

## **REPONSES AUX QUESTIONS ECRITES POSEES PAR B DUVAL LES 6 ET 15 JUIN 2015**

### I- Communication financière sur les résultats 2014

Le communiqué du 27 mars évoque une "amélioration sensible de la performance opérationnelle", ainsi que l'amélioration du résultat net. Trois éléments semblent avoir influencé très positivement les résultats.

#### 1 a- contrat hôtel Baccarat New York

Lors de l'Assemblée de juin 2013, en réponse à une question, un montant de l'ordre de 5.5 millions a été évoqué. La marge correspondante pourrait facilement atteindre 2 millions sur ce seul contrat, d'autant que certaines dépenses avaient très probablement été passées en charges lors d'exercices antérieurs.

##### 1. Confirmez-vous ces chiffres ?

Ce contrat est à tous égards très atypique, non seulement par son montant, mais aussi et surtout par sa nature (seul gros contrat hôtel Baccarat à ce jour).

2. Il aurait ainsi été logique d'isoler ce contrat atypique et non répétitif dans les comptes. Quels auraient été les montants d'EBITDA et de résultat opérationnel en 2014 en retraitant ce contrat? Quelle aurait été l'évolution de ces agrégats par rapport à 2013? Intégrer ce contrat en courant ne donne-t-il pas une image trop optimiste des performances 2014? L'expression "amélioration sensible de la performance opérationnelle" est-elle justifiée et pertinente?

### **REPONSE 1 et 2 :**

Non, nous ne confirmons pas les chiffres indiqués. Le revenu généré par l'ouverture de l'hôtel de New York en 2014 s'est élevé à 4,3 M€ et représente 2,9% du chiffre d'affaires de l'exercice.

Du point de vue des normes comptables, s'agissant d'une affaire spéciale qui entre dans le cadre de l'activité courante de l'entreprise, les revenus et coûts générés par la licence relative à l'hôtel de New-York ont été correctement portés en résultat opérationnel courant au même titre que les autres affaires spéciales, en conformité avec la règle de permanence des méthodes.

Diffuser la contribution à l'EBITDA d'une affaire spéciale, reviendrait à en divulguer la marge brute, information que nous considérons comme très sensible du point de vue de la concurrence et qui revêt donc un caractère confidentiel.

L'amélioration sensible de la performance opérationnelle, soit une amélioration de l'EBITDA de 38,2% à taux de changes constants, tient compte de ces revenus liés à la licence de l'hôtel de New-York qui entrent dans le résultat opérationnel .

#### 1 b- autres éléments opérationnels Le détail de ce poste figure dans l'annexe 5.6.

3. Pouvez-vous indiquer si le produit de cession d'actif incorporel de 2825 K euros correspond à la cession du fonds de commerce de Paris rue de la Paix (pour l'essentiel)? Quel aurait été le résultat net du groupe hors ce produit de cession?

**REPONSE 3** : Le montant de 2 825 K€ reflète en effet le produit de la cession du bail de la Rue de la Paix. Baccarat SA étant en déficit fiscal, l'impact sur le résultat net du groupe est d'un montant identique à la plus-value de cession.

4. Effet de marges sur stocks. Les stocks de produits finis ont sensiblement augmenté. Cela a-t-il contribué à masquer une sous-activité de l'usine, et donc à améliorer les résultats? Compte tenu de ces éléments, et du niveau des pertes nettes, est-il justifié de parler d'amélioration sensible des performances? Ce communiqué n'est-il pas exagérément positif, et donc trompeur?

**REPONSE 4** : Non, l'augmentation des stocks de produits finis n'a pas contribué à masquer une sous-activité de l'usine. Le stock a été valorisé selon les normes comptables et dans le respect de la permanence des méthodes. La valorisation des stocks a été validée par les Commissaires aux comptes qui procèdent à une analyse détaillée des indices de sous-activité.

- II Augmentation de capital réservée à personnes dénommées de juin 2013 A l'époque, cette opération a été justifiée par la volonté de réaliser un plan de développement ambitieux. Or, les investissements sont en chute libre et inférieurs à 3 millions, face à 8 millions d'amortissements.

