

OFFRE PUBLIQUE D'ECHANGE SIMPLIFIEE

Visant les bons de souscription d'actions émis par la société Marie Brizard Wine & Spirits (« MBWS ») émis le 17 décembre 2004 (les « BSA 2004 »), les bons de souscription d'actions MBWS émis le 11 avril 2006 (les « BSA 2006 »), les bons de souscription d'actions MBWS émis le 24 avril 2013 (les « BSA Actionnaires 1 »), les bons de souscription d'actions MBWS émis le 24 avril 2013 (les « BSA Actionnaires 2 »), et les bons de souscription d'actions MBWS émis le 9 décembre 2013 (les « BSA OS »)

INITIEE PAR



Société anonyme au capital de 52.973.242 euros
Siège social : 19, boulevard Paul Vaillant Couturier
40, quai Jean Compagnon - 94200 Ivry-sur-Seine
RCS Créteil 380 695 213

Présentée par

Rothschild & Cie Banque

Conseils Financiers

Rothschild & Cie Europe Offering

PROJET DE NOTE D'INFORMATION

Termes de l'Offre

14 BSA 2004 pour 15 BSA 2016
1 BSA 2006 pour 1 BSA 2016
22 BSA Actionnaires 1 pour 1 BSA 2016
8 BSA Actionnaires 2 pour 3 BSA 2016
42 BSA OS pour 1 BSA 2016

Durée de l'Offre

15 jours de négociation



Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 7 décembre 2015, conformément aux dispositions des articles 231-13 et 231-18 du Règlement Général de l'AMF.

CETTE OFFRE ET LE PROJET DE NOTE D'INFORMATION RESTENT SOUMIS À L'EXAMEN DE L'AMF

Des exemplaires de la présente note d'information sont disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur celui de Marie Brizard Wine & Spirits (<http://fr.mbws.com>) et peuvent être obtenus sans frais auprès de :

Marie Brizard Wine & Spirits

19, boulevard Paul Vaillant Couturier

40, quai Jean Compagnon

94200 Ivry-sur-Seine

Rothschild & Cie Banque

29, avenue de Messine

75008 Paris

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la société Marie Brizard Wine & Spirits seront mises à disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'échange, selon les mêmes modalités. Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

ELEMENTS CLES DE L'OFFRE	
Initiateur	Marie Brizard Wine & Spirits (anciennement Belvédère), société anonyme à conseil d'administration au capital de 52.973.242 euros, dont le siège social est situé 19, boulevard Paul Vaillant Couturier – 40, quai Jean Compagnon – 94200 Ivry-sur-Seine, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Créteil sous le numéro 380 695 213, et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché Euronext Paris sous le code ISIN FR0000060873 (l'« Initiateur » ou la « Société » ou « MBWS »).
Nature de l'Offre	Une offre publique d'échange simplifiée (l'« Offre ») portant sur (i) les bons de souscription d'actions MBWS émis le 17 décembre 2004 (code ISIN FR0010134247) (les « BSA 2004 ») ; (ii) les bons de souscription d'actions MBWS émis le 11 avril 2006 (code ISIN FR0010304733) (les « BSA 2006 ») ; (iii) les bons de souscription d'actions MBWS émis le 24 avril 2013 (code ISIN FR0011477116) (les « BSA Actionnaires 1 » ou « BSA Act.1 ») ; (iv) les bons de souscription d'actions MBWS émis le 24 avril 2013 (code ISIN FR0011477124) (les « BSA Actionnaires 2 » ou « BSA Act.2 ») ; et (v) les bons de souscription d'actions MBWS émis le 9 décembre 2013 (code ISIN FR0011629294) (les « BSA OS »), (les BSA 2004, les BSA 2006, les BSA Actionnaires 1, les BSA Actionnaires 2 et les BSA OS étant collectivement désignés ci-après les « BSA »).
Motifs de l'Offre	L'Offre s'inscrit dans le cadre d'une simplification de la structure capitalistique de la Société et de l'accélération de l'exercice des BSA au moyen d'une émission de BSA 2016 plus incitatifs (notamment en termes de conditions d'exercice). L'exercice des BSA 2016 auquel pourrait s'ajouter celui des BSAR 2023 en cas d'exercice des BSA 2016 d'ici au 31 mars 2016 permettront à la Société de se doter, tant à court terme qu'à moyen terme, de ressources financières additionnelles pour financer la sortie du plan de continuation et ses nouveaux investissements (par croissance organique et/ou croissance externe) ainsi que pour renforcer sa structure financière.

Termes de l'Offre	Les porteurs de BSA auront la possibilité, selon le cas : - d'échanger 14 BSA 2004 contre 15 BSA 2016 ; - d'échanger 1 BSA 2006 contre 1 BSA 2016 ; - d'échanger 22 BSA Actionnaires 1 contre 1 BSA 2016 ; - d'échanger 8 BSA Actionnaires 2 contre 3 BSA 2016 ; - d'échanger 42 BSA OS contre 1 BSA 2016. Les porteurs de BSA qui ne possèderaient pas un nombre entier suffisant de BSA pour obtenir un nombre entier de BSA 2016 devront faire leur affaire de l'acquisition ou de la cession des BSA correspondant pour ces besoins. Les termes de l'Offre ont été attestés par un expert indépendant pour s'assurer de l'équilibre financier et de son équité. Il est précisé que la Société n'a pas acquis de BSA au cours des douze (12) derniers mois.
Nombre de BSA susceptibles d'être apportés à l'Offre	Au 30 novembre 2015, étaient encore en circulation : (i) 585.262 BSA 2004 pouvant donner lieu à la création de 643.788 actions nouvelles de la Société (les BSA 2004 ont une date limite d'exercice fixée au 24 avril 2018) ; (ii) 93.010 BSA 2006 pouvant donner lieu à la création de 99.521 actions nouvelles de la Société (les BSA 2006 ont une date limite d'exercice fixée au 24 avril 2018) ; (iii) 3.423.844 BSA Actionnaires 1 pouvant donner lieu à la création de 1.316.863 actions nouvelles de la Société (les BSA Actionnaires 1 ont une date limite d'exercice fixée au 24 avril 2016) ; (iv) 3.425.906 BSA Actionnaires 2 pouvant donner lieu à la création de 1.317.656 actions nouvelles de la Société (les BSA Actionnaires 2 ont une date limite d'exercice fixée au 24 avril 2018) ; et (v) 93.161.762 BSA OS pouvant donner lieu à la création de 2.572.108 actions nouvelles de la Société (les BSA OS ont une date limite d'exercice fixée au 31 décembre 2016). L'ensemble des BSA susvisés non apportés à l'Offre resteront cessibles et admis aux négociations sur le marché Euronext Paris jusqu'à leur terme.

Intention des principaux porteurs de BSA	Diana Holding a fait part à la Société de son intention d'apporter à l'Offre la totalité des BSA qu'elle détient, à savoir 1.000.000 BSA OS représentant 1,1% du nombre total de BSA OS et 300.000 BSA Actionnaires 2 représentant 8,8% du nombre de BSA Actionnaires 2. Les actions pouvant résulter de l'exercice de l'ensemble des BSA détenus par Diana Holding représentent 3,1% du nombre d'actions total pouvant résulter de l'exercice des BSA concernés par l'Offre. M. Guillaume de Bélair, membre indépendant du conseil d'administration de MBWS, a fait part à la Société de son intention d'apporter à l'Offre la totalité des BSA qu'il détient, à savoir 51.000 BSA OS représentant 0,05% du nombre total de BSA OS et 14.000 BSA Actionnaires 2 représentant 0,4% du nombre de BSA Actionnaires 2. Les actions pouvant résulter de l'exercice de l'ensemble des BSA détenus par M. Guillaume de Bélair représentent 0,1% du nombre d'actions total pouvant résulter de l'exercice des BSA concernés par l'Offre. Les autres administrateurs de MBWS ont déclaré ne pas détenir de BSA. La Société n'a pas connaissance de l'intention des autres porteurs de BSA susceptibles d'être apportés à l'Offre.
Condition suspensive	Conformément aux dispositions de l'article 231-12 du Règlement Général de l'AMF, le Conseil d'administration de la Société a décidé, dans sa séance du 18 novembre 2015, de convoquer une assemblée générale extraordinaire des actionnaires pour le 5 janvier 2016 à l'effet de lui proposer une résolution ayant pour objet de déléguer son pouvoir au Conseil d'administration aux fins de procéder à l'émission des BSA 2016 à remettre en échange des BSA 2004, BSA 2006, BSA Actionnaires 1, BSA Actionnaires 2 et BSA OS qui seraient apportés à l'Offre. A cet effet, un avis de réunion a été publié par la Société le 25 novembre 2015 au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires (BALO). L'adoption de cette résolution par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société constitue une condition suspensive à l'Offre. Si la résolution nécessaire à l'émission des BSA 2016 n'était pas adoptée par l'assemblée générale, l'Offre serait caduque.
Principaux facteurs de risques liés à l'Offre	Les principaux facteurs de risques liés à l'Offre sont les suivants : (i) à compter de leur admission à la cote, le prix de marché des BSA 2016 et des BSAR 2023 pourrait diminuer en cas de baisse substantielle du cours de l'action de la Société ; (ii) possibles modifications des modalités des BSA 2016 et des

	BSAR 2023 ; (iii) absence de marché pour les BSA 2016 et les BSAR 2023 ; (iv) risque de perte de l'investissement en BSA 2016 et en BSAR 2023 ; (v) les porteurs de BSA 2016 et de BSAR 2023 bénéficient d'une protection anti-dilutive limitée ; (vi) risque fiscal.
Attestation d'équité	Le cabinet HAF Audit & Conseil a été nommé le 16 octobre 2015 en tant qu'expert indépendant conformément aux dispositions de l'article 261-1 I du Règlement général de l'AMF afin d'attester du caractère équitable de l'Offre ; il a conclu au caractère équitable de l'Offre pour les porteurs de BSA et pour les actionnaires.
Avis motivé du Conseil d'administration de la Société	Le Conseil d'administration de la Société a rendu, en date du 7 décembre 2015, l'avis motivé suivant sur l'Offre : « Le Conseil d'administration relève notamment que : - l'Offre s'inscrit dans le cadre d'une simplification de la structure capitalistique de la Société et de l'accélération de l'exercice des BSA au moyen d'une émission de BSA 2016 plus incitatifs (notamment en termes de conditions d'exercice) ; - l'exercice des BSA 2016 auquel pourrait s'ajouter celui des BSAR 2023 en cas d'exercice des BSA 2016 d'ici au 31 mars 2016 permettront à la Société de se doter, tant à court terme qu'à moyen terme, de ressources financières additionnelles pour financer la sortie du plan de continuation, ses nouveaux investissements (par croissance organique et/ou croissance externe) et renforcer sa structure financière ; - les différents éléments d'appréciation des parités d'échange pour les BSA préparés par Rothschild & Cie Banque et Europe Offering, sont conformes à ceux retenus par l'expert indépendant ; - l'expert indépendant a conclu, dans son rapport en date du 4 décembre 2015, au caractère équitable des parités d'échange tant du point de vue des porteurs de BSA que du point de vue des actionnaires de la Société. Le Conseil d'administration entreprend un échange de vues sur l'ensemble de ces éléments. Le Conseil d'administration discute des motifs du projet d'Offre, tels qu'ils apparaissent dans le Projet de Note d'Information. A la lumière des éléments qui précèdent, le Conseil d'administration décide, à l'unanimité, d'émettre un avis favorable sur le projet d'Offre dont il juge les conditions équitables et considère qu'elles sont conformes tant aux intérêts propres de la Société qu'à ceux de ses salariés et actionnaires. En conséquence, le Conseil d'administration recommande aux porteurs

	de BSA d'apporter leurs titres à l'Offre. ».
--	--

PRINCIPALES CARACTERISTIQUES DES BSA 2016 REMIS EN ECHANGE DES BSA SUSCEPTIBLES D'ETRE APPORTES A L'OFFRE	
Code ISIN	FR0013066305
Nombre maximum de BSA 2016 pouvant être émis dans l'hypothèse où la totalité des BSA étaient apportés à l'Offre	4.378.558 BSA 2016 pouvant donner lieu à la création d'un nombre maximum de 4.378.558 actions nouvelles de la Société (soit 16,5% du capital au 30 novembre 2015). En cas d'exercice de l'intégralité des BSA 2016 pendant la Période d'Exercice Initiale et de l'exercice de l'intégralité des BSAR 2023, ce nombre serait porté à 8.757.116.
Devise d'émission	Euro.
Prix d'exercice	20 euros.
Parité d'exercice	Sous réserve d'ajustements éventuels, un BSA 2016 donne le droit de souscrire à une action nouvelle de la Société.
Période d'exercice	De la date d'émission des BSA 2016 jusqu'au 31 décembre 2016 inclus, étant précisé qu'en cas d'exercice des BSA 2016 avant le 31 mars 2016 (inclus) (la « Période d'Exercice Initiale »), les porteurs de BSA 2016 ayant exercé leurs BSA 2016 avant cette date recevront gratuitement, pour chaque BSA 2016 exercé, un (1) BSAR 2023 (dont les caractéristiques sont présentées ci-après).
Nombre d'actions susceptibles d'être émises par exercice des BSA 2016	Sous réserve d'ajustements éventuels, 4.378.558 BSA 2016 donneraient lieu à l'émission de 4.378.558 actions représentant 16,5% du capital de la Société sur la base du nombre d'actions composant le capital social au 30 novembre 2015.
Cotation des BSA 2016	Les BSA 2016 feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le marché Euronext Paris. La cotation des BSA 2016 est prévue le 5 février 2016 sous le numéro de code ISIN FR0013066305. Les BSA 2016 seront cotés droit au BSAR 2023 attaché jusqu'au 31 mars 2016 (inclus). Les BSA 2016 seront cotés ex droit au BSAR 2023 à compter du 1^{er} avril 2016. Aucune demande de cotation sur un autre marché n'est envisagée.

Forme des BSA 2016	Forme nominative ou au porteur à compter de leur admission aux négociations sur le marché Euronext Paris.
Informations concernant les actions sous-jacentes	Les actions nouvelles émises sur exercice des BSA 2016 feront l'objet de demandes périodiques d'admission aux négociations sur le marché Euronext Paris. Les actions nouvelles porteront jouissance courante et seront négociables en bourse. En l'état actuel de la législation française et des statuts de la Société, les principaux droits attachés aux actions sont les suivants : (i) droit à dividendes ; (ii) droit de vote ; (iii) droit préférentiel de souscription ; (iv) droit de participation à tout excédent en cas de liquidation. Un droit de vote double est conféré aux actions inscrites au nominatif détenues depuis au moins quatre (4) ans par un même actionnaire. Restriction à la libre négociabilité Sans objet.
Représentation des porteurs de BSA 2016	Les porteurs de BSA 2016 seront réunis dans une même masse.

PRINCIPALES CARACTERISTIQUES DES BSAR 2023 POUVANT ÊTRE EMIS EN CAS D'EXERCICE DES BSA 2016 PENDANT LA PERIODE D'EXERCICE INITIALE	
Code ISIN	FR0013066313
Nombre maximum de BSAR 2023 pouvant être émis (dans l'hypothèse où la totalité des BSA 2016 étaient exercés pendant la Période d'Exercice Initiale)	4.378.558 BSAR 2023 pouvant donner lieu à la création d'un nombre maximum de 4.378.558 actions nouvelles de la Société (soit 16,5% du capital au 30 novembre 2015).

Devise d'émission	Euro.
Prix d'exercice	25 euros.
Parité d'exercice	Sous réserve d'ajustements éventuels, un BSAR 2023 donne le droit de souscrire à une action nouvelle de la Société.
Période d'exercice	A compter de leur date d'émission jusqu'au 31 décembre 2023 (inclus).
Remboursement des BSAR 2023 à l'initiative de la Société	La Société pourra, à son seul gré, procéder à tout moment, à compter du 4 février 2019 jusqu'à la fin de la Période d'Exercice des BSAR 2023, soit jusqu'au 31 décembre 2023, au remboursement anticipé de tout ou partie des BSAR 2023 restant en circulation au prix unitaire de 0,01 euro ; toutefois, de tels remboursements anticipés ne seront possibles que si le produit (i) de la moyenne arithmétique des cours de clôture de MBWS sur le marché Euronext Paris, calculés sur 20 séances de bourse consécutives parmi les 40 qui précèdent la date de publication de l'avis de remboursement anticipé (voir ci-après section « Avis aux porteurs de BSAR 2023 du remboursement des BSAR 2023 ») et (ii) de la Parité d'Exercice en vigueur lors desdites séances de bourse, excède 30 euros (soit 120% du prix de souscription des actions par exercice des BSAR 2023). Au cas où la Société procéderait à un remboursement partiel des BSAR 2023 restant en circulation, le nombre de BSAR 2023 à rembourser correspondra pour chaque tranche de remboursement à au moins 10% du nombre de BSAR 2023 en circulation.
Nombre d'actions susceptibles d'être émises par exercice des BSAR 2023	Sous réserve d'ajustements éventuels, 4.378.558 BSAR 2023 donneraient lieu à l'émission de 4.378.558 actions représentant 16,5% du capital de la Société sur la base du nombre d'actions composant le capital social au 30 novembre 2015.
Cotation des BSAR 2023	Les BSAR 2023 émis feront l'objet de demandes d'admission périodiques aux négociations sur le marché Euronext Paris en cas d'exercice de BSA 2016 pendant la Période d'Exercice Initiale. Aucune demande de cotation sur un autre marché n'est envisagée.
Forme des BSAR 2023	Forme nominative ou au porteur à compter de leur admission aux négociations sur le marché Euronext Paris.
Informations concernant les	Les actions nouvelles émises sur exercice des BSAR 2023 feront l'objet de demandes périodiques d'admission aux négociations sur

actions sous-jacentes	le marché Euronext Paris. Les actions nouvelles porteront jouissance courante et seront négociables en bourse. En l'état actuel de la législation française et des statuts de la Société, les principaux droits attachés aux actions sont les suivants : (i) droit à dividendes ; (ii) droit de vote ; (iii) droit préférentiel de souscription ; (iv) droit de participation à tout excédent en cas de liquidation. Un droit de vote double est conféré aux actions inscrites au nominatif détenues depuis au moins quatre (4) ans par un même actionnaire. Restriction à la libre négociabilité Sans objet.
Représentation des porteurs de BSAR 2023	Les porteurs de BSAR 2023 seront réunis dans une même masse.

INCIDENCE DE L'OFFRE POUR LES ACTIONNAIRES ACTUELS DE LA SOCIETE	
Incidence de l'Offre sur la répartition du capital social et des droits de vote de la Société	Le tableau ci-après présente sur la base de la répartition du capital social et des droits de vote de la Société au 30 novembre 2015, l'incidence de l'Offre sur la répartition du capital et des droits de vote dans l'hypothèse où (i) la totalité des BSA 2004, des BSA 2006, des BSA Actionnaires 1, des BSA Actionnaires 2 et des BSA OS serait apportée à l'Offre et où la totalité des BSA 2016 remis en échange serait exercée pendant la Période d'Exercice Initiale et (ii) la totalité des BSAR 2023 (attribués gratuitement aux porteurs de BSA 2016 en cas d'exercice des BSA 2016 pendant la Période d'Exercice Initiale) serait exercée :

Après exercice de la totalité des BSA 2016 et des BSAR 2023	% du capital		% des droits de vote	
	Base non diluée	Base diluée	Base non diluée	Base diluée
Diana Holding	13.8%	13.6%	13.6%	13.5%
COFEPP	5.1%	5.0%	5.0%	5.0%
Schroder Investment Mgt	4.9%	4.8%	4.9%	4.8%
DF Holding	4.0%	3.9%	3.9%	3.9%
Autres	72.2%	72.7%	72.5%	72.7%
Total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Pour rappel, dans l'hypothèse où la totalité des BSA 2004, des BSA 2006, des BSA Actionnaires 1, des BSA Actionnaires 2 et des BSA OS serait exercée la répartition du capital social et des droits de vote de la Société au 30 novembre 2015 serait la suivante :

Post exercice de tous les BSA existants	% du capital		% des droits de vote	
	Base non diluée	Base diluée	Base non diluée	Base diluée
Diana Holding	14,6%	14,4%	14,4%	14,3%
COFEPP	5,5%	5,4%	5,5%	5,4%
Schroder Investment Mgt	5,4%	5,3%	5,3%	5,2%
DF Holding	4,3%	4,2%	4,3%	4,2%
Autres	70,1%	70,7%	70,6%	70,8%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

A la connaissance de la Société, la répartition du capital social et des droits de vote de la Société au 30 novembre 2015 est la suivante :

Situation actuelle avant exercice	% du capital		% des droits de vote	
	Base non diluée	Base diluée	Base non diluée	Base diluée
Diana Holding	17,37%	17,05%	17,05%	16,90%
COFEPP	6,80%	6,67%	6,67%	6,61%
Schroder Investment Mgt	6,57%	6,45%	6,45%	6,39%
DF Holding	5,29%	5,19%	5,19%	5,14%
Autres	63,98%	64,64%	64,64%	64,95%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Incidence de l'Offre sur le pourcentage de capital détenu par les actionnaires	Dans l'hypothèse où (i) la totalité des BSA 2004, des BSA 2006, des BSA Actionnaires 1, des BSA Actionnaires 2 et des BSA OS serait apportée à l'Offre et où la totalité des BSA 2016 remis en échange serait exercée pendant la Période d'Exercice Initiale et (ii) la totalité des BSAR 2023 (attribués gratuitement aux porteurs de BSA 2016 en cas d'exercice des BSA 2016 pendant la Période d'Exercice Initiale) serait exercée, l'incidence de l'Offre sur la participation dans le capital d'un actionnaire détenant 1% du capital de la Société au 30 novembre 2015, par rapport à la dilution qu'il pourrait subir en cas d'exercice de la totalité des BSA 2004, des BSA 2006, des BSA Actionnaires 1, des BSA Actionnaires 2 et des BSA OS en l'absence d'Offre serait la suivante : <table><tr><th rowspan="2"></th><th colspan="2">Participation</th></tr><tr><th>Base non diluée</th><th>Base diluée</th></tr><tr><td>Situation avant exercice</td><td>1,00%</td><td>0,98%</td></tr><tr><td>Après émission de 4.378.558 actions à provenir de l'exercice de la totalité des BSA 2016</td><td>0,86%</td><td>0,84%</td></tr><tr><td>Après émission de 8.757.116 actions à provenir de l'exercice de la totalité des BSA 2016 et BSA 2023</td><td>0,75%</td><td>0,74%</td></tr></table> Pour rappel, dans l'hypothèse où la totalité des BSA 2004, des BSA 2006, des BSA Actionnaires 1, des BSA Actionnaires 2 et des BSA OS serait exercée, la dilution d'un actionnaire détenant 1% du capital au 30 novembre 2015 serait la suivante : <table><tr><th rowspan="2"></th><th colspan="2">Participation</th></tr><tr><th>Base non diluée</th><th>Base diluée</th></tr><tr><td>Situation avant exercice</td><td>1,00%</td><td>0,98%</td></tr><tr><td>Après exercice de l'ensemble des souches de BSA existantes</td><td>0,82%</td><td>0,80%</td></tr></table>		Participation		Base non diluée	Base diluée	Situation avant exercice	1,00%	0,98%	Après émission de 4.378.558 actions à provenir de l'exercice de la totalité des BSA 2016	0,86%	0,84%	Après émission de 8.757.116 actions à provenir de l'exercice de la totalité des BSA 2016 et BSA 2023	0,75%	0,74%		Participation		Base non diluée	Base diluée	Situation avant exercice	1,00%	0,98%	Après exercice de l'ensemble des souches de BSA existantes	0,82%	0,80%
	Participation																									
	Base non diluée	Base diluée																								
Situation avant exercice	1,00%	0,98%																								
Après émission de 4.378.558 actions à provenir de l'exercice de la totalité des BSA 2016	0,86%	0,84%																								
Après émission de 8.757.116 actions à provenir de l'exercice de la totalité des BSA 2016 et BSA 2023	0,75%	0,74%																								
	Participation																									
	Base non diluée	Base diluée																								
Situation avant exercice	1,00%	0,98%																								
Après exercice de l'ensemble des souches de BSA existantes	0,82%	0,80%																								
Incidence de l'Offre sur la quote-part des capitaux propres d'une action de la Société	Dans l'hypothèse où (i) la totalité des BSA 2004, des BSA 2006, des BSA Actionnaires 1, des BSA Actionnaires 2 et des BSA OS serait apportée à l'Offre et où la totalité des BSA 2016 remis en échange serait exercée pendant la Période d'Exercice Initiale et (ii) la totalité des BSAR 2023 (attribués gratuitement aux porteurs de BSA 2016 en cas d'exercice des BSA 2016 pendant la Période d'Exercice Initiale) serait exercée, l'incidence maximale de l'Offre sur la quote-part des capitaux propres dans le capital d'un actionnaire détenant une action de la Société, sur la base des capitaux propres consolidés au 30 juin 2015, serait la suivante :																									

	Quote part de capitaux propres (€)	
	Base non diluée	Base diluée
Situation avant exercice	7,00	7,06
Après émission de 4.378.558 actions à provenir de l'exercice de la totalité des BSA 2016	8,84	8,87
Après émission de 8.757.116 actions à provenir de l'exercice de la totalité des BSA 2016 et BSA 2023	10,85	10,84

Pour rappel, dans l'hypothèse où la totalité des BSA 2004, des BSA 2006, des BSA Actionnaires 1, des BSA Actionnaires 2 et des BSA OS serait exercée, l'incidence maximale de l'Offre sur la quote-part des capitaux propres dans le capital d'un actionnaire détenant une action de la Société, sur la base des capitaux propres consolidés au 30 juin 2015, serait la suivante :

	Quote part de capitaux propres (€)	
	Base non diluée	Base diluée
Situation avant exercice	7.00	7.06
Après exercice de l'ensemble des souches de BSA existantes	9.78	9.79

CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE	
25 novembre 2015	Publication au BALO de l'avis de réunion de l'assemblée générale incluant le projet de résolution relatif à l'émission des BSA 2016 et des BSAR 2023.
7 décembre 2015	Dépôt auprès de l'AMF du projet de note d'information relative à l'Offre. Mise à disposition du projet de note d'information sur le site internet de la Société. Diffusion d'un communiqué de presse précisant les principales caractéristiques de l'Offre et informant de la mise à disposition du projet de note d'information.
11 décembre 2015	Début de la période de suspension de l'exercice des BSA.

22 décembre 2015	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information et dépôt du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques juridiques, comptables et financières de la Société.
23 décembre 2015	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF de la note d'information. Publication d'un communiqué de presse relatif à la mise à disposition de la note d'information.
5 janvier 2016	Assemblée générale extraordinaire des actionnaires de MBWS approuvant la résolution relative à l'émission des BSA 2016 et des BSAR 2023.
6 janvier 2016	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques juridiques, comptables et financières de la Société. Publication d'un communiqué de presse relatif à la mise à disposition du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques juridiques, comptables et financières de la Société.
7 janvier 2016	Ouverture de l'Offre.
28 janvier 2016	Clôture de l'Offre.
2 février 2016	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre.
4 février 2016	Règlement-livraison de l'Offre.
5 février 2016	Première cotation des BSA 2016 émis dans le cadre de l'Offre.
11 février 2016	Fin de la période de suspension de l'exercice des BSA.

SOMMAIRE DE LA NOTE D'INFORMATION

1.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ÉCHANGE SIMPLIFIÉE	17
1.1	Motifs de l'Offre et intentions de la Société.....	17
1.1.1	Motifs de l'Offre.....	17
1.1.2	Intentions de la Société pour les douze mois à venir.....	17
1.2	Caractéristiques de l'Offre	18
1.2.1	Titres visés par l'Offre	18
1.2.2	Termes de l'Offre	19
1.2.3	Nombre de titres visés par l'Offre détenus par la Société.....	19
1.2.4	Nombre de titres susceptibles d'être apportés à l'Offre	19
1.2.5	Modalités de l'Offre	20
1.2.6	Condition suspensive à l'Offre	20
1.2.7	Facteurs de risques liés à l'Offre	21
1.2.8	Procédure d'apport à l'Offre	23
1.2.9	Centralisation des ordres	24
1.2.10	Publication des résultats de l'Offre et règlement-livraison	24
1.2.11	Calendrier indicatif de l'Offre.....	24
1.2.12	Intentions des principaux porteurs des BSA	26
1.2.13	Frais liés à l'Offre	26
1.2.14	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	26
1.2.15	Régime fiscal de l'Offre.....	28
1.2.16	Provenance des BSA 2016 et des BSAR 2023	30
2	CARACTERISTIQUES DES BSA REMIS EN ECHANGE	32
2.1	Caractéristiques des BSA 2016	32
2.1.1	Informations concernant les BSA 2016.....	32
2.1.2	Termes et conditions des actions émises en cas d'exercice des BSA 2016.....	38
2.2	Caractéristiques des BSAR 2023 attribués en cas d'exercice des BSA 2016 pendant la Période d'Exercice Initiale.....	38
2.2.1	Informations concernant les BSAR 2023	38
2.2.2	Termes et conditions des actions émises en cas d'exercice des BSAR 2023	45
2.3	Règles d'ajustement applicables en cas d'événement ayant une incidence sur le sous-jacent issu de l'exercice des BSA 2016 et des BSAR 2023	45
3	ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DE LA PARITE D'ECHANGE.....	51
3.1	Rappel des cours cotés des BSA et des volumes traités.....	51
3.1.1	Moyenne des cours des souches existantes de BSA	51
3.1.2	Volume échangés.....	51
3.2	Hypothèses de valorisation retenues pour la valorisation des BSA et du BSA 2016.....	52

3.3	Valorisation théorique des BSA	53
3.3.1	BSA 2004	53
3.3.2	BSA 2006	54
3.3.3	BSA Actionnaires 1.....	54
3.3.4	BSA Actionnaires 2.....	55
3.3.5	BSA OS	55
3.4	Valorisation théorique du BSA 2016.....	56
3.4.1	Rappel des principaux termes du BSA 2016	56
3.4.2	Approche de valorisation du BSA 2016 remis en échange.....	56
3.4.3	Synthèse de valorisation du BSA 2016.....	58
3.5	Primes induites par les termes de l'Offre	58
3.5.1	Définition des parités d'échanges	58
3.5.2	Primes induites par les parités d'échange sur la valeur théorique et les valeurs de cotations.....	58
4	INCIDENCE DE L'OFFRE POUR LES ACTIONNAIRES ACTUELS.....	60
4.1	Incidence de l'Offre sur la répartition du capital et des droits de vote de la Société	60
4.2	Incidence de l'Offre sur le pourcentage de capital détenu par les actionnaires	61
4.3	Incidence de l'Offre sur la quote-part des capitaux propres d'une action de la Société.....	62
5	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	62
6	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE MBWS.....	62
7	PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION.....	63
7.1	Pour la présentation de l'Offre	63
7.2	Pour MBWS.....	63

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ÉCHANGE SIMPLIFIÉE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 7° et suivants du Règlement général de l'AMF, la société Marie Brizard Wine & Spirits (anciennement Belvédère), (l'« **Initiateur** » ou « **MBWS** » ou la « **Société** » et, avec ses filiales consolidées, le « **Groupe** ») s'est engagée irrévocablement auprès de l'AMF à procéder à une offre publique d'échange simplifiée aux termes de laquelle la Société offre aux porteurs de (i) BSA 2004, (ii) BSA 2006, (iii) BSA Actionnaires 1, (iv) BSA Actionnaires 2, et (v) BSA OS (tels que définis ci-après) la possibilité de les échanger contre des BSA 2016 émis à cet effet dans les conditions indiquées ci-après (l'« **Offre** »).

