

Cette offre en surenchère et le présent projet de document complémentaire à la note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT EN SURENCHERE

visant les actions et les obligations à option de conversion et / ou d'échange en actions nouvelles ou existantes (OCEANes) de la société

CLUB MÉDITERRANÉE

initiée par la société GAILLON INVEST II

AGISSANT DE CONCERT AVEC :

les personnes dénommées dans la note d'information

présentée par



NATIXIS



CRÉDIT AGRICOLE
CORPORATE & INVESTMENT BANK

Projet de document complémentaire à la note d'information établie par Gaillon Invest II et Fidelidade

PRIX DE L'OFFRE EN SURENCHERE :

Prix par action Club Méditerranée (dividende attaché) : 24,60 euros

Prix par OCEANE Club Méditerranée : 25,98 euros



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

Le présent projet de document complémentaire à la note d'information établie par Gaillon Invest II et Fidelidade à l'occasion de l'offre publique d'achat visant les actions Club Méditerranée, ayant obtenu de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») le visa n°14-549 en date du 14 octobre 2014 (la « **Note d'Information** »), a été déposé auprès de l'AMF le 9 janvier 2015, conformément aux articles 232-12 et suivants de son règlement général.

CETTE OFFRE EN SURENCHERE ET LE PRESENT PROJET DE DOCUMENT COMPLEMENTAIRE A LA NOTE D'INFORMATION RESTENT SOUMIS A L'EXAMEN DE L'AMF.

Avis important

Dans le cas où le nombre d'actions non présentées à l'Offre en Surenchère ou, le cas échéant, à l'Offre en Surenchère réouverte, par les actionnaires de la société Club Méditerranée, ne représenterait pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de Club Méditerranée, Gaillon Invest II se réserve la possibilité, conformément aux articles L. 433-4 III du Code monétaire et financier et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, dans un délai de dix (10) jours de négociation à compter de la publication du résultat de l'Offre en Surenchère ou, le cas échéant, dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre en Surenchère réouverte, de demander à l'AMF la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions Club Méditerranée non apportées à l'Offre en Surenchère ou, le cas échéant, à l'Offre en Surenchère réouverte, autres que celles détenues par l'Initiateur ou les membres du Concert. Il serait effectué moyennant l'indemnisation des

actionnaires concernés au prix de l'Offre en Surenchère par action (tel qu'éventuellement ajusté).
Gaillon Invest II se réserve également la possibilité de demander à l'AMF, dans un délai de dix (10) jours de négociation à compter de la publication du résultat de l'Offre en Surenchère ou, le cas échéant, dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre en Surenchère réouverte, conformément aux articles L. 433-4 IV du Code monétaire et financier et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions et les OCEANES émises par Club Méditerranée, si les actions Club Méditerranée non apportées à l'Offre en Surenchère ou, le cas échéant, à l'Offre en Surenchère réouverte, et les actions susceptibles d'être émises à raison de la conversion des OCEANES non apportées à l'Offre en Surenchère ou, le cas échéant, à l'Offre en Surenchère réouverte, ne représentent pas plus de 5% de la somme des actions existantes de Club Méditerranée et des actions nouvelles susceptibles d'être créées du fait de la conversion des OCEANES. Dans un tel cas, le retrait obligatoire porterait sur les actions Club Méditerranée autres que celles détenues par l'Initiateur ou les membres du Concert et les OCEANES autres que celles détenues par l'Initiateur ou les membres du Concert. Il serait effectué moyennant l'indemnisation des actionnaires et des porteurs d'OCEANES concernés aux prix de l'Offre en Surenchère (tels qu'éventuellement ajustés).

Des exemplaires du présent projet de document complémentaire à la Note d'Information, de la Note d'Information ainsi que des informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de Gaillon Invest II sont disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Gaillon Invest II (www.gaillon-invest2.com) et peuvent être obtenus sans frais auprès de Gaillon Invest II, 6 Place de la Madeleine, 75008 Paris et auprès de :

- Société Générale, CORI/COR/FRA, 75886 Paris Cedex 18,
- Natixis, 47, quai d'Austerlitz, 75013 Paris, et,
- Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, 9, quai du Président Paul Doumer 92920 Paris La Défense Cedex.

TABLE DES MATIERES

1.	PRESENTATION DE L'OFFRE EN SURENCHERE	5
1.1	Contexte et Motifs de l'Offre en Surenchère	6
1.1.1	Rappel de l'Offre Initiale	6
1.1.2	Contexte de l'Offre en Surenchère.....	6
1.1.3	Motifs de l'Offre en Surenchère	7
1.1.4	Déclaration de franchissement de seuil et d'intention	7
1.1.5	Historique des participations des différentes personnes agissant de concert sur les 12 derniers mois.....	8
1.1.6	Autorisations réglementaires.....	9
1.1.7	Seuil de Caducité	9
1.2	Rappel des Intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois.....	9
1.2.5	Intention concernant le retrait obligatoire et le maintien de la cotation à l'issue de l'Offre en Surenchère.....	9
1.2.7	Avantages de l'opération pour la Société et les actionnaires, les porteurs d'OCEANES de la Société	9
1.3	Accords pouvant avoir un impact significatif sur l'appréciation de l'Offre en Surenchère ou son issue	10
1.3.1	Accord d'investissement	10
1.3.2	Accord concernant les investissements des cadres de la Société.....	12
1.3.3	Pacte d'Actionnaires.....	13
1.3.4	Options de souscription d'actions.....	14
1.3.5	Intentions et engagements d'apport à l'Offre en Surenchère	14
1.3.6	Autres accords dont l'Initiateur a connaissance	14
2.	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE EN SURENCHERE	14
2.1	Termes de l'Offre en Surenchère.....	14
2.2	Ajustement des termes de l'Offre en Surenchère	15
2.3	Nombre et nature des titres visés par l'Offre en Surenchère	15
2.4	Situation des porteurs d'OCEANES.....	16
2.5	Situation des titulaires d'Options	16
2.6	Modalités de l'Offre en Surenchère	16
2.7	Procédure d'apport à l'Offre en Surenchère	17
2.8	Centralisation des ordres.....	17
2.9	Publication des résultats de l'Offre en Surenchère et règlement-livraison	18
2.10	Calendrier indicatif de l'Offre en Surenchère.....	18
2.11	Possibilités de renonciation à l'Offre en Surenchère	18
2.12	Réouverture de l'Offre en Surenchère.....	19
2.13	Coûts et modalités de financement de l'Offre en Surenchère.....	19
2.13.1	Frais liés à l'Offre en Surenchère	19
2.13.2	Modalités de financement de l'Offre en Surenchère	19
2.13.3	Prise en charge des frais des actionnaires et des porteurs d'OCEANES.....	21

2.14	Restrictions concernant l'Offre en Surenchère à l'étranger.....	21
2.15	Régime fiscal de l'Offre en Surenchère.....	21
2.15.1	Porteurs de Titres personnes physiques résidents fiscaux de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel	21
2.15.2	Porteurs de Titres personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés.....	24
2.15.3	Porteurs de Titres non-résidents fiscaux de France.....	25
2.15.4	Porteurs de Titres soumis à un régime d'imposition différent.....	25
2.15.5	Droits d'enregistrement ou taxe sur les transactions financières.....	26
3.	ELEMENTS D'APPRECIATION DES PRIX DE L'OFFRE EN SURENCHERE.....	26
3.1	Eléments d'appréciation du prix d'Offre en Surenchère par action.....	26
3.1.1	Données financières de base.....	26
3.1.2	Méthodes d'appréciation du prix d'Offre en Surenchère par action retenues.....	28
3.1.3	Méthodes non retenues et présentées à titre indicatif.....	33
3.1.4	Méthodes écartées	33
3.1.5	Synthèse des éléments d'appréciation du prix d'Offre en Surenchère par action	36
3.2	Eléments d'appréciation du prix d'Offre en Surenchère par OCEANE	36
3.2.1	Principales caractéristiques des OCEANES	36
3.2.2	Prix d'Offre en Surenchère par OCEANE	36
4.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU DOCUMENT COMPLEMENTAIRE.....	40
4.1	Pour Gaillon Invest II	40
4.2	Pour les établissements présentateurs de l'Offre en Surenchère	40

1. PRESENTATION DE L'OFFRE EN SURENCHERE

La présente surenchère (l'« **Offre en Surenchère** ») déposée par la société Gaillon Invest II (« **Gaillon Invest II** » ou l'« **Initiateur** ») en application des dispositions de l'article 232-12 du règlement général de l'AMF fait suite à l'offre publique d'achat (l'« **Offre Initiale** ») déposée le 12 septembre 2014 par les sociétés Gaillon Invest II et Fidelidade (« **Fidelidade** ») visant à acquérir la totalité des actions Club Méditerranée (« **Club Méditerranée** » ou la « **Société** ») et OCEANES non détenues par ces sociétés ou par les personnes agissant de concert avec elles.

L'Offre en Surenchère porte sur :

- la totalité des actions Club Méditerranée non détenues par l'Initiateur ou l'un des membres du Concert (tel que ce terme est défini à la section 1.1.1 de la Note d'Information) à la date du présent projet de document complémentaire,
 - (i) qui sont d'ores et déjà émises, soit à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de document complémentaire, un nombre maximum de 27.697.004 actions Club Méditerranée, représentant 77,0% du capital et 71,3% des droits de vote sur la base d'un nombre total de 35.965.367 actions et de 39.925.462 droits de vote de la Société au 31 décembre 2014 en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, ou
 - (ii) qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre en Surenchère ou de l'Offre en Surenchère réouverte, à raison (a) de la conversion des OCEANES¹ ou (b) de l'exercice des options de souscription d'actions octroyées par Club Méditerranée (les « **Options** ») pour autant qu'elles soient exerçables avant la clôture de l'Offre en Surenchère ou de l'Offre en Surenchère réouverte (selon le cas)², soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de document complémentaire, un maximum de 2.016.275 actions Club Méditerranée nouvelles ;soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de document complémentaire, un nombre maximal d'actions Club Méditerranée visées par l'Offre en Surenchère égal à 29.713.279.
- la totalité des OCEANES en circulation non détenues par l'Initiateur ou l'un des membres du Concert, et qui sont, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de document complémentaire, au nombre de 1.403.645.

Il est précisé que :

- l'Offre en Surenchère ne porte pas sur les actions nouvelles sous-jacentes aux Options (tel que ce terme est défini à la section 1 de la Note d'Information) qui ne seront pas exerçables d'ici la clôture de l'Offre en Surenchère ou de l'Offre en Surenchère réouverte, et qui représentent, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de document complémentaire, 169.883 actions Club Méditerranée ;
- les actions nouvelles qui résulteraient de l'exercice d'Options exerçables et qui ne seraient pas cessibles du fait des stipulations des plans d'Options d'ici la clôture de l'Offre en Surenchère ou de l'Offre en Surenchère réouverte, et qui représentent, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de document complémentaire, 161.664 actions Club

¹ Soit 1.494.881 actions Club Méditerranée.

² Soit 521.394 actions Club Méditerranée.

Méditerranée, ne pourront en principe pas être apportées à l'Offre en Surenchère³ ;

- les actions Club Méditerranée d'ores et déjà émises, à la date du présent projet de document complémentaire, à la suite de l'exercice des Options et dont la période d'incessibilité en application des plans d'Options n'aura pas expiré avant la clôture de l'Offre en Surenchère ou de l'Offre en Surenchère réouverte, ne pourront pas en principe être apportées à l'Offre en Surenchère⁴.

