

213C0944
FR0000121568-OP015-A03

16 juillet 2013

Décision de conformité du projet d'offre publique d'achat visant les titres de la société.

CLUB MEDITERRANEE

(Euronext Paris)

1. Dans sa séance du 9 juillet 2013, l'Autorité des marchés financiers a examiné le projet d'offre publique d'achat déposé par Société Générale, Natixis, et Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, agissant pour le compte de la société par actions simplifiée Gaillon Invest¹, visant les actions et les obligations à option de conversion et / ou d'échange en actions nouvelles ou existantes² (« océanes ») de la société CLUB MEDITERRANEE (cf. D&I 213C0611 du 30 mai 2013 et D&I 213C0769 du 26 juin 2013).

Il est rappelé que le 29 mai 2013, les sociétés Gaillon Invest, Holding Gaillon, ACF II Investment S.à.r.l, Axa Capital Fund L.P., Axa Co-Investment Fund IV FCPR³, Axa Co-Investment Fund IV-B FCPR³, Fosun Luxembourg Holdings S.à.r.l⁴, Fosun Industrial Holdings Limited⁴, Fosun International Limited⁴, Fosun Property Holdings Limited⁴, et MM. Guo Guangchang (par accord séparé), Henri Giscard d'Estaing, et Michel Wolfovski, ont conclu un accord d'investissement⁵ constitutif notamment d'une action de concert vis-à-vis de la société CLUB MEDITERRANEE aux termes duquel ledit concert détient (i) 6 156 265 actions CLUB MEDITERRANEE représentant à cette date 8 852 222 droits de vote, soit 19,33% du capital et 24,87% des droits de vote de cette

¹ La société par actions simplifiée Gaillon Invest est détenue à 100% par la société par actions simplifiée Holding Gaillon, elle-même détenue à hauteur de (i) 50% du capital et des droits de vote par la société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois ACF II Investment S.à.r.l. (filiale à 100% d'AXA Capital Fund L.P., un *Limited Partnership* de droit écossais, ayant pour associé gérant (*general partner*) la société AXA Private Equity Capital Ltd, elle-même filiale à 100% d'AXA Investment Managers Private Equity SA, elle-même filiale de Axa Investment Managers, contrôlée par AXA SA), et de (ii) 50% du capital et des droits de vote par la société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois Fosun Luxembourg Holdings S.à.r.l (laquelle est contrôlée au plus haut niveau par M. Guo Guangchang).

² Les « océanes » émises le 7 octobre 2010 (cf. prospectus ayant reçu le visa de l'AMF n°10-337 du 28 septembre 2010), d'une valeur nominale unitaire de 16,365 €, d'échéance le 1^{er} novembre 2015, portent intérêt au taux annuel de 6,11%, et donnent droit d'obtenir par conversion 1 action CLUB MEDITERRANEE par obligation, étant précisé que ce ratio d'attribution d'actions est ajusté en cas d'offre publique, conformément aux modalités du contrat d'émission. Il existait, au jour du dépôt du projet d'offre, 4 888 401 « océanes » CLUB MEDITERRANEE en circulation.

³ Ledit FCPR est représenté par sa société de gestion Axa Investment Managers Private Equity Europe SA, elle-même filiale à 100% de Axa Investment Managers Private Equity SA, elle-même filiale de Axa Investment Managers, contrôlée par AXA SA. Il est précisé que l'équipe de direction de Axa Investment Managers Private Equity SA et des investisseurs externes ont conclu avec Axa Investment Managers, un accord pour acquérir auprès de cette dernière une participation majoritaire dans Axa Investment Managers Private Equity SA. La réalisation de cet accord annoncé par un communiqué du 22 mars 2013 (www.axaprivateequity.com) est prévue pour le 3^{ème} ou le 4^{ème} trimestre 2013.

⁴ Société contrôlée au plus haut niveau par M. Guo Guangchang.