1.1 Motifs de l'Offre et intentions de la Société

1.1.1 Motifs de l'Offre

L'Offre s'inscrit dans le cadre d'une simplification de la structure capitalistique de la Société et de l'accélération de l'exercice des BSA au moyen d'une émission de BSA 2016 plus incitatifs (notamment en termes de conditions d'exercice). L'exercice des BSA 2016 auquel pourrait s'ajouter celui des BSAR 2023 en cas d'exercice des BSA 2016 d'ici au 31 mars 2016 permettront à la Société de se doter, tant à court terme qu'à moyen terme, de ressources financières additionnelles pour financer la sortie du plan de continuation et ses nouveaux investissements (par croissance organique et/ou croissance externe) ainsi que pour renforcer sa structure financière. Dans ce contexte, la Société a décidé d'offrir aux porteurs de (i) BSA 2004, (ii) BSA 2006, (iii) BSA Actionnaires 1, (iv) BSA Actionnaires 2, et (v) BSA OS, de manière irrévocable, la possibilité d'échanger leurs titres contre des BSA 2016, à raison, de :

- (i) 14 BSA 2004 contre 15 BSA 2016 ;
- (ii) 1 BSA 2006 contre 1 BSA 2016 ;
- (iii) 22 BSA Actionnaires 1 contre 1 BSA 2016 ;
- (iv) 8 BSA Actionnaires 2 contre 3 BSA 2016 ; et
- (v) 42 BSA OS contre 1 BSA 2016.

Le Conseil d'administration de la Société s'est prononcé en faveur de l'Offre dans sa réunion du 7 décembre 2015. L'avis motivé du Conseil d'administration figure à la section 6 de la présente note d'information.

1.1.2 Intentions de la Société pour les douze mois à venir

1.1.2.1 Stratégie et politique industrielle et commerciale

La Société entend poursuivre ses activités dans la continuité de sa stratégie annoncée et n'entend pas, à ce jour, modifier sa stratégie et/ou sa politique industrielle, commerciale et financière au cours des douze prochains mois.

1.1.2.2 Composition des organes sociaux et de la direction après l'Offre et conséquence en matière d'emploi

La réalisation de l'Offre n'entraînera pas de changement au sein des organes sociaux et de la direction générale de la Société.

Aucune conséquence en matière d'emploi n'est à signaler.

1.1.2.3 Statuts de la Société

La Société n'envisage pas d'apporter des modifications à ses statuts à la suite de l'Offre.

1.1.2.4 Intentions concernant le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre

La Société maintiendra la cotation de ses actions sur le marché d'Euronext Paris à l'issue de l'Offre.

1.1.2.5 Politique de distribution des dividendes

La réalisation de l'Offre n'affectera pas la politique de dividendes de la Société qui sera poursuivie conformément aux pratiques antérieures.

1.1.2.6 Synergies, gains économiques et perspectives d'une fusion

S'agissant d'une offre publique d'échange par la Société portant sur ses propres BSA, l'Offre ne s'inscrit pas dans un projet de rapprochement avec d'autres sociétés. En conséquence, elle n'entraîne la réalisation d'aucune synergie ou gain économique.

1.2 Caractéristiques de l'Offre

1.2.1 Titres visés par l'Offre

L'Offre vise la totalité des :

- (i) BSA 2004 émis par MBWS le 17 décembre 2004 et encore en circulation (les BSA 2004 ont une date limite d'exercice fixée au 24 avril 2018) ;
- (ii) BSA 2006 émis par MBWS le 11 avril 2006 et encore en circulation (les BSA 2006 ont une date limite d'exercice fixée au 24 avril 2018) ;
- (iii) BSA Actionnaires 1 émis par MBWS le 24 avril 2013 et encore en circulation (les BSA Actionnaires 1 ont une date limite d'exercice fixée au 24 avril 2016) ;
- (iv) BSA Actionnaires 2 émis par MBWS le 24 avril 2013 et encore en circulation (les BSA Actionnaires 2 ont une date limite d'exercice fixée au 24 avril 2018) ; et
- (v) BSA OS émis par MBWS le 9 décembre 2013 et encore en circulation (les BSA OS ont une date limite d'exercice fixée au 31 décembre 2016).

Les BSA 2004, les BSA 2006, les BSA Actionnaires 1, les BSA Actionnaires 2 et les BSA OS sont collectivement désignés les « **BSA** ».

La description des BSA 2004 figure dans le prospectus ayant reçu de l'AMF le visa n° 04-

884 en date du 10 novembre 2004 et tels que modifiés par l'assemblée générale des actionnaires du 30 septembre 2013 après autorisation de l'assemblée générale de ses porteurs réunie le 27 septembre 2013.

La description des BSA 2006 figure dans le prospectus ayant reçu de l'AMF le visa n°06-068 en date du 9 mars 2006 et tels que modifiés par l'assemblée générale des actionnaires du 30 septembre 2013 après autorisation de l'assemblée générale de ses porteurs réunie le 27 septembre 2013.

La description des BSA Actionnaires 1 et des BSA Actionnaires 2 figure dans le prospectus ayant reçu de l'AMF le visa n°13-162 en date du 16 avril 2013.

La description des BSA OS figure dans le prospectus ayant reçu de l'AMF le visa n°13-162 en date du 16 avril 2013, complétée par une note complémentaire ayant reçu de l'AMF le visa n°13-165 en date du 11 décembre 2013.

Les BSA susvisés non apportés à l'Offre resteront cessibles et admis aux négociations sur le marché d'Euronext Paris jusqu'à leur terme respectif.

1.2.2 Termes de l'Offre

La Société offre irrévocablement aux porteurs des BSA susvisés la possibilité :

- d'échanger 14 (quatorze) BSA 2004 contre 15 (quinze) BSA 2016 ;
- d'échanger 1 (un) BSA 2006 contre 1 (un) BSA 2016 ;
- d'échanger 22 (vingt-deux) BSA Actionnaires 1 contre 1 (un) BSA 2016 ;
- d'échanger 8 (huit) BSA Actionnaires 2 contre 3 (trois) BSA 2016 ; et
- d'échanger 42 (quarante-deux) BSA OS contre 1 (un) BSA 2016.

Les porteurs de BSA qui ne possèderaient pas un nombre entier suffisant de BSA pour obtenir un nombre entier de BSA 2016 devront faire leur affaire de l'acquisition ou de la cession des BSA correspondants pour ces besoins.

Il est précisé que la Société n'a pas acquis de BSA au cours des douze (12) derniers mois.

Les caractéristiques des BSA 2016 sont décrites à la section 2.1 « Caractéristiques des BSA 2016 » de la présente note d'information.

1.2.3 Nombre de titres visés par l'Offre détenus par la Société

La Société ne détient aucun des BSA visés par l'Offre.

1.2.4 Nombre de titres susceptibles d'être apportés à l'Offre

Au 30 novembre 2015, 585.262 BSA 2004 pouvant donner lieu à la création de 643.788 actions nouvelles de la Société en cas d'exercice de l'intégralité des BSA 2004 (soit 2,4% du capital) étaient en circulation.

Au 30 novembre 2015, 93.010 BSA 2006 pouvant donner lieu à la création de 99.521

actions nouvelles de la Société en cas d'exercice de l'intégralité des BSA 2006 (soit 0,4% du capital) étaient en circulation.

Au 30 novembre 2015, 3.423.844 BSA Actionnaires 1 pouvant donner lieu à la création de 1.316.863 actions nouvelles de la Société en cas d'exercice de l'intégralité des BSA Actionnaires 1 (soit 5,0% du capital) étaient en circulation.

Au 30 novembre 2015, 3.425.906 BSA Actionnaires 2 pouvant donner lieu à la création de 1.317.656 actions nouvelles de la Société en cas d'exercice de l'intégralité des BSA Actionnaires 2 (soit 5,0% du capital) étaient en circulation.

Au 30 novembre 2015, 93.161.762 BSA OS pouvant donner lieu à la création de 2.572.108 actions nouvelles de la Société en cas d'exercice de l'intégralité des BSA OS (soit 9,7% du capital) étaient en circulation.

1.2.5 Modalités de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants du règlement général de l'AMF, Rothschild & Cie Banque, en qualité d'établissement présentateur agissant pour le compte de la Société, a déposé un projet de note d'information relatif à l'Offre auprès de l'AMF le 7 décembre 2015. Conformément à l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Rothschild & Cie Banque garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par la Société selon les termes et dans les conditions prévus dans ce projet.

Cette Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site internet et sera reproduit par Euronext Paris dans un avis référencé.

Conformément à l'article 231-16 du Règlement Général de l'AMF, un communiqué de presse comportant les principaux éléments du présent projet de note d'information et précisant les modalités de mise à disposition de celui-ci sera diffusé par la Société.

L'AMF publiera sur son site Internet, après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions légales et réglementaires, une déclaration de conformité du projet d'Offre qui emportera visa de la note d'information. La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société seront, conformément à l'article 231-28 du Règlement Général de l'AMF, tenues gratuitement à la disposition du public auprès de la Société et de Rothschild & Cie Banque, au plus tard à la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur le site Internet de l'AMF.

Un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'opération.

1.2.6 Condition suspensive à l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-12 du Règlement Général de l'AMF, le

Conseil d'administration de la Société a décidé, dans sa séance du 18 novembre 2015, de convoquer une assemblée générale extraordinaire des actionnaires pour le 5 janvier 2016 à l'effet de lui proposer une résolution ayant pour objet de déléguer son pouvoir au Conseil d'administration aux fins de procéder à l'émission des BSA 2016 à remettre en échange des BSA existants qui seraient apportés à l'Offre. A cet effet, un avis de réunion a été publié par la Société le 25 novembre 2015 au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires (BALO).

Le nombre exact de BSA 2016 à émettre dépendra du nombre de BSA existants apportés à l'Offre et sera arrêté par le Directeur Général agissant sur délégation du Conseil d'administration, postérieurement à la publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre.

L'adoption de cette résolution par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société constitue une condition suspensive à l'Offre. Si la résolution nécessaire à l'émission des BSA 2016 n'était pas adoptée par l'assemblée générale, l'Offre serait caduque.

1.2.7 Facteurs de risques liés à l'Offre

Les facteurs de risques concernant la Société sont mentionnés aux pages 29 à 36 du Document de Référence enregistré auprès de l'AMF le 14 octobre 2015 sous le numéro R.15-074.

Les risques décrits ci-dessous résument les principaux risques liés à l'Offre.

En complément de ces facteurs de risque, les porteurs de BSA 2004, BSA 2006, BSA Actionnaires 1, BSA Actionnaires 2, et BSA OS sont invités à prendre attentivement en considération l'ensemble des autres informations contenues dans le présent projet de note d'information ainsi que les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société qui seront mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, afin de se faire leur propre opinion avant de décider d'apporter leurs titres à l'Offre.

(a) Possible modification des modalités des BSA 2016 et des BSAR 2023

L'Assemblée Générale des porteurs de BSA 2016 et l'Assemblée Générale des porteurs de BSAR 2023 peuvent respectivement modifier les termes des BSA 2016 et des BSAR 2023 à la demande ou avec l'accord de la Société, dès lors que les porteurs présents ou représentés approuvent les modifications à la majorité des deux tiers des voix exprimées. Toute modification ainsi approuvée s'imposera à l'ensemble des porteurs de BSA 2016 et de BSAR 2023 sous réserve, le cas échéant, de l'autorisation de l'Assemblée Générale des actionnaires.

(b) Absence de marché pour les BSA 2016 et les BSAR 2023

L'admission des BSA 2016 aux négociations sur un marché réglementé a été demandée. Il est prévu que l'admission des BSA 2016 sur le marché Euronext Paris intervienne le 5 février 2016. Ils seront cotés sous le code ISIN FR0013066305.

L'admission des BSAR 2023 aux négociations sur un marché réglementé a été demandée. Il est prévu que l'admission des BSAR 2023 sur le marché Euronext Paris intervienne au fil de l'eau au fur et à mesure des émissions. Ils seront cotés sous le code ISIN FR0013066313.

A compter de l'admission des BSA 2016 et des BSAR 2023 aux négociations sur le marché Euronext Paris, il n'existe aucune garantie que se développera un marché pour les BSA 2016 et un marché pour les BSAR 2023 ou que leurs porteurs seront en mesure de les céder sur le marché secondaire. Il n'existe aucune obligation de constituer un marché pour les BSA 2016 et un marché pour les BSAR 2023. Si des marchés se développent pour les BSA 2016 et pour les BSAR 2023, les BSA 2016 et les BSAR 2023 pourraient être sujets à une plus grande volatilité que les actions MBWS.

(c) *En cas de baisse substantielle du cours des actions MBWS, les BSA 2016 et les BSAR 2023 pourraient perdre leur valeur*

A compter de l'admission des BSA 2016 et des BSAR 2023 aux négociations sur le marché Euronext Paris, les cours respectifs des BSA 2016 et des BSAR 2023 dépendront du cours des actions MBWS.

Une baisse du prix de marché des actions MBWS pourrait alors avoir un impact défavorable sur la valeur des BSA 2016 et celle des BSAR 2023.

(d) *Risque de perte de l'investissement en BSA 2016 et en BSAR 2023*

Les porteurs de BSA 2016 qui ne les exerceraient pas avant l'expiration de la Période d'Exercice perdraient la totalité de leur investissement. En outre, les porteurs de BSA 2016 qui ne souhaiteraient pas exercer leurs BSA 2016 avant le 31 mars 2016 ne bénéficieront pas de l'attribution gratuite des BSAR 2023.

La Société pourra, à son seul gré, procéder à tout moment, à compter du 4 février 2019 jusqu'à la fin de la Période d'Exercice des BSAR 2023, soit jusqu'au 31 décembre 2023, au remboursement anticipé de tout ou partie des BSAR 2023 restant en circulation au prix unitaire de 0,01 euro ; toutefois, de tels remboursements anticipés ne seront possibles que si le produit (i) de la moyenne arithmétique des cours de clôture de MBWS sur le marché Euronext Paris, calculés sur 20 séances de bourse consécutives parmi les 40 qui précèdent la date de publication de l'avis de remboursement anticipé (voir ci-après section « Avis aux porteurs de BSAR 2023 du remboursement des BSAR 2023 ») et (ii) de la Parité d'Exercice en vigueur lors desdites séances de bourse, excède 30 euros (soit 120% du prix de souscription des actions par exercice des BSAR 2023), sauf à ce que leurs porteurs les exercent dans les conditions prévues à la section 2.2.1.11 (b).

Au cas où la Société procéderait à un remboursement partiel des BSAR 2023 restant en circulation, le nombre de BSAR 2023 à rembourser correspondra pour chaque tranche de remboursement à au moins 10% du nombre de BSAR 2023 en circulation.

(e) *Les porteurs de BSA 2016 et de BSAR 2023 bénéficient d'une protection anti-dilutive limitée*

Les parités d'exercices des BSA 2016 et des BSAR 2023, seront ajustées dans les seuls cas prévus à la section 2.3 « *Règles d'ajustement applicables en cas d'événement ayant une incidence sur le sous-jacent issu de l'exercice des BSA 2016 et des BSAR 2023* », sauf législation ou réglementation ultérieure prévoyant un nouveau cas d'ajustement obligatoire. Par conséquent, les parités d'exercices des BSA 2016 et des BSAR 2023 ne seront pas ajustées dans tous les cas (autres que ceux limitativement prévus à la section 2.3 « *Règles d'ajustement applicables en cas d'événement ayant une incidence sur le sous-jacent issu de*

l'exercice des BSA 2016 et des BSAR 2023 ») où un événement relatif à la Société ou tout autre événement serait susceptible d'affecter la valeur des actions de la Société ou, plus généralement, d'avoir un impact dilutif, notamment en cas d'émission sans droit préférentiel de souscription d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, d'attribution gratuite d'actions de la Société à des salariés (ou mandataires sociaux) ou d'attribution d'options de souscription d'actions de la Société à des salariés (ou mandataires sociaux). Ainsi, les événements pour lesquels aucun ajustement n'est prévu, pourraient avoir un effet négatif sur la valeur des actions de la Société et, par conséquent, sur celle des BSA 2016 et BSAR 2023.

(f) Fiscalité

Les acheteurs et vendeurs potentiels de BSA 2016 et/ou de BSAR 2023 peuvent être tenus de payer des impôts, des taxes ou des droits similaires, tels que des droits d'enregistrement ou des taxes sur les transactions financières, dans le pays où les BSA 2016 et/ou les BSAR 2023 sont transférés ou dans d'autres pays.

Dans certains pays, aucune position officielle des autorités fiscales et aucune décision judiciaire n'est disponible s'agissant d'instruments financiers tels que les BSA 2016 et/ou les BSAR 2023. Il est conseillé aux porteurs de BSA de ne pas se reposer sur le résumé fiscal contenu dans le présent projet de note d'information mais de consulter leur propre conseiller fiscal au sujet de l'acquisition, de la détention, de la cession, du remboursement et du rachat des BSA 2016 et/ou des BSAR 2023. Seul ce conseiller est en mesure de prendre en considération la situation spécifique de chaque porteur. Cet avertissement doit être lu conjointement avec les sections fiscales du présent projet de note d'information.

(g) Impossibilité d'inscrire les BSA 2016 et les BSAR 2023 sur un PEA

Depuis le 1^{er} janvier 2014, les bons de souscription ou d'attribution d'actions ne peuvent plus être inscrits sur un PEA. Les bons régulièrement inscrits avant cette date peuvent toutefois y demeurer.

Les BSA 2016 et, le cas échéant, les BSAR 2023, ne pourront donc pas être inscrits sur un PEA mais les porteurs de BSA 2004, BSA 2006, BSA Actionnaires 1, BSA Actionnaires 2 et BSA OS qui détiennent leurs bons via un PEA pourront néanmoins participer à l'Offre dans les conditions décrites à la section 1.2.15.1 (a) « *Porteurs de BSA 2004, BSA 2006, BSA Actionnaires 1, BSA Actionnaires 2, et BSA OS, personnes physiques agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel* ».

1.2.8 Procédure d'apport à l'Offre

Les porteurs de BSA 2004, BSA 2006, BSA Actionnaires 1, BSA Actionnaires 2, ou BSA OS dont les titres sont inscrits en compte auprès d'un intermédiaire financier et qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre, dans les conditions proposées, devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs titres un ordre d'apport à l'Offre en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard à la date de clôture de l'Offre. Cet intermédiaire financier transférera lesdits titres au compte d'Euronext Paris selon les modalités fixées dans l'avis d'ouverture publié par Euronext Paris.

Les porteurs de BSA 2004, BSA 2006, BSA Actionnaires 1, BSA Actionnaires 2, ou BSA OS dont les titres sont inscrits en compte au nominatif pur dans les registres de la Société et qui souhaiteraient présenter leurs titres à l'Offre devront remettre à CACEIS Corporate Trust, agent financier de la Société, un ordre d'apport à l'offre, conforme au modèle qui leur sera envoyé par CACEIS Corporate Trust.

Les porteurs de BSA 2004, BSA 2006, BSA Actionnaires 1, BSA Actionnaires 2, ou BSA OS détenus sous la forme « nominatif pur » devront demander leur inscription sous la forme « nominatif administré » pour apporter leurs titres à l'Offre à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur.

Les BSA 2004, BSA 2006, BSA Actionnaires 1, BSA Actionnaires 2, ou BSA OS apportés à l'Offre devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit au libre transfert de leur propriété. La Société se réserve le droit d'écarter les titres apportés à l'Offre qui ne répondraient pas à cette condition.

L'échange des BSA 2004, BSA 2006, BSA Actionnaires 1, BSA Actionnaires 2, ou BSA OS apportés à l'Offre n'est soumis à aucun impôt de bourse et n'entraînera en principe aucun frais de courtage pour les porteurs. Aucune commission de guichet ne sera allouée aux intermédiaires financiers. Il ne sera alloué aucune rémunération aux intermédiaires financiers dans le cas où l'Offre serait déclarée sans suite pour quelque raison que ce soit.

Conformément aux dispositions de l'article 232-2 du Règlement Général de l'AMF, les ordres de présentation des titres à l'Offre pourront être révoqués à tout moment jusqu'au jour de clôture de l'Offre (inclus). Après cette date, les ordres deviendront irrévocables.

1.2.9 Centralisation des ordres

Chaque intermédiaire financier et l'établissement teneur des comptes nominatifs des BSA 2004, BSA 2006, BSA Actionnaires 1, BSA Actionnaires 2, et BSA OS devront, avant la date indiquée dans l'avis d'Euronext Paris, transférer à Euronext Paris les BSA pour lesquels ils ont reçu un ordre d'apport à l'Offre.

Après réception par Euronext Paris de tous les ordres de présentation à l'Offre dans les conditions décrites ci-dessus, Euronext Paris centralisera l'ensemble de ces ordres et déterminera le résultat de l'Offre.

1.2.10 Publication des résultats de l'Offre et règlement-livraison

L'AMF fera connaître le résultat définitif de l'Offre au plus tard neuf jours de bourse après la clôture de l'Offre et Euronext Paris indiquera, dans un avis, la date de règlement-livraison de l'Offre.

Le règlement-livraison interviendra après la réalisation des opérations de centralisation par Euronext Paris et l'émission des BSA 2016 remis en échange des BSA apportés à l'Offre.

Sur la base du calendrier indicatif présenté ci-dessous, il est envisagé que le règlement-livraison de l'Offre intervienne le 4 février 2016 et que l'admission des BSA 2016 intervienne le 5 février 2016.

1.2.11 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier, et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre. Le calendrier indicatif est présenté ci-après :

	Calendrier indicatif de l'offre
25 novembre 2015	Publication au BALO de l'avis de réunion de l'assemblée générale incluant le projet de résolution relatif à l'émission des BSA 2016 et des BSAR 2023.
7 décembre 2015	Dépôt auprès de l'AMF du projet de note d'information relative à l'Offre. Mise à disposition du projet de note d'information sur le site internet de la Société. Diffusion d'un communiqué de presse précisant les principales caractéristiques de l'Offre et informant de la mise à disposition du projet de note d'information.
11 décembre 2015	Début de la période de suspension de l'exercice des BSA.
22 décembre 2015	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information et dépôt du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques juridiques, comptables et financières de la Société.
23 décembre 2015	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF de la note d'information. Publication d'un communiqué de presse relatif à la mise à disposition de la note d'information.
5 janvier 2016	Assemblée générale extraordinaire des actionnaires de MBWS approuvant la résolution relative à l'émission des BSA 2016 et des BSAR 2023.
6 janvier 2016	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques juridiques, comptables et financières de la Société. Publication d'un communiqué de presse relatif à la mise à disposition du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques juridiques, comptables et financières de la Société.

7 janvier 2016	Ouverture de l'Offre.
28 janvier 2016	Clôture de l'Offre.
2 février 2016	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre.
4 février 2016	Règlement-livraison de l'Offre.
5 février 2016	Première cotation des BSA 2016 émis dans le cadre de l'Offre.
11 février 2016	Fin de la période de suspension de l'exercice des BSA.

1.2.12 Intentions des principaux porteurs des BSA

Diana Holding a fait part à la Société de son intention d'apporter à l'Offre la totalité des BSA qu'elle détient, à savoir 1.000.000 BSA OS représentant 1,1% du nombre total de BSA OS et 300.000 BSA Actionnaires 2 représentant 8,8% du nombre de BSA Actionnaires 2. Les actions pouvant résulter de l'exercice de l'ensemble des BSA détenus par Diana Holding représentent 3,1% du nombre d'actions total pouvant résulter de l'exercice des BSA concernés par l'Offre.

M. Guillaume de Bélair, membre indépendant du conseil d'administration de MBWS, a fait part à la Société de son intention d'apporter à l'Offre la totalité des BSA qu'il détient, à savoir 51.000 BSA OS représentant 0,05% du nombre total de BSA OS et 14.000 BSA Actionnaires 2 représentant 0,4% du nombre de BSA Actionnaires 2. Les actions pouvant résulter de l'exercice de l'ensemble des BSA détenus par M. Guillaume de Bélair représentent 0,1% du nombre d'actions total pouvant résulter de l'exercice des BSA concernés par l'Offre.

Les autres administrateurs de MBWS ont déclaré ne pas détenir de BSA.

La Société n'a pas connaissance de l'intention des autres porteurs des BSA 2004, BSA 2006, BSA Actionnaires 1, BSA Actionnaires 2, et BSA OS quant à leur volonté d'apporter ou non leurs BSA à l'Offre.

1.2.13 Frais liés à l'Offre

Le montant global des frais, coûts et dépenses externes générés dans le cadre de l'Offre par la Société, y compris les honoraires et frais de ses conseillers financiers, conseils juridiques, et autres consultants, est estimé à environ 750.000 euros hors taxes, dans l'hypothèse où 100% des titres visés seraient apportés à l'Offre. Ces frais seront intégralement pris en charge par la Société.

1.2.14 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre n'a fait l'objet d'aucune demande d'enregistrement ou demande de visa auprès d'une

autorité de contrôle des marchés financiers autre que l'AMF. Par conséquent, les porteurs de BSA 2004, BSA 2006, BSA Actionnaires 1, BSA Actionnaires 2, et BSA OS situés hors de France ne pourront valablement apporter leurs titres à l'Offre que dans la mesure où le droit étranger auquel ils sont soumis le leur permet. En effet, la diffusion de la présente note d'information, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des titres peuvent faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions dans certains pays.

En conséquence, l'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de restrictions. Il revient aux porteurs de BSA 2004, BSA 2006, BSA Actionnaires 1, BSA Actionnaires 2, et BSA OS situés hors de France de se renseigner sur les restrictions qui leur sont éventuellement applicables et de s'y conformer. La présente note d'information ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'une offre d'achat de valeurs mobilières dans toute juridiction dans laquelle une telle offre ou sollicitation est illégale. Les personnes venant à entrer en possession de la présente note d'information doivent se tenir informées des restrictions légales applicables et les respecter. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de ces pays. La Société décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne située hors de France des règles étrangères qui lui sont éventuellement applicables.

1.2.14.1 États-Unis d'Amérique

Il est précisé que l'Offre n'est pas faite directement ou indirectement, aux États-Unis, à des personnes résidentes des États-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communications ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, les transmissions par télécopie, télex, téléphone et courrier électronique) des États-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des États-Unis. En conséquence, aucun exemplaire et aucune copie de la présente note d'information, et aucun autre document relatif à la présente note d'information ou à l'Offre ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé aux États-Unis de quelque manière que ce soit.

Aucun porteur de BSA 2004, BSA 2006, BSA Actionnaires 1, BSA Actionnaires 2, ou BSA OS ne pourra apporter ses titres respectivement à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis de copie de la présente note d'information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux États-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeur des États-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des États-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou transmis son ordre d'apport à offre de ses titres et (iv) qu'il n'est ni agent, ni mandataire d'une personne résidant aux États-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter des ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus.

La présente note d'information ne constitue ni une offre de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat de valeurs mobilières aux États-Unis et n'a pas été soumise à la Securities and Exchange Commission des États-Unis. Ni les BSA 2016 qui seront remis en échange des BSA 2004, BSA 2006, BSA Actionnaires 1, BSA Actionnaires 2, et BSA OS, ni le cas échéant les BSAR 2023 attribués en cas d'exercice de BSA 2016 pendant la Période d'Exercice Initiale, ni les actions émises sur exercice des BSA 2016 et le cas échéant sur

exercice des BSAR 2023 n'ont été et ne seront enregistrés au titre du *Securities Act of 1933*, tel que modifié (le « **Securities Act** »), et sont offerts uniquement en dehors des États-Unis et dans le cadre exclusif d'opérations hors des États-Unis (« *offshore transactions* ») conformément à la Réglementation S du *Securities Act*. En conséquence, les BSA 2016 et les BSAR 2023 ne pourront pas être offerts à la vente ou vendus aux États-Unis, à moins qu'il ne soit procédé à un enregistrement de ces valeurs mobilières conformément au *Securities Act* ou qu'il existe une exemption d'enregistrement en vertu du *Securities Act*.

Pour les besoins des trois paragraphes qui précèdent, on entend par États-Unis, les États-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces États, et le District de Columbia.

1.2.14.2 Espace Economique Européen

S'agissant des États membres de l'Espace Economique Européen autres que la France (les « **Etats Membres** ») ayant transposé la Directive Prospectus, aucune action n'a été entreprise et ne sera entreprise à l'effet de permettre une offre au public des BSA 2016 et des BSAR 2023 rendant nécessaire la publication d'un prospectus dans l'un ou l'autre des États Membres. Par conséquent, les BSA 2016 et les BSAR 2023 peuvent être offerts dans les États membres uniquement :

- (i) à des investisseurs qualifiés, tel que ce terme est défini dans la Directive Prospectus ;
- (ii) à moins de 150 personnes physiques ou morales (autres que des investisseurs qualifiés, tels que définis dans la Directive Prospectus Modificative) par État membre ; ou
- (iii) dans des circonstances entrant dans le champ d'application de l'article 3(2) de la Directive Prospectus.

Pour les besoins du présent paragraphe (i), l'expression « **offre au public de BSA 2016** » dans un État membre donné signifie toute communication adressée à des personnes, sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, et présentant une information suffisante sur les conditions de l'Offre et sur les BSA 2016 et les BSAR 2023 objet de l'Offre, pour permettre à un investisseur de décider d'acheter ou de souscrire à des BSA 2016, telle que cette notion a été, le cas échéant, modifiée dans l'État membre considéré, (ii) l'expression « **Directive Prospectus** » signifie la Directive 2003/71/CE du 4 novembre 2003, telle que transposée dans l'État membre (et telle que modifiée, y compris par la Directive Prospectus Modificative) et (iii) l'expression « **Directive Prospectus Modificative** » signifie la Directive 2010/73/UE du Parlement européen et Conseil du 24 novembre 2010.

Ces restrictions de vente concernant les États membres s'ajoutent à toute autre restriction de vente applicable dans les États membres ayant transposé la Directive Prospectus.