De même, au titre de 2013, le principal investissement a été la construction d'un four, pour plus de 6 millions, four qui n'était toujours pas en service fin 2014. Ainsi, le produit de l'augmentation de capital n'a pas du tout été utilisé pour financer un plan de développement, mais semble surtout avoir permis d'éponger les pertes 2013 et 2014, soit 15 millions (plus de la moitié du produit de l'émission), et pour le solde, à contenir une potentielle envolée de l'endettement net.

Le groupe Baccarat ne semble par ailleurs plus disposer, ni en fonds propres, ni en capacité d'endettement, ni en actifs non stratégiques à céder, de moyens financiers adéquats pour financer une croissance forte, et le plan de développement semble à l'arrêt.

Les cessions opérées de fonds de commerce prestigieux rue de la Paix et place de la Madeleine montrent tout au contraire une politique de repli, et vont peser sur les ventes au détail.

Dans ce contexte, l'information communiquée à l'époque peut-elle être considérée sincère et fiable? N'apparaît-elle pas a posteriori comme fautive ou trompeuse ?

**REPONSE 5** : L'augmentation de capital réservée pour un prix de souscription total de 27 499 950 € a été réalisée le 28 juin 2012 et non en 2013. Ce montant a été partiellement utilisé pour financer des investissements d'un montant de 11,4 M€ sur l'année 2012. Sur les années suivantes, cette augmentation de capital ainsi que le financement bancaire souscrit auprès du pool bancaire en janvier 2013 ont permis de financer les investissements des années 2013 et 2014 (respectivement 15 M€ et 3,850 M€), laissant une trésorerie disponible de près de 28 M€ à fin décembre 2014. Le four, représentant un investissement de 7,2 M€ en 2013, sera mis en service sur le second semestre 2015, pour répondre aux conditions du marché.

Le fonds de commerce de la boutique place de la Madeleine n'a pas été cédé, Baccarat ayant perçu une indemnité d'éviction en conséquence du refus de renouvellement du bail par le propriétaire et le bail de la boutique rue de la Paix a été cédé dans la mesure où la boutique, dédiée à la vente de bijoux, n'atteignait par les performances commerciales escomptées.

Par ailleurs, la société envisage l'ouverture en 2015 d'une nouvelle boutique phare dans un quartier prestigieux à Paris, en remplacement de la boutique de la Madeleine.

Dans ces conditions, l'information communiquée à l'époque au public apparaît comme exacte et sincère.

### III Rémunération du Directeur Général et plus généralement informations sur les 10 plus fortes rémunérations

Le rapport de gestion indique que la rémunération due au Directeur Général est d'un montant de 1.5 million, et le montant effectivement versé est de 1.332 million.

Veuillez tout d'abord préciser si ces montants représentent le coût total pour l'entreprise, et incluent toutes les charges patronales, ainsi que le coût de la taxe sur les très hauts salaires. Dans la négative, pouvez-vous donner le coût total pour l'entreprise?

**REPONSE 6 :** Le montant de la rémunération du Directeur Général mentionnée dans le rapport de gestion correspond à la rémunération brute versée au titre de 2014 (partie fixe versée en 2014 et bonus au titre de 2014 versé en 2015) et n'intègrent pas les charges incombant à l'employeur. Le coût total pour l'entreprise de la rémunération versée au titre de l'exercice 2014 est de 1 782 987 €, étant précisé que le montant effectivement facturé au cours de l'exercice 2014 étant inférieur à 1 M€, la taxe sur les très hauts salaires n'était pas due.

Les montants mentionnés sont extraordinairement élevés pour le Directeur Général d'une entreprise de taille moyenne, en difficultés financières, et dont les comptes tardent à se redresser: environ 1% du chiffre d'affaires consolidé, et un quart de l'EBITDA consolidé.

Pouvez-vous rappeler le coût pour l'entreprise du Directeur Général en 2007, dernière année de bons résultats de Baccarat, bien entendu en montant absolu, et également exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires et de l'EBITDA?