⁵ Il est précisé qu'un avenant à l'accord d'investissement a été conclu, le 26 juin 2013, afin de tenir compte des modifications des conditions financières du projet d'offre (cf. notamment D&I 213C0801 du 1^{er} juillet 2013).

société⁶, et (ii) 366 873 « océanes » CLUB MEDITERRANEE, soit 7,50% des « océanes » existantes émises par la société CLUB MEDITERRANEE⁷.

La société Gaillon Invest, qui ne détient à ce jour à titre individuel aucun titre de la société CLUB MEDITERRANEE, s'engage irrévocablement à acquérir :

- au prix unitaire de **17,50 €**, la totalité des 25 684 329 actions CLUB MEDITERRANEE existantes non détenues par elle et les membres du concert susvisé, représentant 80,67% du capital de cette société, ainsi que (i) les 5 095 762 actions CLUB MEDITERRANEE susceptibles d'être émises à raison de la conversion des « océanes », et (ii) les 871 663 actions CLUB MEDITERRANEE susceptibles d'être émises pendant l'offre à raison de l'exercice éventuel des options de souscription d'actions CLUB MEDITERRANEE exerçables ;
- au prix unitaire de **19,79 € (coupon attaché)**, la totalité des 4 521 528 « océanes » émises par CLUB MEDITERRANEE et non détenues par elle et les membres du concert susvisé.

Conformément à l'article 231-9 du règlement général, l'initiateur ne donnera pas suite à son offre si le nombre d'actions apportées ne lui permet pas de détenir au moins 50% du capital et des droits de vote de CLUB MEDITERRANEE, plus une action, sur une base diluée à la clôture de l'offre, étant précisé qu'il sera tenu compte, pour les besoins du calcul de ce seuil :

- au numérateur, (i) des actions valablement apportées à l'offre au jour de sa clôture, (ii) des actions détenues par l'initiateur et les membres du concert susvisé au jour de clôture de l'offre, (iii) des actions susceptibles d'être émises du fait de la conversion des « océanes »⁸ valablement apportées à l'offre, et (iv) des actions susceptibles d'être émises du fait de la conversion des « océanes » détenues par l'initiateur et les membres du concert susvisé au jour de la clôture de l'offre ;
- au dénominateur, de la totalité des actions composant le capital de CLUB MEDITERRANEE, au jour de la clôture de l'offre, augmenté des actions susceptibles d'être émises à raison de la conversion des « océanes »⁸, et des options de souscription d'actions attribuées au titre de certains plans⁹.

Pour le calcul du seuil de réussite en pourcentage de droits de vote, il sera tenu compte (i) au numérateur des droits de vote théoriques attachés aux actions qui y sont visées, en retenant un ratio d'un droit de vote par action CLUB MEDITERRANEE et (ii) au dénominateur, du nombre total des droits de vote théoriques attachés à l'ensemble des actions visées au dénominateur, tel qu'ajusté pour refléter le ratio d'un droit de vote par action CLUB MEDITERRANEE pour les actions visées au numérateur.

Il est précisé qu'aux termes de l'accord d'investissement susvisé, les membres du concert (à l'exception de Gaillon Invest) feront apport en nature sur la base du prix de l'offre ou céderont au prix de l'offre à la société Holding Gaillon la totalité des titres CLUB MEDITERRANEE qu'ils détiennent¹⁰, sous condition que l'offre ait une suite positive, au plus tard un jour ouvré avant la date de règlement-livraison de l'offre (étant précisé que la société Holding Gaillon fera pour sa part apport en nature, sur la base du prix de l'offre, selon les mêmes conditions, à la société Gaillon Invest de la totalité des titres CLUB MEDITERRANEE qu'elle détiendra au résultat des opérations effectuées à son profit).