1.1 Contexte et Motifs de l'Offre en Surenchère

1.1.1 Rappel de l'Offre Initiale

L'Offre Initiale a été déposée par Gaillon Invest II et Fidelidade auprès de l'AMF le 12 septembre 2014 (avis n°214C1892 du 12 septembre 2014), et représentait une offre concurrente à l'offre déposée par la société Global Resorts le 30 juin 2014, elle-même offre concurrente à l'offre originale de Gaillon Invest, dans le cadre du contexte décrit à la section 1.1.1 de la Note d'Information.

Dans le cadre de l'Offre Initiale, Gaillon Invest II et Fidelidade ont proposé aux actionnaires de Club Méditerranée, dans les conditions définies dans l'Offre Initiale, d'acquérir la totalité des actions et OCEANES Club Méditerranée non détenues par eux ou par les personnes agissant de concert avec eux (ci-après désignées les « **Titres** ») négociées sur le marché réglementé d'Euronext à Paris respectivement sous le code ISIN FR0000121568 (mnémonique « CU ») et sous le code ISIN FR0010922955 (mnémonique « CUOC ») pendant la durée de l'Offre Initiale, aux prix initiaux de 22 euros par action et 23,23 euros par OCEANE.

Le 6 octobre 2014, le Conseil d'administration de Club Méditerranée a décidé de recommander l'Offre Initiale. L'Offre Initiale a été déclarée conforme par l'AMF (avis n°214C2142 publié le 14 octobre 2014) et la Note d'Information établie par Gaillon Invest II et Fidelidade a été visée, le même jour, par l'AMF sous le n°14-549.

Le 16 octobre 2014, l'AMF a publié l'avis d'ouverture de l'Offre Initiale (avis n°214C2158) fixant la date d'ouverture de l'Offre Initiale au 17 octobre 2014.

1.1.2 Contexte de l'Offre en Surenchère

Le 11 novembre 2014, l'AMF faisait savoir que la société Global Resorts se trouvait en situation de surenchère automatique (avis AMF n°214C2352).

Le 13 novembre 2014, l'AMF prorogeait le calendrier des offres publiques en présence et décidait de faire application des dispositions de l'article 232-12 de son règlement général en vue d'accélérer la confrontation des offres en fixant au 1^{er} décembre 2014 la date limite au terme de laquelle Gaillon Invest II et Fidelidade pouvaient déposer une surenchère sur les titres Club Méditerranée (avis AMF n°214C2381).

Le 1^{er} décembre 2014, Gaillon Invest II et Fidelidade déposaient une surenchère sur les titres Club Méditerranée aux prix de 23,50 euros par action et 24,82 euros par OCEANE. L'AMF, toujours en application de l'article 232-12 de son règlement général, fixait au 17 décembre 2014 la date limite au terme de laquelle la société Global Resorts pouvait déposer une surenchère (avis AMF n°214C2483).

Le 5 décembre 2014, la société Global Resorts déposait une surenchère sur les titres Club Méditerranée aux prix de 24 euros par action et 25,35 euros par OCEANE. L'AMF, toujours en

³ Ces actions sont néanmoins incluses dans les 521.394 actions Club Méditerranée susceptibles d'être émises à raison de l'exercice des Options pendant la période d'offre et sont donc visées par l'Offre en Surenchère.

⁴ Ces actions sont néanmoins incluses dans les 29.713.279 actions Club Méditerranée formellement visées par l'Offre en Surenchère.

application de l'article 232-12 de son règlement général, fixait au 19 décembre 2014 la date limite au terme de laquelle les sociétés Gaillon Invest II et Fidelidade pouvaient déposer une surenchère (avis AMF n°214C2544).

Le 19 décembre 2014, la société Gaillon Invest II, agissant désormais en qualité de seul Initiateur (Fidelidade investissant directement au niveau de Holding Gaillon II), a déposé une surenchère sur les titres Club Méditerranée aux prix de 24,60 euros par action et 25,98 euros par OCEANE, l'AMF fixant au 7 janvier 2015 au plus tard la date à laquelle la société Global Resorts pouvait déposer une surenchère (avis AMF n°214C2674).

Le 2 janvier 2015, la société Global Resorts a fait connaître son intention de ne pas surenchérir et de retirer son offre (avis AMF n°215C0007 du 5 janvier 2015).

A la date du dépôt du projet de document complémentaire, l'Initiateur ne détient aucune action Club Méditerranée ni aucune OCEANE.

1.1.3 Motifs de l'Offre en Surenchère

Les motifs de l'Offre en Surenchère sont identiques à ceux de l'Offre Initiale et sont précisés à la section 1.1.2 de la Note d'Information.

1.1.4 Déclaration de franchissement de seuil et d'intention

Depuis la mise à disposition de la Note d'Information, par courriers en date du 6 janvier 2015, Gaillon Invest II, Holding Gaillon II, Fidelidade, Fosun, Monsieur Guo Guangchang, les Entités JD, Ardian, ainsi que MM. Henri Giscard d'Estaing et Michel Wolfowski agissant de concert à l'égard de la Société, ont déclaré :

- à l'AMF, avoir franchi à la hausse du fait de l'achat d'un bloc par Fosun Luxembourg Holdings S.à r.l. les seuils légaux de 20% du capital et de 25% des droits de vote de la Société ;
- à la Société, avoir franchi à la hausse du fait de l'achat d'un bloc par Fosun Luxembourg Holdings S.à r.l. les seuils légaux ci-dessus visés et les seuils statutaires de 22% du capital, ainsi que tous les seuils inférieurs multiples de 1% du capital de Club Méditerranée, et le seuil de 28% des droits de vote, ainsi que tous les seuils inférieurs multiples de 1% des droits de vote.

Conformément aux indications figurant dans les déclarations de franchissements de seuils et d'intention, il est rappelé que (i) Gaillon Invest II est une société non cotée détenue intégralement par la société Holding Gaillon II, elle-même détenue à 100% par Fosun Luxembourg Holdings S.à r.l., elle-même détenue à 100% par Fosun Industrial Holdings Limited, filiale à 100% de Fosun International Limited, ultimement contrôlée par M. Guo Guangchang et que (ii) Fidelidade est contrôlée indirectement à 80% par Fosun International Limited, Caixa Seguros e Saude, SGPS, S.A. détenant une participation minoritaire inférieure à 20 % du capital. L'AMF a porté ces informations à la connaissance du public conformément à l'article 223-18 de son règlement général⁵.

Le nombre d'actions Club Méditerranée et d'OCEANES détenues par les différents membres du Concert au 5 janvier 2015 (date du franchissement de seuils) est décrit dans le tableau ci-après, étant précisé que depuis, aucun d'entre eux n'a acquis une quelconque action ou OCEANE supplémentaire de la Société :

⁵ Avis AMF n° 215C0046 du 8 janvier 2015

	Nombre d'actions	%	Nombre de droits de vote	% sur la base du nombre de droits de vote théoriques*	Nombre d'OCEANES	%
Gaillon Invest II	--	--	--	--	--	--
Holding Gaillon II	--	--	--	--	--	--
Fidelidade	--	--	--	--	--	--
Fosun Luxembourg Holdings S.à.r.l	4.682.352	13,02%	4.682.352	11,73%	--	--
Fosun Industrial Holdings Limited	--	--	--	--	--	---
Fosun International Limited	--	--	--	--	--	--
Fosun Property Holdings	3.582.677	9,96%	6.753.256	16,91%	--	--
M. Guo Guangchang	1.851	0,01%	3.702	0,01%	--	--
<i>Dont Titres conservés par M. Guo Guangchang</i>	500	NS	500	NS	--	--
Ardian	--	--	--	--	--	--
Entités JD	--	--	--	--	--	--
Henri Giscard d'Estaing	1.483	NS	1.533	NS	237	NS
<i>Dont Titres conservés par M. Henri Giscard d'Estaing</i>	500	NS	500	NS	--	--
Michel Wolfovski	--	--	--	--	--	--
TOTAL	8.268.363	22,99%	11.440.843	28,66%	237	NS

* Le nombre de droits de vote théoriques est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote, conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

1.1.5 Historique des participations des différentes personnes agissant de concert sur les 12 derniers mois

Fosun Luxembourg Holdings S.à r.l. a acquis le 5 janvier 2015 1,7 million d'actions Club Méditerranée représentant 4,72% du capital et 4,25% des droits de vote de Club Méditerranée (cf. avis AMF 215C0014).

A l'exception de cette acquisition, de l'achat du bloc d'Ardian et de la conversion des OCEANES détenues par Fosun Property Holdings décrits à la section 1.1.4 de la Note d'Information, aucun membre du Concert n'a acquis de Titres au cours des 12 mois précédant le dépôt du présent projet de document complémentaire, n'a conclu de contrat ou n'a acquis d'instrument lui permettant d'acquérir des Titres à sa seule initiative.

1.1.6 Autorisations réglementaires

La description de la section 1.1.5 de la Note d'Information relative aux autorisations réglementaires de l'Offre Initiale reste applicable à l'Offre en Surenchère.

1.1.7 Seuil de Caducité

La description du seuil de caducité applicable à l'Offre Initiale figurant à la section 1.1.6 de la Note d'Information reste applicable à l'Offre en Surenchère.

1.2 Rappel des Intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois

Les intentions de l'Initiateur sont identiques à celles spécifiées à la section 1.2 de la Note d'Information, à l'exception des sections 1.2.5 et 1.2.7 de la Note d'Information qui sont modifiées comme suit :

1.2.5 Intention concernant le retrait obligatoire et le maintien de la cotation à l'issue de l'Offre en Surenchère

En application des dispositions des articles 232-4 et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur se réserve la possibilité de demander à l'AMF, dans un délai de dix (10) jours de négociation à compter de la publication du résultat de l'Offre en Surenchère ou, le cas échéant, dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre en Surenchère réouverte, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions, si les actions Club Méditerranée non apportées à l'Offre en Surenchère ou, le cas échéant, à l'Offre en Surenchère réouverte, ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société. Dans un tel cas, le retrait obligatoire porterait sur les actions Club Méditerranée autres que celles détenues par l'Initiateur ou les membres du Concert. Il serait effectué moyennant l'indemnisation des actionnaires concernés au prix de l'Offre en Surenchère par action (tel qu'éventuellement ajusté conformément à la section 2.2 du présent projet de document complémentaire).

L'Initiateur se réserve également la possibilité de demander à l'AMF, dans un délai de dix (10) jours de négociation à compter de la publication du résultat de l'Offre en Surenchère ou, le cas échéant, dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre en Surenchère réouverte, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions et les OCEANes, si les actions Club Méditerranée non apportées à l'Offre en Surenchère ou, le cas échéant, à l'Offre en Surenchère réouverte, et les actions Club Méditerranée susceptibles d'être émises à raison de la conversion des OCEANes non apportées à l'Offre en Surenchère ou, le cas échéant, à l'Offre en Surenchère réouverte, ne représentent pas plus de 5% de la somme des actions Club Méditerranée existantes et des actions Club Méditerranée nouvelles susceptibles d'être créées du fait de la conversion des OCEANes. Dans un tel cas, le retrait obligatoire porterait sur les actions Club Méditerranée autres que celles détenues par l'Initiateur ou les membres du Concert et les OCEANes autres que celles détenues par l'Initiateur ou les membres du Concert. Il serait effectué moyennant l'indemnisation des actionnaires et des porteurs d'OCEANes concernés aux prix de l'Offre en Surenchère (tels qu'éventuellement ajustés conformément à la section 2.2 du présent projet de document complémentaire).

Dans l'hypothèse où il ne mettrait pas en œuvre une procédure de retrait obligatoire, l'Initiateur se réserve la possibilité de demander à Euronext Paris la radiation des actions de la Société et/ou des OCEANes du marché réglementé d'Euronext à Paris.

