

212C0533

FR0000050916-FR0000035081-OP007-E02-A02-DER07

24 avril 2012

- Décision de conformité du projet d'offre publique visant les titres de la société SILIC.
- Décision de dérogation au dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique visant les titres de la société ICADE.

SILIC

ICADE

(Euronext Paris)

- 1 - Dans ses séances des 10 et 24 avril 2012, l'Autorité des marchés financiers a examiné le projet d'offre publique visant les actions et les obligations à option de remboursement en numéraire et/ou en actions nouvelles et/ou existantes (« Ornanes »)¹ de la société SILIC, déposé par BNP Paribas et Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, agissant pour le compte de la société anonyme Icade², en application de l'article 234-2 du règlement général (cf. Décision & Information 212C0401 du 14 mars 2012).

Aux termes d'un protocole d'accord conclu, le 13 décembre 2011, entre la Caisse des dépôts et consignations et Icade d'une part, et Groupama SA d'autre part, la société Holdco SIIC a reçu en apport de Groupama SA, le 30 décembre 2011, 1 135 336 actions SILIC, conformément aux termes et conditions d'un traité d'apport en nature en date du 21 décembre 2011. Au résultat de cet apport, la société Holdco SIIC³ détenait 1 135 336 actions SILIC représentant autant de droits de vote, soit 6,50% du capital et des droits de vote de cette société⁴.

En outre, aux termes du protocole susvisé, Groupama SA a apporté à la société Holdco SIIC, le 16 février 2012, 6 541 901 actions SILIC représentant 37,45% du capital⁵, conformément aux termes et conditions d'un traité d'apport en nature en date du 6 février 2012.

Les apports susmentionnés ont été réalisés sur la base d'un rapport d'échange de 5 actions Icade (coupon 2011 attaché) pour 4 actions SILIC (coupon 2011 attaché).

A l'issue de ces opérations, la société Holdco SIIC⁶ détient 7 677 237 actions SILIC représentant autant de droits de vote, soit 43,94% du capital et des droits de vote de cette société⁷.

¹ « Ornane » 2,50% 2017 (cf. prospectus ayant reçu le visa n°10-386 en date du 3 novembre 2010).

² Contrôlée au plus haut niveau par la Caisse des dépôts et consignations par l'intermédiaire de la société Holdco SIIC (cf. notamment D&I 212C0033 du 5 janvier 2012).

³ Au résultat de cet apport, la société Holdco SIIC était contrôlée par la Caisse des dépôts et consignations qui détenait à cette date 95,32% du capital de la société Holdco SIIC, Groupama SA détenant pour sa part 4,68% du capital de cette société (en rémunération de son apport de 1 135 336 actions SILIC à la société Holdco SIIC).

⁴ Sur la base d'un capital composé à cette date de 17 466 432 actions représentant autant de droits de vote, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général.

⁵ Sur la base d'un capital composé à cette date de 17 468 682 actions représentant autant de droits de vote, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général.

Il est rappelé que la Caisse des dépôts et consignations et la société Groupama SA ont conclu, le 6 février 2012, un pacte d'actionnaires ayant vocation à régir leurs relations au sein de la société Holdco SIIC⁸. Ledit pacte, conclu pour une durée de 20 ans, comporte notamment les stipulations suivantes : (i) un engagement d'inaliénabilité des titres de Holdco SIIC détenus par Groupama SA pendant une durée de 30 mois suivant la date de conclusion du pacte, (ii) un droit de préemption au profit de la Caisse des dépôts et consignations à l'expiration de la période d'inaliénabilité, (iii) un droit de sortie conjointe proportionnel au profit de Groupama SA au cas où la Caisse des dépôts et consignations souhaiterait transférer à un tiers autre qu'un affilié tout ou partie de ses titres Holdco SIIC, (iv) une liquidité au profit de Groupama SA : à l'expiration de la période d'inaliénabilité, Groupama SA pourra demander à Holdco SIIC une liquidité portant sur tout ou partie de sa participation dans cette société, étant précisé que cette option de liquidité ne pourra se traduire par une cession d'actions Icade que dans l'hypothèse où Icade cesserait d'appartenir au secteur public. Dans cette dernière hypothèse, Holdco SIIC pourra accorder cette liquidité à Groupama ou, à défaut, soit céder à un tiers ou sur le marché le nombre d'actions Icade sous-jacentes soit distribuer à Groupama le nombre d'actions Icade sous-jacentes correspondant. Le prix de cession serait en tout état de cause calculé selon une formule représentative du prix du marché, et (v) diverses mesures relatives à la gouvernance de la société Holdco SIIC.