Il est également précisé que l'accord susvisé et les engagements d'apporter en nature (cf. *supra*) les actions et océanes CLUB MEDITERRANEE prendront fin par anticipation si l'initiateur retire son offre dans les cas permis par la réglementation ou si celle-ci devient caduque en application de la réglementation ou si la condition de seuil n'est pas satisfaite. En outre, en cas d'offre concurrente, toute décision de l'initiateur de retirer son offre devra recueillir l'accord préalable de Axa PE, Fosun et de MM. Henri Giscard d'Estaing et Michel Wolfovski, si l'offre

⁶ Sur la base d'un capital composé au jour du dépôt du projet d'offre de 31 840 594 actions représentant 35 590 206 droits de vote, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général. Il est précisé que Fosun Property Holdings et M. Guo Guangchang ayant acquis des droits de vote double, au 30 juin 2013, le concert détenait 6 156 265 actions représentant 8 918 373 droits de vote, soit 19,33% du capital et 25,01% des droits de vote de CLUB MEDITERRANEE (cf. notamment D&I 213C0847 du 4 juillet 2013).

⁷ Cf. notamment D&I 213C0616 du 3 juin 2013.

⁸ Pour les besoins du calcul du nombre d'actions susceptibles d'être émises du fait de la conversion des « océanes », il sera pris comme ratio d'attribution d'actions, le ratio d'attribution d'actions ajusté applicable en cas d'offre publique, visé dans le contrat d'émission, et comme hypothèse que toutes les actions seront des actions nouvelles.

⁹ Il s'agit des plans d'options N, O, P, Q octroyés par la société CLUB MEDITERRANEE et représentant un nombre maximum de 635 709 actions, et à l'exclusion des autres plans d'options octroyés par la société CLUB MEDITERRANEE.

¹⁰ A l'exception des actions qui seraient conservées par MM. Henri Giscard d'Estaing (soit 700 actions) et Guo Guangchang (soit 330 actions) en qualité d'administrateurs de CLUB MEDITERRANEE.

est composée en tout ou partie de titres, étant précisé que si l'offre concurrente est libellée en numéraire, toute décision de l'initiateur de retirer son offre devra requérir l'accord préalable de Axa PE et Fosun, après consultation avec MM. Henri Giscard d'Estaing et Michel Wolfowski.

En application des articles 237-14 et suivants du règlement général, l'initiateur se réserve la faculté de demander, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'offre et si les conditions requises sont remplies, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire visant les titres CLUB MEDITERRANEE non présentés à l'offre¹¹.

Il est précisé :

- qu'à l'appui du projet d'offre, le projet de note d'information de l'initiateur (article 231-18 du règlement général) et le projet de note en réponse de CLUB MEDITERRANEE (article 231-19 du règlement général) ont été déposés et diffusés respectivement les 30 mai et 26 juin 2013, conformément aux articles 231-13, 231-16 et 231-26 du règlement général ;
- que la société Accuracy, représentée par MM. Bruno Husson et Henri Philippe, a été désignée par le conseil d'administration de CLUB MEDITERRANEE en vue de fournir une attestation d'équité sur les conditions de l'offre sur le fondement de l'article 261-1 I, 2° et 5° du règlement général.

2. Dans le cadre de l'examen de la conformité du projet d'offre mené en application des articles 231-20 et 231-21 du règlement général, l'Autorité des marchés financiers a pris connaissance du projet de note d'information de Gaillon Invest, en ce compris les éléments d'appréciation du prix offert pour les titres visés retenus par les banques présentatrices, et du projet de note en réponse de la société CLUB MEDITERRANEE comportant notamment l'avis motivé de son conseil d'administration et le rapport de l'expert indépendant qui conclut au caractère équitable des conditions financières de l'offre pour les actionnaires et les porteurs d'océanes CLUB MEDITERRANEE.

L'Autorité a aussi pris connaissance des arguments présentés par des actionnaires minoritaires de la société qui font notamment valoir que :

- l'expert indépendant désigné par le conseil d'administration de CLUB MEDITERRANEE ne respecte pas les critères d'indépendance fixés par la réglementation au motif qu'il a effectué au préalable des missions pour le compte de personnes concernées par l'offre publique ;
- les accords conclus dans le cadre de la présente offre publique, notamment le contrat d'investissement par lequel les initiateurs de l'offre publique et le *management*, vont investir dans la société Holding Gaillon et organiser leurs relations seraient constitutifs d'une rupture d'égalité au détriment des autres actionnaires de CLUB MEDITERRANEE ou porteraient préjudice aux actionnaires minoritaires ;
- les conditions financières auxquelles est libellé le projet d'offre publique ne sont pas suffisamment étayées en ce qu'elles n'intègrent pas une prime de contrôle, reposent essentiellement sur la méthode de l'actualisation des « cash flows » qui ne tient pas compte de la stratégie poursuivie jusqu'à présent par la société notamment en matière de cession des actifs immobiliers.