1.2.7 Avantages de l'opération pour la Société et les actionnaires, les porteurs d'OCEANes de la Société

Le prix par action représente une augmentation de 13,2% par rapport au prix de l'Offre Initiale de 22 euros par action.

Le prix par OCEANE représente une augmentation de 11,8% par rapport au prix de l'Offre Initiale de 23,23 euros par OCEANE.

L'Offre en Surenchère présente une décote de (1,2)% par rapport au cours de clôture de l'action de 24,90 euros au 18 décembre 2014.

Il est renvoyé à la section 3 du présent projet de document complémentaire « Eléments d'Appréciation des Prix de l'Offre en Surenchère » pour une appréciation du prix par action Club Méditerranée et du prix par OCEANE proposés dans le cadre de la présente Offre en Surenchère.

1.3 Accords pouvant avoir un impact significatif sur l'appréciation de l'Offre en Surenchère ou son issue

1.3.1 Accord d'investissement

Tel que cela est décrit à la section 1.3.1 de la Note d'Information, un accord d'investissement a été conclu le 12 septembre 2014 entre Fosun, Fidelidade, les Entités JD, Ardian, MM. Henri Giscard d'Estaing et Michel Wolfovski, Gaillon Invest II et Holding Gaillon II, ainsi qu'un accord séparé entre M. Guo Guangchang, les entités JD, MM. Henri Giscard d'Estaing et Michel Wolfovski, Holding Gaillon II et Gaillon Invest II et Ardian (l'« **Accord Séparé** », ensemble avec l'accord d'investissement, l'« **Accord d'Investissement** »).

Dans le contexte des surenchères successives intervenues après le dépôt de l'Offre Initiale, l'Accord d'Investissement a été amendé une première fois le 1^{er} décembre 2014 dans le cadre du dépôt d'une surenchère le 1^{er} décembre 2014, puis une seconde fois le 19 décembre 2014 (l'« **Accord d'Investissement Révisé** ») en vue du dépôt de l'Offre en Surenchère effectué le même jour.

L'Accord d'Investissement Révisé prévoit notamment ce qui suit :

- a) le dépôt auprès de l'AMF de l'Offre en Surenchère au nom et pour le compte de l'Initiateur (Gaillon Invest II agissant désormais en qualité de seul Initiateur, Fidelidade investissant directement au niveau de Holding Gaillon II) ;
- b) la faculté pour l'Initiateur, si les conditions sont réunies à l'issue de l'Offre en Surenchère, de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire ;
- c) l'apport en nature, aux prix de l'Offre en Surenchère, à Holding Gaillon II, par l'Investisseur Fosun sous condition suspensive du succès de l'Offre en Surenchère et avec effet au plus tard un jour ouvré avant la date de règlement-livraison de l'Offre en Surenchère, de toutes les actions et OCEANES Club Méditerranée qu'il détiendra (à la suite de l'apport ou la cession par Fosun Property Holdings et Monsieur Guo Guangchang à l'Investisseur Fosun de leurs Titres), soit au total 8.266.880 actions Club Méditerranée représentant actuellement 22,9% du capital et 28,6% des droits de vote de la Société⁶ contre des actions ordinaires, des actions de préférence de catégorie B (les « **Actions de Préférence B** ») et des obligations convertibles (les « **Obligations Convertibles** ») de la société Holding Gaillon II. Les caractéristiques des Actions de Préférence B et des Obligations Convertibles figurant à la section 1.3.1 de la Note d'Information demeurent inchangées ;
- d) l'apport en nature, aux prix de l'Offre en Surenchère, à Holding Gaillon II, par M. Henri Giscard d'Estaing sous condition suspensive du succès de l'Offre en Surenchère et avec effet au plus tard un jour ouvré avant la date de règlement-livraison de l'Offre en Surenchère, de certaines des

⁶ Aux termes des accords et en particulier de l'Accord d'Investissement Révisé, l'apport de Titres à Holding Gaillon II par l'Investisseur Fosun sera réalisé sur la base du prix de l'Offre en Surenchère, sans qu'aucun complément de prix ne soit prévu, à savoir à un prix de 24,60 euros par action Club Méditerranée et de 25,98 euros par OCEANE.

actions Club Méditerranée et de toutes les OCEANES qu'il détient, soit 983⁷ actions Club Méditerranée représentant moins de 0,01% du capital et moins de 0,02% des droits de vote de la Société, et 237⁸ OCEANES contre des actions ordinaires de la société Holding Gaillon II ;

- e) l'apport en nature, aux prix de l'Offre en Surenchère, à Gaillon Invest II, par Holding Gaillon II, sous les mêmes conditions, et avec effet au plus tard un jour ouvré avant la date de règlement-livraison de l'Offre en Surenchère de toutes les actions Club Méditerranée et OCEANES que Holding Gaillon II détiendrait à la suite des opérations visées aux paragraphes c) et d) ci-dessus, soit au total 8.267.863 actions Club Méditerranée représentant actuellement 22,9% du capital de la Société et 237 OCEANES, rémunéré par des actions ordinaires de la société Gaillon Invest II ;
- f) les souscriptions en numéraire par Fosun, JD Moon River S.à.r.l, et Ardian, sous condition suspensive du succès de l'Offre en Surenchère, avec effet au plus tard un jour ouvré avant la date de règlement-livraison de l'Offre en Surenchère ou de l'Offre en Surenchère réouverte, selon le cas, d'un montant en euros qui dépendra des résultats de l'Offre en Surenchère, et de l'Offre en Surenchère réouverte, à des actions ordinaires de la société Holding Gaillon II, des Actions de Préférence B et des Obligations Convertibles⁹ ; les caractéristiques des Actions de Préférence B et des Obligations Convertibles figurant à la section 1.3.1 de la Note d'Information demeurent inchangées;
- g) les souscriptions en numéraire par MM. Henri Giscard d'Estaing et Michel Wolfowski, sous condition suspensive du succès de l'Offre en Surenchère avec effet au plus tard un jour ouvré avant la date de règlement-livraison de l'Offre en Surenchère, d'un montant de 1.500.000 euros (diminué de la valeur des Titres apportés à Holding Gaillon II aux prix de l'Offre en Surenchère, à savoir 24,60 euros par action et 25,98 euros par OCEANE) et 900.000 euros respectivement, à des actions ordinaires et des actions de préférence de catégorie C de la société Holding Gaillon II (les « Actions de Préférence C »)¹⁰. Les caractéristiques des Actions de Préférence C figurant à la section 1.3.1 de la Note d'Information demeurent inchangées ;
- h) la souscription en numéraire par Holding Gaillon II à des actions ordinaires de Gaillon Invest II pour un montant correspondant aux apports en numéraire visés aux paragraphes f) et g) avec effet au plus tard un jour ouvré avant la date de règlement-livraison de l'Offre en Surenchère ou de l'Offre en Surenchère réouverte, selon le cas¹¹ ;
- i) la description de l'Accord d'Investissement aux paragraphes k) à s) de la section 1.3.1 de la Note d'Information reste applicable à la description de l'Accord d'Investissement Révisé et à l'Offre en Surenchère.

L'Accord d'Investissement Révisé prendra fin le lendemain de la date de règlement-livraison de l'Offre en Surenchère réouverte. Il prendra fin par anticipation (i) si la condition du Seuil de Caducité visée à la section 1.1.6 de la Note d'Information n'est pas satisfaite ou (ii) si l'Initiateur retire l'Offre en Surenchère dans les cas permis par la réglementation ou si celle-ci devient caduque en application de la réglementation. L'action de concert entre les différents membres du Concert prendra immédiatement et automatiquement fin à l'expiration de l'Accord d'Investissement Révisé dans les cas visés au (i) et (ii) ci-dessus.

⁷ Compte tenu des 500 actions qui doivent être conservées par M. Henri Giscard d'Estaing en application du règlement intérieur du Conseil d'administration de la Société.

⁸ Aux termes des accords et en particulier de l'Accord d'Investissement Révisé, l'apport de Titres à Holding Gaillon II par M. Henri Giscard d'Estaing sera réalisé sur la base du prix de l'Offre en Surenchère, sans qu'aucun complément de prix ne soit prévu, à savoir à un prix de 24,60 euros par action Club Méditerranée et de 25,98 euros par OCEANE.

⁹ Les apports en numéraire seront valorisés dans les mêmes conditions que les apports en nature

¹⁰ Les apports en numéraire seront valorisés dans les mêmes conditions que les apports en nature

¹¹ Les apports en numéraire seront valorisés dans les mêmes conditions que les apports en nature

Il est par ailleurs précisé que les accords conclus (en ce compris l'Accord d'Investissement Révisé en date du 19 décembre 2014) ou devant être conclus dans le cadre de l'Offre en Surenchère ne prévoient pas de prix de cession garanti.

1.3.2 Accord concernant les investissements des cadres de la Société

L'accord concernant les investissements des cadres de la Société et décrit à la section 1.3.2 de la Note d'Information demeure inchangé. Néanmoins, après la réalisation des investissements des cadres au sein de Holding Gaillon II visés dans la Note d'Information, la participation de l'Investisseur Fosun dans le capital et les droits de vote de Holding Gaillon II ainsi que les montants investis se répartiraient comme suit :

Hypothèse d'une détention par Gaillon Invest II de 50 % + 1 action Club Méditerranée (y compris les actions résultant de l'exercice des options exerçables et dans la monnaie et dont les actions en résultant sont cessibles) et 50% des OCEANES (ces dernières étant converties en actions), et d'un endettement de Gaillon Invest II à hauteur de 140 millions d'euros.

	Cadres	<i>dont M. Giscard d'Estaing et M. Wolfowski</i>	Investisseur Fosun	Fidelidade	JD Moon River S.à.r.l	Ardian	Total
Apports des investisseurs (en k€) dont:	10,000	2,400	216,000	69,000	30,000	20,000	345,000
Actions ordinaires	4,670	1,650	16,694	5,333	2,524	1,682	30,903
Actions de Préférence B	3,880	-	64,967	20,753	9,090	6,060	104,750
Actions de Préférence C	1,450	0,750	-	-	-	-	1,450
<i>Total actions</i>	10,000	2,400	81,661	26,086	11,614	7,742	137,103
% du capital & droits de vote	7,3%	1,8%	59,6%	19,0%	8,5%	5,6%	100,0%
Obligations Convertibles	-	-	134,339	42,914	18,386	12,258	207,897

Hypothèse d'une détention par Gaillon Invest II de 100 % du capital de Club Méditerranée (y compris les actions résultant des options exerçables et dans la monnaie et dont les actions en résultant sont cessibles) et 100% des OCEANES (ces dernières étant converties en actions), et d'un endettement de Gaillon Invest II à hauteur de 280 millions d'euros.