- 2 - Le projet d'offre est composé d'une offre publique d'échange visant les actions SILIC et d'une offre publique d'achat visant les « Ornanes » SILIC.

L'initiateur qui ne détient à ce jour, à titre individuel, aucune action SILIC, s'engage irrévocablement à acquérir, par remise de **5 actions nouvelles Icade⁹ (coupon 2011 attaché) à émettre pour 4 actions SILIC (coupon 2011 attaché) présentées¹⁰**, la totalité des actions SILIC existantes composant le capital de la société, soit 17 470 882 actions SILIC. En outre, l'offre vise les actions SILIC susceptibles d'être émises à raison (i) de l'exercice par les porteurs d'« Ornanes » de leur droit à attribution d'actions SILIC, soit au maximum 1 341 807 actions, (ii) de l'exercice des options de souscription d'actions SILIC attribuées par la société, soit au maximum 205 298 actions, et (iii) de l'augmentation de capital réservée aux salariés adhérents au plan d'épargne groupe SILIC dont la souscription est intervenue, soit 8 836 actions.

Il est précisé que l'initiateur bénéficie d'un engagement d'apport émanant de la société Holdco SIIC qui le contrôle et portant sur la totalité des actions SILIC qu'elle détient, soit 7 677 237 actions SILIC représentant 43,94% du capital de cette société.

Il est rappelé qu'en application des conditions du contrat d'émission des « Ornanes » relatives à un changement de contrôle de la société SILIC¹¹, les porteurs d'« Ornanes » pouvaient demander à SILIC, entre le 17 mars et le 10 avril 2012 inclus, le remboursement anticipé de tout ou partie de leurs « Ornanes » à un prix unitaire égal au pair (soit **124,59 €**) majoré des intérêts courus (au taux annuel de 2,50%) depuis la dernière date de paiement d'intérêts précédant la date d'amortissement anticipé, soit le 1^{er} janvier 2012, jusqu'à la date fixée pour le remboursement anticipé (soit le 2 mai 2012)¹².

⁶ Au résultat de l'apport en nature réalisé le 16 février 2012, la société Holdco SIIC reste contrôlée par la Caisse des dépôts et consignations qui détient à ce jour 75,07% du capital de la société Holdco SIIC, Groupama SA détenant pour sa part 24,93% du capital de cette société.

⁷ Sur la base d'un capital composé de 17 470 882 actions représentant autant de droits de vote, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général.

⁸ Cf. D&I 212C0291 du 17 février 2012.

⁹ Actions portant jouissance à compter du 1^{er} janvier 2011. L'émission des actions Icade remises en contrepartie des actions SILIC, fera l'objet d'une décision du président-directeur général de la société Icade le jour du règlement-livraison de l'offre, au vu de l'avis de résultat de l'offre. Le président-directeur général de Icade agira sur subdélégation accordée par le conseil d'administration, ledit conseil d'administration agissant, lui-même, conformément à la délégation de compétence consentie par l'assemblée générale mixte des actionnaires de la société Icade convoquée le 26 mars 2012 qui a notamment approuvé les résolutions autorisant l'émission des actions Icade à remettre dans le cadre de l'offre. La société Holdco SIIC, qui détient 55,58% du capital et des droits de vote de Icade, avait indiqué qu'elle voterait en faveur desdites résolutions.