L'Autorité a relevé :

- que selon les dispositions des articles 261-4 I 1^{er} alinéa et 1 de l'instruction 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante, l'expert indépendant ne doit pas être en situation de conflit d'intérêts avec les personnes concernées par l'offre publique et leurs conseils et qu'ainsi l'expert est réputé être dans une telle situation lorsqu'il a conseillé l'une des sociétés concernées par l'offre ou toute personne que ces sociétés contrôlent au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce au cours des dix-huit mois précédant la date de sa désignation ; qu'en application de l'article 261-4 II 2^{ème} alinéa du règlement général, lorsqu'il existe une situation créant un risque de conflit d'intérêts, mais dont l'expert estime qu'elle n'est pas susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement, il le mentionne et le justifie dans sa déclaration ; qu'au cas d'espèce, Accuracy a rendu public le fait qu'elle avait exercé des missions pour le compte d'Axa Private

¹¹ Il est précisé que la présente offre ressortissant des dispositions des articles 232-1 et suivants du règlement général (procédure normale), si à son issue les actionnaires minoritaires détiennent moins de 5% du capital et des droits de vote de CLUB MEDITERRANEE, le retrait obligatoire au prix de 17,50 € par action CLUB MEDITERRANEE est de droit sans autres formalités (article 237-16 I 1° du règlement général) ; il en est de même s'agissant des « océanes » (au prix de 19,79 € par Océane CLUB MEDITERRANEE (coupon attaché)) si celles-ci additionnées aux actions visées ci-dessus ne représentent pas plus de 5% du capital dilué des océanes.

Equity, société de gestion des fonds appelés à participer indirectement au co-contrôle indirect de l'initiateur de l'offre publique, de sorte que le montant des honoraires ressortissait à moins de 0,9% de son chiffre d'affaires sur une période de 18 mois précédant sa désignation, et a conclu que, tant le montant non significatif des honoraires perçus que le caractère ponctuel de ces missions, n'étaient pas susceptibles de remettre en cause son indépendance et l'objectivité de son jugement ; par conséquent, l'expert a attesté respecter les prévisions de l'article 261-4 II du règlement général ; qu'il en est de même s'agissant des missions réalisées pour le groupe Natixis, auquel appartient une des banques présentatrices de l'offre, pour lequel Accuracy a perçu des honoraires s'élevant à 0,8% de son chiffre d'affaires sur la période de 18 mois précédant sa désignation ; que cette situation dans laquelle l'expert (i) a rendu public les missions de conseil qu'il avait réalisées au profit de personnes concernées par l'offre publique au cours des 18 mois précédant sa désignation, lesquelles ont un caractère ponctuel, (ii) a révélé le montant des honoraires ainsi perçus, lesquels ne sont pas significatifs au regard de la totalité du chiffre d'affaires d'Accuracy et (iii) a conclu au fait que son indépendance et l'objectivité de son jugement n'étaient pas susceptibles d'être affectées, est conforme aux dispositions réglementaires relatives à l'expertise indépendante ;

