vente

Les promesses de vente consenties à DCM par les actionnaires familiaux portent sur le même nombre d'actions que mentionné ci-avant pour les promesses d'achat.

Les promesses de vente sont exerçables entre le 1^{er} juillet 2021 et le 28 février 2023 au plus tard pour la dernière d'entre elles.

²⁴ Sauf en cas d'exercice des promesses et de la clause de respiration mentionnées au § 7.3.

²⁵ Y compris les actions acquises en usufruit.

²⁶ La première d'entre elles sera exerçable entre le 1^{er} janvier et le 31 mars 2022 et la seconde entre le 1^{er} septembre et le 30 novembre de la même année.

DCM bénéficie cependant d'un droit d'exercice anticipé dans le cas où elle ne détiendrait pas au moins 50,01% du capital et des droits de vote de la Société à l'issue de l'Offre Publique. Il est précisé que ce droit d'exercice anticipé serait strictement limité au nombre de titres nécessaires à DCM pour atteindre le seuil de 50,01% du capital et des droits de vote de la Société.

Le prix d'exercice correspond au prix d'Offre de 8.050 €, diminué des dividendes perçus entre la date de signature de la promesse (soit mars 2016) et sa date d'exercice et augmenté d'un éventuel complément de prix à venir.

Les modalités de ces promesses croisées, qui sont consenties au prix d'Offre diminué des dividendes qui auraient été perçus depuis mars 2016, ne remettent pas en cause le caractère équitable du prix d'Offre.

7.4 Cession des participations minoritaires détenues par les actionnaires familiaux

L'initiateur et certains actionnaires familiaux ont conclu un engagement de rachat concernant les titres des filiales et participations de SPML détenus par ces derniers.

Il est convenu que le prix de cession sera égal au coût d'acquisition de ces actions, à condition que celui-ci ne soit pas supérieur à leur valeur vénale.

Les actions détenues par les actionnaires familiaux dans les filiales et participations de SPML se présentent comme suit :

<u>SPML - Actions détenues par les actionnaires Familiaux dans les filiales et participations</u>		Nombre d'actions détenues par les actionnaires familiaux
Marnier Inc.	<i>Pleine propriété</i>	15
Grandes marques BV	<i>Pleine propriété</i>	400
	<i>Nue propriété</i>	200
	<i>Usufruit</i>	200
Marnier Investissement	<i>Pleine propriété</i>	63
	<i>Nue propriété</i>	20
	<i>Usufruit</i>	20
SCI du Val	<i>Pleine propriété</i>	1

Les prix d'acquisition unitaire de ces actions sont les suivants :

- MARNIER INC : 2.000 \$;
- GRANDES MARQUES BV : 45 € ;
- MARNIER INVESTISSEMENT : 1.000 CHF ;
- SCI DUVAL : 15,25 €.

Ces prix d'acquisition n'apparaissent pas supérieurs à la valeur réelle des titres des filiales et participations concernées et ne sont donc pas de nature à remettre en cause le traitement équitable des différents groupes d'actionnaires au regard du prix d'Offre en particulier.

8 APPRECIATION DU PRIX ETABLI PAR L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR

BANK OF AMERICA MERRILL LYNCH, agissant en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, a préparé les éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant à la section 3 du projet de note d'information.

Nous avons analysé ces éléments et nous sommes rapprochés des représentants de l'établissement présentateur en charge de l'évaluation pour échanger sur les méthodes et critères d'évaluation retenus, et avons obtenu leur rapport d'évaluation définitif.

8.1 Choix des critères d'évaluation

Nous sommes d'accord avec l'établissement présentateur pour présenter à titre principal les méthodes des comparables boursiers et des transactions comparables. L'établissement présentateur a choisi de présenter, également à titre principal, l'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles. La mise en œuvre de cette méthode par l'établissement présentateur est basée sur un plan d'affaires construit par l'acquéreur (DCM) compte tenu de sa connaissance approfondie du secteur. Pour notre part, en l'absence de communication par le management d'un budget 2016 et d'un plan d'affaires de la Société, nous n'avons pas été en mesure de mettre en œuvre cette méthode.

Tout comme nous, l'établissement présentateur a choisi de présenter à titre secondaire l'étude du cours de bourse de SPML.

Concernant les transactions récentes sur le capital de la Société, nous présentons cette méthode à titre principal quand l'établissement présentateur la retient à titre indicatif.