¹⁰ Il est précisé que les actions SILIC résultant de l'exercice éventuel au cours de l'exercice 2012 des options de souscription d'actions ou de l'augmentation de capital réservée aux salariés adhérents au plan d'épargne groupe SILIC portent ou porteront jouissance à compter du 1^{er} janvier 2012 et ne donneront donc pas droit au dividende SILIC qui sera versé au titre de l'exercice 2011. Elles seront échangées contre des actions nouvelles Icade portant jouissance à compter du 1^{er} janvier 2012 (et ne donneront donc pas droit au dividende qui sera versé par Icade au titre de l'exercice 2011). Les actions qui pourraient être émises, le cas échéant, sur exercice du droit à attribution d'actions SILIC par les porteurs d'« Ornanes » porteraient jouissance courante, c'est-à-dire au 1^{er} janvier 2011 ou au 1^{er} janvier 2012 selon qu'elles seront livrées préalablement ou postérieurement à la « record date » du dividende versé par SILIC au titre de l'exercice 2011.

¹¹ Cf. prospectus ayant reçu le visa n°10-386 en date du 3 novembre 2010.

¹² Soit un montant unitaire de **125,62825 €**, étant précisé que 364 447 « Ornanes » (sur un total de 1 404 608 « Ornanes » existantes à ce jour) ont fait l'objet d'une demande irrévocable de remboursement anticipé dans ce cadre.

L'initiateur, qui ne détient à ce jour, à titre individuel, aucune « Ornane » SILIC, s'engage par conséquent irrévocablement à acquérir au prix unitaire de **124,59 €** majoré des intérêts courus (au taux annuel de 2,50%) depuis la dernière date de paiement d'intérêts, soit le 1^{er} janvier 2012, jusqu'à la date prévisionnelle de règlement-livraison de l'offre¹³, la totalité des « Ornanes » émises par SILIC dont les titulaires n'auraient pas exercé la faculté de remboursement anticipé susvisé, soit au maximum 1 040 161 « Ornanes ».

La société Icade n'entend pas mettre en œuvre un retrait obligatoire visant les titres SILIC à l'issue de l'offre.

L'initiateur envisage de procéder à une fusion avec la société visée avant la fin de l'exercice 2012. Dans une telle occurrence, l'AMF devra être saisie au préalable sur le fondement de l'article 236-6 du règlement général afin d'apprécier les conséquences au regard des droits et intérêts des actionnaires et de décider s'il y a lieu à mise en œuvre préalable d'une offre publique de retrait.

Il est rappelé :

- que le cabinet Bellot Mullenbach & Associés, représenté par MM. Pierre Béal et Jean-Louis Mullenbach, a été mandaté par la société SILIC en vue de fournir une opinion indépendante sur le fondement de l'article 261-1 I 1°, 4° et 5° du règlement général ;
- qu'à l'appui du projet d'offre, conformément aux articles 231-13, 231-16 et 231-26 du règlement général, le projet de note d'information de l'initiateur et le projet de note en réponse de la société SILIC, établis respectivement en application des articles 231-18 et 231-19 du règlement général, ont été déposés et diffusés, respectivement, le 13 mars 2012 et le 14 mars 2012 (cf. D&I 212C0401 du 14 mars 2012 et D&I 212C0405 du 15 mars 2012).

3 - Dans le cadre de l'examen de la conformité du projet d'offre mené en application des articles 231-20 à 231-22 et 234-6 du règlement général, l'Autorité des marchés financiers a pris connaissance :