- qu'au vu des informations transmises, les accords conclus dans le cadre de l'offre publique, notamment l'accord d'investissement qui prévoit en particulier les modalités du lancement de ladite offre publique ainsi que les modalités de la participation de chacune des parties à l'opération, ledit accord fixant par ailleurs les conditions dans lesquelles le *management* de CLUB MEDITERRANEE se verra proposer d'investir, quasiment sans aucun réinvestissement d'actions CLUB MEDITERRANEE préalablement détenues, dans la société Holding Gaillon (directement pour MM. Henri Giscard d'Estaing et Michel Wolfovski et indirectement par l'intermédiaire de deux sociétés *ad hoc* pour les autres *managers*), et sous réserve que l'offre ait une suite positive, ne faisaient apparaître aucune clause pouvant s'analyser comme un complément de prix ou susceptible de remettre en cause les conditions financières de l'offre ; qu'en effet, les apports qui seront réalisés par les membres du concert seront faits sur la base d'une valeur de l'action CLUB MEDITERRANEE fixée à 17,50 €, l'investissement du *management* en numéraire étant valorisé dans les mêmes conditions que les apports en nature, à savoir sur la base de la même valeur de l'action CLUB MEDITERRANEE de 17,50 € ; qu'aucune clause des accords susmentionnés ne prévoit d'ores et déjà des conditions de sortie à prix fixe ou à des multiples qui appliqués à la situation contemporaine de l'offre feraient ressortir une valorisation par transparence des actions CLUB MEDITERRANEE supérieures au prix de l'offre, de sorte que ceux-ci intègrent un risque opérationnel ; qu'à cet égard, l'expert indépendant a indiqué qu'« il ressort de la revue de l'investment agreement, du management package et de la structure d'investissement que AXA PE et Fosun investissent aux mêmes conditions et de manière strictement paritaire au sein de Holding Gaillon et que les rétrocessions qui pourraient être opérées au titre du management package sont fonction de la performance financière de l'investissement des investisseurs financiers dans Holding Gaillon. Par ailleurs, il convient de noter que l'investissement des 400 cadres dans Holding Gaillon se fait quasi-exclusivement en numéraire sans aucun apport et/ou cession de titres CLUB MEDITERRANEE » et qu'il conclut n'avoir « pas identifié de clauses assimilables à des compléments de prix ou qui sont susceptibles de remettre en cause la pertinence du prix de l'offre ou l'égalité de traitement des minoritaires » ;
- qu'en ce qui concerne les conditions financières de l'offre, lesquelles ne ressortissent d'aucune disposition spécifique quant à leur fixation s'agissant d'une offre volontaire procédure normale, celles-ci ont été déterminées dans le cadre d'une analyse multicritères tenant compte des caractéristiques de la société CLUB MEDITERRANEE et des titres visés ; que s'agissant de la prime de contrôle, aucun texte n'impose en tant que tel le libellé d'une telle prime et qu'au demeurant l'offre est stipulée avec un seuil de renonciation à 50% de telle sorte que l'initiateur se trouvera, à l'issue de cette offre, si celle-ci a une suite positive, nécessairement dans une situation de contrôle de droit qui résultera de l'apport d'au moins environ 30% du capital à celle-ci¹² ; qu'enfin la mise en œuvre éventuelle d'un retrait obligatoire, si les conditions posées à l'article L. 433-4 III et IV du code monétaire et financier sont remplies, ne donnera pas lieu à une décision de conformité en application de l'article 237-16 I, 1° du règlement général et que, dans cette occurrence, l'expert indépendant n'a pas conclu son attestation d'équité sur les conditions équitables d'un tel retrait obligatoire susceptible de viser les titres CLUB MEDITERRANEE visés par l'offre ;
- que le conseil d'administration de la société CLUB MEDITERRANEE appelé à émettre un avis motivé sur le projet d'offre publique, en application de l'article 231-19 du règlement général, s'est aussi attaché à analyser la structure d'acquisition mise en place dans le cadre de l'offre et les conséquences pour la société et ses actionnaires ; qu'il conclut d'une part que l'offre représente « une opportunité pour ceux des actionnaires et des porteurs d'océanes qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'offre afin de bénéficier d'une liquidité [...] dans des conditions équitables » et d'autre part que l'offre publique permet aux porteurs de titres CLUB MEDITERRANEE « qui le souhaitent de rester associés dans des conditions équitables aux éventuelles

¹² En ce compris par voie de conversion des océanes.

perspectives de développement de l'entreprise et de son éventuelle création de valeur mais aussi aux risques et aux enjeux liés à la stratégie qui sera développée ».