1.2.15 Régime fiscal de l'Offre

Les développements qui suivent résument les conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux personnes physiques et morales participant à l'Offre.

Cet exposé est fondé sur les dispositions légales françaises actuellement en vigueur et est

susceptible d'être affecté par toutes modifications qui pourraient être apportées à ces dispositions ou à leur interprétation par l'administration fiscale française.

Dès lors que ces informations ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable, elles ne peuvent en aucun cas être considérées comme un conseil fiscal exhaustif. Les différents porteurs de BSA devront donc s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

En outre, les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale signée entre la France et cet État.

1.2.15.1 Résidents fiscaux français

- a) *Porteurs de BSA 2004, BSA 2006, BSA Actionnaires 1, BSA Actionnaires 2, et BSA OS, personnes physiques agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel.*

Porteurs de BSA 2004, BSA 2006, BSA Actionnaires 1, BSA Actionnaires 2, et BSA OS inscrits sur un compte-titres ordinaire

La plus-value éventuellement réalisée lors de l'échange des BSA 2004 et/ou des BSA 2006 et/ou des BSA Actionnaires 1 et/ou des BSA Actionnaires 2 et/ou des BSA OS contre des BSA 2016 dans le cadre de l'Offre bénéficie du sursis d'imposition prévu à l'article 150-0 B du Code général des Impôts (« CGI »).

Lors de la cession des BSA 2016 reçus dans le cadre de l'Offre, la plus ou moins-value réalisée à cette occasion, calculée par référence au prix (ou à la valeur) d'acquisition des BSA 2004 et/ou des BSA 2006 et/ou des BSA Actionnaires 1 et/ou des BSA Actionnaires 2 et/ou des BSA OS remis en échange (article 150-0 D 9° du CGI) sera imposée selon les modalités d'imposition applicables aux plus-values de cession de valeurs mobilières applicables au jour de la cession.

Porteurs de BSA 2004, BSA 2006, BSA Actionnaires 1, BSA Actionnaires 2, et BSA OS inscrits sur un PEA

Depuis le 1er janvier 2014, les bons de souscription ou d'attribution d'actions ne peuvent plus être inscrits sur un PEA. Les bons régulièrement inscrits avant cette date peuvent toutefois y demeurer.

Les BSA 2016 et, le cas échéant, les BSAR 2023 ne pourront donc pas être inscrits sur un PEA mais les porteurs de BSA 2004, BSA 2006, BSA Actionnaires 1, BSA Actionnaires 2 et BSA OS qui détiennent leurs bons via un PEA pourront néanmoins participer à l'Offre dans les conditions suivantes (BOI-RPPM-RCM-40-50-50 n°30, 12 mars 2015) :

- seule la cession des BSA sera considérée comme effectuée dans le cadre de la gestion du PEA ;
- les BSA 2016 et, le cas échéant, les BSAR 2023 devront être inscrits sur un

compte ordinaire ;

cette opération ne sera pas considérée comme étant un retrait qui entraîne la clôture du plan si le titulaire du PEA effectue, dans un délai de deux mois, un versement en numéraire d'un montant égal à la valeur des BSA appréciée à la date de l'échange ; dans ce cas, la plus-value réalisée lors de l'échange demeurera exonérée ; le versement compensatoire ne sera pas pris en compte pour l'appréciation du plafond légal de versements autorisés sur un PEA ; dans le cas contraire, le PEA sera clos à la date de l'échange.

b) Personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés (« IS »)

La plus-value éventuellement réalisée par les personnes morales soumises à l'IS lors de l'échange de BSA 2004 et/ou des BSA 2006 et/ou des BSA Actionnaires 1 et/ou des BSA Actionnaires 2 et/ou des BSA OS contre des BSA 2016 dans le cadre de l'Offre sera imposée comme une plus-value de cession et sera donc soumise à l'IS dans les conditions de droit commun.

1.2.15.2 Non-résidents fiscaux français

La plus-value éventuellement réalisée à l'occasion de l'échange de BSA 2004 et/ou des BSA 2006 et/ou des BSA Actionnaires 1 et/ou des BSA Actionnaires 2 et/ou des BSA OS contre des BSA 2016 dans le cadre de l'Offre, par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France (sans avoir d'établissement stable ou de base fixe en France à l'actif duquel seraient inscrits les titres), sera, en principe, exonérée d'impôt en France. Ces personnes devront s'informer du régime fiscal applicable à cette plus-value dans leur pays de résidence.

1.2.16 Provenance des BSA 2016 et des BSAR 2023

1.2.16.1 Résolution de l'assemblée générale extraordinaire de la Société

L'émission des BSA 2016 et, le cas échéant, celle des BSAR 2023 seront réalisées sur la base de la première résolution soumise à l'assemblée générale extraordinaire de la Société devant se tenir le 5 janvier 2016, dont les termes sont repris ci-après :

« Première résolution (Délégation de pouvoirs à consentir au conseil d'administration à l'effet d'émettre de nouveaux bons de souscription d'actions de la Société, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, en échange des anciens bons de souscription d'actions de la Société qui seraient apportés dans le cadre d'une offre publique d'échange)

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du conseil d'administration, du rapport spécial des commissaires aux comptes, du rapport de l'expert indépendant et de la note d'information visée par l'Autorité des marchés financiers (AMF) et publiée sur le site de la Société, conformément aux dispositions des articles L. 225-129, L. 225-129-1, L. 225-135, L. 225-138 et L. 228-91 et suivants du Code de commerce :

1. délègue au conseil d'administration, avec faculté de subdélégation, tous pouvoirs à l'effet de décider l'émission, avec suppression du droit préférentiel de souscription des

actionnaires, de bons de souscription d'actions de la Société (« **BSA 2016** ») ;

2. décide que les BSA 2016 seront émis en échange des titres apportés à la Société dans le cadre d'une offre publique d'échange devant être initiée par la Société, dans les conditions énoncées ci-après, et qu'ils auront les caractéristiques suivantes :

- Prix d'exercice : 20 euros ;
- Période d'exercice : à compter de l'émission des BSA 2016 jusqu'au 31 décembre 2016 ;
- Parité : chaque BSA 2016 donnera droit à une action nouvelle ;

3. décide, afin d'inciter l'exercice des BSA 2016 avant le 31 mars 2016, que les porteurs ayant exercé leurs BSA 2016 avant cette date recevront par ailleurs gratuitement, pour chaque BSA 2016 exercé, un nouveau bon de souscription d'action remboursable qui aura notamment les caractéristiques suivantes (« **BSAR 2023** ») :

- Prix d'exercice : 25 euros ;
- Période d'exercice : à compter de l'émission des BSAR 2023 jusqu'au 31 décembre 2023 ;
- Parité : chaque BSAR 2023 donnera droit à une action nouvelle ;
- Chaque BSAR 2023 pourra être remboursable à l'initiative de la Société dans des conditions et modalités figurant dans la note d'information ;

4. décide de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux BSA 2016 au profit des porteurs de BSA existants de la Société, à savoir les porteurs de BSA 2004 (MBWBS), BSA 2006 (MBWBR), BSA Actionnaire 1 (MBWBV), BSA Actionnaire 2 (MBWBW) et BSA OS (MBWBX), qui auront apporté leurs titres dans le cadre d'une offre publique d'échange initiée par la Société visant la totalité des BSA existants de la Société ;

5. prend acte que, conformément aux dispositions de l'article L.225-132 du Code de commerce, la présente délégation emporte de plein droit, au profit des titulaires de BSA 2016 et BSAR 2023, renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquelles ces bons pourront donner droit ;

6. décide que le montant nominal des augmentations de capital social susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation est fixé à :

- un maximum d'onze (11) millions d'euros sur exercice des BSA 2016,
- un maximum d'onze (11) millions d'euros sur exercice des BSAR 2023,

étant précisé qu'à ces montants s'ajoutera, le cas échéant, le montant nominal des actions supplémentaires à émettre pour préserver, conformément à la loi et aux stipulations contractuelles applicables, les droits des porteurs de titres financiers donnant accès au capital de la Société ;

7. décide que (i) les parités d'échange des BSA 2016 contre chaque souche de BSA existants de la Société, (ii) les caractéristiques définitives des BSA 2016 et BSAR 2023, ainsi que (iii) les conditions et modalités des émissions, sont celles fixées ou arrêtées dans la note d'information visée par l'AMF préalablement à la présente assemblée générale, et que, en l'absence de visa de l'AMF sur la note d'information à la date de la présente assemblée générale, le conseil d'administration aura tous pouvoirs pour fixer et arrêter ces éléments, dans les conditions fixées par la loi et dans les limites fixées par la présente résolution ;

8. décide que le conseil d'administration aura tous pouvoirs, avec faculté de subdélégation, pour mettre en œuvre, dans les conditions fixées par la loi et dans les limites fixées par la présente résolution, la présente délégation de pouvoirs, à l'effet notamment de :

- *décider l'émission des BSA 2016 et, le cas échéant, des BSA 2023 ;*
- *modifier, le cas échéant, en accord avec les porteurs de BSA 2016 et/ou de BSAR 2023, l'ensemble des caractéristiques postérieurement à leur émission,*
- *à sa seule initiative, imputer les frais des augmentations de capital social sur le montant des primes qui y sont afférentes et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve au dixième du nouveau capital après chaque augmentation de capital,*
- *d'une manière générale, passer toute convention, prendre toutes mesures et effectuer toutes formalités utiles à l'émission et au service financier des BSA 2016 et BSAR 2023 ainsi qu'à l'exercice des droits qui y sont attachés ;*

9. *décide que la présente délégation est consentie pour une durée de dix-huit (18) mois à compter de la présente assemblée générale.*

10. *décide que la présente délégation annule et prive d'effet la délégation donnée par l'assemblée générale le 30 juin 2015 au titre de sa résolution J. »*

1.2.16.2 Décision du conseil d'administration

Le conseil d'administration a notamment décidé, lors de sa réunion en date du 7 décembre 2015, et sous condition suspensive du vote favorable de la première résolution soumise à l'assemblée générale extraordinaire du 5 janvier 2016 :

- d'arrêter les caractéristiques définitives des BSA 2016 et des BSAR 2023 selon les termes et conditions figurant dans le présent projet de note d'information ;
- d'arrêter les conditions et modalités de l'Offre ;
- de déléguer tous pouvoirs au directeur général à l'effet d'émettre les BSA 2016, les BSAR 2023 et les actions sur exercices desdits bons, et de demander leur admission aux négociations sur Euronext Paris.

2 CARACTERISTIQUES DES BSA REMIS EN ECHANGE

2.1 Caractéristiques des BSA 2016

2.1.1 Informations concernant les BSA 2016

2.1.1.1 Nature et catégorie des BSA 2016

Les BSA 2016 émis par la Société sont des valeurs mobilières donnant accès au capital au sens de l'article L. 228-91 du Code de commerce. Ils permettent la souscription d'actions nouvelles de la Société.

Il sera émis au maximum 4.378.558 BSA 2016.

Afin d'inciter l'exercice des BSA 2016 avant le 31 mars 2016, les porteurs de BSA 2016 qui auront exercé leurs BSA 2016 avant cette date recevront gratuitement, pour chaque BSA 2016 exercé, un nouveau BSA ayant les caractéristiques définies à la section 2.2 du présent projet de note d'information (les « **BSAR 2023** »).

Il sera émis au maximum 4.378.558 BSAR 2023.

2.1.1.2 Droit applicable et tribunaux compétents

(a) Droit applicable

Les BSA 2016 sont régis par le droit français.

(b) Tribunaux compétents

Les tribunaux compétents en cas de litige sont ceux du siège social de la Société lorsque la Société est défenderesse et sont désignés en fonction de la nature des litiges, sauf disposition contraire du Code de procédure civile.

2.1.1.3 Forme et mode d'inscription en compte des BSA 2016

Les BSA 2016 seront remis sous la forme au porteur. A compter de leur admission aux négociations sur Euronext Paris, ils pourront revêtir la forme nominative, ou au porteur, au choix de leurs titulaires.

En conséquence, les droits des porteurs de BSA 2016 seront représentés par une inscription sur un compte-titres ouvert à leur nom dans les livres :

- CACEIS Corporate Trust, 14 rue du Rouget de Lisle – 92130 Issy les Moulineaux, mandaté par la Société pour les BSA 2016 conservés sous la forme nominative pure ;
- d'un intermédiaire financier habilité de leur choix et de CACEIS Corporate Trust, 14 rue du Rouget de Lisle – 92130 Issy les Moulineaux, mandaté par la Société pour les BSA 2016 conservés sous la forme nominative administrée ;
- d'un intermédiaire financier habilité de leur choix pour les BSA 2016 conservés sous la forme au porteur.

Conformément aux stipulations des articles L.211-15 et L.211-17 du Code monétaire et financier, les BSA 2016 se transmettent par virement de compte à compte et le transfert de propriété des BSA 2016 résultera de leur inscription au compte-titre de l'acquéreur.

Selon le calendrier indicatif de l'émission, il est prévu que les BSA 2016 soient inscrits en compte-titre à compter du 4 février 2016.

2.1.1.4 Date prévue d'émission et de cotation des BSA 2016

Les BSA 2016 devraient être émis le 4 février 2016 (la « **Date d'Emission** »).

La date de jouissance et de règlement des BSA 2016 sera le 4 février 2016.

Les BSA 2016 feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le marché Euronext de Paris. La cotation des BSA 2016 est prévue pour le 5 février 2016 sous le Code ISIN FR0013066305.

Les BSA 2016 seront cotés ex droit au BSA 2023 à compter du 1^{er} avril 2016.

2.1.1.5 Devise d'émission des BSA 2016

Les BSA 2016 sont libellés en euros.

2.1.1.6 Rang des BSA 2016 admis aux négociations

Non-applicable.

2.1.1.7 Droits et restrictions attachés aux BSA 2016 et modalités d'exercice de ces droits

(a) Prix d'exercice des BSA 2016 et nombre d'actions MBWS reçues par exercice des BSA 2016

Sous réserve des stipulations de la section 2.1.2.4 « Règles d'ajustement applicables en cas d'événement ayant une incidence sur le sous-jacent issue de l'exercice des BSA 2016 », un BSA 2016 donnera le droit de souscrire une action nouvelle de la Société (ci-après la « **Parité d'Exercice** ») moyennant le versement d'un prix d'exercice de 20 euros (ci-après le « **Prix d'Exercice** ») devant être libéré en espèces, simultanément à l'exercice des BSA 2016.

Dans l'éventualité où tous les BSA 2016 seraient exercés, il pourrait être émis au maximum 4.378.558 actions MBWS représentant 16,5% du capital de la Société après exercice des BSA 2016.

(b) Période d'Exercice des BSA 2016

Les BSA 2016 pourront être exercés à tout moment à compter du 4 février 2016 jusqu'au 31 décembre 2016 (inclus).

(c) Modalités d'exercice des BSA 2016 et de livraison des actions et des BSAR 2023

Pour exercer leurs BSA 2016, les porteurs devront en faire la demande auprès de l'intermédiaire financier chez lequel leurs titres sont inscrits en compte et verser le montant dû à la Société du fait de cet exercice.

CACEIS Corporate Trust assurera la centralisation de ces opérations.

La date d'exercice (ci-après la « **Date d'Exercice** ») correspond au jour ouvré au cours duquel la dernière des conditions (1), (2), et (3) ci-dessous est réalisée, au plus tard à 17h00, heure de Paris ou le jour ouvré suivant si ladite condition est réalisée après 17h00, heure de Paris :

- (1) l'agent centralisateur aura reçu la demande d'exercice transmise par l'intermédiaire financier dans les livres duquel les BSA 2016 sont inscrits en compte ;
- (2) les BSA 2016 auront été transférés à l'agent centralisateur par l'intermédiaire financier concerné ;
- (3) le montant correspondant à l'exercice des BSA 2016 aura été réglé à l'agent centralisateur.

La livraison des actions, ainsi que la livraison des BSAR 2023 attribués en cas d'exercice des BSA 2016 pendant la Période d'Exercice Initiale, interviendront au plus tard le cinquième jour de bourse suivant la Date d'Exercice.

(d) Jouissance et droits attachés aux actions remises sur exercice des BSA 2016

Les actions nouvelles émises à la suite d'exercices de BSA 2016 seront soumises à toutes les stipulations des statuts conférant à leur titulaire dès leur livraison tous les droits attachés aux actions. Elles porteront jouissance courante et seront totalement assimilées aux actions existantes ; elles donneront ainsi droit à l'intégralité de toute distribution décidée à compter de leur date d'émission.

Les actions nouvelles émises sur exercice de BSA 2016 feront l'objet de demandes périodiques d'admission aux négociations sur Euronext Paris.

Dans l'hypothèse où un détachement de dividende interviendrait entre une Date d'Exercice de BSA 2016 et la date de livraison des actions, les porteurs de BSA 2016 n'auront pas droit à ce dividende et n'auront droit à aucune indemnité à ce titre.

(e) Suspension de l'exercice des BSA 2016

En cas d'augmentation de capital ou d'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital, de fusion ou de scission ou d'autres opérations financières comportant un droit préférentiel de souscription ou réservant une période de souscription prioritaire au profit des actionnaires de la Société, la Société se réserve le droit de suspendre l'exercice des BSA 2016 pendant un délai qui ne peut excéder trois mois, cette faculté ne pouvant en aucun cas faire perdre aux porteurs de BSA 2016 la faculté d'exercer leurs BSA 2016.

La décision de la Société de suspendre l'exercice des BSA 2016 fera l'objet d'un avis publié au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires. Cet avis sera publié sept jours au moins avant la date d'entrée en vigueur de la suspension ; il mentionnera la date d'entrée en vigueur de la suspension et la date à laquelle elle prendra fin. Cette information fera également l'objet d'un avis dans un journal financier de diffusion nationale et d'un avis diffusé par Euronext Paris.

2.1.1.8 Résolutions et décisions en vertu desquelles les BSA 2016 seront émis

Se référer aux résolutions et décisions décrites à la section 1.2.16 « Provenance des BSA 2016 et des BSAR 2023 ».

2.1.1.9 Date prévue d'émission des BSA 2016

Les BSA 2016 seront émis le 4 février 2016.

2.1.1.10 Restriction imposée à la libre négociabilité des BSA 2016

Néant.

2.1.1.11 Période d'exercice et rachat des BSA 2016

(a) Période d'exercice et échéance des BSA 2016

Les BSA 2016 sont exerçables dans les conditions définies à la section 2.1.1.7.b) « Période d'Exercice des BSA 2016 ». Les BSA 2016 non exercés au plus tard le

31 décembre 2016 seront caducs et perdront toute valeur.

(b) Rachat des BSA 2016 au gré de la Société

La Société se réserve le droit de procéder à tout moment, sans limitation de prix ni de quantité, à des rachats en bourse ou hors bourse de BSA 2016, ou à des offres publiques d'achat ou d'échange des BSA 2016.

Les BSA 2016 ainsi rachetés seront annulés.

2.1.1.12 Procédure de règlement-livraison des BSA 2016

Se reporter à la section 2.1.1.3 « Forme et mode d'inscription en compte des BSA 2016 ».

2.1.1.13 Modalités relatives au produit des BSA 2016 - Livraison des actions provenant de l'exercice des BSA 2016

Se reporter à la section 2.1.1.7.c) « Modalités d'exercice des BSA 2016 et de livraison des actions » et section 2.1.1.7.d) « Jouissance et droits attachés aux actions remises sur exercice des BSA 2016 ».

2.1.1.14 Représentation des porteurs de BSA 2016

Conformément à l'article L. 228-103 du Code de commerce, les porteurs de BSA 2016 sont groupés, pour la défense de leurs intérêts communs, en une masse jouissant de la personnalité civile.

L'assemblée générale des porteurs de BSA 2016 est appelée à autoriser toutes modifications du contrat d'émission des porteurs de BSA et à statuer sur toute décision touchant aux conditions de souscription des titres de capital déterminées au moment de l'émission des BSA.

En application de l'article L. 228-47 du Code de commerce (sur renvoi de l'article L228-103 de ce même Code), est désigné représentant titulaire de la Masse des Porteurs de BSA 2016 (ci-après le « **Représentant de la Masse des Porteurs de BSA 2016** ») :

MASSQUOTE S.A.S.U.

33, rue Anna Jacquin
92100 Boulogne Billancourt
France

Le Représentant de la Masse des Porteurs de BSA 2016 aura, en l'absence de toute résolution contraire, le pouvoir d'accomplir sans restriction ni réserve au nom de la masse des porteurs de BSA 2016 tous les actes de gestion pour la défense des intérêts communs des porteurs de BSA 2016.

Il exercera ses fonctions jusqu'à sa démission, sa révocation par l'Assemblée Générale des porteurs de BSA 2016, ou la survenance d'une incompatibilité. Son mandat cessera de plein droit à l'issue d'une période de deux mois à compter de l'expiration de la Période d'Exercice. Ce terme est, le cas échéant, prorogé de plein droit, jusqu'à la solution définitive des procès en cours dans lesquels le représentant serait engagé et à l'exécution des décisions ou transactions intervenues.

Le représentant suppléant de la masse des porteurs de BSA 2016 (ci-après le « **Représentant Suppléant** ») sera :

Gilbert Labachotte
8 Boulevard Jourdan
75014 Paris
France

Le Représentant Suppléant sera susceptible d'être appelé à remplacer le Représentant de la Masse des Porteurs de BSA 2016 si ce dernier est empêché. La date d'entrée en fonction du représentant suppléant sera celle de la réception de la lettre recommandée par laquelle la Société ou toute personne intéressée, lui aura notifié tout empêchement définitif ou provisoire du représentant titulaire défaillant ; cette notification sera, le cas échéant, également faite dans les mêmes formes à la Société. En cas de remplacement provisoire ou définitif, le représentant suppléant aura les mêmes pouvoirs que ceux du représentant titulaire. Il n'aura droit à la rémunération du Représentant de la Masse des Porteurs de BSA 2016 que s'il exerce à titre définitif ses fonctions. Cette rémunération commencera à courir à compter du jour de son entrée en fonction.

La rémunération du Représentant de la Masse des Porteurs de BSA 2016, prise en charge par la Société, est de 750 euros hors taxes payable à la date d'émission des BSA 2016.

La Société prendra également à sa charge (a) les frais de convocation, de tenue des assemblées générales de porteurs de BSA 2016, de publicité de leurs décisions, (b) les frais liés à la désignation éventuelle du Représentant de la Masse des Porteurs de BSA 2016 au titre de l'article L. 228- 50 du Code de commerce (sur renvoi de l'article L. 228-103), (c) les frais d'administration et de fonctionnement de la masse des Porteurs de BSA 2016, (d) les frais d'assemblée de cette masse et (e) sur présentation de justificatifs appropriés, tous les frais et débours raisonnables (y compris les honoraires et débours d'avocats) encourus par le Représentant de la Masse des Porteurs de BSA 2016 dans l'exercice de sa mission afin de mettre en œuvre et de préserver les droits des porteurs de BSA 2016 au titre de la présente émission.

Les réunions de l'assemblée générale des porteurs de BSA 2016 se tiendront au siège social de la Société ou en tout autre lieu fixé dans les avis de convocation.

Chaque porteur de BSA 2016 a le droit, pendant le délai de quinze (15) jours qui précède la réunion de l'assemblée générale de la masse des porteurs de BSA 2016, de prendre par lui-même ou par mandataire, au siège de la Société, au lieu de la direction administrative ou, le cas échéant, en tout autre lieu fixé par la convocation, connaissance ou copie du texte des résolutions qui seront proposées et des rapports qui seront présentés à l'assemblée générale.

Dans le cas où des émissions ultérieures de bons de souscription d'actions offriraient aux souscripteurs des droits identiques à ceux attachés aux BSA 2016, les porteurs de bons de souscription d'actions seront groupés en une masse unique.

En l'état actuel de la législation, chaque valeur mobilière donnant accès au capital donne droit à une voix. L'assemblée générale des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital délibère valablement sur première convocation que si les porteurs présents ou

représentés possèdent au moins le quart des valeurs mobilières ayant le droit de vote et au moins le cinquième sur deuxième convocation. Elle statue à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les porteurs présents ou représentés, conformément aux dispositions de l'article L. 225-96 du Code de commerce.

2.1.1.15 Retenue à la source applicable au revenu des BSA 2016

Les BSA 2016 ne génèrent aucun revenu.

2.1.2 Termes et conditions des actions émises en cas d'exercice des BSA 2016

Le sous-jacent est l'action ordinaire émise par MBWS (Code ISIN FR0000060873).

2.1.2.1 Prix d'exercice des BSA 2016 et nombre d'actions de la Société reçues par exercice des BSA 2016

Se reporter à la section 2.1.1.7 a) « Prix d'exercice des BSA 2016 et nombre d'actions MBWS reçues par exercice des BSA 2016 ».

2.1.2.2 Informations relatives à l'action MBWS

Se référer au Document de Référence enregistré auprès de l'AMF le 14 octobre 2015 sous le numéro R.15-074.

2.1.2.3 Perturbation du marché ou du système de règlement livraison ayant une incidence sur l'action MBWS

Si la cotation de l'action MBWS venait à être suspendue durant la Période d'Exercice, les porteurs de BSA 2016 pourraient être gênés dans leur décision de les exercer ou de les céder.

2.1.2.4 Règles d'ajustement applicables en cas d'événement ayant une incidence sur le sous-jacent issu de l'exercice des BSA 2016

Se reporter à la section 2.3 « Règles d'ajustement applicables en cas d'événement ayant une incidence sur le sous-jacent issu de l'exercice des BSA 2016 et des BSAR 2023 ».

2.2 Caractéristiques des BSAR 2023 attribués en cas d'exercice des BSA 2016 pendant la Période d'Exercice Initiale

2.2.1 Informations concernant les BSAR 2023

2.2.1.1 Nature et catégorie des BSAR 2023

Les BSAR 2023 à émettre par la Société seront des valeurs mobilières donnant accès au capital au sens de l'article L. 228-91 du Code de commerce. Ils permettent la souscription d'actions nouvelles de la Société.

En cas d'exercice de la totalité des BSA 2016 pendant la Période d'Exercice Initiale, il sera émis au maximum 4.378.558 BSAR 2023.

Les BSAR 2023 feront l'objet de demandes d'admission périodiques sur le marché sur lequel les actions de la Société sont admises aux négociations, et ce au fur et à mesure des émissions de BSAR 2023. Ils seront cotés sous le numéro de code ISIN FR0013066313.

2.2.1.2 Droit applicable et tribunaux compétents

(c) Droit applicable

Les BSAR 2023 seront régis par le droit français.

(d) Tribunaux compétents

Les tribunaux compétents en cas de litige sont ceux du siège social de la Société lorsque la Société est défenderesse et sont désignés en fonction de la nature des litiges, sauf disposition contraire du Code de procédure civile.

2.2.1.3 Forme et mode d'inscription en compte des BSAR 2023

Les BSAR 2023 seront remis sous la forme au porteur. A compter de leur admission aux négociations sur Euronext Paris, ils pourront revêtir la forme nominative, ou au porteur, au choix de leurs titulaires.

En conséquence, les droits des porteurs de BSAR 2023 seront représentés par une inscription sur un compte-titres ouvert à leur nom dans les livres :

- CACEIS Corporate Trust, 14 rue du Rouget de Lisle – 92130 Issy les Moulineaux, mandaté par la Société pour les BSAR 2023 conservés sous la forme nominative pure ;
- d'un intermédiaire financier habilité de leur choix et de CACEIS Corporate Trust, 14 rue du Rouget de Lisle – 92130 Issy les Moulineaux, mandaté par la Société pour les BSAR 2023 conservés sous la forme nominative administrée ;
- d'un intermédiaire financier habilité de leur choix pour les BSAR 2023 conservés sous la forme au porteur.

Conformément aux stipulations des articles L.211-15 et L.211-17 du Code monétaire et financier, les BSAR 2023 se transmettront par virement de compte à compte et le transfert de propriété des BSAR 2023 résultera de leur inscription au compte-titre de l'acquéreur.

2.2.1.4 Date prévue d'émission et de cotation des BSAR 2023

Les BSAR 2023 devraient être émis à l'occasion de chaque demande d'exercice de BSA 2016 avant le 31 mars 2016, au plus tard le cinquième jour de bourse suivant ledit exercice (la « **Date d'Emission des BSAR 2023** »).

Les BSAR 2023 feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le marché Euronext de Paris. La cotation des BSAR 2023 est prévue sous le Code ISIN FR0013066313.

2.2.1.5 Devise d'émission des BSAR 2023

Les BSAR 2023 seront libellés en euros.

2.2.1.6 Rang des BSAR 2023 admis aux négociations

Non-applicable.

2.2.1.7 Droits et restrictions attachés aux BSAR 2023 et modalités d'exercice de ces droits

(a) Prix d'exercice des BSAR 2023 et nombre d'actions MBWS reçues par exercice des BSAR 2023

Sous réserve des stipulations de la section 2.2.2.4 « Règles d'ajustement applicables en cas d'événement ayant une incidence sur le sous-jacent issue de l'exercice des BSAR 2023 », un BSAR 2023 donnera le droit de souscrire une action de la Société (ci-après la « **Parité d'Exercice du BSAR 2023** ») moyennant le versement d'un prix d'exercice de 25 euros (ci-après le « **Prix d'Exercice du BSAR 2023** ») devant être libéré en espèces, simultanément à l'exercice des BSAR 2023.

Dans l'éventualité où la totalité des BSA 2016 seraient exercés pendant la Période d'Exercice Initiale et tous les BSAR 2023 attribués seraient à leur tour exercés, il pourrait être émis au titre des BSA 2016 et des BSAR 2023 au maximum 8.757.116 actions MBWS représentant 33,1% du capital de la Société après exercice des BSA 2016 et des BSAR 2023.

(b) Période d'Exercice des BSAR 2023

Les BSAR 2023 pourront être exercés à tout moment à compter de leur émission jusqu'au 31 décembre 2023 (inclus).

(c) Modalités d'exercice des BSAR 2023 et de livraison des actions

Pour exercer leurs BSAR 2023, les porteurs devront en faire la demande auprès de l'intermédiaire financier chez lequel leurs titres sont inscrits en compte et verser le montant dû à la Société du fait de cet exercice.

CACEIS Corporate Trust assurera la centralisation de ces opérations.

La date d'exercice (ci-après la « **Date d'Exercice** ») correspond au jour ouvré au cours duquel la dernière des conditions (1), (2), et (3) ci-dessous est réalisée, au plus tard à 17h00, heure de Paris ou le jour ouvré suivant si ladite condition est réalisée après 17h00, heure de Paris :

(1) l'agent centralisateur aura reçu la demande d'exercice transmise par l'intermédiaire financier dans les livres duquel les BSAR 2023 sont inscrits en compte ;

(2) les BSAR 2023 auront été transférés à l'agent centralisateur par l'intermédiaire financier concerné ;

(3) le montant correspondant à l'exercice des BSAR 2023 aura été réglé à l'agent centralisateur.