- du projet de note d'information de l'initiateur, en ce compris les éléments d'appréciation des termes financiers pour chaque catégorie de titres visée retenus par les établissements présentateurs¹⁴, et du projet de note en réponse de la société SILIC, comportant notamment l'avis motivé du conseil d'administration de SILIC et le rapport de l'expert indépendant, lequel conclut à l'équité des termes de l'offre ;
- des arguments qui lui ont été soumis par des actionnaires ou leurs représentants sur le projet d'offre publique, aux termes desquels il est notamment exposé que :
 - le projet d'offre publique ferait apparaître des primes modestes qui ne seraient pas en ligne avec ce qu'elles devraient être, s'agissant d'une « offre obligatoire » qui ferait suite à une prise de contrôle ;
 - le projet d'offre publique s'inscrirait dans une transaction complexe par laquelle le groupe auquel appartient l'initiateur aurait, simultanément aux opérations d'apports qui lui ont permis de détenir une participation d'environ 44% dans SILIC, procédé à un investissement de 300 millions € au capital d'une filiale de l'apporteur des actions SILIC ; le contexte de cette opération et les caractéristiques des titres émis, qui portent un rendement d'environ 15%, amèneraient à s'interroger sur un transfert

¹³ Soit un montant unitaire de **126 €**, sur la base d'une date de règlement-livraison de l'offre le 14 juin 2012 (étant précisé que dans l'hypothèse où la date de règlement-livraison de l'offre serait différente du 14 juin 2012, le prix par « Ornane » demeurerait inchangé).

¹⁴ A savoir, pour les termes de l'offre publique d'échange visant les actions SILIC: (i) les parités induites par les cours de bourse des sociétés Icade et SILIC au 24 novembre 2011 (dernier jour de négociation avant rumeurs) et au 9 mars 2012 et différentes moyennes pondérées observées sur des périodes antérieures à ces dates, (ii) les termes des opérations d'apport au profit de la société Holdco SIIC des actions SILIC préalablement détenues par Groupama, (iii) les parités ressortant de l'actif net réévalué (ANR) dit « triple net » de Icade et SILIC au 31 décembre 2011, calculé selon les recommandations de l'EPRA (*European Public Real Estate Association*), (iv) les parités induites par les objectifs de cours cibles comparés des sociétés Icade et SILIC publiés par différents analystes financiers, (v) les dividendes comparés devant être versés par les sociétés Icade et SILIC au titre de l'exercice 2011, et (vi) l'approche par les *cash flows* courants par action publiés au titre de l'exercice 2011 et tels qu'estimés par les analystes financiers pour 2012 et 2013.

Pour les conditions financières du projet d'offre publique d'achat visant les « Ornanes » SILIC, ces éléments se fondent sur (i) la valeur des « Ornanes » issue du remboursement anticipé théorique par SILIC consécutive au changement de contrôle (au sens du contrat d'émission) de cette société le 16 février 2012, (ii) le cours de bourse de « l'Ornane » SILIC au 24 novembre 2011 et différentes moyennes établies à cette date, (iii) la valeur de conversion de l'« Ornane » en cas d'offre publique, (iv) le taux de rendement actuariel annuel brut induit par le prix auquel sont visées les « Ornanes », et (v) la valeur théorique de marché (approche par transparence établie sur la base des conditions de marché en vigueur au 9 mars 2012).

de valeur au détriment des conditions financières relatives à la rémunération des apports précités et corrélativement sur celles relatives au projet d'offre publique qui en découle ; qu'en outre, la situation financière du cédant lui aurait imposé une cession rapide de sa participation dans SILIC afin de préserver sa marge de solvabilité, et que par conséquent les conditions financières de cette négociation contrainte devraient être disqualifiées pour l'appréciation des conditions financières du projet d'offre publique ;

- le projet d'offre publique ne prendrait pas en compte les bénéfices fiscaux et comptables qu'en retireraient les parties prenantes à la transaction, pas plus qu'il n'intégrerait les spécificités de son caractère obligatoire, dont la finalité serait de permettre aux actionnaires d'avoir un droit de sortie libellé en numéraire ou équivalent (ce qui impliquerait dans ce cas de valoriser le titre remis à l'échange principalement selon le critère du cours de bourse).