	Cadres	dont M. Giscard d'Estaing et M. Wolfowski	Investisseur Fosun	Fidelidade	JD Moon River S.à.r.l	Ardian	Total
Apports des investisseurs (en k€) dont:	10,000	2,400	482,800	135,700	30,000	20,000	678,500
Actions ordinaires	4,670	1,650	40,612	11,415	2,524	1,682	60,902
Actions de Préférence B	3,880	-	146,289	41,117	9,090	6,060	206,436
Actions de Préférence C	1,450	0,750	-	-	-	-	1,450
<i>Total actions</i>	10,000	2,400	186,900	52,532	11,614	7,742	268,788
% du capital & droits de vote	3,7%	0,9%	69,5%	19,5%	4,3%	2,9%	100,0%
Obligations Convertibles	-	-	295,900	83,168	18,386	12,258	409,712

1.3.3 Pacte d'Actionnaires

Les parties à l'Accord d'Investissement Révisé sont convenues de conclure, sous réserve de la suite positive donnée à l'Offre en Surenchère, au plus tard un jour ouvré avant la date de règlement-livraison de l'Offre en Surenchère, un pacte d'actionnaires (le « **Pacte d'Actionnaires** ») d'une durée de vingt-cinq (25) ans ayant pour objet principal d'organiser les règles applicables entre les porteurs de valeurs mobilières de Holding Gaillon II et de la Société, et dont les principales stipulations sont décrites à la section 1.3.3 de la Note d'Information et demeurent inchangées, notamment les règles applicables à la gouvernance au niveau de Gaillon Invest II, les règles applicables à la gouvernance au niveau de Holding Gaillon II, les règles applicables à la gouvernance au niveau de la Société. Certaines règles applicables aux transferts des titres sont modifiées comme suit, pour tenir compte de l'investissement de Fidelidade au niveau de Holding Gaillon II :

- à défaut d'exercice du droit de cession forcée ci-dessous, un droit de cession conjointe totale en faveur des parties au Pacte d'Actionnaires autres que l'Investisseur Fosun au cas où l'Investisseur Fosun, ensemble avec Fidelidade (à condition que cette dernière soit contrôlée par Fosun International Limited), cesserait de détenir directement ou indirectement plus de 50% du capital ou des droits de vote de la Société ;
- un droit, pour l'Investisseur Fosun, de (i) lancer un processus d'introduction en bourse de Holding Gaillon II à la suite et en cas de retrait de la cotation de la Société ou (ii) de provoquer à tout moment la cession de 100% des titres de Holding Gaillon II, par voie de cession à un tiers (qui comprend donc un droit de cession forcée à l'encontre des autres actionnaires de Holding Gaillon II), ou (iii) dès lors que l'un de ces processus ci-dessus aura été lancé par l'Investisseur Fosun, demander la mise en place d'un processus parallèle de cession et d'introduction en bourse ;

1.3.4 Options de souscription d'actions

La description relative aux Options figurant à la section 1.3.4 de la Note d'Information demeure inchangée.

Si les conditions du retrait obligatoire sont réunies et si l'Initiateur en demande la mise en œuvre, il serait proposé aux titulaires d'Options de conclure avec l'Initiateur un contrat de liquidité portant sur :

- a) les actions résultant de l'exercice des Options dont la période d'exercice n'était pas ouverte à la date de mise en œuvre du retrait obligatoire ;
- b) les actions résultant de l'exercice des Options exerçables mais non exercées à la date du retrait obligatoire et dont la période d'incessibilité (telle que définie dans les plans d'Options des actions) des actions qui auraient résulté de cet exercice n'aurait pas expiré à la date de mise en œuvre du retrait obligatoire.

Ce contrat de liquidité comporterait une promesse de vente consentie par les titulaires des Options ou les actionnaires concernés au bénéfice de l'Initiateur, exerçable par ce dernier pendant 90 jours à compter de la date à laquelle la période d'incessibilité des actions visées au a) ou b) ci-dessus, selon le cas, aura expiré, suivie d'une promesse d'achat consentie par l'Initiateur au bénéfice des titulaires des Options concernées exerçable pendant 180 jours à compter de la fin de la période d'exercice de la promesse de vente.

Le prix d'exercice des promesses serait un prix par action déterminé selon une méthode cohérente avec le montant de l'indemnisation par action au titre du retrait obligatoire.

1.3.5 Intentions et engagements d'apport à l'Offre en Surenchère

La description des intentions et engagements d'apports figurant à la section 1.3.5 de la Note d'Information demeure valable

1.3.6 Autres accords dont l'Initiateur a connaissance

A la date du présent projet de document complémentaire, il n'existe à la connaissance de l'Initiateur aucun accord autre que ceux susvisés susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre en Surenchère.

2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE EN SURENCHERE

2.1 Termes de l'Offre en Surenchère

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants, et 232-12 du règlement général de l'AMF, Société Générale, Natixis et Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, en qualité d'établissements présentateurs agissant pour le compte de l'Initiateur, ont déposé le 19 décembre 2014 auprès de l'AMF le projet d'Offre en Surenchère. Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Société Générale, Natixis et Crédit Agricole Corporate and Investment Bank garantissent la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur, dans le cadre de l'Offre en Surenchère.

2.2 Ajustement des termes de l'Offre en Surenchère

La présentation relative à l'ajustement du prix offert par action notamment en cas de Distribution (tel que ce terme est défini dans la Note d'Information) par la Société préalablement au règlement livraison de l'Offre en Surenchère ou de l'Offre en Surenchère réouverte figurant à la section 2.2 de la Note d'Information demeure inchangée.

Ces règles relatives à l'ajustement du prix offert par action s'appliqueront également mutatis mutandis en cas de mise en œuvre d'un retrait obligatoire et en cas d'évènement justifiant un ajustement survenant entre le règlement-livraison de l'Offre en Surenchère et la mise en œuvre du retrait obligatoire.

2.3 Nombre et nature des titres visés par l'Offre en Surenchère

A la date du présent projet de document complémentaire à la Note d'Information, l'Initiateur ne détient aucune action Club Méditerranée ni aucune OCEANE. Le nombre d'actions Club Méditerranée et d'OCEANES détenues par chacun des membres du Concert est indiqué à la section 1.3.1 du présent projet de document complémentaire.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre en Surenchère porte sur :

- la totalité des actions Club Méditerranée non détenues par l'Initiateur ou l'un des membres du Concert à la date du présent projet de document complémentaire,
 - (i) qui sont d'ores et déjà émises, soit à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de document complémentaire, un nombre maximum de 27.697.004 actions Club Méditerranée, représentant 77,0% du capital et 71,3% des droits de vote sur la base d'un nombre total de 35.965.367 actions et de 39.925.462 droits de vote de la Société au 31 décembre 2014 en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, ou
 - (ii) qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre en Surenchère ou de l'Offre en Surenchère réouverte, à raison (a) de la conversion des OCEANES ou (b) de l'exercice des Options pour autant qu'elles soient exerçables avant la clôture de l'Offre en Surenchère ou de l'Offre en Surenchère réouverte (selon le cas), soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de document complémentaire, un maximum de 2.016.275 actions Club Méditerranée nouvelles ;

soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de document complémentaire, un nombre maximal d'actions Club Méditerranée visées par l'Offre en Surenchère égal à 29.713.279.

- la totalité des OCEANES en circulation non détenues par l'Initiateur ou l'un des membres du Concert, et qui sont, à la connaissance de l'Initiateur, à la date du présent projet de document complémentaire, au nombre de 1.403.645.

Il est précisé que :

- l'Offre en Surenchère ne porte pas sur les actions nouvelles sous-jacentes aux Options qui ne seront pas exerçables d'ici la clôture de l'Offre en Surenchère ou de l'Offre en Surenchère réouverte, et qui représentent, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de document complémentaire, 169.883 actions Club Méditerranée ;
- les actions nouvelles qui résulteraient de l'exercice d'Options exerçables et qui ne seraient pas cessibles du fait des stipulations des plans d'Options d'ici la clôture de l'Offre en Surenchère ou de l'Offre en Surenchère réouverte, et qui représentent, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de document complémentaire, 161.664 actions Club Méditerranée, ne pourront en principe pas être apportées à l'Offre en Surenchère;

- les actions Club Méditerranée d'ores et déjà émises, à la date du présent projet de document complémentaire, à la suite de l'exercice des Options et dont la période d'incessibilité en application des plans d'Options n'aura pas expiré avant la clôture de l'Offre en Surenchère ou de l'Offre en Surenchère réouverte, ne pourront pas en principe être apportées à l'Offre en Surenchère.

Les situations des porteurs d'OCEANES et des titulaires d'Options sont plus précisément décrites aux sections 2.4 et 2.5 du présent projet de document complémentaire.

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital social ou aux droits de vote de la Société, autres que les actions Club Méditerranée, les OCEANES et les Options.

2.4 Situation des porteurs d'OCEANES

La description relative à la situation des porteurs d'OCEANES figurant à la section 2.4 de la Note d'Information demeure inchangée. Il est rappelé que dans l'hypothèse où Global Resorts renoncerait à son offre suite à la publication par l'AMF du calendrier de la présente Offre en Surenchère, conformément au prospectus d'émission des OCEANES, l'ajustement du ratio d'attribution d'actions résultant de l'offre Global Resorts (à savoir, 1,065) cesserait de s'appliquer. Le nouveau ratio d'attribution d'actions applicable ajusté en cas d'offre publique serait de 1,056 action Club Méditerranée par OCEANE¹², calculé par la Société en prenant pour le calcul de J (dans la formule de la Note d'Information) la date d'ouverture de l'Offre Initiale, soit le 17 octobre 2014. C'est sur la base de ce ratio que le prix d'Offre par OCEANE a été déterminé dans le cadre de l'Offre en Surenchère.

2.5 Situation des titulaires d'Options

La description relative à la situation des titulaires d'Options figurant à la section 2.5 de la Note d'Information demeure inchangée.

Les titulaires d'Options bénéficieraient, sous certaines conditions, d'un mécanisme de liquidité (voir section 1.3.4 du présent projet de document complémentaire).

2.6 Modalités de l'Offre en Surenchère

L'Offre en Surenchère a été déposée le 19 décembre 2014 auprès de l'AMF, un avis de dépôt ayant été publié par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org) sous le numéro 214C2674¹³.

En outre, un communiqué de presse relatif aux termes de l'Offre en Surenchère a été diffusé par l'Initiateur le 19 décembre 2014.

L'AMF diffusera sur son site internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre en Surenchère après s'être assurée de la conformité de l'Offre en Surenchère aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emportera visa du document complémentaire à la Note d'Information.

Le document complémentaire ayant ainsi reçu le visa de l'AMF sera disponible sur le site Internet de l'AMF et tenu gratuitement à la disposition du public auprès de Société Générale, Natixis et Crédit Agricole Corporate and Investment Bank.

¹² Il est à noter qu'en cas d'exercice de l'intégralité des OCEANES, le nombre d'actions à émettre serait supérieur au plafond fixé par l'assemblée générale de la Société (cf. note d'émission des OCEANES). Dans ces conditions, une partie des porteurs demandant la conversion seraient rémunérés en numéraire.

¹³ D&I n°214C2674 du 19 décembre 2014

Le document relatif aux autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur est d'ores et déjà disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Gaillon Invest II et disponible gratuitement aux sièges de l'Initiateur et de Société Générale, Natixis et Crédit Agricole Corporate and Investment Bank.

2.7 Procédure d'apport à l'Offre en Surenchère

Si l'Offre en Surenchère est déclarée conforme, l'AMF, en application de l'article 232-8 de son règlement général, précisera le cas échéant si elle déclare nuls et non avenus les ordres de présentation à l'Offre Initiale, sans qu'aucune indemnité ni aucun intérêt ne soit dû. Dans ce cas, il appartiendra aux porteurs d'actions de la Société de passer un nouvel ordre afin de participer à l'Offre en Surenchère.

Les Titres apportés à l'Offre en Surenchère (et, le cas échéant, à l'Offre en Surenchère réouverte) doivent être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit et restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter tout Titre apporté qui ne répondrait pas à cette condition.

Les actionnaires de la Société ou les porteurs d'OCEANES dont les actions ou les OCEANES sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (établissements de crédit, entreprises d'investissement, etc.) et qui souhaitent apporter leurs actions ou OCEANES à l'Offre en Surenchère devront remettre à leur intermédiaire financier, au plus tard à la date de clôture de l'Offre en Surenchère, un ordre d'apport à l'Offre en Surenchère conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par l'intermédiaire.