La livraison des actions interviendra au plus tard le cinquième jour de bourse

suivant la Date d'Exercice.

(d) Jouissance et droits attachés aux actions remises sur exercice des BSAR R2023

Les actions nouvelles émises à la suite d'exercices de BSAR 2023 seront soumises à toutes les stipulations des statuts conférant à leur titulaire dès leur livraison tous les droits attachés aux actions. Elles porteront jouissance courante et seront totalement assimilées aux actions existantes ; elles donneront ainsi droit à l'intégralité de toute distribution décidée à compter de leur date d'émission.

Les actions nouvelles émises sur exercice de BSAR 2023 feront l'objet de demandes périodiques d'admission aux négociations sur Euronext Paris.

Dans l'hypothèse où un détachement de dividende interviendrait entre une Date d'Exercice des BSAR 2023 et la date de livraison des actions, les porteurs de BSAR 2023 n'auront pas droit à ce dividende et n'auront droit à aucune indemnité à ce titre.

(e) Suspension de l'exercice des BSAR 2023

En cas d'augmentation de capital ou d'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital, de fusion ou de scission ou d'autres opérations financières comportant un droit préférentiel de souscription ou réservant une période de souscription prioritaire au profit des actionnaires de la Société, la Société se réserve le droit de suspendre l'exercice des BSAR 2023 pendant un délai qui ne peut excéder trois mois, cette faculté ne pouvant en aucun cas faire perdre aux porteurs de BSAR 2023 la faculté d'exercer leurs BSAR 2023.

La décision de la Société de suspendre l'exercice des BSAR 2023 fera l'objet d'un avis publié au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires. Cet avis sera publié sept jours au moins avant la date d'entrée en vigueur de la suspension ; il mentionnera la date d'entrée en vigueur de la suspension et la date à laquelle elle prendra fin. Cette information fera également l'objet d'un avis dans un journal financier de diffusion nationale et d'un avis diffusé par Euronext Paris.

2.2.1.8 Résolutions et décisions en vertu desquelles les BSAR 2023 seront émis

Se référer aux résolutions et décisions décrites à la section 1.2.16 « *Provenance des BSAR 2016 et des BSAR 2023* ».

2.2.1.9 Date prévue d'émission des BSAR 2023

Les BSAR 2023 seront émis au fur et à mesure à l'occasion de chaque demande d'exercice de BSAR 2016 avant le 31 mars 2016, au plus tard le cinquième jour de bourse suivant ledit exercice.

2.2.1.10 Restriction imposée à la libre négociabilité des BSAR 2023

Néant.

2.2.1.11 Période d'exercice, remboursement et rachat des BSAR 2023

(a) Période d'exercice des BSAR 2023

Les BSAR 2023 sont exerçables dans les conditions définies à la section 2.2.1.7.b) « Période d'Exercice des BSAR 2023 ». Les BSAR 2023 non exercés au plus tard le 31 décembre 2023 seront caducs et perdront toute valeur.

(b) Remboursement des BSAR 2023 à l'initiative de la Société

La Société pourra, à son seul gré, procéder à tout moment, à compter du 4 février 2019 jusqu'à la fin de la Période d'Exercice des BSAR 2023, soit jusqu'au 31 décembre 2023, au remboursement anticipé de tout ou partie des BSAR 2023 restant en circulation au prix unitaire de 0,01 euro ; toutefois, de tels remboursements anticipés ne seront possibles que si le produit (i) de la moyenne arithmétique des cours de clôture de MBWS sur le marché Euronext Paris, calculés sur 20 séances de bourse consécutives parmi les 40 qui précèdent la date de publication de l'avis de remboursement anticipé (voir ci-après section « Avis aux porteurs de BSAR 2023 du remboursement des BSAR 2023 ») et (ii) de la Parité d'Exercice du BSAR 2023 en vigueur lors desdites séances de bourse, excède 30 euros (soit 120% du prix de souscription des actions par exercice des BSAR 2023).

Au cas où la Société procéderait à un remboursement partiel des BSAR 2023 restant en circulation, le nombre de BSAR 2023 à rembourser correspondra pour chaque tranche de remboursement à au moins 10% du nombre de BSAR 2023 en circulation.

Pour la détermination des BSAR 2023 à rembourser en cas de remboursement partiel, il sera procédé selon les mêmes modalités que celles exposées à l'article R. 213-16 du Code monétaire et financier pour le remboursement partiel d'obligations.

Dans l'éventualité où la Société mettrait en œuvre le remboursement des BSAR 2023 au prix de 0,01 euro, les porteurs de BSAR 2023 pourront éviter un tel remboursement en exerçant leurs BSAR 2023 avant la date fixée pour le remboursement conformément aux stipulations de la section 2.2.1.7.c) « Modalités d'exercice des BSAR 2023 et de livraison des actions ». Passée cette date, les BSAR 2023 seront remboursés par la Société et annulés.

Avis aux porteurs de BSAR 2023 du remboursement des BSAR 2023

La décision de la Société de procéder au remboursement anticipé partiel ou total des BSAR 2023 fera l'objet, au plus tard deux mois avant la date fixée pour le remboursement des BSAR 2023, d'un avis de remboursement anticipé publié au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires et dans un journal financier de diffusion nationale et d'un avis d'Euronext Paris.

En cas de remboursement anticipé total, le délai de préavis pourra être ramené à un mois.

(c) Rachat des BSAR 2023 au gré de la Société

La Société se réserve le droit de procéder à tout moment, sans limitation de prix ni de quantité, à des rachats en bourse ou hors bourse de BSAR 2023, ou à des offres publiques d'achat ou d'échange des BSAR 2023.

Les BSAR 2023 ainsi rachetés seront annulés.

2.2.1.12 Procédure de règlement-livraison des BSAR 2023

Se reporter à la section 2.2.1.3 « Forme et mode d'inscription en compte des BSAR 2023 ».

2.2.1.13 Modalités relatives au produit des BSAR 2023- Livraison des actions provenant de l'exercice des BSAR 2023

Se reporter à la section 2.2.1.7.c) « Modalités d'exercice des BSAR 2023 et de livraison des actions » et section 2.2.1.7.d) « Jouissance et droits attachés aux actions remises sur exercice des BSAR 2023 ».

2.2.1.14 Représentation des porteurs de BSAR 2023

Conformément à l'article L. 228-103 du Code de commerce, les porteurs de BSAR 2023 seront groupés, pour la défense de leurs intérêts communs, en une masse jouissant de la personnalité civile.

L'assemblée générale des porteurs de BSAR 2023 sera appelée à autoriser toutes modifications du contrat d'émission des porteurs de BSA et à statuer sur toute décision touchant aux conditions de souscription des titres de capital déterminées au moment de l'émission des BSA.

En application de l'article L. 228-47 du Code de commerce (sur renvoi de l'article L228-103 de ce même Code), sera désigné représentant titulaire de la Masse des Porteurs de BSAR 2023 (ci-après le « **Représentant de la Masse des Porteurs de BSAR 2023** ») :

MASSQUOTE S.A.S.U.

33, rue Anna Jacquin
92100 Boulogne Billancourt
France

Le Représentant de la Masse des Porteurs de BSAR 2023 aura, en l'absence de toute résolution contraire, le pouvoir d'accomplir sans restriction ni réserve au nom de la masse des porteurs de BSAR 2023 tous les actes de gestion pour la défense des intérêts communs des porteurs de BSAR 2023.

Il exercera ses fonctions jusqu'à sa démission, sa révocation par l'Assemblée Générale des porteurs de BSAR 2023, ou la survenance d'une incompatibilité. Son mandat cessera de plein droit à l'issue d'une période de deux mois à compter de l'expiration de la Période d'Exercice. Ce terme sera, le cas échéant, prorogé de plein droit, jusqu'à la solution définitive des procès en cours dans lesquels le représentant serait engagé et à l'exécution des décisions ou transactions intervenues.

Le représentant suppléant de la masse des porteurs de BSAR 2023 (ci-après le

« **Représentant Suppléant** ») sera :

Gilbert Labachotte
8 Boulevard Jourdan
75014 Paris
France

Le Représentant Suppléant sera susceptible d'être appelé à remplacer le Représentant de la Masse des Porteurs de BSAR 2023 si ce dernier est empêché. La date d'entrée en fonction du représentant suppléant sera celle de la réception de la lettre recommandée par laquelle la Société ou toute personne intéressée, lui aura notifié tout empêchement définitif ou provisoire du représentant titulaire défaillant ; cette notification sera, le cas échéant, également faite dans les mêmes formes à la Société. En cas de remplacement provisoire ou définitif, le représentant suppléant aura les mêmes pouvoirs que ceux du représentant titulaire. Il n'aura droit à la rémunération du Représentant de la Masse des Porteurs de BSAR 2023 que s'il exerce à titre définitif ses fonctions. Cette rémunération commencera à courir à compter du jour de son entrée en fonction.

La rémunération du Représentant de la Masse des Porteurs de BSAR 2023, prise en charge par la Société, sera de 750 euros hors taxes par an ; elle sera payable le 31 décembre de chacune des années 2016 à 2023 incluses, tant qu'il existera des BSAR 2023 en circulation pendant cette période.

La Société prendra également à sa charge (a) les frais de convocation, de tenue des assemblées générales de porteurs de BSAR 2023, de publicité de leurs décisions, (b) les frais liés à la désignation éventuelle du Représentant de la Masse des Porteurs de BSAR 2023 au titre de l'article L. 228- 50 du Code de commerce (sur renvoi de l'article L. 228-103), (c) les frais d'administration et de fonctionnement de la masse des Porteurs de BSAR 2023, (d) les frais d'assemblée de cette masse et (e) sur présentation de justificatifs appropriés, tous les frais et débours raisonnables (y compris les honoraires et débours d'avocats) encourus par le Représentant de la Masse des Porteurs de BSAR 2023 dans l'exercice de sa mission afin de mettre en œuvre et de préserver les droits des porteurs de BSAR 2023 au titre de la présente émission.

Les réunions de l'assemblée générale des porteurs de BSAR 2023 se tiendront au siège social de la Société ou en tout autre lieu fixé dans les avis de convocation.

Chaque porteur de BSAR 2023 aura le droit, pendant le délai de quinze (15) jours qui précède la réunion de l'assemblée générale de la masse des porteurs de BSAR 2023, de prendre par lui-même ou par mandataire, au siège de la Société, au lieu de la direction administrative ou, le cas échéant, en tout autre lieu fixé par la convocation, connaissance ou copie du texte des résolutions qui seront proposées et des rapports qui seront présentés à l'assemblée générale.

Dans le cas où des émissions ultérieures de bons de souscription d'actions offriraient aux souscripteurs des droits identiques à ceux attachés aux BSAR 2023, les porteurs de bons de souscription d'actions seront groupés en une masse unique.

En l'état actuel de la législation, chaque valeur mobilière donnant accès au capital donne droit à une voix. L'assemblée générale des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au

capital délibère valablement sur première convocation que si les porteurs présents ou représentés possèdent au moins le quart des valeurs mobilières ayant le droit de vote et au moins le cinquième sur deuxième convocation. Elle statue à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les porteurs présents ou représentés, conformément aux dispositions de l'article L. 225-96 du Code de commerce.

2.2.1.15 Retenue à la source applicable au revenu des BSAR 2023

Les BSAR 2023 ne génèrent aucun revenu.

2.2.2 Termes et conditions des actions émises en cas d'exercice des BSAR 2023

Le sous-jacent est l'action ordinaire émise par MBWS (Code ISIN FR0000060873).

2.2.2.1 Prix d'exercice des BSAR 2023 et nombre d'actions de la Société reçues par exercice des BSAR 2023

Se reporter à la section 2.2.1.7 a) « *Prix d'exercice des BSAR 2023 et nombre d'actions MBWS reçues par exercice des BSAR 2023* ».

2.2.2.2 Informations relatives à l'action MBWS

Se référer au Document de Référence enregistré auprès de l'AMF le 14 octobre 2015 sous le numéro R.15-074.

2.2.2.3 Perturbation du marché ou du système de règlement livraison ayant une incidence sur l'action MBWS

Si la cotation de l'action MBWS venait à être suspendue durant la Période d'Exercice des BSAR 2023, les porteurs de BSAR 2023 pourraient être gênés dans leur décision de les exercer ou de les céder.

2.2.2.4 Règles d'ajustement applicables en cas d'événement ayant une incidence sur le sous-jacent issu de l'exercice des BSAR 2023

Se reporter à la section 2.3 « *Règles d'ajustement applicables en cas d'événement ayant une incidence sur le sous-jacent issu de l'exercice des BSA 2016 et des BSAR 2023* ».

2.3 Règles d'ajustement applicables en cas d'événement ayant une incidence sur le sous-jacent issu de l'exercice des BSA 2016 et des BSAR 2023

(a) Information des porteurs de BSA 2016 et de BSAR 2023

En l'état actuel de la législation française, tant qu'il existe des BSA 2016 ou des BSAR 2023 en circulation, la Société ne pourra procéder à l'amortissement du capital social ni à une modification des règles de répartition des bénéfices.

Toutefois, la Société pourra modifier la répartition des bénéfices par la création d'actions de préférence, ou procéder à l'amortissement de son capital social, à la condition de réserver les droits des porteurs de BSA 2016 et de BSAR 2023 conformément aux stipulations du présent paragraphe et des dispositions législatives et réglementaires applicables.

(b) En cas de réduction du capital motivée par des pertes

En cas de réduction du capital de la Société motivée par des pertes et réalisée par la diminution du montant nominal ou du nombre des titres composant le capital, les droits des porteurs de BSA 2016 et de BSAR 2023 seront réduits en conséquence, comme s'ils avaient exercé leur BSA avant la date à laquelle la réduction de capital est devenue définitive.

(c) En cas d'opérations financières de la Société

A l'issue des opérations suivantes :

1. émission de titres comportant un droit préférentiel de souscription admis aux négociations ;
2. attribution gratuite d'actions aux actionnaires, regroupement ou division des actions ;
3. majoration du montant des actions ;
4. distribution de réserves ou primes d'émission en numéraire et/ou en nature ;
5. attribution gratuite aux actionnaires de tout instrument financier autre que des actions de la Société ;
6. absorption, fusion, scission de la Société avec une ou plusieurs autres sociétés ;
7. rachat par la Société de ses propres actions à un prix supérieur au cours de bourse ;
8. amortissement du capital ;
9. modification de la répartition des bénéfices par la création d'actions de préférence ;
10. distribution d'un dividende.

que la Société pourrait réaliser à compter de la présente émission, le maintien des droits des porteurs de BSA 2016 et de BSAR 2023 sera assuré en procédant, jusqu'à la date d'expiration ou de remboursement à l'initiative de la Société, à un ajustement de la parité d'exercice (telle que définie dans la section 2.1.2.1 – « *Prix d'exercice de BSA 2016 et nombre d'actions MBWS émises sur exercice des BSA 2016* » s'agissant des BSA 2016 et telle que définie dans la section 2.2.2.1 – « *Prix d'exercice de BSAR 2023 et nombre d'actions MBWS émises sur exercice des BSAR 2023* » s'agissant des BSAR 2023) conformément aux modalités ci-dessous.

En cas d'ajustements réalisés conformément aux paragraphes 1. à 10. ci-dessous, les nouvelles parités d'exercice seront déterminées avec deux décimales par arrondi au centième le plus proche (0,005 étant arrondi au centième supérieur soit 0,01). Les éventuels ajustements ultérieurs seront effectués à partir des nouvelles parités d'exercices qui précèdent ainsi calculées et arrondies. Toutefois, les BSA 2016 et les BSAR 2023 ne pourront donner lieu qu'à livraison d'un nombre entier d'actions en règlement des rompus étant précisé au paragraphe « Règlement des rompus » ci-dessous.

1. En cas d'opérations financières comportant un DPS coté, les nouvelles parités d'exercice seront égales au produit de la parité d'exercice en vigueur pour le BSA concerné avant le début de l'opération considérée multiplié par le rapport :

Valeur de l'action après détachement du DPS + Valeur du DPS

Valeur de l'action après détachement du DPS

Pour le calcul de ce rapport, les valeurs de l'action après détachement du DPS et du DPS seront déterminées d'après la moyenne pondérée des premiers cours cotés sur Euronext Paris pendant toutes les séances de bourse incluses dans la période de souscription.

2. En cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, d'attribution d'actions gratuites aux actionnaires, ainsi qu'en cas de division ou de regroupement des actions, les nouvelles parités d'exercice seront égales au produit de la parité d'exercice en vigueur pour le BSA concerné avant le début de l'opération multiplié par le rapport :

Nombre d'actions composant le capital après l'opération

Nombre d'actions composant le capital avant l'opération

3. En cas de majoration du montant nominal des actions, la valeur nominale des actions que pourront obtenir les porteurs de BSA 2016 et de BSAR 2023 qui les exerceront sera majorée à due concurrence.

4. En cas de distribution de réserves en espèces ou en nature, ou de primes, les nouvelles parités d'exercice seront égales au produit de la parité d'exercice en vigueur pour le BSA concerné avant le début de l'opération considérée multiplié par le rapport:

Valeur de l'action avant la distribution

Valeur de l'action avant la distribution – Montant par action de la
distribution ou valeur des titres ou des actifs remis par action

Pour le calcul de ce rapport :

- la valeur de l'action avant la distribution sera déterminée d'après la moyenne pondérée par les volumes quotidiens des cours cotés sur Euronext Paris pendant les trois dernières séances de bourse qui précèdent le jour de la distribution ;
- la valeur des titres remis sera calculée comme ci-dessus s'il s'agit de titres déjà cotés sur un marché réglementé ou assimilé. Si ces titres ne sont pas cotés sur un marché réglementé ou assimilé avant la date de distribution, la valeur de ces titres sera déterminée (i) d'après la moyenne pondérée par les volumes quotidiens des cours cotés sur le marché réglementé ou assimilé pendant les trois premières séances de bourse qui suivent la date de la distribution et au cours desquels lesdits titres sont cotés, si lesdits titres venaient à être cotés dans les vingt premières séances de bourse qui suivent la distribution, et (ii) dans les autres cas (titres non cotés aux autres actifs), par un expert indépendant de réputation internationale choisi par la Société.

5. En cas d'attribution gratuite d'instrument(s) financier(s) autre(s) que des actions de la Société à l'ensemble des actionnaires, les nouvelles parités d'exercice seront égales :

a) si le droit d'attribution gratuite d'instrument(s) financier(s) faisait l'objet d'une cotation sur Euronext Paris, au produit de la parité d'exercice du BSA concerné en vigueur avant le début de l'opération considérée par le rapport :

Valeur de l'action ex-droit d'attribution gratuite + Valeur du droit d'attribution gratuite

Valeur de l'action ex-droit d'attribution gratuite

Pour le calcul de ce rapport, les valeurs de l'action ex-droit d'attribution gratuite et du droit d'attribution gratuite seront déterminées d'après la moyenne pondérée par les volumes quotidiens des cours cotés de l'action ex-droit d'attribution gratuite et du droit d'attribution gratuite durant les trois premières séances de bourse suivant la date d'attribution au cours desquels l'action ex-droit d'attribution gratuite et le droit d'attribution gratuite sont cotés simultanément.

b) si le droit d'attribution gratuite d'instrument(s) financier(s) n'était pas coté sur Euronext Paris, au produit de la parité d'exercice en vigueur pour le BSA concerné avant le début de l'opération considérée par le rapport :

Valeur de l'action ex-droit d'attribution gratuite + Valeur du ou des instruments financiers attribués par action

Valeur de l'action ex-droit d'attribution gratuite

Pour le calcul de ce rapport, les valeurs de l'action ex-droit d'attribution gratuite et du ou des instrument(s) financier(s) attribué(s) par action, si ce(s) derniers sont cotés sur un marché réglementé ou assimilé, seront déterminées par référence à la moyenne pondérée par les volumes quotidiens des cours cotés pendant les trois premières séances de bourse suivant la date d'attribution au cours desquelles l'action ex-droit d'attribution gratuite et le ou les instrument(s) financier(s) attribué(s) sont coté(s) simultanément. Si le ou les instrument(s) financier(s) attribué(s) ne sont pas coté(s) sur un marché réglementé ou assimilé, ils seront évalué(s) à dire d'expert choisi par la Société.

6. En cas d'absorption de la Société par une autre société ou de fusion avec une ou plusieurs autres sociétés dans une société nouvelle ou de scission, les BSA 2016 et les BSAR 2023 donneront droit à la souscription d'actions de la société absorbante ou nouvelle ou des sociétés bénéficiaires de la scission.

Les nouvelles parités d'exercice seront déterminées en multipliant le parité d'exercice en vigueur pour le BSA concerné avant le début de l'opération considérée par le rapport d'échange des actions de la Société contre les actions de la société absorbante ou nouvelle ou des sociétés bénéficiaires de la scission. Ces sociétés seront substituées à la Société pour l'application des stipulations ci-dessus, destinées à préserver, le cas échéant, les droits des porteurs de BSA 2016 et de BSAR 2023 en cas d'opérations financières ou sur titres, et, d'une façon générale, pour assurer le respect des droits des porteurs de BSA 2016 et de BSAR 2023 dans les conditions légales, réglementaires et contractuelles applicables.

7. En cas de rachat par la Société de ses propres actions à un prix supérieur au cours de bourse, les nouvelles parités d'exercice seront égales au produit de la parité d'exercice en vigueur pour le BSA concerné avant le début du rachat multiplié par le rapport suivant (ci-après « R ») calculé au centième d'action près :

Valeur de l'action avant l'opération + Pc% (Prix de rachat – Valeur de l'action avant l'opération)

Valeur de l'action avant l'opération

Pour le calcul de ce rapport :

- Valeur de l'action avant l'opération signifie la moyenne pondérée par les volumes quotidiens des cours cotés de l'action de la Société sur Euronext Paris pendant les trois dernières séances de bourse qui précèdent le rachat ;
- Pc% signifie le pourcentage du capital racheté ; et
- Prix de rachat signifie le prix de rachat effectif.

En cas d'ajustement(s) successif(s), les nouvelles parités d'exercice seront égales au produit de la parité d'exercice pour le BSA concerné qui précède immédiatement, arrondi au centième d'action près, multiplié par le rapport R, calculé au centième d'action près.

8. En cas d'amortissement du capital, les nouvelles parités d'exercice seront égales au produit de la parité d'exercice en vigueur pour le BSA concerné avant le début de l'opération considérée multiplié par le rapport :

Valeur de l'action avant amortissement

Valeur de l'action avant amortissement - montant de l'amortissement par action

Pour le calcul de ce rapport, la valeur de l'action avant l'amortissement sera déterminée d'après la moyenne pondérée par les volumes quotidiens des cours cotés sur Euronext Paris pendant les trois dernières séances de bourse qui précèdent le jour de l'amortissement.

9. En cas de modification par la Société de la répartition de ses bénéfices et/ou de la création d'actions de préférence, les nouvelles parités d'exercice seront égales au produit de la parité d'exercice en vigueur pour le BSA concerné avant le début de l'opération considérée et du rapport :

Valeur de l'action avant la modification

Valeur de l'action avant la modification – Réduction par action du droit au bénéfice

Pour le calcul de ce rapport, (i) la valeur de l'action avant la modification de la répartition des bénéfices de la Société sera déterminée d'après la moyenne pondérée par les volumes quotidiens des cours cotés le cas échéant pendant les trois dernières séances de bourse qui précèdent le jour de la modification, et (ii) la valeur de la réduction par action du droit aux bénéfices sera déterminée par un expert indépendant de réputation choisi par la Société.

10. En cas de paiement par la Société de tout dividende ou distribution versé, en espèces ou en nature (sa valeur étant alors déterminée conformément au paragraphe 4 ci-dessus) aux actionnaires (avant tout prélèvement libératoire éventuel et sans tenir compte des abattements éventuellement applicables) (le « Dividende ») ; étant précisé que tout dividende ou distribution (ou fraction de dividende ou de distribution) entraînant un ajustement de la Parité d'Exercice en vertu des paragraphes 1 à 9 ci-dessus ne sera pas pris en compte pour l'ajustement au titre du présent paragraphe 10, la nouvelle parité d'exercice sera calculée comme indiqué ci-dessous :

$$\text{NPE} = \text{PE} \times \frac{\text{CA}}{\text{CA-MDD}}$$

où :

- NPE signifie la Nouvelle parité d'exercice ;
- PE signifie la parité d'exercice précédemment en vigueur ;
- MDD signifie le montant du Dividende distribué par action ; et

- CA signifie le cours de l'action, défini comme étant égal à la moyenne pondérée par les volumes des cours de l'action de la Société – constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'action est cotée) – pendant les trois dernières séances de bourse qui précèdent la séance où les actions de la Société sont cotées ex-Dividende.

Dans l'hypothèse où la Société réaliserait des opérations pour lesquelles un ajustement n'aurait pas été effectué au titre des paragraphes 1 à 10 ci-dessus et où une législation ou une réglementation ultérieure prévoirait un ajustement obligatoire, la Société procèdera à cet ajustement conformément aux dispositions législatives ou réglementaires applicables et aux usages en la matière sur le marché français.

(d) Information des porteurs en cas d'ajustement

En cas d'ajustement, la Société en informera les porteurs de BSA 2016 et de BSAR 2023 au moyen d'un avis diffusé par la Société et mis en ligne sur son site Internet (<http://www.mbws.com>) au plus tard dans les 5 jours ouvrés qui suivent la prise d'effet du nouvel ajustement. Cet ajustement fera l'objet d'un avis diffusé par Euronext Paris dans les mêmes délais. En outre, le Conseil d'administration de la Société rendra compte des éléments de calcul et des résultats de tout ajustement dans le rapport annuel suivant cet ajustement.

(e) Offres publiques

Il est précisé qu'en l'état actuel de la réglementation française, dans le cas où les actions de la Société feraient l'objet d'une offre publique d'achat ou d'échange par un tiers, l'offre devrait également porter sur tous les titres donnant accès au capital ou aux droits de vote de la Société et donc sur les BSA 2016 et les BSAR 2023 faisant l'objet du présent projet Note d'Information.

Le projet d'offre devrait faire l'objet d'un examen préalable par l'AMF, laquelle se prononce sur sa conformité au vu des éléments présentés et notamment de la valorisation de l'offre. Le projet de note d'information contenant les modalités de l'offre serait rendu public simultanément à son dépôt et devrait également être soumis à l'AMF pour visa. La note d'information serait publiée après l'obtention du visa de l'AMF.

(f) Règlement des rompus

Tout porteur de BSA 2016 ou de BSAR 2023 exerçant ses droits au titre de ceux-ci pourra souscrire un nombre d'actions de la Société calculé en appliquant au nombre de BSA présentés la parité d'exercice en vigueur pour le BSA concerné.

Lorsque le nombre d'actions ainsi calculé ne sera pas un nombre entier, le porteur de BSA 2016 ou de BSAR 2023 pourra demander qu'il lui soit délivré :

- soit le nombre entier d'actions immédiatement inférieur ; dans ce cas, il lui sera versé en espèces une somme égale au produit de la fraction d'action formant rompu par la valeur de l'action, évaluée sur la base du dernier cours coté sur le marché Euronext Paris lors de la séance de bourse du jour qui précède celui du dépôt de la demande d'exercice des BSA 2016 ou des BSAR 2023 ;
- soit le nombre entier d'actions immédiatement supérieur, à la condition de verser à la Société une somme égale à la valeur de la fraction d'action supplémentaire ainsi demandée, fixée comme indiqué à l'alinéa précédent.

Au cas où le porteur de BSA 2016 ou de BSAR 2023 ne préciserait pas l'option qu'il souhaite retenir, il lui sera remis le nombre entier d'actions de la Société immédiatement inférieur plus un complément en espèces tel que décrit ci-dessus.

3 ÉLEMENTS D'APPRECIATION DE LA PARITE D'ECHANGE

L'Initiateur, assisté de la banque présentatrice, a retenu l'approche par valorisation théorique pour évaluer les BSA et apprécier l'Offre. L'historique du niveau de cotation des BSA n'a pas été retenu comme approche d'évaluation étant donné la faible liquidité des BSA. Néanmoins, les éléments clés d'appréciation de l'Offre sur la base du niveau de cotation des BSA sont présentés à titre illustratif.

La valeur théorique des BSA et des BSA remis en échange présentée ci-dessous repose sur l'application du modèle Black & Scholes. Les méthodes de valorisation binomiales telles que la méthode de Cox, Ross, Rubinstein ont également été étudiées et donnent des résultats équivalents.

3.1 **Rappel des cours cotés des BSA et des volumes traités**

3.1.1 Moyenne des cours des souches existantes de BSA

Le tableau ci-dessous présente la moyenne des cours de clôture pondérée des volumes quotidiens des BSA sur différentes périodes :

Cours (€)	BSA 2004	BSA 2006	BSA Act.1	BSA Act.2	BSA OS
Actuel	4.75	1.85	0.27	0.78	0.12
10 jours de bourse	4.13	1.69	0.25	0.75	0.13
1 mois (20 j. de bourse)	4.02	1.69	0.24	0.73	0.12
3 mois (60 j. de bourse)	2.67	2.33	0.22	0.64	0.11
6 mois (130 j. de bourse)	2.93	2.47	0.23	0.65	0.11

3.1.2 Volume échangés

Pour chaque BSA concerné, le tableau ci-dessous détaille les volumes quotidiens moyens échangés et le nombre de jours de rotation¹ sur plusieurs périodes d'observation au cours des douze derniers mois :

¹ Défini comme le nombre de jours de bourse nécessaires pour que l'ensemble des BSA en circulation soient théoriquement échangés.

Volumes échangés (k)	BSA 2004	BSA 2006	BSA Act.1	BSA Act.2	BSA OS
10 jours de bourse					
Volume quotidien moyen	0,4	0,4	10,8	43,8	286,3
# de jours pour rotation ¹	1 638 j.	253 j.	316 j.	78 j.	325 j.
1 mois (20 j. de bourse)					
Volume quotidien moyen	0,2	0,2	11,2	26,5	416,7
# de jours pour rotation ¹	2 439 j.	504 j.	305 j.	129 j.	224 j.
3 mois (60 j. de bourse)					
Volume quotidien moyen	1,1	0,4	9,7	15,0	269,2
# de jours pour rotation ¹	544 j.	226 j.	354 j.	228 j.	346 j.
6 mois (130 j. de bourse)					
Volume quotidien moyen	0,8	0,4	12,3	13,7	312,5
# de jours pour rotation ¹	712 j.	239 j.	278 j.	249 j.	298 j.
1 an (260 j. de bourse)					
Volume quotidien moyen	1,7	0,2	10,4	10,7	490,8
# de jours pour rotation ¹	349 j.	379 j.	328 j.	320 j.	190 j.