Nous sommes en désaccord avec une des méthodes écartées par l'établissement présentateur, à savoir l'actif net réévalué. Nous considérons en effet que cette méthode permet de réévaluer à la valeur de marché certains actifs périphériques (immobilier, domaine de Sancerre, activités au Chili...) susceptibles d'être cédés à moyen terme.

Enfin, nous sommes en accord avec les autres méthodes écartées, à savoir l'actif net comptable, la méthode du rendement, et les cours cibles des analystes.

La mise en œuvre des différents critères appelle plusieurs remarques de notre part.

8.2 Mise en œuvre des différents critères

8.2.1 Données financières

Nous avons retenu un nombre d'actions, hors auto-détention, de 82.090 actions alors que l'établissement présentateur a retenu 82.086 actions. L'écart s'explique par le fait que l'établissement présentateur a retenu le nombre d'actions détenues par SPML sur le contrat de liquidité à fin décembre 2015 (39 actions), quand nous avons retenu le nombre d'actions sur ce même contrat de liquidité à fin mars 2016 (35 actions).

L'établissement présentateur retient une trésorerie financière nette ajustée de 11,2 M€, quand nous retenons un montant de 10,4 M€.

Les principaux éléments que nous avons retenu et que l'établissement présentateur n'a pas intégrés dans son calcul sont les suivants :

- Les actifs détenus en vue de la vente pour 4,4 M€ ;
- Les instruments financiers pour -2,4 M€ ;

- les retraites complémentaires des dirigeants pour -3,2 M€.

8.2.2 Multiples observés sur les sociétés cotées comparables

Tout comme nous, l'établissement présentateur fonde son analyse sur les multiples de chiffre d'affaires et d'EBITDA. Nous avons également retenu le même échantillon que l'établissement présentateur.

Cependant et comme indiqué ci-avant, nous ne disposons pas de données prévisionnelles relatives à 2016. Nous avons par conséquent retenu les multiples 2015 que nous avons appliqués aux agrégats (chiffre d'affaires et EBITDA) de la même année, quand l'établissement présentateur retient les multiples 2016 et les applique aux agrégats de la même année issus du plan d'affaires construit par l'initiateur.

8.2.3 Multiples observés sur des transactions portant sur des sociétés comparables

Nous avons retenu dans notre échantillon l'ensemble des transactions sélectionnées par l'établissement présentateur et l'avons complété avec les acquisitions de LOUIS ROYER par TERROIRS DISTILLERS, de THE DRAMBUIE LIQUEUR COMPANY LIMITED par WILLIAM GRANT & SONS, de LARSEN par ALTIA, de BBS par RHUMANTILLES, d'YPIOCA AGROINDUSTRIAL par DIAGEO, de COOLEY DISTILLERY par BEAM et de MARIE BRIZARD ET ROGER INTERNATIONAL par LA MARTINIQUEAISE, afin d'étoffer notre sélection.

Les principales divergences entre nos travaux et ceux de l'établissement présentateur tiennent donc à la composition de l'échantillon de transactions retenues.

8.2.4 Transactions récentes sur le capital de la Société

L'établissement présentateur a retenu cette méthode à titre indicatif alors que nous la présentons à titre principal.

L'analyse des transactions récentes sur le capital de la Société menée par l'établissement présentateur n'appelle pas de remarque particulière de notre part.

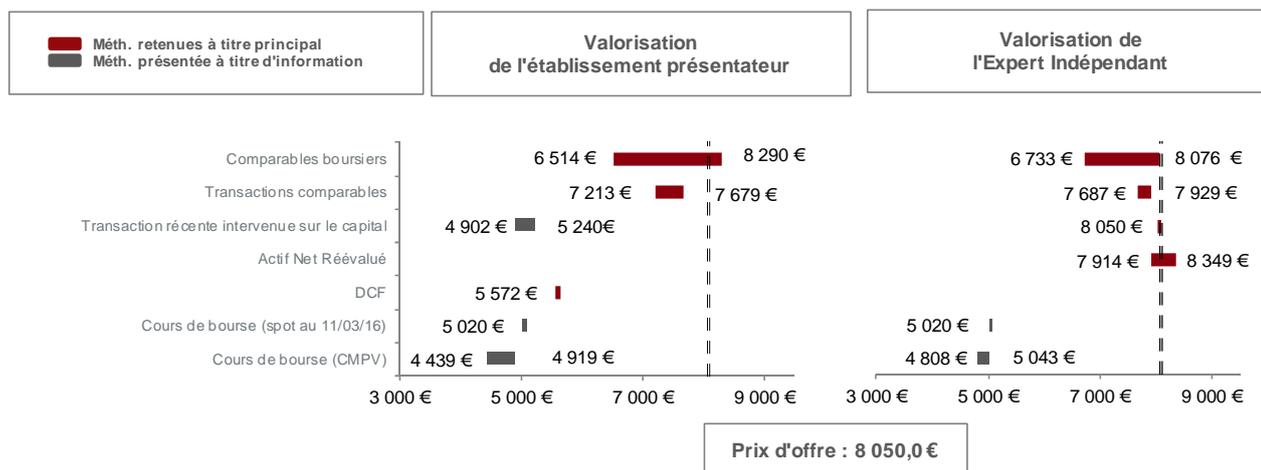
8.2.5 Analyse du cours de bourse de la Société