Conformément aux dispositions de l'article 232-2 du règlement général de l'AMF, les ordres d'apport de Titres à l'Offre en Surenchère pourront être révoqués à tout moment et jusque, et y compris, le jour de la clôture de l'Offre en Surenchère. Après cette date, ils seront irrévocables.

Les actionnaires de la Société ou les porteurs d'OCEANES dont les actions ou les OCEANES sont inscrites en compte sous la forme « nominatif pur » dans les registres de la Société (tenus par son mandataire CACEIS Corporate Trust) devront demander leur inscription sous la forme « nominatif administré » pour apporter leurs actions ou leurs OCEANES à l'Offre en Surenchère à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur. L'Initiateur attire l'attention des actionnaires sur le fait que ceux d'entre eux qui demanderaient expressément la conversion au porteur perdraient les avantages liés à la détention des actions sous forme nominative si l'Offre en Surenchère était sans suite.

La présente Offre en Surenchère et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant à la présente Offre en Surenchère sera porté devant les tribunaux compétents.

Il est précisé qu'à l'exception de la prise en charge par l'Initiateur des éventuels frais de courtage des actionnaires et des porteurs d'OCEANES dans les conditions stipulées à la section 2.13.3 de la Note d'Information, aucune commission ne sera versée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers par l'intermédiaire desquels les actionnaires et les porteurs d'OCEANES apporteront leurs Titres à l'Offre en Surenchère.

2.8 Centralisation des ordres

Chaque intermédiaire financier et l'établissement teneur des comptes nominatifs des Titres devront, à la date indiquée dans l'avis d'Euronext Paris, transférer à Euronext Paris les actions et les OCEANES pour lesquelles ils ont reçu un ordre d'apport à l'Offre en Surenchère.

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

2.9 Publication des résultats de l'Offre en Surenchère et règlement-livraison

L'AMF publiera le résultat définitif de l'Offre en Surenchère au plus tard 9 jours de négociation après la clôture de l'Offre en Surenchère.

Euronext Paris indiquera dans un avis la date et les modalités de livraison des Titres et de règlement des capitaux.

Aucun intérêt ne sera dû pour la période allant de l'apport des Titres à l'Offre en Surenchère jusqu'à la date de règlement-livraison de l'Offre en Surenchère.

A la date de règlement-livraison, l'Initiateur créditera Euronext Paris des fonds correspondants au règlement de l'Offre en Surenchère. A cette date, les Titres apportés à l'Offre en Surenchère et l'ensemble des droits qui y sont attachés seront transférés à l'Initiateur. Euronext Paris effectuera le règlement espèces aux intermédiaires par l'intermédiaire desquels les Titres ont été apportés à l'Offre en Surenchère à compter de la date de règlement-livraison.

2.10 Calendrier indicatif de l'Offre en Surenchère

Le calendrier définitif de l'Offre en Surenchère sera fixé par l'AMF. Un calendrier indicatif est proposé ci-après.

9 janvier 2015	Dépôt du projet de document complémentaire à la Note d'Information auprès de l'AMF
[20] janvier 2015	Publication par l'AMF de la déclaration de conformité emportant visa du document complémentaire à la Note d'Information
[20] janvier 2015	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF et de l'Initiateur du document complémentaire à la Note d'Information
[3] février 2015	Clôture de l'Offre en Surenchère
[10] février 2015	Publication de l'avis de résultat définitif de l'Offre en Surenchère
[17] février 2015	Règlement-livraison de l'Offre en Surenchère
[18] février 2015	Réouverture de l'Offre en Surenchère en cas de succès de l'Offre en Surenchère pendant 10 jours de négociation ou, le cas échéant, mise en œuvre du retrait obligatoire
[3] mars 2015	Clôture de l'Offre en Surenchère réouverte
[6] mars 2015	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre en Surenchère réouverte
[13] mars 2015	Règlement-livraison de l'Offre en Surenchère réouverte
[16] mars 2015	Mise en œuvre du retrait obligatoire le cas échéant

2.11 Possibilités de renonciation à l'Offre en Surenchère

Conformément à l'article 232-11 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur peut renoncer à l'Offre en Surenchère dans le délai de 5 jours de négociation suivant la publication du calendrier d'une offre ou d'une surenchère concurrente. Il informe alors l'AMF de sa décision, qui fait l'objet d'une publication.

L'Initiateur peut également renoncer à son Offre en Surenchère si l'Offre en Surenchère devient sans objet ou si Club Méditerranée, en raison de mesures qu'elle a prises, voit sa consistance modifiée pendant l'Offre en Surenchère ou en cas de suite positive de l'Offre en Surenchère ou, si les mesures prises par la Société ont pour conséquence un renchérissement de l'Offre en Surenchère pour l'Initiateur. Il ne peut user de cette faculté qu'avec l'autorisation préalable de l'AMF qui statue au regard des principes posés par l'article 231-3 de son règlement général.

En cas de renonciation, les Titres présentés à l'Offre seront restitués à leurs propriétaires sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement ne soit dû.

2.12 Réouverture de l'Offre en Surenchère

Conformément à l'article 232-4 du règlement général de l'AMF, si l'Offre en Surenchère connaît une suite positive, l'Offre en Surenchère sera automatiquement rouverte dans les 10 jours de négociations suivant la publication du résultat de l'Offre en Surenchère. En cas de réouverture de l'Offre en Surenchère, les termes de l'Offre en Surenchère réouverte seront identiques aux termes de l'Offre en Surenchère. Dans ce cas, l'AMF publiera le calendrier de la réouverture de l'Offre en Surenchère, qui durera, en principe, au moins 10 jours de négociation.

En cas de réouverture de l'Offre en Surenchère, la procédure d'apport et la centralisation de l'Offre en Surenchère réouverte seront identiques à celles applicables à l'Offre en Surenchère décrites à la section 2.7 du présent projet de document complémentaire, étant toutefois précisé que les ordres d'apport à l'Offre en Surenchère réouverte seront irrévocables.

Toutefois, l'Initiateur se réserve la possibilité, dans l'hypothèse où il serait en mesure et déciderait de mettre en œuvre un retrait obligatoire directement à l'issue de l'Offre en Surenchère dans les conditions des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, de demander à l'AMF de mettre en œuvre un tel retrait obligatoire dans les 10 jours de négociation à compter de la publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre en Surenchère. Dans une telle hypothèse, l'Offre en Surenchère ne serait pas réouverte.

L'Offre en Surenchère réouverte et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant à l'Offre en Surenchère réouverte sera porté devant les tribunaux compétents.

2.13 Coûts et modalités de financement de l'Offre en Surenchère

2.13.1 Frais liés à l'Offre en Surenchère

Le montant global des frais exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre en Surenchère dans l'hypothèse où la totalité des Titres visés serait apportée, en ce compris notamment les frais relatifs aux opérations d'achat (à l'exclusion du coût d'acquisition des actions visé ci-dessous), les honoraires et autres frais de conseils externes financiers, juridiques, comptables ainsi que de tous experts et autres consultants et les frais de communication, mais n'incluant pas le montant des frais relatifs au financement de l'opération, est estimé à environ 20 millions d'euros (hors taxes). Ce coût sera supporté par l'Initiateur.

2.13.2 Modalités de financement de l'Offre en Surenchère

Dans l'hypothèse où (i) la totalité des actions Club Méditerranée non détenues par l'Initiateur ou les membres du Concert pouvant être apportées à l'Offre en Surenchère (en ce compris, celles à émettre résultant de l'exercice des Options exerçables avant la date de clôture de l'Offre en Surenchère ou de l'Offre en Surenchère réouverte, mais à l'exclusion de celles à émettre qui résulteraient de la conversion des OCEANES), et (ii) la totalité des OCEANES non détenues par l'Initiateur ou les membres

du Concert, seraient effectivement apportées à l'Offre en Surenchère, le prix d'acquisition desdits Titres serait de l'ordre de 730 millions d'euros. Ce montant serait réduit à environ 724 millions d'euros si les Options exerçables hors la monnaie n'étaient pas exercées (i.e., aucune des Options au titre des plans L et M ne serait exercée et aucune des actions en résultant ne serait apportée).

Le coût total maximum de l'Offre en Surenchère, en prenant pour hypothèse un taux de succès de 100% dans les conditions visées ci-dessus, est ainsi estimé à environ 750 millions d'euros et à environ 744 millions d'euros (si les Options exerçables hors la monnaie ne sont pas exercées).

Conformément à ce qui est indiqué à la section 1.3.1 du présent projet de document complémentaire, l'Offre en Surenchère est financée par apports en capital et par avances en compte courant de l'actionnaire de Gaillon Invest II, pour ce qui concerne cette dernière. Gaillon Invest II prévoit toutefois de se refinancer, notamment par appel à des financements extérieurs de nature bancaire ou par de nouveaux apports en capital. A cet effet, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, Natixis et Société Générale ont consenti une lettre d'engagement (*commitment letter*) pour un financement d'acquisition d'un montant maximum de 280 millions d'euros.

Ce financement comprendrait une ligne de crédit dédiée à l'acquisition des actions de la Société et une autre ligne de crédit dédiée à l'acquisition des OCEANES. La ligne ayant vocation à financer les OCEANES aurait une échéance identique à celle des OCEANES. La ligne destinée à financer l'acquisition des actions de la Société comprendrait, à hauteur de maximum 96 millions d'euros, soit 34,3% du montant total, une tranche amortissable dont l'échéance finale interviendrait 6 ans après le règlement-livraison de l'Offre en Surenchère et, à hauteur de maximum 184 millions d'euros, soit 65,7% du montant total, une tranche remboursable in fine 7 ans après le règlement-livraison de l'Offre en Surenchère.

Par ailleurs, la lettre d'engagement (*commitment letter*) ci-dessus visée prévoit la mise en place d'un contrat de crédit distinct, d'un montant maximum de 144 millions d'euros, qui serait conclu par la Société afin de financer ses besoins opérationnels et de refinancer pour partie l'endettement du groupe Club Méditerranée. Ces financements comprendraient :

- a) un crédit de refinancement à terme pour la dette à refinancer hors les OCEANES d'un montant maximum de 50 millions d'euros ;
- b) un crédit à terme destiné à permettre le refinancement en numéraire des OCEANES qui n'auraient pas été converties en actions à leur échéance, d'un montant maximum de 24 millions d'euros ;
- c) un crédit d'investissements à terme amortissable d'un montant maximum de 20 millions d'euros permettant de financer des investissements de la Société ; et
- d) un crédit renouvelable d'un montant maximum de 50 millions d'euros permettant de financer les besoins généraux de Club Méditerranée et ses filiales.

Chaque crédit de refinancement à terme comprendrait une partie amortissable et une partie remboursable in fine. Ces nouvelles lignes de financement donneraient notamment lieu au paiement d'intérêts au taux EURIBOR + marge de 3,50% sur les tranches amortissables des crédits de refinancement, sur le crédit d'investissements et sur le crédit renouvelable et au taux EURIBOR + marge de 4,00% sur les tranches in fine des crédits de refinancement, étant précisé que ces marges pourraient être révisées en fonction de certains ratios. Ces contrats de crédit seraient assortis d'une clause d'exigibilité anticipée en cas de changement de contrôle et de non respect de certains ratios financiers.

Une ligne non confirmée pourrait, le cas échéant, être confirmée par les prêteurs, si la Société le souhaite, à hauteur d'un montant maximum de 160 millions d'euros pour financer une ou plusieurs distributions exceptionnelles pendant la durée de vie du crédit. L'Initiateur indique, si un tel financement

était effectivement mis en place, qu'il n'est pas dans son intention que la Société recoure à cette ligne dans les 12 prochains mois.