Quelle que soit la souche de BSA étudiée, ces statistiques illustrent la faible liquidité du marché des BSA. Pour cette raison, la pertinence de la valeur de cotation de ceux-ci s'avère limitée. Elle est en conséquence présentée à titre illustratif et ne constitue qu'un élément de référence secondaire au regard de la valorisation théorique.

3.2 Hypothèses de valorisation retenues pour la valorisation des BSA et du BSA 2016

La valorisation théorique des BSA existants et BSA 2016 repose sur la méthode Black & Scholes sur la base des hypothèses suivantes :

- Date de valorisation : 4 février 2016 correspondant à la date de règlement-livraison de l'Offre et donc d'émission des BSA 2016 ;
- Cours de référence : 19,83€, soit la moyenne des cours de clôture pondérée des volumes observée sur les 6 derniers jours de bourse afin de tenir compte de l'impact des annonces du 23 novembre à savoir notamment la mise à jour du plan BiG dans sa version 2.0 et le début du processus de sortie du plan de continuation ;
- Taux sans risque : taux Euroswap au 30 novembre 2015 observés pour les maturités correspondantes aux BSA existants ;
- Volatilité : fourchette de 37,5% à 45,0%, sur la base d'un cas central à 42,5%, soit la moyenne de la volatilité de l'action MBWS observée sur différentes périodes et nombres de jours glissants (voir ci-dessous) ;
- Coût de prêt emprunt annuel de 2,5%. Ce niveau de marge reflète la taille de la société, de sa capitalisation boursière ainsi que de son flottant ; et
- Dividende : hypothèse de dividende nul. La société n'a pas payé de dividendes depuis 2007.

Le tableau ci-dessous présente la moyenne des cours de clôture pondérée des volumes quotidiens du cours de bourse de MBWS :

Cours (€)	Cours de ref.	10 jours	20 jours	3 mois	6 mois	1 an
Action MBWS	19.83	19.81	19.70	19.00	18.42	16.45

Le tableau ci-dessous présente la volatilité historique de l'action MBWS par période et nombre de jours glissants :

		Volatilité historique (nombre de jours glissants)			
		20 jours	60 jours	100 jours	260 jours
Période	30/11/2015	32,7%	33,1%	37,4%	46,2%
	Moy. 1 mois	26,6%	36,3%	38,1%	46,3%
	Moy. 3 mois	34,2%	40,7%	45,8%	48,7%
	Moy. 6 mois	42,6%	49,2%	50,8%	50,1%
	Moy. 1 an	43,4%	47,7%	49,3%	48,4%

3.3 Valorisation théorique des BSA

3.3.1 BSA 2004

Le BSA 2004 présente les caractéristiques clés suivantes :

- Prix de souscription par action de 23,82€ ;
- Maturité au 24 avril 2018 ;
- Parité de 1,10x.

Le tableau suivant présente la valorisation théorique du BSA 2004 (en euro) en fonction du cours de l'action MBWS et des références de volatilité. Pour information, le taux sans risque retenu pour le BSA 2004 est de 0%.

		Cours de bourse de référence (€)				
		18,0	19,0	19,8	21,0	22,0
Volatilité	37,5%	2,10	2,52	2,90	3,47	4,00
	40,0%	2,37	2,81	3,20	3,80	4,35
	42,5%	2,65	3,11	3,51	4,13	4,69
	45,0%	2,92	3,40	3,83	4,46	5,03
	47,5%	3,20	3,70	4,14	4,78	5,37

3.3.2 BSA 2006

Le BSA 2006 présente les caractéristiques clés suivantes :

- Prix de souscription par action de 23,82€ ;
- Maturité au 24 avril 2018 ;
- Parité de 1,07x.

Le tableau suivant présente la valorisation théorique du BSA 2006 (en euro) en fonction du cours de l'action MBWS et des références de volatilité. Pour information, le taux sans risque retenu pour le BSA 2006 est de 0%.

		Cours de bourse de référence (€)				
		18,0	19,0	19,8	21,0	22,0
Volatilité	37,5%	2,04	2,45	2,82	3,38	3,89
	40,0%	2,31	2,73	3,12	3,70	4,23
	42,5%	2,57	3,02	3,42	4,02	4,56
	45,0%	2,84	3,31	3,72	4,33	4,89
	47,5%	3,11	3,60	4,02	4,65	5,22

3.3.3 BSA Actionnaires 1

Le BSA Actionnaires 1 présente les caractéristiques clés suivantes :

- Prix de souscription par action de 23,82€ ;
- Maturité au 24 avril 2016 ;
- Parité de 0,38x.

Le tableau suivant présente la valorisation théorique du BSA Actionnaires 1 (en euro) en fonction du cours de l'action MBWS et des références de volatilité. Pour information, le taux sans risque retenu pour le BSA Act. 1 est de 0%.

		Cours de bourse de référence (€)				
		18,0	19,0	19,8	21,0	22,0
Volatilité	37,5%	0,03	0,06	0,11	0,20	0,32
	40,0%	0,04	0,08	0,13	0,23	0,35
	42,5%	0,05	0,10	0,15	0,26	0,39
	45,0%	0,07	0,12	0,18	0,29	0,43
	47,5%	0,08	0,14	0,21	0,33	0,46

3.3.4 BSA Actionnaires 2

Le BSA Actionnaires 2 présente les caractéristiques clés suivantes :

- Prix de souscription par action de 23,82€ ;
- Maturité au 24 avril 2018 ;
- Parité de 0,38x.

Le tableau suivant présente la valorisation théorique du BSA Actionnaires 2 (en euro) en fonction du cours de l'action MBWS et des références de volatilité. Pour information, le taux sans risque retenu pour le BSA Act. 2 est de 0%.

		Cours de bourse de référence (€)				
		18,0	19,0	19,8	21,0	22,0
Volatilité	37,5%	0,73	0,88	1,01	1,21	1,40
	40,0%	0,83	0,98	1,12	1,33	1,52
	42,5%	0,92	1,09	1,23	1,44	1,64
	45,0%	1,02	1,19	1,34	1,56	1,76
	47,5%	1,12	1,29	1,45	1,67	1,88

3.3.5 BSA OS

Le BSA OS présente les caractéristiques clés suivantes :

- Prix de souscription par action de 20,01€ ;
- Maturité au 31 décembre 2016 ;
- Parité de 0,03x.

Le tableau suivant présente la valorisation théorique du BSA OS (en euro) en fonction du cours de l'action MBWS et des références de volatilité. Pour information, le taux sans risque retenu pour le BSA

OS est de 0%.

		Cours de bourse de référence (€)				
		18,0	19,0	19,8	21,0	22,0
Volatilité	37,5%	0,05	0,06	0,07	0,09	0,11
	40,0%	0,05	0,06	0,07	0,09	0,11
	42,5%	0,05	0,07	0,08	0,10	0,12
	45,0%	0,06	0,07	0,09	0,10	0,12
	47,5%	0,06	0,08	0,09	0,11	0,13

3.4 Valorisation théorique du BSA 2016

3.4.1 Rappel des principaux termes du BSA 2016

Les caractéristiques du BSA 2016 offert en échange des BSA existants sont les suivantes :

- Prix de souscription d'une action de 20€ ;
- Maturité au 31 décembre 2016 ;
- Parité de 1,0x.

Par ailleurs, si ce BSA 2016 est exercé avant le 31 mars 2016, il donne droit, en sus d'une nouvelle action de MBWS, à un nouveau bon de souscription d'action, le BSAR 2023 aux caractéristiques suivantes :

- Prix de souscription d'une action de 25€ ;
- Maturité au 31 décembre 2023 ;
- Parité de 1,0x ; et
- Clause de remboursement : le BSAR 2023 comporte une clause de remboursement en numéraire à l'initiative de l'émetteur au prix de 1 centime par BSAR pouvant s'activer dans les conditions décrites à la section 2.2.1.11 (b) « *Remboursement des BSAR 2023 à l'initiative de la Société* »).

3.4.2 Approche de valorisation du BSA 2016 remis en échange

3.4.2.1 Méthodologie

- Le BSA 2016 remis en échange peut être apprécié comme la combinaison de deux instruments financiers dont un des instruments est dépendant de la performance de l'action MBWS entre la date de règlement / livraison de l'Offre et le 31 mars 2016. Ces deux instruments sont les suivants :
 - BSABSAR : bon permettant de souscrire d'ici au 31 mars 2016 à une nouvelle action MBWS assortie d'un BSAR 2023 au prix de 20€ par ABSAR.
 - BSA 2016 « brut » : bon permettant de souscrire d'ici au 31 décembre 2016 à une nouvelle action MBWS au prix de 20€ par action. Le BSA 2016 « brut » ne serait conservé par les porteurs de BSA que dans le cas où les BSABSAR ne seraient pas

56

exercés d'ici le 31 mars 2016.

- La valeur du BSA 2016 remis en échange peut donc se décomposer comme suit :

$$\begin{aligned} & \text{Valeur du BSA 2016} = \text{Valeur d'un BSABSAR} \\ & + \text{Valeur d'un BSA 2016 "brut" } \times \text{probabilité que le BSABSAR ne soit pas exercé au 31 mars 2016} \end{aligned}$$

3.4.2.2 Valorisation des composantes du BSA 2016

(a) Valorisation du BSA 2016 « brut »

Les hypothèses de valorisation sous-tendant son évaluation sont identiques à celles utilisées dans le cadre de l'évaluation des BSA existants, en particulier le BSA OS avec lequel le BSA 2016 partage toutes les caractéristiques mise à part la parité d'exercice.

Dans le cas des hypothèses centrales de valorisation retenues, le BSA 2016 « brut » ressort à 2,66€.

(b) Probabilité que le BSABSAR ne soit pas exercé au 31 mars 2016

Le modèle de Black & Scholes fournit, par le N(d2), une estimation de la probabilité qu'a une option d'être exercée à échéance. Les porteurs du BSABSAR ont intérêt à exercer dès lors que le cours de bourse augmenté de la valeur du BSAR 2023 vaut au moins 20€. Sur la base d'une option émise au 4 février 2016, d'échéance 31 mars 2016, d'un cours de référence à 19,83€ et de paramètres de marché inchangés par rapport à ceux retenus pour la valorisation des BSA, le N(d2) ressort à 90,6%. A titre d'information, le taux sans risque retenu pour une maturité équivalente au 31 mars 2016 est de 0%. L'estimation de la probabilité que le BSABSAR ne soit pas exercé serait donc de 9,4%. Cette estimation est celle qui découle du modèle Black & Scholes et ne préjuge pas des décisions d'exercice individuellement prises par les porteurs de BSA 2016.

(c) Valorisation du BSABSAR

La valeur de ce bon dépend de la valeur du BSAR 2023 qui serait attaché à l'action reçue en cas d'exercice d'ici au 31 mars 2016.

Pour valoriser le BSAR 2023, ont été retenues dans la formule de Black & Scholes les hypothèses de valorisation décrites plus haut. En particulier, la volatilité et le coût annuel de prêt-emprunt ont été arrêtés à 42,5% et 2,5% respectivement alors que le taux sans risque fixé pour le BSAR 2023 est de 0,6%. A cette valorisation classique a été intégré l'impact lié à la faculté pour l'émetteur de racheter ces BSAR 2023 à une valeur négligeable sous certaines conditions dans le cas où les porteurs n'exerceraient pas leurs BSAR 2023 (clause de remboursement anticipé). Cette clause de remboursement vient réduire la valeur du BSAR 2023 puisqu'elle forcerait les porteurs à exercer les BSAR 2023 par anticipation et donc perdre le bénéfice d'effet de levier (exposition à la hausse sans avoir à détenir des actions) qu'offrent les instruments optionnels similaires aux BSA.

Dans le cas des hypothèses centrales de valorisation retenues, le BSAR 2023 ressort à 4,30€.

Par la suite, le BSABSAR peut être valorisé comme une option d'échéance 31 mars 2016, de prix d'exercice égal à 20€ et pour un cours de référence qui serait augmenté de la valeur du BSAR 2023. Sur cette base, compte tenu de la maturité très courte de cette option et du niveau du cours de

référence très proche du prix d'exercice, la valeur de celle-ci serait quasi identique à sa valeur intrinsèque principalement constituée de la valeur du BSAR 2023, de telle sorte que la valeur du BSABSAR serait équivalente à celle du BSA 2023 soit 4,30€.

3.4.3 Synthèse de valorisation du BSA 2016

Le tableau ci-dessous présente la sensibilité de la valeur nette du BSA 2016 (en euro) en fonction du cours de l'action MBWS et des références de volatilité.

Dans le cas des hypothèses centrales de valorisation retenues, le BSA 2016 ressort donc à 4,55€.

		Cours de bourse de référence (€)				
		18,0	19,0	19,8	21,0	22,0
Volatilité	37,5%	2,29	3,09	3,87	5,15	6,38
	40,0%	2,57	3,40	4,21	5,51	6,76
	42,5%	2,86	3,72	4,55	5,88	7,14
	45,0%	3,15	4,04	4,89	6,24	7,51
	47,5%	3,45	4,36	5,23	6,60	7,89

3.5 Primes induites par les termes de l'Offre

3.5.1 Définition des parités d'échanges

Les parités d'échanges proposées par souche de BSA sont les suivantes :

BSA 2004	BSA 2006	BSA Act.1	BSA Act.2	BSA OS
15 BSA 2016 pour 14 BSA 2004	1 BSA 2016 pour 1 BSA 2006	1 BSA 2016 pour 22 BSA Act.1	3 BSA 2016 pour 8 BSA Act.2	1 BSA 2016 pour 42 BSA OS

3.5.2 Primes induites par les parités d'échange sur la valeur théorique et les valeurs de cotations

Le tableau ci-dessous présente la prime offerte sur (i) la valeur théorique et (ii) la valeur de cotation des BSA, sur la base d'un cours de l'action à 19,83€ et d'une volatilité de référence de 42,5%. Le total est présenté à titre illustratif et sur la base d'une moyenne arithmétique :

Prime induite	BSA 2004	BSA 2006	BSA Act.1	BSA Act.2	BSA OS	Total BSA	Action MBWS (€)
Sur la valeur théorique	38,6%	33,1%	34,9%	38,8%	35,3%	36,7%	n.s.
Sur la valeur de cotation							
1 mois (20 j. de bourse)	21,2%	168,3%	(12,3%)	133,0%	(7,6%)	7,8%	19,70
3 mois (60 j. de bourse)	82,7%	95,4%	(5,1%)	164,5%	0,1%	18,9%	19,00
6 mois (130 j. de bourse)	66,4%	84,0%	(8,6%)	164,1%	(0,8%)	34,5%	18,42

La prime extériorisée par rapport à la valeur de cotation est ici présentée à titre illustratif, étant donné la très faible liquidité des différentes souches.

Le tableau ci-dessous présente la prime offerte sur la valeur théorique sur la base d'une volatilité de 42,5% en fonction du cours de référence. Le total est présenté à titre illustratif et sur la base d'une moyenne arithmétique :

		BSA 2004	BSA 2006	BSA Act.1	BSA Act.2	BSA OS	Total
Cours de référence (€)	18,0	15,8%	11,1%	140,7%	15,9%	24,0%	22,1%
	19,0	28,4%	23,2%	71,2%	28,5%	30,2%	30,4%
	19,8	38,6%	33,1%	34,9%	38,8%	35,3%	36,7%
	21,0	52,5%	46,4%	1,9%	52,7%	42,1%	44,5%
	22,0	63,1%	56,5%	(16,6%)	63,2%	47,0%	49,6%

Le tableau ci-dessous présente la prime offerte sur la valeur théorique sur la base d'un cours de référence de 19,83€ en fonction de la volatilité retenue. Le total est présenté à titre illustratif et sur la base d'une moyenne arithmétique :

		BSA 2004	BSA 2006	BSA Act.1	BSA Act.2	BSA OS	Total
Volatilité	37,5%	43,0%	37,3%	65,2%	43,2%	31,7%	37,6%
	40,0%	40,6%	35,0%	48,2%	40,8%	33,6%	37,2%
	42,5%	38,6%	33,1%	34,9%	38,8%	35,3%	36,7%
	45,0%	36,9%	31,4%	24,4%	37,1%	36,8%	36,3%
	47,5%	35,5%	30,1%	15,8%	35,7%	38,2%	35,9%

4 **INCIDENCE DE L'OFFRE POUR LES ACTIONNAIRES ACTUELS**

4.1 **Incidence de l'Offre sur la répartition du capital et des droits de vote de la Société**

Le tableau ci-après présente sur la base de la répartition du capital social et des droits de vote de la Société au 30 novembre 2015, l'incidence de l'Offre sur la répartition du capital et des droits de vote dans l'hypothèse où (i) la totalité des BSA 2004, des BSA 2006, des BSA Actionnaires 1, des BSA Actionnaires 2 et des BSA OS serait apportée à l'Offre et où la totalité des BSA 2016 remis en échange serait exercée pendant la Période d'Exercice Initiale et (ii) la totalité des BSAR 2023 (attribués gratuitement aux porteurs de BSA 2016 en cas d'exercice des BSA 2016 pendant la Période d'Exercice Initiale) serait exercée :

Après exercice de la totalité des BSA 2016 et des BSAR 2023	% du capital		% des droits de vote	
	Base non diluée	Base diluée	Base non diluée	Base diluée
Diana Holding	13.8%	13.6%	13.6%	13.5%
COFEPP	5.1%	5.0%	5.0%	5.0%
Schroder Investment Mgt	4.9%	4.8%	4.9%	4.8%
DF Holding	4.0%	3.9%	3.9%	3.9%
Autres	72.2%	72.7%	72.5%	72.7%
Total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Pour rappel, dans l'hypothèse où la totalité des BSA 2004, des BSA 2006, des BSA Actionnaires 1, des BSA Actionnaires 2 et des BSA OS serait exercée la répartition du capital social et des droits de vote de la Société au 30 novembre 2015 serait la suivante :

Post exercice de tous les BSA existants	% du capital		% des droits de vote	
	Base non diluée	Base diluée	Base non diluée	Base diluée
Diana Holding	14,6%	14,4%	14,4%	14,3%
COFEPP	5,5%	5,4%	5,5%	5,4%
Schroder Investment Mgt	5,4%	5,3%	5,3%	5,2%
DF Holding	4,3%	4,2%	4,3%	4,2%
Autres	70,1%	70,7%	70,6%	70,8%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

A la connaissance de la Société, la répartition du capital social et des droits de vote de la Société au 30 novembre 2015 est la suivante :

Situation actuelle avant exercice	% du capital		% des droits de vote	
	Base non diluée	Base diluée	Base non diluée	Base diluée
Diana Holding	17,37%	17,05%	17,05%	16,90%
COFEPP	6,80%	6,67%	6,67%	6,61%
Schroder Investment Mgt	6,57%	6,45%	6,45%	6,39%
DF Holding	5,29%	5,19%	5,19%	5,14%
Autres	63,98%	64,64%	64,64%	64,95%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

4.2 Incidence de l'Offre sur le pourcentage de capital détenu par les actionnaires

Dans l'hypothèse où (i) la totalité des BSA 2004, des BSA 2006, des BSA Actionnaires 1, des BSA Actionnaires 2 et des BSA OS serait apportée à l'Offre et où la totalité des BSA 2016 remis en échange serait exercée pendant la Période d'Exercice Initiale et (ii) la totalité des BSAR 2023 (attribués gratuitement aux porteurs de BSA 2016 en cas d'exercice des BSA 2016 pendant la Période d'Exercice Initiale) serait exercée, l'incidence de l'Offre sur la participation dans le capital d'un actionnaire détenant 1% du capital de la Société au 30 novembre 2015 serait la suivante :

	Participation	
	Base non diluée	Base diluée
Situation avant exercice	1,00%	0,98%
Après émission de 4.378.558 actions à provenir de l'exercice de la totalité des BSA 2016	0,86%	0,84%
Après émission de 8.757.116 actions à provenir de l'exercice de la totalité des BSA 2016 et BSA 2023	0,75%	0,74%

Pour rappel, dans l'hypothèse où la totalité des BSA 2004, des BSA 2006, des BSA Actionnaires 1, des BSA Actionnaires 2 et des BSA OS serait exercée, la dilution d'un actionnaire détenant 1% du capital au 30 novembre 2015 serait la suivante :

	Participation	
	Base non diluée	Base diluée
Situation avant exercice	1,00%	0,98%
Après exercice de l'ensemble des souches de BSA existantes	0,82%	0,80%

4.3 Incidence de l'Offre sur la quote-part des capitaux propres d'une action de la Société

Dans l'hypothèse où (i) la totalité des BSA 2004, des BSA 2006, des BSA Actionnaires 1, des BSA Actionnaires 2 et des BSA OS serait apportée à l'Offre et où la totalité des BSA 2016 remis en échange serait exercée pendant la Période d'Exercice Initiale et (ii) la totalité des BSAR 2023 (attribués gratuitement aux porteurs de BSA 2016 en cas d'exercice des BSA 2016 pendant la Période d'Exercice Initiale) serait exercée, l'incidence maximale de l'Offre sur la quote-part des capitaux propres dans le capital d'un actionnaire détenant une action de la Société, sur la base des capitaux propres consolidés au 30 juin 2015, serait la suivante :

	Quote part de capitaux propres (€)	
	Base non diluée	Base diluée
Situation avant exercice	7,00	7,06
Après émission de 4.378.558 actions à provenir de l'exercice de la totalité des BSA 2016	8,84	8,87
Après émission de 8.757.116 actions à provenir de l'exercice de la totalité des BSA 2016 et BSA 2023	10,85	10,84

Pour rappel, dans l'hypothèse où la totalité des BSA 2004, des BSA 2006, des BSA Actionnaires 1, des BSA Actionnaires 2 et des BSA OS serait exercée, l'incidence maximale de l'Offre sur la quote-part des capitaux propres dans le capital d'un actionnaire détenant une action de la Société, sur la base des capitaux propres consolidés au 30 juin 2015, serait la suivante :

	Quote part de capitaux propres (€)	
	Base non diluée	Base diluée
Situation avant exercice	7.00	7.06
Après exercice de l'ensemble des souches de BSA existantes	9.78	9.79

5 RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Le rapport de l'expert indépendant figure en Annexe 1 au présent projet de note d'information.

6 AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE MBWS

Le Conseil d'administration de la Société a rendu en date du 7 décembre 2015 l'avis motivé suivant sur l'Offre :

« Le Conseil d'administration relève notamment que :

- l'Offre s'inscrit dans le cadre d'une simplification de la structure capitalistique de la

Société et de l'accélération de l'exercice des BSA au moyen d'une émission de BSA 2016 plus incitatifs (notamment en termes de conditions d'exercice) ;

- *l'exercice des BSA 2016 auquel pourrait s'ajouter celui des BSAR 2023 en cas d'exercice des BSA 2016 d'ici au 31 mars 2016 permettront à la Société de se doter, tant à court terme qu'à moyen terme, de ressources financières additionnelles pour financer la sortie du plan de continuation, ses nouveaux investissements (par croissance organique et/ou croissance externe) et renforcer sa structure financière ;*
- *les différents éléments d'appréciation des parités d'échange pour les BSA préparés par Rothschild & Cie Banque et Europe Offering, sont conformes à ceux retenus par l'expert indépendant ;*
- *l'expert indépendant a conclu, dans son rapport en date du 4 décembre 2015, au caractère équitable des parités d'échange tant du point de vue des porteurs de BSA que du point de vue des actionnaires de la Société.*

Le Conseil d'administration entreprend un échange de vues sur l'ensemble de ces éléments. Le Conseil d'administration discute des motifs du projet d'Offre, tels qu'ils apparaissent dans le Projet de Note d'Information.

A la lumière des éléments qui précèdent, le Conseil d'administration décide, à l'unanimité, d'émettre un avis favorable sur le projet d'Offre dont il juge les conditions équitables et considère qu'elles sont conformes tant aux intérêts propres de la Société qu'à ceux de ses salariés et actionnaires.

En conséquence, le Conseil d'administration recommande aux porteurs de BSA d'apporter leurs titres à l'Offre. ».

7 PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION

7.1 Pour la présentation de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Rothschild & Cie Banque, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par l'initiateur, et les éléments d'appréciation de la parité proposée sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Rothschild & Cie Banque

7.2 Pour MBWS

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

Monsieur Jean-Noël Reynaud, directeur général de MBWS.

Annexe 1
Rapport de l'expert indépendant



HAF Audit & Conseil
Membre de Crowe Horwath International

HAF Audit & Conseil
85, rue Edouard Vaillant
92300 Levallois-Perret
Tél +33 (0)1 41 05 98 40
Fax +33 (0)1 40 89 03 49
contact@horwath.fr
www.horwath.fr

**RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT
DANS LE CADRE DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ECHANGE
SIMPLIFIEE INITIEE PAR LA SOCIETE MARIE BRIZARD WINE
AND SPIRITS VISANT L'ENSEMBLE DE SES BONS DE
SOUSCRIPTION D'ACTIONS EN CIRCULATION**

Conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après « AMF »), le cabinet HAF Audit & Conseil, membre du réseau Crowe Horwath International, a été désigné par le Conseil d'Administration de la société Marie Brizard Wine & Spirits (ci-après « MBWS ») le 14 octobre 2015 en qualité d'expert indépendant et a établi le rapport suivant sur les conditions financières de l'Offre Publique d'Echange Simplifiée visant l'ensemble des Bons de Souscription d'Actions (ci-après « BSA ») émis par la société MBWS.

**RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT
DANS LE CADRE D'UNE OFFRE PUBLIQUE D'ECHANGE SIMPLIFIEE
INITIEE PAR MARIE BRIZARD WINE AND SPIRITS VISANT L'ENSEMBLE DE
SES BONS DE SOUSCRIPTION D' ACTIONS EN CIRCULATION**

Dans le cadre de l'Offre Publique d'Echange Simplifiée (ci-après « l'Offre ») portant sur l'ensemble des BSA de la société MBWS en circulation nous avons été chargés, en qualité d'expert indépendant désigné par cette dernière, d'apprécier le caractère équitable des conditions financières offertes.

Notre désignation a été effectuée en application de l'article 261-1 I 5° du règlement général de l'AMF en raison de la nature de l'Offre qui porte sur des BSA et qui est libellée à des conditions de parité d'échange susceptibles de porter atteinte à l'égalité entre les actionnaires ou aux porteurs des BSA qui font l'objet de l'Offre.

Les parités proposées aux porteurs des BSA existants de la société MBWS dans le cadre de l'Offre s'établissent à :

- 14 BSA émis le 17 décembre 2004 (les « BSA 2004 ») contre 15 nouveaux BSA (les « BSA 2016 »);
- 1 BSA émis le 11 avril 2006 (les « BSA 2006 ») contre 1 BSA 2016 ;
- 22 BSA émis le 24 avril 2013 (les « BSA Act 1 ») contre 1 BSA 2016 ;
- 8 BSA émis le 24 avril 2013 (les « BSA Act 2 ») contre 3 BSA 2016 ;
- 42 BSA émis le 9 décembre 2013 (les « BSA OS ») contre 1 BSA 2016.

Nous avons effectué nos diligences selon les dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n° 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante (elle-même complétée des recommandations de l'AMF en date du 28 septembre 2006 modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010). Nos diligences sont détaillées ci-après.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par la société MBWS et ses conseils, sans avoir la responsabilité de les valider. Comme il est d'usage en matière de valorisation de BSA, nous n'avons pas procédé à une évaluation multicritère du titre coté qui est liquide, afin de porter un avis sur la juste valeur du cours de référence utilisé pour l'évaluation des BSA.

Le présent rapport d'expertise est organisé comme suit :

1. Présentation de l'opération
2. Présentation de l'expert indépendant
3. Eléments d'appréciation des parités proposées
4. Analyse des éléments d'appréciation des parités proposées de l'établissement présentateur
5. Conclusion sur le caractère équitable des parités proposées

1 Présentation de l'opération

1.1 Société concernée par l'opération

1.1.1 Forme juridique de la société et actionnariat

Marie Brizard Wines & Spirits est une société anonyme à Conseil d'Administration au capital de 52.973.274 euros au 30 Juin 2015 dont le siège social est situé 19 boulevard Paul Vaillant Couturier - 40 quai Jean Compagnon, 94200 Ivry-sur-Seine, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Créteil, sous le numéro 380.695.213 et dont les actions et BSA sont admis aux négociations sur Euronext Paris sous les codes ISIN suivants :

Noms des Titres Admis aux Négociations	Symboles	Code ISIN
Actions MBWS	MBWS	FR0000060873
MBWS BSA 2004	MBWBS	FR0010134247
MBWS BSA 2006	MBWBR	FR0010304733
MBWS BSA Aα 1	MBWBV	FR0011477116
MBWS BSA Aα 2	MBWBW	FR0011477124
MBWS BSA OS	MBWBX	FR0011629294

Le nombre d'actions de la société au 30 juin 2015 s'élève à 26.486.637.

A cette date, l'actionnariat se répartissait comme suit :

Actionnariat de la société		
Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital
Diana Holding	4 585 000	17,3%
DF Holding	1 500 000	5,7%
COFEPP	1 339 000	5,1%
SPC Lux	1 272 611	4,8%
Auto-détention	3 437	0,0%
Public	17 786 589	67,2%
Total	26 486 637	100,0%

Source : Actionnariat au 30/06/2015

1.1.2 Activité du groupe MBWS

MBWS, anciennement dénommée Belvédère, est un acteur international dans le secteur des boissons alcoolisées. Le groupe commercialise et distribue des vins et spiritueux, principalement en Pologne, en France et aux Etats Unis.

MBWS dispose d'un portefeuille de marques aux positions fortes sur leurs marchés respectifs (William Peel, Sobieski, Fruits and Wine, Marie Brizard). De plus, l'implantation historique de la société dans la production de Vodka permet au groupe de disposer d'une multitude de vodkas reconnues (Krupnik, Starogardzka, Krakowska, Polonaise, Balsam Pomorski, Bajoru, Zawiska).

La commercialisation des alcools proposés par MBWS s'effectue par des réseaux détenus en propre pour la France, la Pologne, les Etats-Unis, l'Espagne, la Bulgarie et le Brésil. Elle exporte aussi ses produits dans une centaine de pays.

En 2014, la répartition géographique du chiffre d'affaires de la société, qui emploie environ 2.500 personnes, est la suivante : France (46%), Pologne (38%), Lituanie (5%), Etats-Unis (4%), Danemark (1%) et autres (6%).

1.1.3 Historique de la société MBWS

Créée en 1993 par Jacques Rouvroy et Christophe Trylinski, la société Belvédère est initialement spécialisée dans le développement de marques de vodka de luxe. Entre 1996 et 2000, la société étend son activité à la distribution et production. Cette diversification se manifeste par des acquisitions successives de distributeurs en Lituanie et Bulgarie puis des distilleries de Vodka. Elle rachète en 2006 la société Marie Brizard et Roger International qui dispose d'une implantation historique en France et à l'international grâce à des rachats successifs de vins et spiritueux entre 1755 et 2002.