Sur ce, l'Autorité a relevé :

- que conformément aux dispositions de l'article 234-6 du règlement général, s'agissant d'une offre publique d'échange rémunérée intégralement en actions Icade, qui fait suite à une transaction par laquelle la société qui contrôle l'initiateur détient environ 44% du capital et des droits de vote de SILIC, une analyse multicritères a été mise en œuvre par les banques présentatrices sur la base de critères homogènes ; que si l'expert relève le caractère peu généreux des primes dégagées, il valide, dans le cadre de son analyse multicritères, la démarche retenue par les banques présentatrices et que ses propres travaux l'amènent notamment à retenir *in fine* une prime de 2,1% sur le critère d'actifs nets réévalués au 31 décembre 2011, lequel critère est particulièrement adapté aux caractéristiques des sociétés concernées ;
- que conformément aux dispositions de l'article 261-1 I 4° du règlement général, l'expert indépendant a examiné les conditions financières de la transaction connexe par laquelle la Caisse des dépôts et consignations a souscrit à une émission réservée de Gan Eurocourtage, filiale de Groupama, pour un montant de 300 millions € ; que l'expert conclut que cette transaction a été réalisée à des conditions financières ne conférant pas un avantage à Groupama ; qu'en outre, comme l'a souligné l'expert, si la particularité desdites actions souscrites par la Caisse des dépôts et consignations limite l'analyse comparative, le contrat d'émission prévoit des droits de protection particuliers au bénéfice de cette dernière lui permettant notamment, en cas de dégradation de la situation financière de Groupama/Gan Eurocourtage, de provoquer la cession de Gan Eurocourtage pour obtenir le remboursement des actions de préférence aux conditions du contrat d'émission et, en cas de non remboursement du montant investi à partir de la cinquième année, de convertir les actions de préférence en actions ordinaires de Gan Eurocourtage, à des conditions telles qu'elle est susceptible d'en obtenir le contrôle exclusif ; qu'ainsi l'existence d'un transfert de valeur au détriment des actionnaires minoritaires de SILIC, au motif que les conditions auxquelles la transaction connexe aurait été conclue auraient provoqué une situation favorable à Groupama l'amenant à accepter une transaction à des conditions économiques faussées sur le bloc SILIC, n'est pas établie ;
- qu'à supposer que les circonstances qui entourent la négociation sur la cession de sa participation dans SILIC par Groupama au bénéfice de Holdco SIIC amènent à disqualifier celle-ci pour l'appréciation de la parité d'échange, il n'en demeure pas moins que l'analyse multicritères rend cette parité acceptable, notamment sur le fondement du critère de l'actif net réévalué particulièrement adapté compte tenu de l'activité des sociétés en présence ;
- que la prise en compte des situations comptables et fiscales particulières des parties à la transaction est inopérante dans la mise en œuvre d'une analyse multicritères, laquelle, s'agissant d'une offre publique d'échange, doit s'effectuer de manière homogène, critère contre critère ;
- que les conditions figurant dans le pacte d'actionnaires susvisé au sein de la société Holdco SIIC imposent à Groupama un « lock-up » de trente mois et ne prévoient aucun prix de sortie garanti ni de clause de complément de prix au bénéfice de Groupama ;
- que le conseil d'administration de SILIC a rendu un avis motivé recommandant aux actionnaires qui le souhaitent d'apporter leurs titres à l'offre et qu'il est fait clairement état de la position différente d'un administrateur sur cet avis motivé ;
- que s'agissant des « Ornanes », les conditions financières de l'offre ont été alignées sur les conditions du contrat d'émission relatives à un changement de contrôle de la société SILIC.

Sur ces bases, au vu des objectifs et intentions de l'initiateur, de la nature et des caractéristiques des actions Icade remises en échange des actions SILIC visées par l'offre, des conditions financières offertes pour les détenteurs d'actions et d'«Ornanes» visées par l'offre, l'Autorité des marchés financiers a déclaré conforme le projet d'offre publique, en application de l'article 231-23 du règlement général, cette décision emportant visa du projet de note d'information de la société Icade, sous le n°12-179 en date du 24 avril 2012.

En outre, l'Autorité des marchés financiers a apposé le visa n°12-180 en date du 24 avril 2012 sur le projet de note en réponse de la société SILIC.