Il est par ailleurs prévu de refinancer une partie de l'endettement de Club Méditerranée en adéquation avec les besoins de la Société.

2.13.3 Prise en charge des frais des actionnaires et des porteurs d'OCEANES

La description relative à la prise en charge des frais des actionnaires et des porteurs d'OCEANES qui sont décrites à la section 2.13.3 de la Note d'Information reste inchangée.

2.14 Restrictions concernant l'Offre en Surenchère à l'étranger

Les restrictions relatives à l'Offre en Surenchère à l'étranger sont identiques à celles figurant à la section 2.14 de la Note d'Information.

2.15 Régime fiscal de l'Offre en Surenchère

En l'état actuel de la législation française, les développements suivants décrivent les conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux porteurs de Titres qui participeront à l'Offre en Surenchère.

L'attention de ces derniers est toutefois appelée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal en vigueur et qu'elles n'ont pas vocation à constituer une analyse exhaustive de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à eux. Ils sont donc invités à prendre contact avec leur conseiller fiscal habituel afin de s'informer du régime fiscal applicable à leur situation particulière.

Ce résumé est fondé sur les dispositions légales françaises et conventionnelles en vigueur à la date du présent projet de document complémentaire à la Note d'Information et est donc susceptible d'être affecté par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises, qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, et de leur interprétation par l'administration fiscale française.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence et, le cas échéant, aux stipulations de la convention fiscale signée entre la France et cet Etat.

2.15.1 Porteurs de Titres personnes physiques résidents fiscaux de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel

(a) Régime de droit commun

(i) Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants et 200 A du Code Général des Impôts (CGI), les gains nets de cessions des valeurs mobilières (en ce compris les Titres) réalisés à compter du 1er janvier 2013 par les personnes physiques sont, sauf exception, pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application, s'agissant des actions, d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D égal à :

- a) 50 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans, à la date de la cession ;

b) 65 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans, à la date de la cession.

Pour l'application de cet abattement, la durée de détention est, sauf cas particuliers, décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions.

Les OCEANES n'entrent pas dans le champ d'application de cet abattement.

Les personnes disposant de moins-values nettes reportables ou réalisant une moins-value lors de la cession de Titres dans le cadre de l'Offre en Surenchère sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour étudier les conditions d'utilisation de ces moins-values.

L'apport des Titres à l'Offre en Surenchère est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces Titres dans le cadre d'opérations antérieures.

(ii) Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession de valeurs mobilières (en ce compris les Titres) sont, en outre, soumis aux contributions sociales, avant application de l'abattement pour durée de détention énoncé ci-avant, au taux global de 15,5 % réparties comme suit :

- 8,2 % au titre de la contribution sociale généralisée (« CSG »),
- 0,5 % au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« CRDS »),
- 4,8 % au titre du prélèvement social et de sa contribution additionnelle, et
- 2 % au titre du prélèvement de solidarité.

Hormis la CSG, déductible à hauteur de 5,1 % du revenu global imposable l'année de son paiement, ces contributions sociales ne sont pas déductibles du revenu imposable.

(iii) Autres contributions

L'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le revenu fiscal de référence du contribuable concerné excède certaines limites.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3 % à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250.000 et 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 500.000 et 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- 4 % à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal dont il est fait mention ci-dessus, est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI. Le revenu fiscal de référence visé comprend notamment les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés par les contribuables concernés, avant application de l'abattement pour durée de détention.

(b) Cas des actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« PEA »)

Les personnes qui détiennent des actions de la Société dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre en Surenchère.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA, y compris du fait d'un retrait partiel intervenant après cinq ans et avant huit ans) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan, ledit gain net n'étant de surcroît pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite au paragraphe (iii) du (a) ci-avant mais restant néanmoins soumis aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe (ii) du (a) ci-avant (étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux est susceptible de varier (entre 0 % et 15,5 %) selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté).

Des dispositions particulières, non-décrites dans le présent projet de document complémentaire à la Note d'Information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année qui suit l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

(c) Salariés et mandataires sociaux titulaires d'actions reçues lors de l'exercice d'Options

En cas d'apport à l'Offre en Surenchère d'actions souscrites ou acquises dans le cadre d'un plan d'Options, le gain d'acquisition (qui est égal à la différence entre (i) le premier cours coté de l'action au jour de l'exercice de l'Option et (ii) le prix d'exercice de l'Option, majoré le cas échéant de la fraction du rabais imposée à la date de levée de l'Option dans la catégorie des traitements et salaires) sera soumis :

- s'agissant des Options attribuées à compter du 28 septembre 2012, à l'impôt sur le revenu au barème progressif dans la catégorie des traitements et salaires, à la CSG et la CRDS sur revenus d'activités au taux de 8 % et à la contribution salariale prévue à l'article L. 137-14 du Code de la sécurité sociale au taux de 10 % ; et
- s'agissant des Options attribuées avant le 28 septembre 2012 :
 - o si les actions provenant de l'exercice des Options sont conservées sous la forme nominative et ne sont pas cédées ni converties au porteur avant l'expiration d'un délai de quatre (4) ans à compter de l'attribution des Options, sauf option du bénéficiaire pour l'application du barème progressif de l'impôt sur le revenu dans la catégorie des traitements et salaires, à l'impôt sur le revenu, dans les conditions prévues par l'article 150-0 A du CGI et au taux de 30 % pour la fraction du gain d'acquisition qui n'excède pas 152.500 euros et 41 % au-delà (ces taux étant réduits respectivement à 18 % et 30 % si les actions concernées revêtent la forme nominative et sont demeurées indisponibles sans être données en location pendant un délai au moins égal à deux (2) ans à compter de la date d'achèvement du délai de quatre ans mentionné ci-dessus). En outre, le gain d'acquisition sera soumis aux prélèvements sociaux et, le cas échéant, à la contribution salariale prévue à l'article L. 137-14 du Code de la sécurité sociale (exigible lors de la cession d'actions résultant de l'exercice d'Options

- consenties à compter du 16 octobre 2007) au taux de 10 % ;
- dans le cas contraire (apport à l'Offre en Surenchère, avant l'expiration du délai de quatre (4) ans visé ci-dessus, d'actions souscrites ou acquises dans le cadre d'un plan d'options de souscription ou d'achat d'actions), le gain d'acquisition sera imposé au barème progressif de l'impôt sur le revenu dans la catégorie des traitements et salaires et sera assujetti comme tel aux cotisations et prélèvements sociaux.

Par ailleurs, le gain de cession éventuellement réalisé au titre de l'apport des actions susvisées à l'Offre en Surenchère, égal à la différence entre, d'une part, le prix d'Offre en Surenchère, et d'autre part, le premier cours coté desdites actions au jour de l'exercice de l'Option, sera soumis au régime fiscal et social de droit commun des plus-values réalisées par des personnes physiques, tel que décrit aux paragraphes (i) et (ii) du (a) ci-dessus. A cet égard, le point de départ du délai pour les besoins de la détermination de l'abattement pour durée de détention est constitué par la date de levée de l'Option.

Les gains de cession ou d'acquisition mentionnés ci-dessus sont pris en compte dans le calcul du revenu fiscal de référence sur lequel est, le cas échéant, assise la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite au paragraphe (iii) du (a) ci-dessus.

Les personnes ayant levé leurs options au moyen d'avoirs détenus dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe sont invitées à consulter leur conseiller fiscal habituel pour déterminer le régime fiscal qui leur est applicable.

2.15.2 Porteurs de Titres personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés

(a) Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession des Titres sont en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 33,1/3 %) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % (article 235 ter ZC du CGI), qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois.

Les redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250.000.000 euros sont en outre assujettis à une contribution exceptionnelle égale à 10,7 % de l'impôt sur les sociétés dû (déterminé avant imputation des réductions, crédits d'impôts et des créances fiscales de toute nature (article 235 ter ZAA du CGI)).

Cependant, les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7.630.000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75% pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15%, dans la limite d'un bénéfice imposable de 38.120 euros pour une période de douze mois. Ces sociétés sont également exonérées des contributions additionnelles de 3,3% et 10,7%.

Les moins-values réalisées lors de la cession des Titres dans le cadre de l'Offre en Surenchère viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

Il est enfin précisé que l'apport des Titres à l'Offre en Surenchère est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces Titres dans le cadre d'opérations antérieures.

(b) Régime spécial des plus-values à long terme au regard des Actions (plus-values de cession des titres de participation)

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation détenus depuis au moins deux ans sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration, dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés, d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values ainsi réalisées.

Constituent des titres de participation au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI (a) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (b) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (c) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) si ces titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière.

Les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de s'assurer que les actions qu'ils détiennent constituent des titres de participation au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI.

Les OCEANES n'entrent pas dans le champ d'application de l'article 219 I-a quinquies du CGI.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

2.15.3 Porteurs de Titres non-résidents fiscaux de France

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions de Titres 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 que la propriété des Titres soit rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrits les Titres), sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve s'agissant des plus-values sur les actions (i) que les droits dans les bénéfices sociaux de la Société détenus, directement ou indirectement, par le cédant, avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants, n'aient, à aucun moment au cours des cinq années qui précèdent la cession, dépassé ensemble 25 % de ces bénéfices (articles 244 bis B et C du CGI) et (ii) que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI. Dans ce dernier cas, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la Société, les plus-values sur les actions sont imposées au taux forfaitaire de 75 %, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables. La liste des Etats ou territoires non coopératifs est publiée par arrêté ministériel et mise à jour annuellement.

Les personnes qui ne rempliraient pas les conditions pour bénéficier de l'exonération sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Les porteurs de Titres non-résidents fiscaux de France sont toutefois invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable dans leur pays de résidence fiscale.

2.15.4 Porteurs de Titres soumis à un régime d'imposition différent

Les porteurs de Titres soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent

à l'Offre en Surenchère, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassant la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit ces actions à l'actif de leur bilan commercial sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur propre conseiller fiscal.

2.15.5 Droits d'enregistrement ou taxe sur les transactions financières

Conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société cotée qui a son siège social en France, à moins que la cession ne soit (i) volontairement présentée à la formalité auprès de l'administration fiscale ou (ii) constatée par un acte signé en France ou à l'étranger. Dans ce dernier cas, la cession des actions est assujettie à un droit de mutation au taux proportionnel de 0,1 % assis sur le plus élevé du prix de cession ou de la valeur réelle des titres, sous réserve de certaines exceptions visées au II de l'article 726 du CGI. En application de l'article 1712 du CGI, les droits d'enregistrement qui seraient dus dans l'hypothèse où la cession serait constatée par un acte sont à la charge du cessionnaire (sauf stipulation contractuelle contraire). Cependant, en vertu des articles 1705 et suivants du CGI, toutes les parties à l'acte sont solidairement tenues au paiement des droits vis-à-vis de l'administration fiscale.

Aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des OCEANES à moins que la cession ne soit volontairement présentée à la formalité auprès de l'administration fiscale.

Les cessions d'OCEANES sont hors du champ d'application de la taxe sur les transactions financières.

3. ELEMENTS D'APPRECIATION DES PRIX DE L'OFFRE EN SURENCHERE

La présente Offre en Surenchère initiée par Gaillon Invest II porte à la fois sur les actions et sur les OCEANES Club Méditerranée. Le prix proposé par l'Initiateur dans le cadre de cette Offre en Surenchère est de 24,60€ par action (dividende attaché) et 25,98€ par OCEANE.