Fin 2007, la société fait face à des difficultés financières et ne remplit pas certains engagements relatifs à la détention d'actions propres pris dans le cadre de l'émission, en mai 2006, d'un emprunt destiné au financement de l'acquisition du groupe Marie Brizard.

En juillet 2008, le tribunal de commerce de Beaune ouvre une procédure de sauvegarde au profit de Belvédère et de ses sept filiales garantes de l'emprunt dont la période d'observation, renouvelé deux fois, s'achève en novembre 2009 avec l'homologation du plan de sauvegarde. Le premier plan de sauvegarde de Belvédère, mais pas celui des sept filiales garantes, est résolu en avril 2011 par le tribunal de commerce de Dijon, les passifs de la société retrouvant alors leur échéance initiale.

En juin 2011, le tribunal de commerce de Nîmes prononce l'ouverture d'une procédure de sauvegarde au bénéfice de la société Moncigale (détenue indirectement par Belvédère), ce même tribunal étendant cette procédure à Belvédère en constatant la confusion de patrimoine des deux sociétés en juillet 2011 puis convertissant cette procédure en redressement judiciaire en septembre 2011 ayant constaté la cessation de paiement des deux sociétés. L'extension de la procédure de sauvegarde de la société Moncigale à Belvédère et la conversion en redressement judiciaire est annulée en mars 2012 par la Cour d'Appel de Nîmes, une nouvelle procédure de redressement judiciaire étant ouverte le même mois au bénéfice de Belvédère par le tribunal de commerce de Dijon.

En juillet 2012, le tribunal de commerce de Dijon prononce la résolution des plans de sauvegarde des sept filiales garantes et ouvre des procédures de redressement judiciaire.

Un protocole d'accord transactionnel est conclu en août 2012 entre Belvédère et ses principaux créanciers FRN² qui prévoit la libération des sommes consignées en compte séquestre, l'autorisation de céder un actif pour les besoins du groupe pendant la période d'observation, et des engagements réciproques d'abandonner les procédures en cours et de ne pas tenter de nouvelles.

² Créanciers détenteurs de titres Floating Rate Notes

Le projet d'apurement du passif, résultant de négociations entre les principaux créanciers FRN, la société, ses filiales garantes et l'administrateur judiciaire, est approuvé en septembre 2012 par le comité des principaux fournisseurs et le comité des établissements de crédit puis par l'assemblée unique des obligataires. Au cours de l'exercice 2013, l'assemblée générale des actionnaires approuve le plan de redressement, reprenant les propositions d'apurement du passif proposées.

Les exercices 2014 et 2015 marquent une période de normalisation pour le groupe, avec la mise en œuvre d'une nouvelle gouvernance, la dissociation des fonctions de Président du conseil d'administration et de Directeur Général, ainsi que la création d'un comité exécutif.

Enfin, la société change de nom au 1^{er} juillet 2015 et devient Marie Brizard Wine & Spirits.

1.1.4 Situation financière de MBWS

Le compte de résultat consolidé historique de la société au 30 juin 2015, 31 décembre 2014 et 30 juin 2014 se présente de la manière suivante :

Compte de résultat consolidé MBWS			
En m€	30/06/2015 ¹	31/12/2014	30/06/2014 ¹
Chiffre d'affaires	348,0	716,5	329,1
Chiffres d'affaires hors droits	222,7	466,7	221,4
% de croissance	0,6%		
EBITDA	1,8	5,2	1,1
Marge d'EBITDA	0,8%	1,1%	0,5%
Résultat opérationnel Courant	-0,9	1,0	-0,7
Résultat opérationnel	-2,2	-13,9	-2,2
Marge opérationnelle	-0,6%	-1,9%	-0,7%
Resultat net	-3,2	-18,2	-9,6

¹ Compte de résultat sur 6 mois

Source : Etats financiers publiés

Le chiffre d'affaires hors droits d'accises au 30 juin 2015 s'élève à 222,7m€ et enregistre une hausse de 0,6% par rapport au 1^{er} semestre 2014. Retraité des effets de périmètre et des arrêts de contrats en 2014, l'évolution du chiffre d'affaires se présente comme suit :

Evolution du chiffre d'affaires hors droits du 30/06/2014 au 30/06/2015	m€
Chiffres d'affaires hors droits au 30/06/2014	221,4
Contrats arrêtés	-3,7
Effet périmètre	-4,5
Chiffres d'affaires hors droits au 30/06/2014 - comparable	213,2
Variation organique	7,7
Effet change	1,8
Chiffres d'affaires hors droits au 30/06/2015	222,7

Source : Etats financiers publiés

L'EBITDA est en progression et s'élève à 1,8m€ au 30 juin 2015 contre 1,1m€ au 30 juin 2014.

Cette évolution est en ligne avec le plan BiG 2018 annoncé fin 2014 visant à faire progresser le chiffre d'affaires de la société et optimiser sa structure de coûts.

Le taux de marge brute connaît ainsi une augmentation et s'établit à 33,0% au 30 juin 2015 contre 32,1% au 30 juin 2014 et les dépenses de marketing et promotion sont en baisse de 1,6m€ au 30 juin 2015 en comparaison au 30 juin 2014. Les charges de personnel hors provisions retraite progressent de 1,2m€ par rapport au 30 juin 2014 pour atteindre 31,6m€ au 30 juin 2015.

Le résultat opérationnel découle des évolutions décrites précédemment et s'établit à -2,2m€, soit un niveau équivalent au 30 juin 2014.

Dans un communiqué en date du 23 novembre 2015, Marie Brizard Wine & Spirits a dévoilé l'actualisation de son plan stratégique couvrant les années 2015 à 2018, Big 2.0. Le groupe a confirmé à la hausse ses prévisions financières pour 2018, tant au niveau du chiffre d'affaire que de l'EBITDA. Il vise un chiffre d'affaires compris en 450 millions et 500 millions d'euros et un EBITDA compris entre 67 et 75 millions soit une marge d'EBITDA de 15%.

1.2 Contexte, motifs et termes du projet d'Offre

1.2.1 Contexte et motifs de l'Offre

La société a historiquement procédé aux émissions de BSA suivantes :

- des BSA émis le 17 décembre 2004 (« BSA 2004 »), qui ont fait l'objet d'une note d'opération sur laquelle l'AMF a apposé son visa n° 04-884 en date du 10 novembre 2004 ;
- des BSA émis le 11 avril 2006 (« BSA 2006 »), qui ont fait l'objet d'une note d'opération sur laquelle l'AMF a apposé son visa n° 06-068 en date du 9 mars 2006 ;
- des BSA émis le 24 avril 2013 au profit d'actionnaires historiques (« BSA Act 1 »), qui ont fait l'objet d'une note d'opération sur laquelle l'AMF a apposé son visa n° 13-162 en date du 16 avril 2013 ;
- des BSA émis le 24 avril 2013 au profit d'actionnaires historiques (« BSA Act 2 »), qui ont fait l'objet d'une note d'opération sur laquelle l'AMF a apposé son visa n° 13-162 en date du 16 avril 2013 ;
- des BSA OS émis le 9 décembre 2013 au profit de porteurs d'obligations subordonnées (« BSA OS »), qui ont fait l'objet d'une note d'opération sur laquelle l'AMF a apposé son visa n° 13-162 en date du 16 avril 2013, complétée par une note complémentaire sur laquelle l'AMF a apposé son visa n°13-665 en date du 11 décembre 2013.

Les caractéristiques principales des BSA historiquement émis par la société sont les suivantes :

Caractéristiques des BSA historiques					
Catégorie de BSA	Date limite d'exercice	Parité (Nb d'actions pour 1 BSA)		Prix de souscription	Prix de souscription
BSA émis en 2004 ("BSA 2004")	23/04/2018	1,10x	1 BSA donne droit à 1,1 actions	23,82 €	23,82 €
BSA émis en 2006 ("BSA 2006")	23/04/2018	1,07x	1 BSA donne droit à 1,07 actions	23,82 €	23,82 €
BSA émis au profit des actionnaires historiques 1 ("BSA Act 1")	23/04/2016	0,38x	2,6 BSA donnent droit à 1 action	23,82 €	23,82 €
BSA émis au profit des actionnaires historiques 2 ("BSA Act 2")	23/04/2018	0,38x	2,6 BSA donnent droit à 1 action	23,82 €	23,82 €
BSA émis au profit des porteurs d'obligations subordonnées ("BSA OS")	31/12/2016	0,03x	36,22 BSA donnent droit à 1 action	20,01 €	20,01 €

Au 30 novembre 2015, les porteurs de chaque catégorie de BSA de la société dispose du nombre de BSA en circulation suivant :

- 585.262 BSA 2004 pouvant donner lieu à la création de 643.788 actions nouvelles de la société ;
- 93.010 BSA 2006 pouvant donner lieu à la création de 99.521 actions nouvelles de la société ;
- 3.423.844 BSA Act 1 pouvant donner lieu à la création de 1.316.863 actions nouvelles de la société ;
- 3.425.906 BSA Act 2 pouvant donner lieu à la création de 1.317.656 actions nouvelles de la société ;
- 93.161.762 BSA OS pouvant donner lieu à la création de 2.572.108 actions nouvelles de la société.

La société a décidé d'offrir aux porteurs des BSA 2004, BSA 2006, BSA Act 1, BSA Act 2, et BSA OS de manière irrévocable, la possibilité d'échanger leurs titres contre des BSA 2016, les parités d'échanges offertes dans le cadre de l'Offre figurant au 1.2.2 du présent rapport.

Cette Offre s'inscrit dans le cadre d'une simplification de la structure capitalistique de MBWS et de l'accélération de l'exercice des BSA existants au moyen d'une émission de BSA 2016 plus incitatifs (notamment en termes de conditions d'exercice). L'exercice des BSA 2016 auquel pourrait s'ajouter celui des BSAR 2023 en cas d'exercice des BSA 2016 d'ici au 31 mars 2016 permettra à la Société de se doter, tant à court terme qu'à moyen terme, de ressources financières additionnelles pour financer la sortie du plan de continuation et ses nouveaux investissements (par croissance organique et/ou croissance externe) ainsi que pour renforcer sa structure financière.

Les caractéristiques principales des BSA 2016 nouvellement créées par la société seraient les suivantes :

	Date limite d'exercice	Parité (Nb d'actions pour 1 BSA)		Prix d'exercice
BSA émis en 2016 ("BSA 2016")	31/12/2016	1,00x	1 BSA donne droit à 1 action	20,00 €

De plus, afin d'accélérer l'exercice de ces BSA, ce BSA est assorti d'un mécanisme de « kicker ». Ainsi, tout porteur de BSA 2016 (obtenu à la suite de l'apport à l'Offre) exerçant son BSA 2016 avant le 31 mars 2016 (ci-après « Période d'Exercice Initiale ») se verrait remettre une action et un BSAR 2023 ayant les caractéristiques principales suivantes :

	Date limite d'exercice	Parité (Nb d'actions pour 1 BSAR)	Prix d'exercice
BSAR 2023 émis à l'exercice des "BSA 2016"	31/12/2023	1,00x : 1 BSAR donne droit à 1 action	25,00 €

La société entend par ailleurs poursuivre ses activités dans la continuité de sa stratégie et n'entend pas, à ce jour, modifier sa stratégie et/ou sa politique industrielle, commerciale et financière au cours des douze prochains mois.

La réalisation de l'Offre n'affectera pas la politique de dividendes de la société qui sera poursuivie conformément aux pratiques antérieures.

S'agissant d'une Offre publique d'échange par la société portant sur ses propres BSA, l'Offre ne s'inscrit pas dans un projet de rapprochement avec d'autres sociétés. En conséquence, elle n'entraîne la réalisation d'aucune synergie ou gain économique.

1.2.2 Termes de l'Offre

La société Offre irrévocablement aux porteurs des BSA susvisés la possibilité, de manière alternative :

- d'échanger 14 BSA 2004 contre 15 BSA 2016 ;
- d'échanger 1 BSA 2006 contre 1 BSA 2016 ;
- d'échanger 22 BSA Act 1 contre 1 BSA 2016 ;
- d'échanger 8 BSA Act 2 contre 3 BSA 2016 ;
- d'échanger 42 BSA OS contre 1 BSA 2016.

Les porteurs de BSA qui ne possèderaient pas un nombre entier suffisant de BSA pour obtenir un nombre entier de BSA 2016 devront faire leur affaire de l'acquisition ou de la cession des BSA correspondant pour ces besoins.

L'Offre vise la totalité des BSA existants (BSA 2004, BSA 2006, BSA Act 1, BSA Act 2 et BSA OS) encore en circulation.

1.2.3 Conditions Suspensives

Conformément aux dispositions de l'article 231-12 du Règlement Général de l'AMF, le Conseil d'administration de la Société a décidé, dans sa séance du 18 novembre 2015, de convoquer une assemblée générale extraordinaire des actionnaires pour le 5 janvier 2016 à l'effet de lui proposer une résolution ayant pour objet de déléguer son pouvoir au Conseil d'administration aux fins de procéder à l'émission des BSA 2016 à remettre en échange des BSA 2004, BSA 2006, BSA Actionnaires 1, BSA Actionnaires 2 et BSA OS qui seraient apportés à l'Offre. A cet effet, un avis de réunion a été publié par la Société le 25 novembre 2015 au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires (BALO).

L'adoption de cette résolution par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société constitue une condition suspensive à l'Offre. Si la résolution nécessaire à l'émission des BSA 2016 n'était pas adoptée par l'assemblée générale, l'Offre serait caduque.

1.2.4 Intention d'apports des principaux porteurs de BSA

Diana Holding, principal actionnaire de MBWS, a fait part à la Société de son intention d'apporter à l'Offre 1.000.000 BSA OS et 300.000 BSA Actionnaires 2.

Guillaume de Bélair, administrateur indépendant, a fait part à la Société de son intention d'apporter à l'Offre la totalité de ses 14.000 BSA Actionnaires 2 et 51.000 BSA OS.

Les autres administrateurs de MBWS ont déclaré ne pas détenir de BSA.

Les lettres ne font pas apparaître d'autres éléments que l'intention d'apporter à l'Offre.

2 Présentation de l'expert indépendant

2.1 Présentation du cabinet HAF Audit & Conseil³, membre du réseau Crowe Horwath International

2.1.1 Présentation générale

Le réseau Crowe Horwath International est un des principaux réseaux internationaux de cabinets d'audit et d'expertise comptable. A l'échelon mondial, il est situé au 9^{ème} rang avec 34 500 associés et collaborateurs dans plus de 100 pays. Il est constitué de cabinets indépendants de premier plan dans leurs pays respectifs.

Crowe Horwath France est un réseau de cabinets d'audit, d'expertise comptable et de conseil qui sont membres du réseau Crowe Horwath International.

Fort de 120 associés et plus de 1 200 collaborateurs, Crowe Horwath France est classé parmi les dix premiers acteurs de l'audit et l'expertise comptable en France et participe activement aux différentes instances qui règlementent notre profession.

Cette organisation en réseau permet l'exercice de missions communes et apporte un soutien sur un plan technique avec de nombreux collaborateurs spécialisés dans des domaines particuliers.

HAF Audit & Conseil a été à l'initiative de la fondation de Crowe Horwath France en 2007. Au sein de Crowe Horwath France, HAF Audit & Conseil intervient essentiellement sur des missions d'audit et d'évaluation.

2.1.2 Présentation de l'activité « évaluation d'entreprises, d'options et expertises indépendantes »

Pour tenir compte de la complexité croissante de certaines opérations, HAF Audit & Conseil, membre de Crowe Horwath International, a mis en place des services spécialisés lui permettant d'intervenir dans certains domaines spécifiques comme celui des évaluations d'entreprises, d'options et des expertises indépendantes. Les équipes ont une pratique étendue de l'ensemble des techniques financières et proposent aux entreprises une approche sur mesure. Elles ont développé de nombreuses techniques et modèles d'évaluation qui permettent de répondre à la diversité et à la complexité des situations.

³ Nouvelle raison sociale depuis fin 2013 de la société Horwath Audit France

L'accès à des bases de données externes leur permet aussi d'être au cœur des processus de transactions et d'évaluations.

Olivier Grivillers, associé responsable de cette activité a une forte pratique des missions d'expertises indépendantes et dirige le département « évaluations et expertises indépendantes » d'HAF Audit & Conseil.

Il est par ailleurs co-auteur de plusieurs ouvrages liés à l'évaluation d'entreprises et assure de nombreuses formations sur le thème de l'évaluation tout en ayant des fonctions auprès de la plupart des institutions professionnelles qui traitent de l'évaluation d'entreprise.

Olivier Grivillers est notamment l'auteur du chapitre « Analyse quantitative et qualitative des méthodes d'évaluation employées par les évaluateurs et experts indépendants dans le cadre d'Offres publiques » dans l'ouvrage « ingénierie financière, fiscale et juridique » publié chez DALLOZ en 2015.

Les équipes d'HAF Audit & Conseil disposent d'une forte expérience en matière d'expertise indépendante dans le cadre d'Offres publiques et d'évaluation de BSA.

Cette mission a été réalisée par Olivier Grivillers, signataire du présent rapport, associé d'HAF Audit & Conseil, expert-comptable et commissaire aux comptes et diplômé de l'ESCP.

Il a été assisté dans le cadre de cette mission par Yohan Bonnet et Julien Latrubesse, collaborateurs expérimentés en évaluation financière du cabinet HAF Audit & Conseil.

La revue indépendante a été réalisée par Marc de Prémare, associé du cabinet HAF Audit & Conseil.

2.2 Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par le cabinet HAF Audit & Conseil au cours des 24 derniers mois

Quatre missions d'expertise indépendante au sens du Titre VI Livre II du règlement général de l'Autorité des marchés financiers ont été réalisées par le cabinet HAF Audit & Conseil au cours des 24 derniers mois.

Le cabinet HAF Audit & Conseil a réalisé :

- la mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée portant sur les actions de Foncière Des Murs initiée par la société Foncière Des Régions (Mars 2015, Etablissement présentateur : BNP Paribas Corporate & Institutional Banking) ;
- la mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée portant sur les actions de la société Banque de la Réunion initiée par BPCE International & Outre-Mer (Mars 2015, Etablissement présentateur : Natixis) ;
- la mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée portant sur les actions et les bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables de la société groupe Proméo initiée par les sociétés Batipart Invest et Financiere OG (Août 2014, Etablissement présentateur : Oddo Corporate Finance) ;
- la mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique de Rachat portant sur les actions de Homair Vacances initiée par la société Homair Vacances (Février 2014, Etablissement présentateur : Portzamparc société de bourse).

2.3 Déclaration d'indépendance

Olivier Grivillers et le cabinet HAF Audit & Conseil n'ont pas de conflit d'intérêts et sont indépendants des sociétés concernées par l'Offre, au sens de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF et de l'instruction AMF 2006-08 du 25 Juillet 2006.

Olivier Grivillers et le cabinet HAF Audit & Conseil :

- n'entretiennent pas de lien juridique ou en capital avec les personnes concernées par l'opération ou avec leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance ;
- n'ont conseillé la société concernée par l'opération ou toute personne que cette société contrôle, au sens de l'article L 233-3 du Code du commerce au cours des dix-huit derniers mois ;
- n'ont procédé à aucune évaluation de la société MBWS au cours des dix-huit derniers mois ;
- ne détiennent aucun intérêt dans la réussite de l'Offre, une créance ou une dette sur l'une des quelconques personnes concernées par l'opération ou sur l'une des quelconques personnes contrôlées par les personnes concernées par l'opération;
- ne sont pas intervenus d'une manière répétée avec l'établissement présentateur.

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

Le cabinet HAF Audit & Conseil est membre de l'association professionnelle des experts indépendants (APEI), reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivants de son règlement général. Olivier Grivillers est par ailleurs vice-président de cette association.

2.5 Rémunération

Le montant des honoraires perçus par HAF Audit & Conseil au titre de la présente mission s'élève à 25.000€, hors taxes et hors frais.

2.6 Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise

2.6.1 Programme de travail détaillé

I Prise de connaissance et analyse du contexte

- réunions préparatoires et entretiens avec les interlocuteurs concernés ;
- analyse de l'opération proposée et du contexte dans lequel elle se situe ;
- prise de connaissance générale ;

II Préparation de l'évaluation

Analyse du contexte

- analyse de l'environnement juridique, économique et financier ;
- revue du document de référence 2014 et du rapport financier semestriel au 30 juin 2015.

Analyse des données historiques

- analyse des caractéristiques des BSA existants (BSA 2004, BSA 2006, BSA Act 1, BSA Act 2 et BSA OS) ;
- analyse des caractéristiques du nouveau BSA (BSA 2016).

III Eléments d'appréciation des parités proposées

Description des méthodes d'évaluation des BSA retenues :

Méthodes d'évaluation des BSA existants

Evaluation théorique des BSA existants

- détermination des paramètres nécessaires à l'évaluation théorique,
- calcul du cours du sous-jacent,
- calcul de la volatilité de l'action MBWS (historique et implicite pour chacun des BSA),
- détermination de la maturité des bons en fonction de la date limite d'exercice de chacun des BSA,
- détermination des taux sans risque,
- détermination du taux de repo,
- calcul de la valeur des BSA existants selon le modèle Black & Scholes,

Valeur boursière des BSA existants

- analyse de la pertinence du critère du cours du BSA (liquidité du titre),
- calcul des différentes moyennes du cours de bourse.

Méthode d'évaluation du BSA 2016 (BSA 2016 donnant droit en cas d'exercice à un nouveau BSAR 2023) :

Détermination de la méthode d'évaluation du BSA 2016

- définition de la méthodologie d'évaluation du BSA 2016,
- décomposition du BSA 2016 en deux branches : BSABSAR et BSA 2016 « Stand Alone » probabilisé.

Evaluation théorique du BSA 2016 « Stand Alone »

- détermination des paramètres nécessaires à l'évaluation théorique du BSA 2016 « Stand Alone »,
- calcul de la valeur du BSA 2016 « Stand Alone » probabilisé selon le modèle Black & Scholes.

Evaluation théorique du BSABSAR

- calcul de la valeur du BSAR 2023 avec détermination des paramètres nécessaires à l'évaluation théorique du BSAR 2023,
- calcul du cours du sous-jacent,
- calcul de la volatilité de l'action MBWS (historique et implicite),
- détermination de la maturité du bon en fonction de la date limite d'exercice du BSAR 2023,
- détermination du taux sans risque,
- détermination du taux de repo,
- calcul de la valeur théorique du BSAR 2023 selon un modèle binomial incluant la modélisation du forçage,
- détermination des paramètres nécessaires à l'évaluation théorique du BSABSAR,

- calcul du cours du sous-jacent, incluant la valeur théorique du BSAR 2023 préalablement calculée selon un modèle Binomial incluant la modélisation du forçage,
- calcul de la volatilité de l'action MBWS (historique et implicite pour chacun des BSA),
- détermination de la maturité du bon en fonction de la date limite d'exercice du BSA,
- détermination du taux sans risque,
- détermination du taux de repo,
- calcul de la valeur du BSABSAR selon le modèle Black & Scholes,

Evaluation de la probabilité d'exercice du BSABSAR

- détermination de la probabilité d'exercice du BSABSAR au 31 mars 2016 par l'utilisation du $N(d_2)$ du modèle Black & Scholes.

Evaluation théorique du BSA 2016

- calcul de la valeur théorique du BSA 2016 sur la base de la valeur du BSABSAR et du BSA 2016 « Stand Alone » probabilisée.

Calcul des parités induites issues de la valeur théorique des BSA existants et de la valeur théorique du BSA 2016

Calcul des parités induites issues de la valeur boursière des BSA existants et de la valeur théorique du BSA 2016

IV Synthèse sur l'appréciation des parités proposées de l'Offre

- Mise en regard des différentes méthodes pour vérifier la cohérence des résultats et détermination d'une fourchette de parité pour chacun des BSA existants concernées par l'Offre ;
- Appréciation de l'Offre d'échange.

V Calcul de l'incidence de l'opération proposée sur la situation des titulaires de titres de capital

VI Analyse critique des travaux d'évaluation réalisés par l'établissement présentateur

VII Rédaction du rapport d'évaluation

VIII Rédaction et obtention d'une lettre d'affirmation

IX Revue indépendante

X Présentation des conclusions au Conseil d'Administration de MBWS

2.6.2 Calendrier de l'étude

Le conseil d'administration de MBWS a désigné HAF Audit & Conseil en qualité d'expert indépendant le 14 octobre 2015.

Notre mission s'est déroulée du 16 octobre au 7 décembre 2015. Les principaux points d'étape ont été les suivants :

- du 16 au 21 octobre 2015 : Prise de connaissance et analyse du contexte. Entretien avec la société et ses conseils.
- du 21 au 26 octobre 2015 : Préparation de l'évaluation. Entretien avec la direction financière de MBWS et les conseils.
- du 27 octobre au 30 novembre 2015 : Analyse de la valeur théorique et boursière des BSA existants. Analyse de la valeur théorique du BSA 2016. Analyse des parités d'échange résultant des valeurs des BSA existants et de la valeur du nouveau BSA. Entretiens avec la direction financière de MBWS, ses conseils et l'établissement présentateur.
- du 1 au 7 décembre 2015 : rédaction du rapport, présentation du rapport au Conseil d'Administration.

2.6.3 Liste des personnes rencontrées

Nos principaux interlocuteurs ont été les suivants :

MBWS (Société)

- M. Jean-Noël Reynaud, Directeur Général
- M. Aymeric Donon, Directeur Administratif et Financier

Rothschild & Cie (Conseil, Rothschild & Cie Banque agissant en tant que banque présentatrice)

- M. Guillaume Moinet, Managing Director
- M. Louis Ganser, M&A Vice President
- M. Simon Nomblot, M&A Analyst

Europe Offering (Conseil)

- M. Sébastien Tétard, Directeur Général Délégué
- M. Maxime Baudry, Chargé d'affaires

De Pardieu Brocas Maffei (Avocat Conseil)

- M. Cédric Chanas, Avocat
- M. Delphine Vidalenc, Avocat

2.6.4 Informations utilisées

Les informations utilisées dans le cadre de notre mission ont été de plusieurs ordres :

- les informations publiques sur la société MBWS, notamment sur son site internet incluant le communiqué et la présentation du 23 novembre 2015 sur le plan stratégique ;
- le rapport financier semestriel 2015 incluant les états financiers au 30 juin 2015 de MBWS ayant fait l'objet d'un examen limité par les commissaires aux comptes qui

n'ont pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes semestriels consolidés ;

- les documents de référence 2014 et 2013 incluant les états financiers de MBWS certifiés par les commissaires aux comptes et des informations concernant les BSA existants ;
- les documents d'analyses de Rothschild & Cie et Europe Offering relatifs aux valorisations des BSA existants et du BSA 2016, et aux parités induites par ces différentes valorisations ;
- la première résolution qui sera soumise à l'Assemblée Générale Extraordinaire de MBWS le 5 janvier 2016 et donnant délégation de pouvoir au Conseil d'Administration à l'effet d'émettre de nouveaux BSA de la société, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, au profit des porteurs des anciens BSA de la société qui les lui auraient apportés dans le cadre de l'Offre Publique d'Echange ;
- les informations de marché diffusées par les bases de données financières *InFinancials*, *Six financial information*, *Euronext*, et *Factset* : cours boursiers historiques de la société, cours des BSA existants, volatilité historique de la société, volatilité historique des sociétés comparables ;
- le projet de note d'information relatif à la présente Offre intégrant les éléments d'appréciation des parités d'échange établis par l'établissement présentateur ;
- les lettres d'intention des principaux porteurs de BSA.

3 Éléments d'appréciation des parités proposées

Nous exposons ci-après, en ayant préalablement présenté les données structurantes, la méthodologie d'évaluation permettant d'apprécier le caractère équitable des parités proposées.

3.1 **Valorisation des BSA existants**

3.1.1 Données structurant l'évaluation théorique des BSA existants

3.1.1.1 Modèle retenu pour l'évaluation théorique des BSA

La méthode de valorisation des BSA à laquelle nous avons eu recours pour les BSA existants repose sur le modèle de Black & Scholes couramment utilisée pour l'évaluation d'options complexes. La formule qui suit permet de valoriser les BSA est la suivante :

$$\text{Prix du BSA} = SN(d_1) - Ke^{-rt}N(d_2)$$

$$\text{Où : } d_1 = \frac{\ln(S/K) + (r + \frac{s^2}{2})t}{s\sqrt{t}}$$

$$d_2 = d_1 - s\sqrt{t}$$

Avec : S : valeur de l'actif sous-jacent, K : le prix de l'exercice du BSA, t : Durée de vie du BSA, r : Taux sans risque, s : l'écart-type instantané du taux de rentabilité du sous-jacent

3.1.1.2 Date de l'évaluation

La date retenue pour calculer la valeur théorique des BSA existants se situe au 4 février 2016, date de règlement-livraison de l'Offre.

3.1.1.3 Durée de vie des BSA

Les maturités des BSA existants sont détaillées ci-dessous :

- BSA 2004 : échéance au 23 avril 2018, soit une maturité de 809 jours.
- BSA 2006 : échéance au 23 avril 2018, soit une maturité de 809 jours.
- BSA Act 1 : échéance au 23 avril 2016, soit une maturité de 79 jours.
- BSA Act 2 : échéance au 23 avril 2018, soit une maturité de 809 jours.
- BSA OS : échéance au 31 décembre 2016, soit une maturité de 331 jours.

3.1.1.4 Cours du sous-jacent

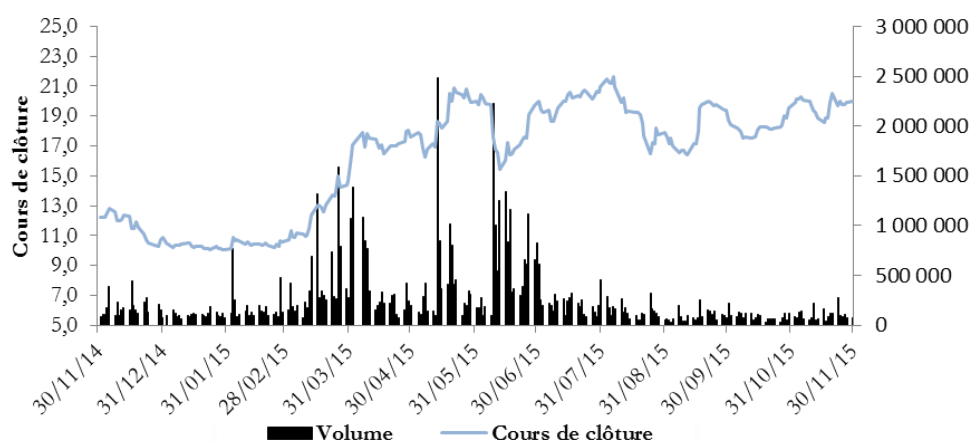
Le titre Marie Brizard Wine and Spirits peut être considéré comme liquide, les volumes moyens échangés se situant entre 94 milliers de titres (moyenne 30 jours) et 293 milliers de titres (moyenne 9 mois).