L'analyse du cours de bourse menée par l'établissement présentateur n'appelle pas de remarque de notre part.

9 SYNTHÈSE DE NOS TRAVAUX ET APPRÉCIATION SUR LE CARACTÈRE ÉQUITABLE DU PRIX D'OFFRE

9.1 Synthèse de nos travaux d'évaluation

A l'issue de nos travaux, le prix d'Offre de 8.050 € par action (solde du coupon 2015 attaché) se positionne de la manière suivante par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugé pertinentes :



Il fait ainsi ressortir les primes et décotes suivantes :

Primes et décotes de l'expert indépendant résultant du prix d'Offre

	Valeur basse	Valeur centrale	Valeur haute
Comparables boursiers	19,6 %		(0,3)%
Transactions comparables	4,7 %		1,5 %
Transaction récente intervenue sur le capital		-	
Actif Net réévalué	1,7 %		(3,6)%
Cours de bourse (spot au 11/04/2016)		60,4 %	
Cours de bourse CMPV	67,4 %		59,6 %

9.2 Conclusion

Les travaux conduits dans le présent rapport nous conduisent aux conclusions suivantes :

- En ce qui concerne le prix d'Offre de 8.050 € par action (solde du coupon 2015 attaché) :
 - o il correspond au prix qui a été convenu entre DCM et certains actionnaires familiaux dans le cadre du rachat du bloc de 19,02%²⁷ du capital conclu le 14 mars 2016, ce qui constitue une référence directe et représentative puisque qu'intervenue entre deux parties indépendantes ;
 - o il fait ressortir une prime de 59,6% à 67,4% par rapport aux points haut et bas de la moyenne des cours de bourse moyens pondérés de 1 mois à 24 mois, et de 60,4% par rapport au dernier cours de bourse avant annonce, lequel offre un flottant significatif mais des volumes de transaction très faibles.
- L'Offre ainsi proposée par DCM permet aux actionnaires actuels de SPML d'accéder à la liquidité pour leurs titres. Au regard de notre approche multicritères, on peut observer que le prix d'Offre :
 - o s'inscrit dans le haut de notre fourchette d'évaluation par les méthodes analogiques, qui se situe à 8.076 € par la méthode des comparables boursiers, étant précisé que ce prix fait ressortir une prime de 19,6% par rapport au bas de la fourchette selon cette même méthode ;
 - o se situe dans notre fourchette d'évaluation selon la méthode de l'actif net réévalué (« ANR »). En outre, l'approche en ANR intègre pour la valeur du business Grand Marnier une approche multicritères basée sur les comparables boursiers et les transactions comparables. A ce titre, l'échantillon des comparables boursiers est majoritairement constitué de grands groupes disposant d'un portefeuille de marques diversifiées et assurant leur distribution par leur propre réseau. Compte tenu de leur niveau de rentabilité, les multiples extériorisés par les capitalisations boursières de ces sociétés cotées sont généralement supérieurs aux multiples des sociétés cotées qui ne disposent pas d'une distribution intégrée, ce qui est le cas de SPML. Il en résulte que la fourchette haute de 8.349 € par action de notre évaluation doit être relativisée à la lumière de ce constat.
- En ce qui concerne les accords connexes portés à notre connaissance, nous observons que :
 - o l'accord de distribution exclusif mondial entre SPML et DCM a été conclu à des conditions qui maintiennent le niveau de marge de SPML à volume de vente et mix produits identiques ;
 - o les promesses croisées ont été consenties au prix d'Offre, diminué des dividendes à percevoir, ce qui ne remet pas en cause le dit prix d'Offre ;
- Enfin, en ce qui concerne l'engagement de l'initiateur au paiement d'un complément de prix à verser au titre de la vente de la Villa « Les Cèdres » qui doit intervenir au plus tard le 30 juin 2021, il s'inscrit dans un dispositif de gouvernance qui est de nature à favoriser la réussite de la cession au meilleur prix dans le délai imparti par les termes de l'Offre, s'agissant d'un actif unique et exceptionnel dont la valeur est très difficile à établir, aucun actif comparable n'ayant fait l'objet d'une transaction récente.