Les éléments d'appréciation de ces prix ont été préparés par les établissements présentateurs de l'Offre en Surenchère pour le compte de l'Initiateur. Ces éléments ont été établis sur la base d'une analyse multicritère selon les méthodes usuelles de valorisation, identiques à celles utilisées dans le cadre de la Note d'Information, en prenant seulement en compte la mise à jour au 18 décembre 2014 des conditions de marché utilisées pour la Note d'Information, dernier jour de négociation précédant le dépôt de l'Offre en Surenchère, ainsi que les spécificités de Club Méditerranée, sa taille et son secteur d'activité.

Les éléments présentés ci-dessous ont été élaborés sur la base d'informations publiques et des informations communiquées par l'Initiateur et la Société. Elles intègrent les dernières mises à jour des informations financières de la Société publiées à la suite de la clôture de son exercice annuel le 31 octobre 2014. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part des établissements présentateurs de l'Offre en Surenchère.

3.1 Eléments d'appréciation du prix d'Offre en Surenchère par action

3.1.1 Données financières de base

(a) Agrégats de référence

Les éléments financiers utilisés pour apprécier les termes de l'Offre en Surenchère sont basés (i) sur les états financiers consolidés de Club Méditerranée pour l'exercice 2014 et la présentation des résultats annuels 2014 du 28 novembre 2014, (ii) un plan d'affaires établi par la Société pour la période 2015 – 2017 et intégrant les opportunités de développements additionnels identifiées par Fosun. Ces dernières correspondent essentiellement à des projets de rénovation/extension de villages existants représentant une enveloppe d'environ 50 millions d'euros sur la période 2015 – 2016.

Afin d'accompagner la croissance anticipée, les ouvertures suivantes sont prévues sur la période 2015 – 2017 :

Nombre d'ouvertures	2015	2016	2017	Total
Europe et Afrique	1	-	1	2
Amériques	-	-	2	2
Asie pacifique	1	1	1	3
Total	2	1	4	7

Les établissements présentateurs de l'Offre en Surenchère n'ont pas apporté de modifications au plan d'affaires.

Hypothèses de construction du plan d'affaires et de son extrapolation

Le plan d'affaires sur la période 2015 – 2017 a été construit en retenant les hypothèses suivantes :

- Une croissance moyenne du chiffre d'affaires Villages de +7,7% par an sur la période 2014 – 2017
- Une marge d'EBITDA Villages moyenne de 9,2% sur la période 2014 – 2017
- Une marge d'EBIT moyenne de 3,0% sur la période 2014 – 2017
- Un montant global d'investissements pour la maintenance structurelle des villages et les projets d'extension de capacité dans des villages 4 et 5 tridents performants de 250 millions d'euros sur la période 2015 – 2017
- Des cessions de 38 millions d'euros sur la période 2015 – 2017 (hors cessions de certains actifs déjà pris en compte dans les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres, voir paragraphe suivant)

(b) Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres au 31 octobre 2014

Les éléments d'ajustement retenus pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres sont basés sur les comptes au 31 octobre 2014 transmis par Club Méditerranée le 5 janvier 2015 ; ces éléments sont nets des éventuels impacts fiscaux estimés.

- Dette financière nette au 31 octobre 2014 : 38 millions d'euros, excluant la valeur nominale des OCEANes ainsi que ses intérêts (pris en compte dans le nombre d'actions retenu – voir paragraphe (c) ci-dessous)
- Intérêts minoritaires : 49 millions d'euros
- Provisions : 18 millions d'euros
- Engagements de retraite et autres avantages long-terme : 20 millions d'euros (net des impacts fiscaux)
- Participations dans les sociétés mises en équivalence et actifs financiers : (87) millions d'euros
- Déficits reportables : (20) millions d'euros
- Autres ajustements : 12 millions d'euros
- Total des ajustements : 53 millions d'euros

(c) Nombre d'actions retenu

Le nombre d'actions Club Méditerranée retenu est de 37.403.518, correspondant au nombre total d'actions émises de 35.959.425, tel que communiqué par la Société au 30 novembre 2014, diminué des 208.804 actions auto-détenues au 30 novembre 2014 et augmenté des 157.745 actions susceptibles d'être émises par exercice des options de souscription d'actions calculées selon la

« treasury stock method »¹⁴ sur la base d'un cours de référence de l'action de 24,90€, (cours de clôture du 18 décembre 2014), ainsi qu'augmenté des 1.495.152 actions résultant de la conversion des 1.403.898 OCEANES en actions.

3.1.2 Méthodes d'appréciation du prix d'Offre en Surenchère par action retenues

Dans le cadre de l'approche multicritère, les méthodes suivantes ont été retenues :

- Approche par les cours boursiers historiques
- Approche par actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles
- Méthode des comparables boursiers
- Transactions de référence récentes sur le capital

(a) Approche par les cours boursiers historiques

Les actions Club Méditerranée sont admises aux négociations sur le compartiment B d'Euronext Paris.

L'approche par les cours de bourse historiques a été jugée pertinente pour déterminer le prix d'offre par action au vu de la liquidité des actions Club Méditerranée et du suivi actif de la Société par les analystes financiers.

Les volumes quotidiens échangés durant les 12 mois précédant l'Offre Gaillon Invest s'élevaient en moyenne à 40 milliers d'actions.

Le prix d'Offre par action a été apprécié au 24 mai 2013, dernier cours de clôture avant l'annonce de l'Offre Gaillon Invest. Le tableau ci-dessous présente les primes calculées par rapport à un prix d'Offre en Surenchère par action de 24,60€ :

<i>Au 24 mai 2013</i>	Club Méditerranée (euros / action)	Primes implicites de l'Offre en Surenchère	Volumes moyens quotidiens* (en milliers)
Dernier jour avant l'annonce de l'Offre Gaillon Invest	13,85	77,6%	97
Moyenne 1 mois	13,24	85,8%	52
Moyenne 3 mois	13,53	81,8%	45
Moyenne 6 mois	13,61	80,8%	45
Moyenne 1 an	13,43	83,2%	40

Note : les moyennes indiquées s'entendent pondérées par les volumes

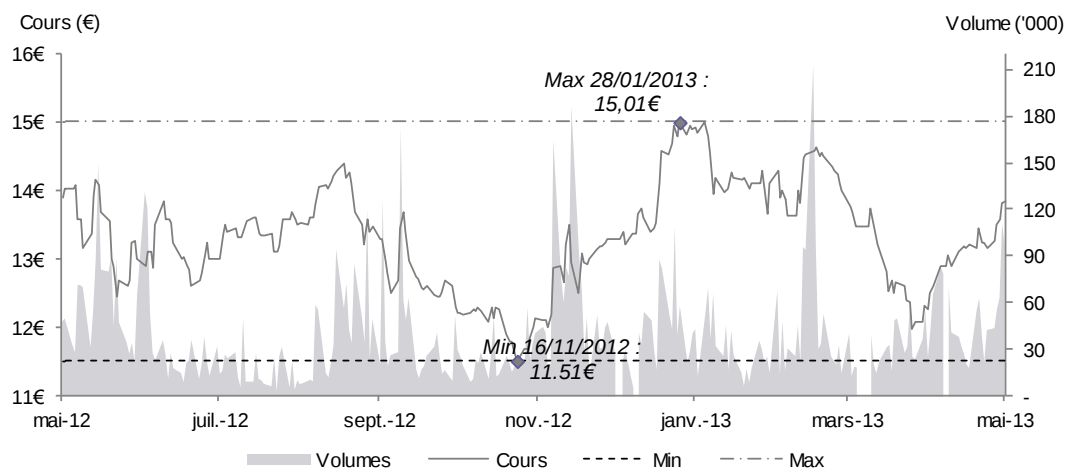
** Volumes échangés sur Euronext Paris*

Source : Datastream

Durant les 12 derniers mois précédant l'Offre Gaillon Invest, le cours le plus bas est de 11,51€, observé le 16 novembre 2012. Le cours le plus haut est de 15,01€, atteint le 28 janvier 2013. Sur cette même période de 12 mois, le total des volumes échangés sur Euronext Paris représente 32,5% du capital de Club Méditerranée.

¹⁴ Pour un plan donné, nombre d'actions susceptibles d'être émises par exercice des options de souscription d'actions multiplié par la différence entre le cours de référence et le prix de l'exercice des options et divisé par le cours de référence. Ont été pris en considération les plans N, O, P et Q.

Evolution du cours de bourse de Club Méditerranée sur les 12 derniers mois au 24 mai 2013



Source : Datastream

Le tableau ci-après présente le cours de bourse de clôture du 18 décembre 2014, les moyennes des cours de clôture précédant le 19 décembre 2014 et les niveaux de primes induits de l'Offre en Surenchère :

Au 18 décembre 2014	Club Méditerranée (euros / action)	Primes implicites de l'Offre en Surenchère	Volumes moyens quotidiens* (en milliers)
Dernier jour précédant le dépôt du projet d'Offre en Surenchère	24,90	-1,2%	6
Moyenne 1 mois	24,24	1,5%	16
Moyenne 3 mois	22,86	7,6%	25
Moyenne 6 mois	21,78	13,0%	39
Moyenne 1 an	20,13	22,2%	39

Note : les moyennes indiquées s'entendent pondérées par les volumes

* Volumes échangés sur Euronext Paris

Source : Datastream

Sur cette même période de 12 mois, le total des volumes échangés sur Euronext Paris représente 25% du capital de Club Méditerranée.

(b) Actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles

Cette méthode consiste à actualiser l'ensemble des flux de trésorerie générés par la Société en tenant compte de l'évolution attendue de ses performances à moyen et long terme. Elle revient à modéliser et actualiser l'ensemble des flux de trésorerie bénéficiant aux actionnaires et aux créanciers.

Elle est mise en œuvre en trois temps en supposant une date de départ des flux de trésorerie au 31 octobre 2014 :

- (i) Modélisation des flux de trésorerie disponibles avant frais financiers :
 - Plan d'affaires jusqu'en 2017 ;
 - Année normative en 2018, basée sur les indications données par l'Initiateur et utilisée pour déterminer le flux normatif.

- (ii) Ces flux étant destinés à rémunérer l'ensemble des apporteurs de financement, qu'ils soient actionnaires ou créanciers, ils sont actualisés à un coût moyen pondéré du capital (ci-après CMPC), en respect de la convention de génération de flux moyenne à mi-année.
- (iii) Déduction de la dette nette ajustée à la date de début de période prévisionnelle pour obtenir la valeur des fonds propres.

La valeur terminale a été déterminée en utilisant la formule de Gordon Shapiro appliquée sur le flux normatif :

- Taux de croissance à l'infini de 1,9%
- Marge d'EBITDA Villages en ligne avec les indications du management fournies le 11 septembre 2014
- Taux d'imposition de 34,4%
- Investissements nets de 3,7% du chiffre d'affaires Villages en ligne avec les indications du management fournies le 11 septembre 2014 et la moyenne historique sur la période 2010-2013
- Les établissements présentateurs de l'Offre en Surenchère ont également fait l'hypothèse que les dotations aux amortissements tendent vers 90% du niveau des dépenses d'investissements normatives, en cohérence avec l'hypothèse de taux de croissance à l'infini.

La valeur terminale ainsi obtenue représente 84% de la valeur d'entreprise.