Sur un an, le volume moyen quotidien échangé est de 260 milliers et le nombre de titres échangés s'élève, en cumul, à 66.206 milliers de titres, soit environ quatre fois le nombre total de titres

composant le capital flottant de MBWS à la date du présent rapport.

Comme il en est d'usage en matière de valorisation de BSA, nous n'avons pas procédé à une évaluation multicritères du titre coté qui est liquide, afin de porter un avis sur la juste valeur du cours de référence utilisé pour l'évaluation des BSA.

Cours de l'action MBWS sur un an



Après avoir vu son cours diminuer légèrement jusqu'en janvier 2015, celui-ci atteignant 10,02€ le 29 janvier 2015, le cours de l'action a connu une période de croissance importante pour atteindre 21,64€ le 6 août 2015 correspondant à la valeur maximale du cours observé sur un an.

Depuis, le cours de l'action MBWS a connu une légère tendance baissière et oscille entre 17,5€ et 21,0€.

Les moyennes des cours de clôture pondérés par les volumes calculées sur différentes périodes sont les suivantes :

Moyenne pondérée par les volumes	Cours de l'action (€)	Nombre de titres moyens échangés (en milliers)	Cumul des titres échangés (en milliers)	Rotation du capital (en % du flottant)
Cours de clôture le 30 novembre 2015	20,01 €	78	78	0,5%
Moyenne 10 jours	19,81 €	108	1 077	6,2%
Moyenne 20 jours	19,70 €	105	2 097	12,1%
Moyenne 30 jours	19,47 €	94	2 829	16,4%
Moyenne 3 mois	18,86 €	96	6 248	36,2%
Moyenne 6 mois	18,43 €	222	29 116	168,6%
Moyenne 9 mois	17,47 €	293	56 515	327,3%
Moyenne 12 mois	16,51 €	260	66 206	383,4%

Source : Euronext

Pour déterminer le prix du sous-jacent, nous retiendrons la moyenne de cours de clôture, pondérés par les volumes, des 20 séances de bourse du 3 novembre 2015 au 30 novembre 2015, soit 19,70€. Cette moyenne lisse les évolutions journalières, intègre les derniers communiqués de

la société sur ses résultats notamment les annonces du 23 novembre sur la mise à jour du plan BiG dans sa version 2.0 et donc les dernières anticipations du marché. Il convient par ailleurs de noter que l'annonce du 23 novembre 2015 n'a pas impactée l'évolution du cours de bourse. Cette moyenne reste par ailleurs assez proche du cours de bourse clôture du 30 novembre 2015 (date de référence pour le calcul des cours de bourse) et de la moyenne 10 jours. Elle est supérieure aux moyennes longs termes (6 mois, 9 mois et 12 mois).

3.1.1.5 Parité d'exercice

Les parités d'exercice des BSA existants sont les suivantes :

- BSA 2004 : 1 BSA 2004 donne droit d'acquérir 1,10 actions de la société ;
- BSA 2006 : 1 BSA 2006 donne droit d'acquérir 1,07 actions de la société ;
- BSA Act 1: 2,6 BSA Act 1 donnent droit d'acquérir 1 action de la société ;
- BSA Act 2: 2,6 BSA Act 2 donnent droit d'acquérir 1 action de la société ;
- BSA OS : 36,22 BSA OS donnent droit d'acquérir 1 action de la société.

3.1.1.6 Prix de souscription par action

Les prix de souscription par action des BSA existants qui découlent de ces parités sont les suivants :

- BSA 2004 : prix de souscription par action de 23,82€ ;
- BSA 2006 : prix de souscription par action de 23,82€ ;
- BSA Act 1 : prix de souscription par action de 23,82€ ;
- BSA Act 2 : prix de souscription par action de 23,82€ ;
- BSA OS : prix de souscription par action de 20,01€.

3.1.1.7 Volatilité du sous-jacent – BSA existants

Deux approches peuvent être envisagées pour estimer la volatilité anticipée des cinq souches de BSA existants.

- L'approche historique qui consiste à observer la volatilité de l'action sur une période passée ;
- L'approche implicite qui repose sur la volatilité observée sur des instruments optionnels déjà émis par la société.

Approche historique de la volatilité :

La volatilité historique de l'action MBWS a été observée sur une base quotidienne sur différentes échéances comme le montre le tableau ci-après :

Volatilités de l'action MBWS								
Période	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	2 ans	3 ans	4 ans	Moyenne
Volatilité	31,5%	33,2%	43,6%	45,0%	44,6%	54,1%	66,3%	45,5%

Source : Infanciales (30/11/2015)

La question se pose de la durée à retenir pour calculer la volatilité historique de l'action MBWS,

compte tenu des difficultés rencontrées par la société lors des années précédentes.

Ainsi, les volatilités observées sur les périodes plus longues de 5 ans à 7 ans qui intégraient pleinement la restructuration financière aujourd'hui terminée n'ont pas été retenues.

Nous avons retenu un niveau de volatilité historique de 45,5% correspondant à la moyenne observée sur les périodes 1 mois, 3 mois, 6 mois, 1 an, 2 ans, 3 ans et 4 ans.

Approche implicite de la volatilité :

Malgré des échanges qui n'ont pas lieu quotidiennement, les instruments optionnels déjà émis par la société (BSA 2004, BSA 2006, BSA Act 1, BSA Act 2, BSA OS) disposent d'une liquidité suffisante⁴ permettant la mise en œuvre d'une approche implicite de la volatilité.

Nous avons ainsi mesuré la volatilité implicite observée sur la base des cours de l'ensemble des BSA sur une durée d'un mois et analysé les échanges effectués sur l'ensemble de ces mêmes BSA.

Au cours du dernier mois, la volatilité implicite observée sur la base des cours des différents BSA se situe :

- entre 39,7% et 50,6% avec une moyenne de 44,4% sur la base du cours du BSA 2004 ;
- entre 26,2% et 43,6% avec une moyenne de 35,7% sur la base du cours du BSA 2006 ;
- entre 32,6% et 42,7% avec une moyenne de 36,8% sur la base du cours du BSA Act 1 ;
- entre 25,6% et 31,7% avec une moyenne de 27,9% sur la base du cours du BSA Act 2 ;
- entre 43,7% et 66,1% avec une moyenne de 56,1% sur la base du cours du BSA OS.

Les résultats de cette approche sont présentés dans le tableau ci-après :

Volatilités implicites des BSA historiques						
	BSA 2004	BSA 2006	BSA Act 1	BSA Act 2	BSA OS	Moyenne
Spot (30/11/2015)	49,8%	27,6%	38,8%	29,9%	54,7%	40,2%
1 Mois	44,4%	35,7%	36,8%	27,9%	56,1%	40,2%

La volatilité implicite moyenne sur 1 mois des différents BSA s'élève ainsi à 40,2%.

Synthèse de la volatilité retenue

Nous retiendrons en définitive pour valoriser les BSA existants une volatilité de 42,8% qui correspond à la moyenne entre la volatilité historique observée sur l'action MBWS (45,5%) et la volatilité moyenne implicite observée sur la base des cours des BSA existants (40,2%).

Synthese des volatilités - BSA existants	
Volatilité de MBWS	45,5%
Volatilité implicite Moyenne (1 mois)	40,2%
Moyenne des volatilités	42,8%

3.1.1.8 Taux d'intérêt sans risque

⁴ Analyse de la liquidité étant effectué dans l'analyse du cours des BSA en 3.1.2 du présent rapport

Le taux sans risque utilisé lors de nos calculs est fonction de la maturité du bon. Nous avons retenu à ce titre un taux de 0,00% pour valoriser l'ensemble des BSA existants ; le taux SWAP Euribor 3 ans se situant entre -0,02% et -0,07% sur le mois de novembre 2015.

3.1.1.9 Dividende

Le détachement d'un dividende influence négativement le cours de l'action sous-jacente, la distribution de dividendes a donc un impact négatif sur la valorisation des BSA.

Le taux de rendement du dividende peut être calculé de façon rétrospective sur la base des informations passées ou de façon prospective sur la base des informations de marché.

Au cours des 5 derniers exercices, MBWS n'a pas distribué de dividendes et les analyses prévisionnelles ne font pas apparaître de distribution de dividendes au titre de l'exercice 2015.

Nous retiendrons donc un taux de rendement de 0%.

3.1.1.10 Taux de marge de repo

Le modèle d'évaluation repose sur une approche risque neutre. Pour pouvoir actualiser la valeur du bon à un taux sans risque, on se place du point de vue d'un arbitragiste qui évacue le risque de premier ordre en vendant une certaine quantité d'actions.

La vente d'une action à découvert présuppose qu'on ait pu l'emprunter au préalable, soit sous forme d'emprunt de titres soit sous forme de « repo » ce qui est le cas de figure le plus courant. Le « repo » est un emprunt de titres contre un prêt de « cash », celui-ci étant rémunéré à taux variable moins une marge, que l'on appelle la marge de repo. Cette marge venant amputer le produit de placement du cash issu de la vente des actions, il faut la retirer du taux sans risque pour quantifier la tendance long terme de l'action. De ce point de vue, la marge de repo a exactement la même influence sur la valeur du bon que le taux de dividendes.

Comme la détermination de la volatilité, celle de la marge de repo dépend d'un grand nombre de paramètres (volatilité, flottant, spread de crédit qui lui-même dépend des conditions de marché, géographie du capital).

Le « marché », et en particulier les opérateurs sur les marchés primaire ou secondaire des obligations convertibles utilisent donc des forfaits allant de 1% pour les sociétés les plus importantes et dont les actions sont les plus liquides (pour lesquelles on peut se procurer facilement du repo, au moins à court-terme), à 5% pour les sociétés dont le flottant, la liquidité et la taille sont réduits.

Nous avons retenu dans le cas présent un taux de 2% qui constitue selon nous un niveau cohérent compte tenu des caractéristiques de la société et de l'opération envisagée.

3.1.1.11 Synthèse des données structurants l'évaluation théorique des BSA existants

Nous avons en synthèse retenu les paramètres suivants pour la valorisation théorique des BSA existants :

Synthèse des données structurants l'évaluation théorique du BSA 2016					
	BSA 2004	BSA 2006	BSA ACT1	BSA ACT2	BSA OS
Date de l'évaluation	04/02/2016	04/02/2016	04/02/2016	04/02/2016	04/02/2016
Date limite d'exercice	23/04/2018	23/04/2018	23/04/2016	23/04/2018	31/12/2016
Durée de vie de l'option (jours)	809	809	79	809	331
Cours du sous-jacent (CMPV 20 jours)	19,70 €	19,70 €	19,70 €	19,70 €	19,70 €
Prix de souscription (€)	23,82 €	23,82 €	23,82 €	23,82 €	20,01 €
Parité d'exercice (nombre d'actions pour 1 BSA)	1,1x	1,07x	0,38x	0,38x	0,03x
Volatilité du sous-jacent (%)	42,8%	42,8%	42,8%	42,8%	42,8%
Taux d'intérêt sans risque (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Taux de dividende (%)	0%	0%	0%	0%	0%
Taux de repo (%)	2%	2%	2%	2%	2%

3.1.2 Résultats de l'évaluation théorique et valeur boursière des BSA existants

3.1.2.1 Valeur théorique des BSA 2004

Sur la base des paramètres étudiés au 3.1.1 du présent rapport, la valeur théorique du BSA 2004 résultant de la mise en œuvre de notre modèle s'élève à 3,51€.

3.1.2.2 Valeur boursière des BSA 2004

Les BSA 2004, émis le 17 décembre 2004, sont cotées sur Euronext Paris sous le code ISIN FR0010134247.

Le tableau ci-dessous présente les cours journaliers moyens pondérés par les volumes (VWAP) du BSA 2004 à différents horizons sur la base du cours au 30 novembre 2015.

Moyenne pondérée par les volumes	Cours journaliers des BSA	Nombre de BSA quotidiens échangés moyen (en milliers)	Cumul des BSA échangés (en milliers)	Rotation des BSA (% du nombre de BSA)
BSA 2004				
Cours de clôture le 30 novembre 2015	4,75 €	0,0	0	0,0%
Moyenne 10 jours	4,12 €	0,4	4	0,6%
Moyenne 20 jours	4,01 €	0,2	5	0,8%
Moyenne 30 jours	2,35 €	1,5	45	7,8%
Moyenne 3 mois	2,52 €	1,0	65	11,0%
Moyenne 6 mois	2,77 €	0,8	107	18,3%
Moyenne 9 mois	2,91 €	1,3	246	42,1%
Moyenne 12 mois	2,53 €	1,6	396	67,6%

Source : Euronext

Les volumes moyens échangés se situent entre 0,2 milliers de titres (moyenne 20 jours) et 1,6 milliers de titres (moyenne 12 mois).

Au cours de la dernière année, le volume moyen quotidien échangé est de 1,6 milliers de titres et le nombre de titres échangés s'élève, en cumul, à 396 milliers de titres, soit 67,6% du nombre total de BSA 2004.

Au regard de ces données, le BSA 2004, qui ne fait pas l'objet d'échanges réguliers et quotidiens malgré sa cotation continue, dispose cependant d'une certaine liquidité pour apprécier sa valeur par la méthode du cours de bourse.

Les différentes moyennes de cours de bourse, s'établissent entre 2,35€ (moyenne 30 jours) et 4,12€ (moyenne 10 jours).

Le cours de référence le plus pertinent est, selon nous, le cours moyen pondéré 20 jours (4,01€) qui intègre les dernières informations financières et la situation du marché à une date proche de l'Offre.

3.1.2.3 Valeur théorique des BSA 2006

Sur la base des paramètres étudiés au 3.1.1 du présent rapport, la valeur théorique du BSA 2006 résultant de la mise en œuvre de notre modèle s'élève à 3,41€.

3.1.2.4 Valeur boursière des BSA 2006

Les BSA 2006, émis le 11 avril 2006, sont cotées sur Euronext Paris sous le code ISIN FR0010304733.

Le tableau ci-dessous présente les cours journaliers moyens pondérés par les volumes (VWAP) du BSA 2006 à différents horizons sur la base du cours au 30 novembre 2015.

Moyenne pondérée par les volumes	Cours journaliers des BSA	Nombre de BSA quotidiens échangés moyen (en milliers)	Cumul des BSA échangés (en milliers)	Rotation des BSA (% du nombre de BSA)
BSA 2006				
Cours de clôture le 30 novembre 2015	1,85 €	0,2	0	0,3%
Moyenne 10 jours	1,69 €	0,4	4	3,9%
Moyenne 20 jours	1,69 €	0,2	4	4,0%
Moyenne 30 jours	2,31 €	0,8	24	25,7%
Moyenne 3 mois	2,41 €	0,5	29	31,6%
Moyenne 6 mois	2,44 €	0,4	51	54,4%
Moyenne 9 mois	2,37 €	0,3	63	68,1%
Moyenne 12 mois	2,37 €	0,3	64	68,7%

Source : Euronext

Les volumes moyens échangés se situent entre 0,2 milliers de titres (moyenne 20 jours) et 0,8 milliers de titres (moyenne 30 jours).

Au cours de la dernière année, le volume moyen quotidien échangé est de 0,3 milliers de titres et le nombre de titres échangés s'élève, en cumul, à 64 milliers de titres, soit 68,7% du nombre total

de BSA 2006.

Au regard de ces données, le BSA 2006, qui ne fait pas l'objet d'échanges réguliers et quotidiens malgré sa cotation continue, dispose cependant d'une certaine liquidité pour apprécier sa valeur par la méthode du cours de bourse.

Les différentes moyennes de cours de bourse, s'établissent entre 1,69€ (moyenne 10 jours et 20 jours) et 2,44€ (moyenne 6 mois).

Le cours de référence le plus pertinent est, selon nous, le cours moyen pondéré 20 jours (1,69€) qui intègre les dernières informations financières et la situation du marché à une date proche de l'Offre.

3.1.2.5 Valeur théorique des BSA Act 1

Sur la base des paramètres étudiés au 3.1.1 du présent rapport, la valeur théorique du BSA Act 1 résultant de la mise en œuvre de notre modèle s'élève à 0,14€.

3.1.2.6 Valeur boursière des BSA Act 1

Les BSA Act 1, émis le 24 avril 2013, sont cotées sur Euronext Paris sous le code ISIN FR0011477116.

Le tableau ci-dessous présente les cours journaliers moyens pondérés par les volumes (VWAP) du BSA Act 1 à différents horizons sur la base du cours au 30 novembre 2015.

Moyenne pondérée par les volumes	Cours journaliers des BSA	Nombre de BSA quotidiens échangés moyen (en milliers)	Cumul des BSA échangés (en milliers)	Rotation des BSA (% du nombre de BSA)
BSA Act 1				
Cours de clôture le 30 novembre 2015	0,27 €	29,0	29	0,8%
Moyenne 10 jours	0,24 €	10,8	108	3,2%
Moyenne 20 jours	0,23 €	11,2	225	6,6%
Moyenne 30 jours	0,22 €	10,8	323	9,4%
Moyenne 3 mois	0,22 €	9,5	618	18,0%
Moyenne 6 mois	0,23 €	12,3	1 609	47,0%
Moyenne 9 mois	0,27 €	12,3	2 372	69,3%
Moyenne 12 mois	0,27 €	10,5	2 687	78,5%

Source : Euronext

Les volumes moyens échangés se situent entre 9,5 milliers de titres (moyenne 3 mois) et 12,3 milliers de titres (moyenne 6 et 9 mois).

Au cours de la dernière année, le volume moyen quotidien échangé est de 10,5 milliers de titres et le nombre de titres échangés s'élève, en cumul, à 2.687 milliers de titres, soit 78,5% du nombre total de BSA Act 1.

Au regard de ces données, le BSA Act 1, qui ne fait pas l'objet d'échanges réguliers et quotidiens malgré sa cotation continue, dispose cependant d'une certaine liquidité pour apprécier sa valeur par la méthode du cours de bourse.

Les différentes moyennes de cours de bourse, s'établissent entre 0,22€ (moyenne 30 jours et 3 mois) et 0,27€ (moyenne 9 et 12 mois).

Le cours de référence le plus pertinent est, selon nous, le cours moyen pondéré 20 jours (0,23€) qui intègre les dernières informations financières et la situation du marché à une date proche de l'Offre.

3.1.2.7 Valeur théorique des BSA Act 2

Sur la base des paramètres étudiés au 3.1.1 du présent rapport, la valeur théorique du BSA Act 2 résultant de la mise en œuvre de notre modèle s'élève à 1,23€.

3.1.2.8 Valeur boursière des BSA Act 2

Les BSA Act 2, émis le 24 avril 2013, sont cotées sur Euronext Paris sous le code ISIN FR0011477124.

Le tableau ci-dessous présente les cours journaliers moyens pondérés par les volumes (VWAP) du BSA Act 2 à différents horizons sur la base du cours au 30 novembre 2015.

Moyenne pondérée par les volumes	Cours journaliers des BSA	Nombre de BSA quotidiens échangés moyen (en milliers)	Cumul des BSA échangés (en milliers)	Rotation des BSA (% du nombre de BSA)
BSA Act 2				
Cours de clôture le 30 novembre 2015	0,78 €	25,0	25	0,7%
Moyenne 10 jours	0,74 €	43,8	438	12,8%
Moyenne 20 jours	0,72 €	26,5	530	15,5%
Moyenne 30 jours	0,69 €	21,3	640	18,7%
Moyenne 3 mois	0,64 €	14,0	909	26,5%
Moyenne 6 mois	0,64 €	13,7	1 789	52,2%
Moyenne 9 mois	0,68 €	13,5	2 598	75,8%
Moyenne 12 mois	0,66 €	10,8	2 764	80,7%

Source : Euronext

Les volumes moyens échangés se situent entre 10,8 milliers de titres (moyenne 12 mois) et 43,8 milliers de titres (moyenne 10 jours).

Au cours de la dernière année, le volume moyen quotidien échangé est de 10,8 milliers de titres et le nombre de titres échangés s'élève, en cumul, à 2.764 milliers de titres, soit 80,7% du nombre total de BSA Act 2.

Au regard de ces données, le BSA Act 2, qui ne fait pas l'objet d'échanges réguliers et quotidiens

malgré sa cotation continue, dispose cependant d'une certaine liquidité pour apprécier sa valeur par la méthode du cours de bourse.

Les différentes moyennes de cours de bourse, s'établissent entre 0,64€ (moyenne 3 et 6 mois) et 0,74€ (moyenne 10 jours).

Le cours de référence le plus pertinent est, selon nous, le cours moyen pondéré 20 jours (0,72€) qui intègre les dernières informations financières et la situation du marché à une date proche de l'Offre.

3.1.2.9 Valeur théorique des BSA OS

Sur la base des paramètres étudiés au 3.1.1 du présent rapport, la valeur théorique du BSA OS résultant de la mise en œuvre de notre modèle s'élève à 0,08€.

3.1.2.10 Valeur boursière des BSA OS

Les BSA OS, émis le 9 décembre 2013, sont cotées sur Euronext Paris sous le code ISIN FR0011629294.

Le tableau ci-dessous présente les cours journaliers moyens pondérés par les volumes (VWAP) du BSA OS à différents horizons sur la base du cours au 30 novembre 2015.

Moyenne pondérée par les volumes	Cours journaliers des BSA	Nombre de BSA quotidiens échangés moyen (en milliers)	Cumul des BSA échangés (en milliers)	Rotation des BSA (% du nombre de BSA)
BSA OS				
Cours de clôture le 30 novembre 2015	0,12 €	2,1	2	0,0%
Moyenne 10 jours	0,13 €	286,3	2 863	3,1%
Moyenne 20 jours	0,12 €	416,7	8 334	8,9%
Moyenne 30 jours	0,11 €	323,8	9 714	10,4%
Moyenne 3 mois	0,10 €	258,6	16 810	18,0%
Moyenne 6 mois	0,11 €	314,1	41 151	44,2%
Moyenne 9 mois	0,09 €	590,3	113 922	122,3%
Moyenne 12 mois	0,09 €	485,2	123 723	132,8%

Source : Euronext

Les volumes moyens échangés se situent entre 258,6 milliers de titres (moyenne 3 mois) et 590,3 milliers de titres (moyenne 9 mois).

Au cours de la dernière année, le volume moyen quotidien échangé est de 485,2 milliers de titres et le nombre de titres échangés s'élève, en cumul, à 123.723 milliers de titres, soit 132,8% du nombre total de BSA OS.

Au regard de ces données, le BSA OS, qui ne fait pas l'objet d'échanges réguliers et quotidiens malgré sa cotation continue, dispose cependant d'une certaine liquidité pour apprécier sa valeur par la méthode du cours de bourse.

Les différentes moyennes de cours de bourse, s'établissent entre 0,09€ (moyenne 9 et 12 mois) et 0,13€ (moyenne 10 jours).

Le cours de référence le plus pertinent est, selon nous, le cours moyen pondéré 20 jours (0,12€) qui intègre les dernières informations financières et la situation du marché à une date proche de l'Offre.

3.2 Valorisation du BSA 2016

3.2.1 Données structurant l'évaluation théorique du BSA 2016

3.2.1.1 Méthodologie retenue pour l'évaluation théorique du BSA 2016 :

Le BSA 2016 offre la possibilité en cas d'exercice avant le 31 mars 2016, de recevoir un nouveau BSA (BSAR 2023). L'évaluation du BSA 2016 a été calibrée afin d'intégrer cette possibilité.

Ainsi, afin de déterminer la valeur du BSA 2016 il convient de valoriser l'ensemble de ses composantes, à savoir :

- La valeur du BSABAR, bon qui intègre la possibilité de souscrire avant le 31 mars 2016 à une nouvelle action MBWS au prix de 20€ assortie d'un BSAR 2023 (« composante A ») ;
- La probabilité que le BSABSAR soit exercé avant le 31 mars 2016 ;
- Le BSA 2016 « stand alone » (« composante B ») du 31 mars 2016 au 31 décembre 2016.

En définitive, la méthodologie retenue pour valoriser le BSA 2016 se décompose de la manière suivante :

Valeur du BSA 2016 = Valeur du BSABSAR + Valeur du BSA 2016 « Stand Alone » * (1-probabilité que le BSABSAR soit exercé avant le 31 mars 2016).

3.2.1.2 Modèle retenu pour l'évaluation théorique du BSA 2016 :

Le BSABSAR (« composante A ») a été valorisé en utilisant un modèle Black & Scholes intégrant dans la valeur du sous-jacent la valeur du BSAR 2023 préalablement calculée à l'aide d'un modèle dérivé de celui de Cox, Ross et Rubinstein (modèle binomial) couramment utilisée pour l'évaluation d'options complexes. Le modèle est fondé sur la construction d'un arbre qui décrit la totalité du champ d'évolution possible du cours de l'action sous-jacente à l'option. Il a été adapté pour tenir compte de l'existence du mécanisme « de remboursement ou de forçage »

L'application de ce modèle conduit à considérer que la valeur des BSA est égale à celle d'une option d'achat « américaine » à barrière présentant la caractéristique « up and out » (le franchissement de la barrière faisant perdre son droit d'exercice au porteur de bon).

Ce modèle permet donc de prendre en compte la totalité des spécificités des BSAR 2023.

Le BSA 2016 Stand Alone (« composante B ») a été valorisé en utilisant le modèle Black &

Scholes tel que décrit en 3.1.1 du présent rapport.

3.2.1.3 Durée de vie de l'option

Les maturités des BSABSAR, BSAR 2023 et BSA 2016 « Stand Alone » sont détaillées ci-dessous :

- BSABSAR : échéance au 31 mars 2016 avec une date d'évaluation au 04 février 2016, soit une maturité de 56 jours.
- BSAR 2023 : échéance au 31 décembre 2023 avec une date d'évaluation au 31 mars 2016, soit une maturité de 2 831 jours.
- BSA 2016 « Stand Alone » : échéance au 31 décembre 2016 avec une date d'évaluation au 31 mars 2016, soit une maturité de 275 jours.

3.2.1.4 Cours du sous-jacent :

Le cours du sous-jacent retenu pour la valorisation du BSABSAR correspond à la somme entre le cours moyen pondéré par les volumes, des 20 séances de bourse du 03 novembre 2015 au 30 novembre 2015, de 19,70€ et la valeur du BSAR 2023 calculée de 4,40€, soit un total de 24,10€.

Le cours du sous-jacent retenu pour la valorisation du BSA 2016 « Stand Alone » et du BSAR 2023 est similaire à celui des BSA existants et correspond à la moyenne des cours de clôture, pondérés par les volumes, des 20 séances de bourse du 03 novembre 2015 au 30 novembre 2015, soit 19,70€. Cette moyenne lisse les évolutions journalières, intègre les derniers communiqués de la société sur ses résultats et les dernières anticipations du marché.

3.2.1.5 Prix d'exercice :

Les prix d'exercice des BSA 2016 et du BSAR 2023 sont les suivants :

- BSA 2016 : prix d'exercice de 20€.
- BSAR 2023 : prix d'exercice de 25€.

3.2.1.6 Parité d'exercice :

Les parités d'exercice des BSA 2016 et du BSAR 2023 sont les suivantes :

- BSA 2016 : 1 BSA 2016 donne droit d'acquérir 1 action de la société.
- BSAR 2023 : 1 BSAR 2023 donne droit d'acquérir 1 action de la société.

3.2.1.7 Volatilité du sous-jacent – BSA 2016

Nous retiendrons pour valoriser les différentes branches du BSA 2016 une volatilité arrondie à 42,8%, similaire à celle utilisée pour valoriser les BSA existants, qui correspond à la moyenne entre la volatilité historique observée sur l'action MBWS (45,5%) et la volatilité moyenne implicite observée sur la base des cours des BSA existants (40,2%).

3.2.1.8 Taux sans risque

Le taux sans risque utilisé lors de nos calculs est fonction de la maturité des BSA. Nous avons retenu à ce titre les taux suivants :

- Un taux de 0,00% a été retenu pour valoriser les BSABSAR et le BSA 2016 « Stand Alone ».
- Un taux de 0,46% correspondant au taux SWAP Euribor 7 ans au 27 novembre 2015 a été retenu pour valoriser le BSAR 2023.

3.2.1.9 Taux de dividende

Le taux de dividende retenu de 0% est similaire à celui retenu pour valoriser les BSA existants.

3.2.1.10 Taux de repo

Le taux de repo retenu de 2% est similaire à celui retenu pour valoriser les BSA existants.

3.2.1.11 Durée de la clause de forçage et seuil de déclenchement

Le mécanisme « de remboursement ou de forçage » vient réduire la valeur temps. Cette option est nommée call plafonné à la hausse (capped call) et vient donc limiter le bénéfice généré par l'achat du call. Lorsque le prix « de forçage » est atteint, la valeur de l'option disparaît et l'option est exercée

La clause de forçage des BSAR 2023 est exerçable à compter du 4 février 2019 jusqu'à la fin de la période d'exercice des BSAR 2023 soit jusqu'au 31 décembre 2023. Le montant du forçage est de 30€ soit 120% du prix de souscription des actions par exercice des BSAR 2023.

3.2.1.12 Probabilité d'exercice du BSABSAR au 31 mars 2016

La probabilité d'exercice du BSABSAR au 31 mars 2016 peut-être approchée par le modèle Black & Scholes. Selon ce modèle, le paramètre $N(d_2)$ représente en effet la probabilité, dans l'univers risque-neutre, que l'option soit exercée.

Dans le cas présent, le $N(d_2)$ ressortant de l'application du modèle Black & Scholes aux paramètres retenus pour le BSABSAR avec une maturité au 31 mars 2016 sur la base d'un cours du sous-jacent de 24,10€ (CMPV 20 jours augmenté de la valeur du BSAR 2023) et d'un prix d'exercice de 20€ s'élève à 84,4%.

3.2.1.13 Synthèse des données structurants l'évaluation des BSABSAR, BSAR 2023 et BSA 2016 « Stand Alone »

Nous avons en synthèse retenu les paramètres suivants pour la valorisation des BSABSAR, BSAR 2023 et BSA 2016 « Stand Alone ».