²⁷ Y compris les actions acquises en usufruit.

En définitive, les travaux de valorisation que nous avons conduits et les considérations qui précèdent nous conduisent à conclure que les termes de l'Offre sur les actions de SPML sont équitables pour ses actionnaires.

Cette conclusion s'applique également à la procédure de retrait obligatoire qui pourrait être mise en œuvre à l'issue de la présente Offre si les actionnaires minoritaires de SPML ne représentaient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société.

Fait à Paris le 27 avril 2016

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER

Christophe LAMBERT
Associé

Olivier PERONNET
Associé

PJ : Annexe unique

ANNEXE UNIQUE

Présentation du cabinet FINEXSI EXPERT ET CONSEIL FINANCIER :

L'activité de FINEXSI E&CF s'inscrit dans le cadre des métiers réglementés par l'ORDRE DES EXPERTS COMPTABLES et la COMPAGNIE NATIONALE DES COMMISSAIRES AUX COMPTES. Elle regroupe principalement les activités suivantes :

-) Acquisitions et cessions d'entreprises ;
-) Apports et fusions ;
-) Evaluation et expertise indépendante ;
-) Assistance dans le cadre de litiges.

Pour mener à bien ces missions, le cabinet emploie des collaborateurs dont l'essentiel à un niveau d'expérience et d'expertise élevé dans chacune de ces spécialités.

Liste des missions d'expertises indépendantes réalisées par le cabinet FINEXSI au cours des 24 derniers mois :

Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers :

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER adhère à l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants), association professionnelle reconnue par l'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS en application de l'article 263-1 de son règlement général.

Par ailleurs, FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER applique des procédures visant à protéger l'indépendance du cabinet, éviter les situations de conflits d'intérêts et contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

Montant de la rémunération perçue :

Notre rémunération pour cette mission s'élève à 300 000 €, hors taxes, frais et débours.

Description des diligences effectuées :

Le programme de travail détaillé suivant a été mis en œuvre :

1 - Prise de connaissance de l'opération et acceptation de la mission

2 - Identification des risques et orientation de la mission

3 - Collecte des informations et des données nécessaires à la mission :

- Prise de connaissance des notes d'analyse sectorielle, des notes d'analyse sur les comparables de la société et des notes d'analyse sur les transactions comparables

4 - Appréciation du contexte de l'Offre :

- Echanges avec le management de la cible
- Echanges avec la banque conseil de la cible (ROTHSCHILD)
- Echanges avec l'établissement présentateur (BANK OF AMERICA MERRILL LYNCH)

5 - Analyse de la transaction et de la documentation juridique liée, en particulier :

- Lettre d'offre
- Pacte d'actionnaire
- Contrat de distribution exclusif mondial entre DCM et SPML

6 - Prise de connaissance de la documentation comptable et financière de la Société

7 - Analyse du cours de bourse de SPML :

- Analyse du flottant et de la liquidité
- Analyse de l'évolution du cours

8 - Mise en œuvre d'une valorisation par la méthode de l'actif net réévalué

9 - Mise en œuvre des méthodes analogiques :

- Comparables boursiers
- Transactions comparables

10 - Mise en œuvre de la méthode fondée sur les données de marché des titres :

- Cours spot et cours moyens

11 - Obtention des lettres d'affirmation du représentant de la Société cible et de l'initiateur

12 - Analyse du projet de note d'information de l'initiateur et de projet de note en réponse de SPML

13 - Revue indépendante

14 – Rédaction du rapport

Calendrier de l'étude :