**REPONSE 7 :** Pour l'exercice 2007, le coût total (incluant les charges incombant à l'employeur) de la rémunération du Directeur Général s'est élevé à 498 861 € représentant 0,35 % du CA et 3,33% de l'EBITDA.

Comment le Conseil d'Administration, et plus spécialement le Comité des Nominations et des Rémunérations justifie-t-il de tels montants, et de telles évolutions?

**REPONSE 8 :** Le Comité des rémunérations a mandaté un Cabinet de conseil reconnu pour procéder au recrutement de Mme Daniela Riccardi au poste de Directeur Général de Baccarat. Compte tenu de son expertise et de son expérience reconnue en matière de développement d'entreprises et de marques dans les secteurs de la grande consommation et de la distribution, elle bénéficie d'une rémunération comparable à celle de cadres dirigeants de haut niveau recrutés sur le marché international.

Par ailleurs, compte tenu du fait que Mme Daniela Riccardi vivait en Italie et y avait ses intérêts familiaux et personnels, il lui a été octroyé, dans le cadre de son contrat de travail, un certain nombre d'avantages liés à son statut d'expatriée.

Peut-on véritablement considérer que de tels montants sont versés dans le respect des intérêts de l'entreprise et de l'ensemble des actionnaires?

**REPONSE 9 :** Le recrutement de cadres dirigeants de haut niveau apportant à la Société une expérience et une expertise au niveau international est conforme à l'intérêt de l'entreprise et de ses actionnaires.

Comment ces montants pourraient-ils évoluer à l'avenir, notamment au vu des clauses contractuelles existantes ?

**REPONSE 10 :** Madame Daniela Riccardi bénéficie d'un contrat de travail, initialement conclu avec Groupe du Louvre puis transféré à Compagnie Financière du Louvre qui prévoit un salaire fixe de 750 000 € bruts et une rémunération variable annuelle, qui peut se situer entre 0% et un maximum de 100% de sa rémunération fixe. Sa rémunération variable est fondée sur la réalisation de certains résultats préalablement convenus et de l'atteinte

d'objectifs fixés par le Conseil d'administration, sur avis du Comité des rémunérations. Madame Daniela Riccardi a bénéficié d'un bonus de 375 000 € au titre de l'exercice 2014 et sa rémunération variable est susceptible d'évoluer à l'avenir en fonction de l'atteinte des objectifs qui auront été fixés par le Conseil d'administration.

De façon plus globale, quelle était la rémunération totale versée aux 10 salariés les mieux payés de l'entreprise en 2007, tant en montants absolus, qu'exprimés en pourcentage du chiffre d'affaires et de l'EBITDA consolidés?

Quels sont les montants versés en 2014 aux 10 salariés les mieux payés, également en montants absolus et en pourcentage du chiffre d'affaires et de l'EBITDA consolidés?

**REPONSE 11** : Pour l'exercice 2007, le coût des 10 personnes les mieux rémunérées (intégrant la rémunération du Directeur Général) s'est élevé à 1 762 962 €, représentant 1,23% du CA et 11,8% de l'EBITDA. Pour l'exercice 2014, le coût des 10 personnes les mieux rémunérées (intégrant la rémunération du Directeur Général) s'est élevé à 2 625 147 € et représente respectivement 1,74 % du CA et 49,37 % de l'EBITDA.

Les évolutions observées sont-elles justifiées et acceptables au vu des difficultés de l'entreprise?

**REPONSE 12** : Cette évolution prend en compte le recrutement ces dernières années de nouveaux cadres supérieurs, très qualifiés et plus expérimentés et ayant donc un niveau de rémunération plus élevé.

Ces recrutements de nouveaux cadres supérieurs ne peuvent générer des résultats immédiats mais ils sont indispensables pour mettre en œuvre la stratégie de développement et de redressement de l'entreprise dans l'avenir.

Le Conseil d'Administration exerce-t-il une vigilance suffisante à cet égard?

**REPONSE 13** : Conformément aux règles de gouvernance en vigueur au sein de la Société, le Comité des rémunérations examine le niveau des rémunérations des membres du Comité exécutif (en ce y compris le Directeur Général), de même que l'atteinte des objectifs déterminant la part variable de la rémunération et en rend compte au Conseil, qui exerce donc une vérification à cet égard.