- 4 - Une nouvelle information sera publiée pour faire connaître le calendrier de l'offre publique après que la note d'information de l'initiateur et la note en réponse de la société SILIC ayant reçu le visa de l'Autorité des marchés financiers, ainsi que les informations mentionnées à l'article 231-28 du règlement général auront été diffusées.

Il est rappelé que les dispositions relatives aux interventions sur les titres ICADE et SILIC (articles 231-38 à 231-43) et celles relatives aux déclarations des opérations sur les titres ICADE et SILIC (articles 231-44 à 231-52) sont applicables.

- 5 - Dans les mêmes séances, l'Autorité des marchés financiers a également examiné la demande de dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique visant les actions de la société ICADE, contrôlée au plus haut niveau par la Caisse des dépôts et consignations, qui s'inscrit dans le cadre des opérations de rapprochement entre ICADE et SILIC.

La Caisse des dépôts et consignations détenait jusqu'au 30 décembre 2011, à titre direct, 28 895 228 actions ICADE représentant autant de droits de vote, soit 55,58% du capital et des droits de vote de cette société¹⁵.

Le 30 décembre 2011, la Caisse des dépôts et consignations a apporté l'intégralité de sa participation dans ICADE au profit de la société par actions simplifiée Holdco SIIC qu'elle contrôle, cette dernière venant ainsi à détenir à cette date, à titre individuel, 28 895 228 actions ICADE représentant autant de droits de vote, soit 55,58% du capital et des droits de vote de cette société¹⁶. Le même jour, Groupama SA a apporté une partie de ses titres SILIC au profit de Holdco SIIC. Au résultat de cette opération, la société Holdco SIIC était contrôlée à hauteur de 95,32% par la Caisse des dépôts et consignations et 4,68% par Groupama SA¹⁷.

La société Holdco SIIC a par conséquent franchi en hausse, à titre individuel, les seuils de 30% du capital et des droits de vote de la société ICADE, ce qui entraîne l'obligation de déposer un projet d'offre publique en application de l'article 234-2 du règlement général ; elle a demandé l'octroi d'une dérogation à cette obligation, sur le fondement des articles 234-9 6° et 7° du règlement général.

Il est rappelé que, le 16 février 2012, Groupama SA a fait apport de sa participation résiduelle au capital de SILIC à la société Holdco SIIC dont elle détient depuis cette date, 24,93% du capital, la Caisse des dépôts et consignations détenant pour sa part 75,07% du capital de cette société¹⁸.

Le pacte d'associés conclu, le 6 février 2012¹⁹, entre la Caisse des dépôts et consignations et Groupama SA, aux termes duquel les parties n'entendent notamment pas agir de concert vis-à-vis d'ICADE, ne contient aucune disposition de nature à remettre en cause le contrôle exclusif et sans restriction de la Caisse des dépôts et consignations vis-à-vis de Holdco SIIC, et partant, de la société ICADE.

Considérant que l'apport par la Caisse des dépôts et consignations des actions ICADE qu'elle détenait directement au profit de la société Holdco SIIC qu'elle contrôle, Groupama ayant une participation minoritaire de 24,93% du capital et des droits de vote et aucune disposition du pacte d'associés précité n'étant de nature à remettre en cause la prédominance de la Caisse des dépôts et consignations, peut s'analyser comme un reclassement au sein du groupe contrôlé par la Caisse des dépôts et consignations, laquelle détenait de surcroît préalablement la majorité des droits de vote de ICADE, l'Autorité des marchés financiers a octroyé la dérogation au dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique sur le fondement des articles 234-9 6° et 7° du règlement général.

¹⁵ Sur la base d'un capital composé de 51 992 262 actions représentant autant de droits de vote, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général.

¹⁶ Cf. notamment D&I 212C0033 du 5 janvier 2012.

¹⁷ Cf. notamment D&I 212C0031 du 5 janvier 2012.

¹⁸ Cf. notamment D&I 212C0289 du 17 février 2012.

¹⁹ Cf. notamment D&I 212C0291 du 17 février 2012.