Synthèse des données structurants l'évaluation théorique du BSA 2016			
	BSA 2016		
	Stand		
	Alone	BSAR 2023	BSABSAR
Date de l'évaluation	31/03/2016	31/03/2016	04/02/2016
Date limite d'exercice	31/12/2016	31/12/2023	31/03/2016
Durée de vie de l'option (jours)	275	2831	56
Cours du sous-jacent (CMPV 20 jours)	19,70 €	19,70 €	24,10 €
Prix de souscription (€)	20,00 €	25,00 €	20,00 €
Parité d'exercice (nombre d'actions pour 1 BSA)	1x	1x	1x
Volatilité du sous-jacent (%)	42,8%	42,8%	42,8%
Taux d'intérêt sans risque (%)	0,00%	0,46%	0,00%
Taux de dividende (%)	0%	0%	0%
Taux de repo (%)	2%	2%	2%
Clause de forçage - strike (€)	n.a	30 €	n.a
Clause de forçage - maturité	n.a	4 ^{ème} année	n.a
Probabilité d'exercice N(d2)	15,6%	n.a	84,4%

3.2.2 Résultat de l'évaluation théorique du BSA 2016

Sur la base des paramètres étudiés au 3.2.1 du présent rapport, la valeur théorique du BSA 2016 résultant de la mise en œuvre de notre modèle s'élève à 4,69€, sa valeur se décomposant de la manière suivante :

Valeur du BSA 2016	
BSABSAR	4,28 €
+ BSA 2016 Stand-alone x (1 - N(d2) BSABSAR)	0,41 €
Valeur totale du BSA 2016	4,69 €

La valeur totale du BSA 2016 s'établit ainsi à 4,69€ correspondant à :

- La valeur du BSABSAR de maturité au 31 mars 2013, intégrant la valeur du BSAR 2023 dans le cours du sous-jacent, qui s'élève à 4,28€.
- Augmentée de la valeur du BSA 2016 « stand alone », probabilise du non exercice du BSABSAR, qui s'élève à 0,41€.

3.3 Synthèse des parités induites par les résultats

3.3.1 Parités induites par la valeur théorique du BSA 2016 et les valeurs théoriques des BSA existants

3.3.1.1 Parités induites par la valeur théorique du BSA 2016 et la valeur théorique du BSA 2004

Sur la base d'une valeur théorique du BSA 2016 de 4,69€ et d'une valeur théorique du BSA 2004 de 3,51€, la parité induite ressort à 1,34x.

La parité proposée à chaque porteur de BSA 2004 dans le cadre de l'Offre, soit 15 BSA 2016 pour 14 BSA 2004, offre une prime de 43,2% sur cette valeur.

3.3.1.2 Parités induites par la valeur théorique du BSA 2016 et la valeur théorique du BSA 2006

Sur la base d'une valeur théorique du BSA 2016 de 4,69€ et d'une valeur théorique du BSA 2006 de 3,41€, la parité induite ressort à 1,37x.

La parité proposée à chaque porteur de BSA 2006 dans le cadre de l'Offre, soit 1 BSA 2016 pour 1 BSA 2006, offre une prime de 37,5% sur cette valeur.

3.3.1.3 Parités induites par la valeur théorique du BSA 2016 et la valeur théorique du BSA Act 1

Sur la base d'une valeur théorique du BSA 2016 de 4,69€ et d'une valeur théorique du BSA Act 1 de 0,14€, la parité induite ressort à 32,52x.

La parité proposée à chaque porteur de BSA Act 1 dans le cadre de l'Offre, soit 1 BSA 2016 pour 22 BSA Act 1, offre une prime de 47,8% sur cette valeur.

3.3.1.4 Parités induites par la valeur théorique du BSA 2016 et la valeur théorique du BSA Act 2

Sur la base d'une valeur théorique du BSA 2016 de 4,69€ et d'une valeur théorique du BSA Act 2 de 1,23€, la parité induite ressort à 3,82x.

La parité proposée à chaque porteur de BSA Act 2 dans le cadre de l'Offre, soit 3 BSA 2016 pour 8 BSA Act 2, offre une prime de 43,4% sur cette valeur.

3.3.1.5 Parités induites par la valeur théorique du BSA 2016 et la valeur théorique du BSA OS

Sur la base d'une valeur théorique du BSA 2016 de 4,69€ et d'une valeur théorique du BSA OS de 0,08€, la parité induite ressort à 59,5x.

La parité proposée à chaque porteur de BSA OS dans le cadre de l'Offre, soit 1 BSA 2016 pour 42 BSA OS, offre une prime de 41,6% sur cette valeur.

3.3.1.6 Sensibilité des parités induites et primes/décotes offertes par les valeurs théoriques au cours de référence de l'action MBWS

Les tableaux de sensibilité ci-dessous mettent en exergue l'évolution de cette parité et de la prime induite par l'Offre en fonction du cours de référence de l'action MBWS (cours moyen pondéré 10 jours, 20 jours et 30 jours).

Parité induite par la valeur théorique du BSA 2016 et la valeur théorique des BSA existants						
Cours de référence		BSA 2004	BSA 2006	BSA ACT1	BSA ACT2	BSA OS
CMPV 30 jours	19,47 €	1,33x	1,37x	35,17x	3,80x	59,7x
CMPV 20 jours	19,70 €	1,34x	1,37x	32,52x	3,82x	59,5x
CMPV 10 jours	19,81 €	1,34x	1,38x	31,38x	3,83x	59,3x

Prime offerte sur la parité induite par la valeur théorique du BSA 2016 et la valeur théorique des BSA existants						
Cours de référence		BSA 2004	BSA 2006	BSA ACT1	BSA ACT2	BSA OS
CMPV 30 jours	19,47 €	42,3%	36,5%	59,8%	42,4%	42,1%
CMPV 20 jours	19,70 €	43,2%	37,5%	47,8%	43,4%	41,6%
CMPV 10 jours	19,81 €	43,6%	37,9%	42,6%	43,8%	41,3%

3.3.2 Parités induites par la valeur théorique du BSA 2016 et les valeurs boursières des BSA existants

3.3.2.1 Parités induites par la valeur théorique du BSA 2016 et la valeur boursière du BSA 2004

Sur la base d'une valeur théorique du BSA 2016 de 4,69€ et d'un cours moyen pondéré 20 jours du BSA 2004 de 4,01€, la parité induite ressort à 1,17x.

La parité proposée à chaque porteur de BSA 2004 dans le cadre de l'Offre, soit 15 BSA 2016 pour 14 BSA 2004, offre une prime de 25% sur cette valeur.

3.3.2.2 Parités induites par la valeur théorique du BSA 2016 et la valeur boursière du BSA 2006

Sur la base d'une valeur théorique du BSA 2016 de 4,69€ et d'un cours moyen pondéré 20 jours du BSA 2006 de 1,69€, la parité induite ressort à 2,77x.

La parité proposée à chaque porteur de BSA 2006 dans le cadre de l'Offre, soit 1 BSA 2016 pour 1 BSA 2006, offre une prime de 177% sur cette valeur.

3.3.2.3 Parités induites par la valeur théorique du BSA 2016 et la valeur boursière du BSA Act 1

Sur la base d'une valeur théorique du BSA 2016 de 4,69€ et d'un cours moyen pondéré 20 jours

du BSA Act 1 de 0,23€, la parité induite ressort à 20,13x.

La parité proposée à chaque porteur de BSA Act 1 dans le cadre de l'Offre, soit 1 BSA 2016 pour 22 BSA Act 1, offre une légère décote de -8% sur cette valeur.

3.3.2.4 Parités induites par la valeur théorique du BSA 2016 et la valeur boursière du BSA Act 2

Sur la base d'une valeur théorique du BSA 2016 de 4,69€ et d'un cours moyen pondéré 20 jours du BSA Act 2 de 0,72€, la parité induite ressort à 6,50x.

La parité proposée à chaque porteur de BSA Act 2 dans le cadre de l'Offre, soit 3 BSA 2016 pour 8 BSA Act 2, offre une prime de 144% sur cette valeur.

3.3.2.5 Parités induites par la valeur théorique du BSA 2016 et la valeur boursière du BSA OS

Sur la base d'une valeur théorique du BSA 2016 de 4,69€ et d'un cours moyen pondéré 20 jours du BSA OS de 0,12€, la parité induite ressort à 40,64x.

La parité proposée à chaque porteur de BSA OS dans le cadre de l'Offre, soit 1 BSA 2016 pour 42 BSA OS, offre une légère décote de -3% sur cette valeur.

3.3.2.6 Sensibilité des parités induites et primes/décotes offertes par la valeur théorique du BSA 2016 et la valeur boursière des BSA existants au cours moyen pondéré du BSA retenu

Les tableaux de sensibilité ci-dessous mettent en exergue l'évolution de la parité et de la prime induite par l'Offre en fonction du cours moyen pondéré retenu du BSA (cours moyen pondéré 10 jours, 20 jours et 30 jours).

Parité induite par la valeur théorique du BSA 2016* et le cours des BSA existants					
CMPV du BSA	BSA 2004	BSA 2006	BSA Act 1	BSA Act 2	BSA OS
CMPV 10 jours	1,14x	2,78x	19,32x	6,32x	35,43x
CMPV 20 jours	1,17x	2,77x	20,13x	6,50x	40,64x
CMPV 30 jours	2,00x	2,03x	21,32x	6,82x	42,04x

Prime offerte induite par la parité entre la valeur théorique du BSA 2016* et le cours des BSA existants					
CMPV du BSA	BSA 2004	BSA 2006	BSA Act 1	BSA Act 2	BSA OS
CMPV 10 jours	22%	178%	-12%	137%	-16%
CMPV 20 jours	25%	177%	-8%	144%	-3%
CMPV 30 jours	114%	103%	-3%	156%	0%

* Valeur théorique calculée sur la base d'un cours de référence du BSA 2016 correspondant au CMPV 20 jours

3.4 **Calcul de l'incidence de l'opération proposée sur la situation des titulaires de titres de capital**

Le calcul de l'incidence de l'opération proposée sur la situation des titulaires de titres en capital a été effectué en comparant la situation des titulaires de titres de capital en cas de non apport à

l'Offre et la situation des titulaires de titres de capital en cas d'apport à l'Offre de tous les BSA existants.

3.4.1 Calcul de l'incidence de l'opération proposée sur la situation des titulaires de titres de capital en cas de non apport à l'Offre

En cas de non apport à l'Offre, la situation des titulaires de titres de capital en cas d'exercice de la totalité de leur BSA serait la suivante :

En €	Avant exercice des BSA 2004, 2006, Act 1, Act 2 et OS	Après émission des 643.788 actions BSA 2004	Après émission des 99.521 actions BSA 2006	Après émission des 1.316.863 actions BSA Act 1	Après émission des 1.317.656 actions BSA Act 2	Après émission des 2.572.108 actions BSA OS	Après exercice BSA 2004, 2006, Act 1, Act 2 et OS
Capitaux propres au 30 juin 2015 (part du groupe)	185 264 000 €	200 599 035 €	187 634 583 €	216 631 678 €	216 650 570 €	236 731 881 €	317 191 747 €
Nombre d'actions au 30 novembre 2015 - hors autocontrôle	26 480 129	27 123 917	26 579 650	27 796 992	27 797 785	29 052 237	32 430 065
Quote-part des capitaux propres par action	7,00 €	7,40 €	7,06 €	7,79 €	7,79 €	8,15 €	9,78 €

Avant l'exercice des BSA 2004, 2006, Act 1, Act 2 et OS et sur la base d'un montant de capitaux propres part du groupe de 185.264.000€ et d'un nombre d'actions retraité de l'autocontrôle au 30 novembre 2015 de 26.480.129, la quote-part des capitaux propres part du groupe par actions est de 7,00€.

Après l'émission de 643.788 actions suite à l'exercice des BSA 2004, la quote-part des capitaux propres part du groupe serait de 7,40€.

Après l'émission de 99.521 actions suite à l'exercice des BSA 2006, la quote-part des capitaux propres part du groupe serait de 7,06€.

Après l'émission de 1.316.863 actions suite à l'exercice des BSA Act 1, la quote-part des capitaux propres part du groupe serait de 7,79€.

Après l'émission de 1.317.656 actions suite à l'exercice des BSA Act 2, la quote-part des capitaux propres part du groupe serait de 7,79€.

Après l'émission de 2.572.108 actions suite à l'exercice des BSA OS, la quote-part des capitaux propres part du groupe serait de 8,15€.

Après exercice de la totalité des BSA 2004, 2006, Act 1, Act 2 et OS, la quote part des capitaux propres part du groupe par action s'établirait à 9,78€. Cette dernière hypothèse correspond à une évolution de la valeur des capitaux propres par action de 39,8%.

Nous avons aussi calculé l'incidence de l'exercice des BSA 2004, 2006, Act 1, Act 2 et OS sur la participation dans le capital d'un actionnaire détenant 1% du capital social préalablement à l'exercice des BSA 2004, 2006, Act 1, Act 2 et OS (calculs effectués sur la base du nombre d'actions composant le capital social de la société retraité de l'autocontrôle au 30 novembre 2015, soit 26.480.129 actions), sur une base non dilué en tenant compte des seules actions composant le capital de la société :

	Participation en %	Nombre d'actions
Avant exercice des BSA 2004, 2006, Act 1, Act 2 et OS	1,00%	26 480 129
Après émission des 643.788 actions résultant de l'exercice des BSA 2004	0,98%	27 123 917
Après émission des 99.521 actions résultant de l'exercice des BSA 2006	1,00%	26 579 650
Après émission des 1.316.863 actions résultant de l'exercice des BSA Act 1	0,95%	27 796 992
Après émission des 1.317.656 actions résultant de l'exercice des BSA Act 2	0,95%	27 797 785
Après émission des 2.572.108 actions résultant de l'exercice des BSA OS	0,91%	29 052 237
Après émission des 5.949.936 actions résultant de l'exercice des BSA 2004, 2006, Act 1, Act 2 et OS	0,82%	32 430 065

Après l'émission de 643.788 actions suite à l'exercice des BSA 2004, le montant de la participation d'un actionnaire qui possédait 1% du capital passerait à 0,98%.

Après l'émission de 99.521 actions suite à l'exercice des BSA 2006, le montant de la participation d'un actionnaire qui possédait 1% du capital resterait proche des 1%.

Après l'émission de 1.316.863 actions suite à l'exercice des BSA Act 1, le montant de la participation d'un actionnaire qui possédait 1% du capital passerait à 0,95%.

Après l'émission de 1.317.656 actions suite à l'exercice des BSA Act 2, le montant de la participation d'un actionnaire qui possédait 1% du capital passerait à 0,95%.

Après l'émission de 2.572.108 actions suite à l'exercice des BSA OS, le montant de la participation d'un actionnaire qui possédait 1% du capital passerait à 0,91%.

Après l'émission des 5.949.936 nouvelles actions suite à l'exercice de la totalité des BSA 2004, 2006, Act 1, Act 2 et OS, le montant de la participation d'un actionnaire qui possédait 1% du capital passerait à 0,82%. Cette dernière hypothèse correspond à une diminution de 18% de la participation dans le capital d'un actionnaire ayant 1%.

3.4.2 Calcul de l'incidence de l'opération proposée sur la situation des titulaires de titres de capital en cas d'apport à l'Offre

En cas d'apport à l'Offre de tous les BSA existants, la situation des titulaires de titres de capital en cas d'exercice de la totalité de leur BSA serait la suivante :

En €	Avant exercice des BSA 2016	Après émission des 4.378.558 actions BSA 2016	Après émission des 4.378.558 actions BSAR 2023
Capitaux propres au 30 juin 2015 (part du groupe)	185 264 000 €	272 835 153 €	382 299 094 €
Nombre d'actions au 30 novembre 2015 - hors autocontrôle	26 480 129	30 858 687	35 237 244
Quote-part des capitaux propres par action	7,00 €	8,84 €	10,85 €

Avant l'exercice des BSA 2016 puis BSAR 2023 et sur la base d'un montant de capitaux propres part du groupe de 185.264.000€ et d'un nombre d'actions retraité de l'autocontrôle au 30 novembre 2015 de 26.480.129, la quote-part des capitaux propres part du groupe par actions est

de 7,00€.

Après l'émission de 4.378.558 actions suite à l'exercice des BSA 2016, la quote-part des capitaux propres part du groupe serait de 8,84€.

Après l'émission de 4.378.558 actions suite à l'exercice des BSAR 2023, la quote-part des capitaux propres part du groupe serait de 10,85€.

Cette dernière hypothèse correspond à une évolution de la valeur des capitaux propres part du groupe par action de 55,1% par rapport à la quote-part des capitaux propres part du groupe par action des titulaires de titres de capital avant exercice des BSA 2016 (7,00€).

Elle correspond également à une évolution de la valeur des capitaux propres part du groupe par action de 10,9% par rapport à la quote-part des capitaux propres part du groupe par action des titulaires de titres de capital après exercice de la totalité des BSA existants en cas de non apport à l'Offre (9,78€).

Nous avons aussi calculé l'incidence de l'exercice des BSA 2016 puis BSAR 2023 sur la participation dans le capital d'un actionnaire détenant 1% du capital social préalablement à l'exercice des BSA 2016 puis BSAR 2023 (calculs effectués sur la base du nombre d'actions retraité de l'autocontrôle au 30 novembre 2015 soit 26.480.129), sur une base non diluée en tenant compte des seules actions composant le capital de la société :

	Participation en %	Nombre d'actions
Avant exercice des BSA 2016 et BSAR 2023	1,00%	26 480 129
Après émission des 4.378.558 actions résultant de l'exercice des BSA 2016	0,86%	30 858 687
Après émission des 4.378.558 actions résultant de l'exercice des BSAR 2023	0,75%	35 237 244

Après l'émission de 4.378.588 actions suite à l'exercice des BSA 2016, le montant de la participation d'un actionnaire qui possédait 1% du capital passerait à 0,86%, soit un niveau supérieur à la participation d'un actionnaire qui posséderait 1% du capital suite à l'exercice de la totalité des BSA existants si ces derniers n'étaient pas apportés à l'Offre (0,82%).

Après l'émission de 4.378.588 actions suite à l'exercice des BSAR 2023, le montant de la participation d'un actionnaire qui possédait 1% du capital passerait à 0,75%.

Cette dernière hypothèse correspond à une diminution de 25% de la participation dans le capital d'un actionnaire ayant 1% avant exercice des BSA 2016 puis BSAR 2023.

Elle correspond également à une participation de 8,0% inférieure à la participation d'un actionnaire qui possédait initialement 1% du capital puis 0,82% après exercice de la totalité des BSA existants en cas de non apport à l'Offre.

3.4.3 Conclusion sur l'incidence de l'opération proposée sur la situation des titulaires de titres de capital en cas d'apport de la totalité des BSA existants à l'Offre

En cas d'apport à l'Offre par les porteurs de BSA existants de la totalité de leur BSA et du seul exercice du BSA 2016 (sans exercer par la suite le BSAR 2023 attaché à l'action résultant de l'exercice du BSA 2016) reçu dans le cadre de l'Offre, l'opération proposée permettrait aux titulaires de titres en capital, d'avoir une quote-part des capitaux propres part du groupe par action s'élevant à 8,84€, soit un niveau légèrement inférieur à la quote-part des capitaux propres

part du groupe par action de 9,78€ en cas de non apport à l'Offre et d'exercice de la totalité des BSA existants.

Dans cette même hypothèse, l'actionnaire qui possédait 1% du capital verrait sa participation s'élever à 0,86% contre 0,82% en cas de non apport à l'Offre et après l'émission des 4.378.588 nouvelles actions suite à l'exercice de la totalité des BSA existants, soit un niveau légèrement supérieur.

En cas d'apport à l'Offre par les porteurs de BSA existants de la totalité de leur BSA, et de l'exercice du BSA 2016 reçu dans le cadre de l'Offre puis de l'exercice du BSAR 2023 reçu suite à l'exercice du BSA 2016, l'opération proposée permettrait aux titulaires de titres en capital, d'avoir une quote-part des capitaux propres par action s'élevant à 10,85€, soit une quote-part des capitaux propres par action supérieure à celle (9,78€) qui résulterait d'un non apport à l'Offre et de l'exercice de la totalité des BSA existants.

Dans cette même hypothèse, l'actionnaire qui possédait 1% du capital verrait sa participation s'élever à 0,75% contre 0,82% en cas de non apport à l'Offre et après l'émission des 4.378.588 nouvelles actions suite à l'exercice de la totalité des BSA existants.

L'Offre envisagée présente donc pour l'actionnaire un caractère légèrement relutif si l'on analyse l'évolution de la quote-part des capitaux propres part du groupe et légèrement dilutif du point de vue de la détention en capital. Cette dilution doit être mise en perspective pour les actionnaires au regard de l'augmentation de capital qui résulterait de la présente Offre. L'exercice combiné des BSA 2016 et du BSAR 2023 engendrerait des produits d'émission de 197m€, soit près de 49% de plus que ceux des BSA existants. Ces ressources financières additionnelles permettraient donc à la Société d'accélérer son développement et sa sortie du plan de continuation.

4 Analyse des éléments d'appréciation des parités proposées de l'établissement présentateur

La méthodologie suivie par l'établissement présentateur pour réaliser l'évaluation théorique des BSA existants et du BSA 2016 est proche de notre méthodologie, les mêmes modèles étant utilisés par l'établissement présentateur et par nous-mêmes.

Les paramètres retenus par l'établissement présentateur pour réaliser l'évaluation théorique des BSA existants et du BSA 2016 sont proches de ceux que nous avons nous-même utilisés. Toutefois, certains paramètres utilisés dans le cadre de l'évaluation théorique des BSA diffèrent légèrement :

- La valeur du sous-jacent retenue par l'établissement présentateur correspond à la moyenne des cours de clôture pondérée des volumes observés sur les 6 derniers jours de bourse au 30 novembre 2015, soit 19,83€. Nous avons nous-même retenu la moyenne de cours de clôture, pondérés par les volumes, des 20 séances de bourse du 3 novembre 2015 au 30 novembre 2015, soit 19,70€ ;
- La volatilité retenue par l'établissement présentateur pour l'évaluation des BSA existants et du BSA 2016 s'élève à 42,5% et a été calculée sur la base des volatilités historiques observées sur des moyennes 20 jours à 260 jours. Nous avons nous-même retenu une volatilité de 42,8% calculée sur la base d'une moyenne observée entre la volatilité historique et la volatilité implicite du sous-jacent ;
- Le taux de marge de repo retenu par l'établissement présentateur pour l'évaluation BSA existants et du BSA 2016 s'élève à 2,5% alors que nous avons retenu un taux de marge de repo de 2% ;
- La probabilité que le BSABSAR ne soit pas exercé par les porteurs avant le 31 mars 2016 retenue par l'établissement présentateur pour l'évaluation du BSA 2016 « Stand Alone » s'élève à 91% sur la base du paramètre $N(d_2)$ du modèle de Black & Scholes. Nous avons nous-même retenu une probabilité de 84,4%.

Les moyennes des cours de bourse des BSA retenus par l'établissement présentateur ont été calculées sur la base des cours de clôture moyens pondérés par les volumes. Nous avons pour notre part retenu les cours moyens journaliers pondérés par les volumes qui permettent de tenir compte des faibles volumes de cotation sur certains bons. Les écarts observés restent cependant très faibles.

L'établissement présentateur a retenu la méthode des parités induites issues de la valorisation boursière des BSA existants et de la valeur théorique du BSA 2016 à titre indicatif. Nous avons nous-même retenu cette méthode à titre principal.

L'analyse de sensibilité des parités induites par les valeurs théoriques et primes/décotes offertes sur les parités induites présentée par l'établissement présentateur se base sur des intervalles de cours de bourse de référence fixe (de 18€ à 22€ avec 1 € d'intervalle) alors que notre analyse de sensibilité repose sur un cours de référence central correspondant au CMPV 20 jours, encadrée par le CMPV 10 jours et le CMPV 30 jours.

Les parités calculées par l'établissement présentateur qui sont induites par le rapport entre les valeurs théoriques des BSA existants et la valeur théorique du BSA 2016 d'une part, et par le rapport entre les valeurs boursières des BSA existants et la valeur théorique du BSA 2016 d'autre part, ainsi que les primes et décotes que les parités proposées font ressortir sur les parités calculées par l'établissement présentateur sont présentées ci-après :

	Parité d'échange proposée Nb BSA existants / Nb BSA 2016	Etablissement présentateur		
		Prime (+) / Décote (-) induite par les rapports d'échange		
<u>Méthode retenue à titre principal</u>				
Parités induites issues de la valeur théorique des BSA existants et de la valeur théorique du BSA 2016				
BSA 2004	0,93x	n.a	38,6%	n.a
BSA 2006	1,00x	n.a	33,1%	n.a
BSA Act 1	22,00x	n.a	34,9%	n.a
BSA Act 2	2,67x	n.a	38,8%	n.a
BSA OS	42,00x	n.a	35,3%	n.a
<u>Méthode présentée à titre indicatif</u>				
Parités induites issues de la valeur boursière des BSA existants et de la valeur théorique du BSA 2016		<u>20 jours de bourse</u>	<u>60 jours de bourse</u>	<u>130 jours de bourse</u>
BSA 2004	0,93x	21,2%	82,7%	66,4%
BSA 2006	1,00x	168,3%	95,4%	84,0%
BSA Act 1	22,00x	-12,3%	-5,1%	-8,5%
BSA Act 2	2,67x	133,0%	164,5%	164,1%
BSA OS	42,00x	-7,6%	0,1%	-0,8%

Les parités d'échange proposées extériorisent des primes sur les parités issues de la valeur théorique des BSA existants et de la valeur théorique du BSA 2016 calculées par l'établissement présentateur, ces primes se situant dans une fourchette comprise entre 33,1% et 38,8%.

Ces primes restent légèrement inférieures aux primes ressortant des parités que nous avons calculées qui se situent dans une fourchette comprise entre 37,5% et 47,8%.

5 Conclusion sur le caractère équitable des parités proposées

	Parité d'échange proposée Nb BSA existants / Nb BSA 2016	Expert Indépendant	
		Parité Nb BSA existants / Nb BSA 2016	Prime (+) / Décote (-) induite par les rapports d'échange
Parités induites issues de la valeur théorique des BSA existants et de la valeur théorique du BSA 2016			
BSA 2004	0,93x	1,34x	43,2%
BSA 2006	1,00x	1,37x	37,5%
BSA Act 1	22,00x	32,52x	47,8%
BSA Act 2	2,67x	3,82x	43,4%
BSA OS	42,00x	59,46x	41,6%
Parités induites issues de la valeur boursière des BSA existants et de la valeur théorique du BSA 2016			
BSA 2004	0,93x	1,17x	25,5%
BSA 2006	1,00x	2,77x	176,8%
BSA Act 1	22,00x	20,13x	-8,5%
BSA Act 2	2,67x	6,50x	143,9%
BSA OS	42,00x	40,64x	-3,2%

Il est rappelé que la société a décidé d'offrir aux porteurs des BSA 2004, BSA 2006, BSA Act 1, BSA Act 2, et BSA OS de manière irrévocable, la possibilité d'échanger leurs titres contre des BSA 2016, à raison de :

- 14 BSA 2004 contre 15 BSA 2016 (soit 0,93 BSA 2004 contre 1 BSA 2016) ;
- 1 BSA 2006 pour 1 BSA 2016 (soit 1 BSA 2006 contre 1 BSA 2016) ;
- 22 BSA Act 1 contre 1 BSA 2016 (soit 22 BSA Act 1 contre 1 BSA 2016) ;
- 8 BSA Act 2 contre 3 BSA 2016 (soit 2,67 BSA Act 2 contre 1 BSA 2016) ;
- 42 BSA OS contre 1 BSA 2016 (soit 42 BSA OS contre 1 BSA 2016).

Il est rappelé que le nouveau BSA 2016 proposé est assorti d'un mécanisme de « kicker » permettant à tout porteur de BSA 2016 (obtenu à la suite de l'apport à l'Offre) exerçant son BSA 2016 avant le 31 mars 2016 de se voir remettre une action et un BSAR 2023 ayant les caractéristiques principales suivantes :

	Date limite d'exercice	Parité (Nb d'actions pour 1 BSAR)	Prix d'exercice
BSAR 2023 émis à l'exercice des "BSA 2016"	31/12/2023	1,00x : 1 BSAR donne droit à 1 action	25,00 €

Cette Offre est volontaire et permet à l'ensemble des porteurs de BSA qui le souhaitent d'échanger tout ou partie de leurs BSA tout en laissant la possibilité à ceux qui le souhaitent de conserver leurs BSA. Ceux qui apporteront leurs titres à l'Offre bénéficieront d'un nouveau BSA aux caractéristiques proches du BSA OS avec la possibilité de disposer d'un BSAR 2023 avec une échéance à plus long terme. A l'inverse, ceux qui n'apporteront pas leurs titres resteront porteurs de BSA ayant des maturités et prix d'exercice différents.

Les parités d'échange proposées dans le cadre de la présente Offre présentent respectivement des primes sur les parités induites issues de la valeur théorique des BSA existants et de la valeur théorique du BSA 2016 de :

- 43,2% pour le BSA 2004 ;
- 37,5% pour le BSA 2006 ;
- 47,8% pour le BSA Act 1 ;
- 43,4% pour le BSA Act 2 ;
- 41,6% pour le BSA OS.

Les parités d'échange proposées dans le cadre de la présente Offre présentent respectivement des primes sur les parités induites issues de la valeur boursière des BSA existants et de la valeur théorique du BSA 2016 de :

- 25% pour le BSA 2004 ;
- 177% pour le BSA 2006 ;
- 144% pour le BSA Act 2 ;

La parité d'échange proposée dans le cadre de la présente Offre aux porteurs de BSA Act 1 et BSA OS extériorise une décote de -8% et -3% sur la parité induite issue de la valeur boursière du BSA Act 1 BSA OS et de la valeur théorique du BSA 2016.

La mesure des parités d'échanges issues de la valeur théorique des BSA existants et de la valeur théorique du BSA 2016 nous semble plus pertinente au regard de la différence de liquidité des souches de BSA.

L'Offre envisagée présente pour l'actionnaire un caractère légèrement relutif si l'on analyse l'évolution de la quote-part des capitaux propres part du groupe et légèrement dilutif du point de vue de la détention en capital. Cette légère dilution doit cependant être mise en perspective de l'augmentation de capital qui résulterait de la présente Offre. L'exercice combiné des BSA 2016 et du BSAR 2023 engendrerait des produits d'émission de 197m€, soit près de 49% de plus que ceux des BSA existants. Ces ressources financières additionnelles permettraient donc à la Société d'accélérer son développement et sa sortie du plan de continuation.

Sur la base de l'ensemble de ces éléments d'appréciation, notre opinion est que les termes de l'Offre Publique d'Echange Simplifiée proposant les rapports d'échange présentés précédemment, sont équitables, du point de vue financier, pour les porteurs de BSA existants (BSA 2004, 2006, Act 1, Act 2 et OS) et pour les titulaires d'actions de la société MBWS.

Fait à Paris, le 7 décembre 2015

L'expert indépendant

HAF Audit & Conseil

Membre de Crowe Horwath International

Olivier Grivillers