#### **IV- Financement du groupe Baccarat**

Le rapport de gestion du Conseil indique que, à l'occasion de la vente de Groupe du Louvre ( et indirectement de Louvre-Hotels) à JinJiang, les banques ont souhaité être remboursées, sans plus de précisions sur les motivations de cette demande.

Le retrait des banques d'une relation crédit me paraît une décision grave et préoccupante, d'autant plus que le nouvel actionnaire de Baccarat, soit SdL Investments Sari semble avoir des moyens financiers disponibles en propre extrêmement limités (en excluant bien entendu les actions Baccarat et les crédits de toutes sortes consentis à Baccarat). Le financement futur de Baccarat pourrait en effet s'en trouver fragilisé. Il me paraît donc indispensable de comprendre tous les tenants et aboutissants de cet événement grave et perturbant.

Pouvez-vous indiquer si à la date de la demande des banques, l'emprunteur Baccarat respectait toutes les clauses et engagements du contrat de crédit ( y compris ratios financiers)? Dans la négative, quelles clauses n'étaient pas respectées ?

Groupe du Louvre, à l'occasion de sa vente à JinJiang, a-t-il demandé à être exonéré d'engagements le concernant et figurant dans la convention de crédits? Dans l'affirmative, lesquels (clause de maintien d'actionnaire majoritaire par Groupe du Louvre? garanties et/ ou gages donnés aux banques?) ? Dans l'affirmative, ces demandes de Groupe du Louvre sont-elles à l'origine, directement, ou indirectement, de la volonté des banques d'obtenir le remboursement de leurs crédits?

Ainsi, peut-on conclure que la demande (éventuelle) de Groupe du Louvre a pu constituer la raison principale conduisant les banques à vouloir être remboursées?»

**REPONSE 14** : A la date de demande remboursement des crédits par les banques, la société Baccarat respectait toutes les clauses et engagements du contrat de crédits, en ce y compris les clauses de ratios financiers.

Dans le cadre de la vente de Groupe du Louvre à Jin Jiang, Groupe du Louvre a demandé aux banques d'autoriser la modification du contrat de crédits pour permettre la prise en compte du reclassement interne de sa participation majoritaire dans Baccarat auprès de la Société SDL Investments I S.à.r.l., contrôlée indirectement par Starwood Capital Group L.L.C., sans qu'il ne leur soit demandé de renoncer à aucun de leur droit, ni à aucune de leurs sûretés. A cet égard, la société SDL Investments I S.à.r.l. s'est engagée à consentir un nantissement de 1<sup>er</sup> rang sur la totalité des actions Baccarat qu'elle détiendrait à la suite de ce reclassement interne.

Les banques n'ont pas donné une suite favorable à la demande de Groupe du Louvre portant sur le reclassement interne des titres Baccarat et ont fait valoir une clause de remboursement anticipé obligatoire prévue en cas de changement de contrôle de l'emprunteur.

Le communiqué du 27 mars, ainsi que le rapport annuel, mentionnent que les banques de Baccarat S.A. ont demandé à faire jouer une clause de leur contrat de crédit, et que de ce fait les principaux actionnaires, Starwood et Catterton ont racheté ces crédits bancaires. Il est précisé que ces crédits portent intérêts au taux euribor plus une marge de 3,5%. Veuillez tout d'abord préciser si Baccarat a acquitté une commission ou un montant quelconque au titre de ce rachat au profit des acheteurs. Veuillez également préciser si les intérêts ainsi payés aux actionnaires sont totalement déductibles fiscalement, comme l'étaient les intérêts bancaires. Dans la négative, quel serait le surcoût potentiel pour Baccarat?