Sur ces bases, au vu des objectifs et intentions de l'initiateur, des accords conclus dans le cadre de l'offre publique, l'Autorité des marchés financiers a déclaré conforme, le 15 juillet 2013, le projet d'offre publique d'achat de la société Gaillon Invest visant les titres CLUB MEDITERRANEE, en application de l'article 231-23 du règlement général, cette décision emportant visa du projet de note d'information de l'initiateur, sous le n°13-362 en date du 15 juillet 2013.

En outre, l'Autorité des marchés financiers a apposé le visa n°13-363 en date du 15 juillet 2013 sur le projet de note en réponse de la société CLUB MEDITERRANEE.

L'Autorité a aussi été informée du projet de cession de la société Axa Investment Managers Private Equity SA (Axa IM PE), au terme de laquelle cette dernière cessera d'être majoritairement détenue par AXA SA (par l'intermédiaire de Axa Investment Managers). Axa Investment Managers Private Equity SA soutient que la réalisation de cette opération ne sera pas de nature à générer le dépôt d'un projet d'offre publique visant CLUB MEDITERRANEE car (i) la société Holding Gaillon sera contrôlée conjointement par (a) Axa Capital Fund LP géré par son *general partner* Axa Private Equity Capital Ltd, et Axa Co-Investment Fund IV FCPR et Axa Co-Investment Fund IV-B FCPR gérés par la société Axa Investment Managers Private Equity Europe SA et (b) Fosun à l'issue de l'offre si cette dernière a une suite positive, (ii) le contrôle de Axa Investment Managers Private Equity SA sera exercé par une société qui se substituera à la société Axa Investment Managers et ne sera elle-même pas contrôlée, (iii) s'agissant des fonds Axa Co-Investment Fund IV FCPR, Axa Co-Investment Fund IV-B FCPR, leur société de gestion, Axa Investment Managers Private Equity Europe SA agit indépendamment de AXA SA en application de l'article 223-12 II du règlement général pris pour l'application de l'article L. 233-9 II, 1° du code de commerce ; que s'agissant de Axa Capital Fund LP, en application de la réglementation locale (Jersey) son *general partner* Axa Private Equity Capital Ltd est indépendante de ses actionnaires dans l'exercice des droits de vote des actifs qu'elle gère, qu'en outre, Axa Capital Fund LP ne sera pas contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce par la société actionnaire de Axa Investment Managers Private Equity SA ni n'agira de concert avec cette société, et qu'à titre surabondant elle pourrait bénéficier des dispositions de l'article 223-12-1 du règlement général, et (iv) à supposer que les dispositions de l'article 234-2 du règlement général trouvent néanmoins à s'appliquer, la dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre prévue par l'article 234-9, 8° du règlement général pourrait être accordée ; la société CLUB MEDITERRANEE ne constituant pas un actif essentiel de Axa Investment Managers Private Equity SA (si l'offre a une suite positive), notamment sur le critère du montant total des actifs gérés.

Sur ces bases, l'Autorité des marchés financiers a considéré que les modifications à intervenir dans la détention du capital de la société Axa Investment Managers Private Equity SA ne donnera lieu, en tant que tel, à aucun franchissement de seuils de CLUB MEDITERRANEE, par application de l'article L. 233-9 du code de commerce et des articles 223-12 et 223-12-1 du règlement général et que, par conséquent, aucun dépôt d'un projet d'offre obligatoire visant CLUB MEDITERRANEE ne serait requis.

3. Une nouvelle information de l'Autorité des marchés financiers sera publiée pour faire connaître le calendrier de l'offre publique d'achat après que la note d'information de l'initiateur et la note en réponse de la société CLUB MEDITERRANEE 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 CLUB MEDITERRANEE (articles 231-38 à 231-43 du règlement général) et celles relatives aux déclarations des opérations sur les titres CLUB MEDITERRANEE (articles 231-44 à 231-52 du règlement général) sont applicables.