11 mars 2016	Prise de contact préalable à notre désignation en qualité d'expert indépendant
14 mars 2016	Désignation de FINEXSI comme expert indépendant par le conseil d'administration de SPML
22 mars 2016	Réunion avec Monsieur de GASPERIS portant sur la prise de connaissance de l'opération

23 mars 2016	Réunion de travail avec ROTHSCHILD, banque conseil de SPML, notamment sur les modalités de l'Offre, le contrat de distribution, les comparables boursiers et les transactions comparables dans le secteur
25 mars 2016	Conférence téléphonique avec BANK OF AMERICA MERRILL LYNCH, établissement présentateur de l'Offre, portant sur son rapport évaluation
29 mars 2016	Réunion avec le directeur financier de SPML notamment sur les comptes consolidés 2015, l'activité du groupe, les actifs périphériques (Chili, Sancerre, immobilier) détenus par le groupe et le contrat de distribution
30 mars 2016	Réunion avec M. ANGELOGLU, expert-comptable de SPML, portant notamment sur l'activité du groupe et les actifs périphériques (Chili, Sancerre, immobilier) détenus par le groupe
4 avril 2016	Conférence téléphonique avec DCM et BANK OF AMERICA MERRILL LYNCH portant sur les modalités de l'Offre et les intentions de l'initiateur
12 avril 2016	Conférence téléphonique avec le directeur financier de SPML sur les comptes consolidés 2015
12 avril 2016	Conférence téléphonique avec Deloitte Chili sur l'évaluation de VINA LAPOSTOLLE
Mars - avril 2016	Collecte de l'information publique disponible Recherche des transactions comparables à partir de la base de données Epsilon notamment Identification et collecte de données sur les comparables boursiers à partir de la base de données financières Capital IQ notamment
Mars - avril 2016	Mise en œuvre d'une évaluation multicritères des actions SPML Rédaction du rapport d'évaluation
15 avril 2016	Revue indépendante du rapport du cabinet FINEXSI
19 avril 2016	Remise du rapport d'évaluation et présentation au Conseil de Surveillance de SPML

Liste des personnes rencontrées ou contactées :

SPML :

-) Monsieur François de GASPERIS, Président du Directoire
-) Monsieur Arnaud d'AILLIERES, Directeur administratif et financier
-) Madame Suzanne MARNIER LAPOSTOLLE

Etablissement présentateur, BANK OF AMERICA MERRILL LYNCH

-) Monsieur Jean RIVIERE, Managing Director
-) Monsieur David ECOT, Director
-) Monsieur Amaury GOSSELIN, Associate

Banque conseil de la Société, ROTHSCHILD

-) Monsieur Pierpaolo CARPINELLI, Associé Gérant
-) Monsieur Charles-Henri d'HOTELANS, Associate

Expert-comptable de la Société

-) Monsieur Jean-René ANGELOGLOU, Expert-comptable

Avocats de SPML

-) Monsieur Denys ANGELOGLOU, Avocat (FIDUFRANCE)
-) Monsieur Laurent BEAUVOIT, Avocat (LEXELIANS)

Avocat de DCM, BRANDFORD-GRIFFITH

-) Monsieur Henri BRANDFORD-GRIFFITH, Avocat
-) Monsieur Jérôme BROSSET, Avocat

Sources d'information utilisées :

Informations communiquées par la société SPML :

- Etats financiers consolidés 2015 ;
- Comptes sociaux des principales filiales et participations ;
- Evaluation disponible des actifs immobiliers de la Société ;
- Evaluation de VIÑA LAPOSTOLLE par le cabinet Deloitte ;
- Rapport d'actuaire sur les engagements de retraite ;
- Contrats de distribution existants entre SPML, MOËT HENNESSY USA, et DIAGEO ;
- Etat des litiges significatifs en cours.

Informations de marché :

- Communication financière de SPML sur les exercices 2014, 2015 et 2016 ;
- Cours de bourse, comparables boursiers, consensus de marché : CAPITAL IQ ;
- Données de marchés (Taux sans risque, prime de risque, bêta...) : CAPITAL IQ, ASSOCIES EN FINANCE, EPSILON RESEARCH, BANQUE DE FRANCE.

Personnel associé à la réalisation de la mission :

Les signataires, Olivier PERONNET (associé) et Christophe LAMBERT (associé), ont été assistés de Maxime ROGEON, Jérémie DEGRAS et Adrien ETIENNE.

La revue indépendante a été effectuée par Oliver COURAU, associé du cabinet.