**REPONSE 15** : En conséquence de la demande par les banques de Baccarat de remboursement total de l'encours de leurs crédits, SDL Investments I S.à.r.l., actionnaire majoritaire de la Société, a consenti en date du 20 février 2015 un crédit relais d'un montant total de 22,260 M€, en remplacement des crédits bancaires. Baccarat n'a acquitté aucune commission ou autre rémunération au titre de ce financement octroyé par sa société mère. Les intérêts versés au titre de ce crédit intragroupe répondent aux critères de déductibilité prévus par la législation fiscale en vigueur à date. A l'instar des intérêts sur emprunts souscrits auprès des banques, le montant de ces intérêts intragroupes entre dans le calcul du plafond des intérêts déductibles dans le cadre de la règle dite du « rabet » (non déductibilité fiscale de 25% des intérêts financiers si la charge nette d'intérêt est supérieure à 3 M€). Par ailleurs la société Baccarat dispose d'un report déficitaire de 30 M€ au 31 décembre 2014.

Par ailleurs, la faible rentabilité de Baccarat et le niveau élevé des charges financières sont de lourds handicaps au développement du groupe. Pourquoi les principaux actionnaires prélèvent ils des frais financiers aussi élevés?

Pourquoi ne consentent ils pas ces crédits à taux nul ou très réduit? Est-il logique que les principaux actionnaires rémunèrent ainsi largement leur investissement, alors que les autres actionnaires sont privés de toute rémunération depuis plusieurs années?

**REPONSE 16** : Le crédit octroyé par SDL Investments I S.à.r.l. porte intérêt au taux Euribor 3 mois plus 3,50%, qui est strictement identique au taux d'intérêt des crédits bancaires auxquels il est venu de se substituer. Par ailleurs, le prêt consenti par SDL Investments I S.à.r.l. ne contient aucune clause de ratios financiers à respecter par la Société, contrairement au précédent contrat de crédits bancaires.

Plus généralement, il apparaît que les moyens financiers du groupe sont très limités: autofinancement très inférieur aux amortissements, absence de confiance des banques, produit de l'augmentation de capital de juin 2013 largement entamé par les pertes 2013 et 2014, patrimoine immobilier ou fonds de commerce très fortement réduit par les cessions.

Au total, sur la période 2008 à 2014 inclus, les pertes cumulées sont proches du montant levé par augmentation de capital soit 27,5millions, alors même que plusieurs fleurons du patrimoine ont dû être cédés (notamment Baccarat Real Estate et les magasins de la place de la Madeleine et de rue de la Paix).

Ne conviendrait-il pas que les principaux actionnaires apportent de nouveaux moyens, à coût très faible et sans diluer le capital, au moins à la hauteur des pertes subies?

**REPONSE 17** : Baccarat n'a pas cédé des fleurons de son patrimoine. En effet, conformément à ce qui a été indiqué plus haut, la boutique de la Madeleine n'a pas été cédée, le bail de la rue de la Paix l'a été pour des raisons liées au manque de performances de la boutique et Baccarat Real Estate, cédée en 2010, ne détenait pas de boutique à l'enseigne Baccarat ni d'actifs immobiliers liés à l'exploitation. SDL Investments I S.à.r.l. a rempli son rôle d'actionnaire majoritaire en mettant en place un financement se substituant aux crédits bancaires. Les principaux actionnaires de la Société étudient en parallèle des nouveaux moyens de financement, que ce soit par apport en capital ou endettement bancaire.

#### **V- Composition du Conseil d'Administration**

Le Conseil d'Administration est très majoritairement contrôlé depuis de longues années par des représentants provenant de Starwood Capital, et depuis 2013, par Starwood Capital et Catterton.

Le Conseil d'Administration a échoué dans sa tentative de redressement et de relance du groupe, ainsi que le démontrent les lourdes pertes subies, et l'absence de véritable plan de développement rentable, financé ou finançable.

N'est-il pas temps de renouveler en profondeur la composition du Conseil d'Administration, de sorte qu'il soit désormais très majoritairement composé d'administrateurs indépendants apportant une vraie expertise?

**REPONSE 18** : La composition du Conseil d'administration reflète les règles de représentation fixées par le pacte d'actionnaires conclu entre Groupe du Louvre et Catterton. Le Conseil d'administration comporte en son sein trois administrateurs indépendants, ce qui représente un pourcentage de 30%, proche du seuil de 33% recommandé par le Code de gouvernance AFEP-MEDEF. Ces administrateurs indépendants ont par ailleurs la qualification requise par ce même Code de gouvernance.