Les flux de trésorerie ont été actualisés au 31 octobre 2014, en utilisant un CMPC de 10,0%. Le CMPC a été déterminé en se basant sur les éléments suivants :

- Ratio Dette Nette / Capitaux propres de 61%, correspondant à la moyenne observée sur l'échantillon des entreprises comparables ;
- Beta désendetté de 1,02, en ligne avec la médiane de l'échantillon des entreprises comparables (Source : Bloomberg) ;
- Beta endetté de 1,42 induit des deux paramètres précédents ;
- Coût des capitaux propres de 14,2%, issu d'une moyenne pondérée des coûts des capitaux propres pays sur la base de leur poids dans le volume d'activité. Chaque coût des capitaux propres pays a été estimé en retenant un taux sans risque et une prime de risque spécifique à ce pays (Source : Bloomberg) ainsi que le bêta unique présenté ci-dessus ;
- Coût de la dette avant impôts de 4,8%, identique au coût de la dette hors impact IFRS et hors OCEANes publié à la fin de l'exercice 2014 ;
- Taux d'imposition de 34,4%

La méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles fait ressortir une valorisation de 18,5 euros en valeur centrale pour une fourchette de 17,3 euros à 20,0 euros par action en retenant un CMPC compris entre 9,8% et 10,3% et un taux de croissance à l'infini entre 1,7% et 2,2% :

		CMPC				
		9,5%	9,8%	10,0%	10,3%	10,5%
Taux de croissance à l'infini	1,4%	18.3	17.7	17.2	16.7	16.1
	1,7%	19.1	18.4	17.8	17.3	16.7
	1,9%	19.9	19.2	18.5	17.9	17.4
	2,2%	20.7	20.0	19.3	18.7	18.0
	2,4%	21.6	20.8	20.1	19.4	18.8

Le prix d'Offre en Surenchère par action fait alors ressortir une prime de 33,0% par rapport à la valeur centrale de 18,5 euros.

(c) **Méthode des comparables boursiers : application des multiples d'EBITDA et d'EBIT**

Cette approche analogique consiste à appliquer aux agrégats de l'entreprise les multiples observés sur des sociétés cotées comparables à Club Méditerranée en termes d'activité, de marchés et de taille.

Cette méthode a été retenue malgré l'absence de comparable direct à Club Méditerranée étant donné le caractère très spécifique de son modèle d'activité et de son positionnement.

L'échantillon de sociétés comparables est composé d'entreprises exposées à des marchés sous-jacents similaires. Il porte sur des acteurs du secteur du tourisme de loisir se caractérisant par une présence prépondérante en Europe :

– **Tour operators**

- Kuoni : tour operator suisse actif à la fois dans la réservation de voyages et l'organisation de séjours. 56% des destinations sont européennes et 44% du chiffre d'affaires provient des activités de Tour operator.
- Thomas Cook : tour operator anglais disposant de ses propres capacités de production. Ses 3 plus grands marchés sont le Royaume-Uni, l'Allemagne et la Suède.

– **Resorts operators**

- Melia Hotels : groupe espagnol exploitant plus de 350 hôtels et resorts dans 35 pays ; dont 66% en contrat de gestion ou en franchise, pour un objectif de 67%. 52% de l'activité est réalisée en Amérique Latine, 46% en EMEA dont 21% en Espagne.
- Pierre & Vacances : opérateur français de résidences de tourisme et de villages en Europe avec plus de 300 sites représentant environ 50 000 appartements ou maisons. 50% de l'activité est réalisée en France et 84% de l'activité est réalisée en France, au Pays-Bas, en Allemagne et au Benelux.

Dans la mesure où la société TUI Travel a finalisé la fusion avec sa maison-mère TUI AG le 17 décembre 2014 (son cours était donc perturbé par cette opération) elle a été exclue de l'échantillon de sociétés comparables sélectionnées.

Par ailleurs, Accor, l'acteur hôtelier français de référence, est également analysé dans l'univers des comparables. Le groupe opère 3 645 hôtels représentant 470 878 chambres. 72% de l'activité est réalisée en Europe. Cependant, les multiples observés et les éléments de valorisation qui en résultent sont présentés à titre indicatif uniquement dans la mesure où ACCOR est moins exposé au secteur du loisir (moins de 50% de son activité).

Les multiples boursiers retenus pour valoriser Club Méditerranée sont : le rapport entre la valeur d'entreprise et l'excédent brut d'exploitation (VE / EBITDA) et le rapport entre la valeur de l'entreprise et le résultat d'exploitation (VE / EBIT). Les valeurs centrales retenues sont des moyennes d'application de ces multiples pour les années 2014 et 2015.

Echantillon d'entreprises	Cours de bourse ⁽¹⁾ (€)	Capitalisation boursière (m€) ⁽²⁾	Multiple d'EBITDA		Multiple d'EBIT	
			2014	2015	2014	2015
Thomas Cook	1,2	2 319	5,7x	5,0x	8,8x	7,6x
Kuoni	59,3	972	6,4x	6,0x	10,6x	9,4x
Melia Hotels	9,2	1 699	10,5x	9,7x	17,0x	15,3x
Pierre & Vacances	22,0	186	7,1x	5,5x	34,0x	15,7x
Multiple moyen des comparables			7,4x	6,6x	17,6x	12,0x
Valeur d'entreprise moyenne			622		301	
Eléments de passage					53	
Valeur implicite des fonds propres			569		248	
Nombre d'actions diluées (m)					37	
Prix implicite par action (euro)			15,2		6,6	
Prime / (décote implicite offerte)			+61,7%		+271,0%	

Sources : Rapports annuels, Notes d'analystes, Datastream

(1) au 18 décembre 2014

(2) Calculée sur la base du nombre d'actions diluées au 30 novembre 2014; taux de change moyen sur 1 mois au 18 décembre 2014

Le prix d'Offre en Surenchère par action fait ressortir une prime de 61,7% par rapport à la valorisation de 15,2€ par action dérivant de l'application des multiples d'EBITDA et une prime de 271,0% par rapport à la valorisation de 6,6€ par action dérivant de l'application des multiples d'EBIT.

(d) Transactions de référence récentes sur le capital

Offre publique d'achat Global Resorts (l'« Offre Global Resorts »): Global Resorts SAS a déposé conjointement avec Strategic Holdings le 30 juin 2014 un projet d'offre publique d'achat visant les actions de la Société. Cette offre, qui a été déclarée conforme le 12 août 2014 par l'AMF, a fait l'objet d'une dernière surenchère le 5 décembre 2014 au prix de 24,00 euros par action. Lors du dépôt de la note d'information, Global Resorts SAS, Global Resorts Holding S.à r.l., Strategic Holdings S.à r.l., Investindustrial V L.P., International Resorts Holdings SCA, BI-Invest Compartment Fund SICAV-SIF S.C.A. et Upper Brook Street Investments V L.L.P. détenaient de concert 3 556 439 actions de la Société au 30 juin 2014. Le concert a acquis 3 228 930 actions de la Société le 11 novembre 2014, portant le total d'actions de la Société détenues par le concert à 6 785 369 actions.

Le prix d'Offre en Surenchère par action présente une prime d'environ 2,5% par rapport à cette transaction de référence.

Offre publique d'achat Gaillon Invest (l'« Offre Gaillon Invest »): Gaillon Invest, Holding Gaillon, Ardian, Fosun ainsi que MM. Henri Giscard d'Estaing et Michel Wolfovski ont déposé conjointement le 26 juin 2013 un projet d'offre publique d'achat visant les actions de la Société au prix de 17,50 euros par action. Cette offre a été déclarée conforme le 15 juillet 2013 par l'AMF. Gaillon Invest, Holding Gaillon, Ardian, Fosun ainsi que MM. Henri Giscard d'Estaing et Michel Wolfovski détenaient de concert 6 156 265 actions de la Société au 30 mai 2013. Cette offre a été retirée le 14 août 2014.

Le prix d'Offre en Surenchère par action fait ressortir une prime d'environ 40,6% par rapport à cette transaction de référence.

3.1.3 Méthodes non retenues et présentées à titre indicatif

(a) Méthode des comparables boursiers : application des multiples d'EBITDA et d'EBIT d'Accor

Bien que l'activité d'Accor semble moins directement comparable à celle de Club Méditerranée que celles des autres sociétés comparables retenues, la méthode a tout de même été appliquée à titre indicatif :

Echantillon d'entreprises	Cours de bourse ⁽¹⁾ (€)	Capitalisation boursière (m€) ⁽²⁾	Multiple d'EBITDA		Multiple d'EBIT	
			2014	2015	2014	2015
Accor	36,8	8 565	9,8x	8,9x	15,5x	13,8x
Valeur d'entreprise moyenne			834		325	
Eléments de passage					53	
Valeur implicite des fonds propres			781		271	
Nombre d'actions diluées (m)					37	
Prix implicite par action (euro)			20,9		7,3	
Prime / (décote implicite offerte)			+17,8%		+239,0%	

Sources : Sociétés, Notes d'analystes, Datastream

(1) au 18 décembre 2014

(2) Calculée sur la base du nombre d'actions diluées au 30 novembre 2014; taux de change moyen sur 1 mois au 18 décembre 2014

En utilisant les multiples observés sur la valorisation boursière d'Accor, le prix d'Offre en Surenchère par action fait ressortir une prime de 17,8% par rapport à la valorisation de 20,9€ par action dérivant de l'application des multiples d'EBITDA et une prime de 239,0% par rapport à la valorisation de 7,3€ par action dérivant de l'application des multiples d'EBIT.

3.1.4 Méthodes écartées

Les méthodes suivantes n'ont pas été utilisées pour la valorisation de Club Méditerranée, car jugées non pertinentes :

- Cours cibles des analystes
- Approche des multiples des transactions comparables
- Actif Net Comptable
- Actif Net Réévalué
- Actualisation des dividendes futurs

(a) Cours cibles des analystes

La valeur Club Méditerranée est actuellement couverte par des analystes financiers de manière régulière, dont 4 ont publié post publication des résultats du premier trimestre 2014 (16 mai 2014) et 4 ont publié après l'annonce de l'Offre Global Resorts.

Analyste	Date	Cours cible (€)	Recommandation
Kepler Cheuvreux	Juin 2014	20,0	Neutre
Gilbert Dupont	Mai 2014	17,5	Apporter à l'offre
Oddo & Cie	Mai 2014	17,5	Apporter à l'offre
Exane BNP Paribas	Mai 2014	17,0	Neutre
Moyenne des cours cibles post publication des résultats du S1 2014 et antérieur à l'annonce de l'Offre Global Resorts		18,0	
EVA Dimensions	Avril 2014	-	Neutre
Makor Capital	Avril 2014	23,0	Acheter
Raymond James	Février 2014	-	Neutre
JP Morgan	Janvier 2014	17,5	Neutre

Suite à l'annonce du dépôt de l'Offre Gaillon Invest (27 mai 2013) et de l'Offre Global Resorts (30 juin 2014) plusieurs analystes ont suspendu leur couverture ou ont aligné leur cours cible sur le prix de ces offres, limitant ainsi la pertinence de ce critère d'évaluation.

Analyste	Date	Cours cible (€)	Recommandation
Gilbert Dupont	Juillet 2014	22,0*	Conserver
Oddo & Cie	Juillet 2014	23,0*	Apporter à l'offre
Kepler Cheuvreux	Juillet 2014	21,0	Conserver
Exane BNP Paribas	Juillet 2014	17,0	Neutre
Moyenne des cours cibles post annonce de l'Offre Global Resorts		20,0	

* : cours cible mis à jour avec les données publiées par Bloomberg au 18 décembre 2014

Pour rappel, post publication des résultats du premier trimestre 2013 et pré annonce de l'Offre Gaillon Invest, la moyenne des cours cibles des analystes était de 16,3€.

Analyste	Date	Cours cible (€)	Recommandation
Société Générale	Avril 2013	18,6	Achat
Gilbert Dupont	Avril 2013	17,2	Achat
Goldman Sachs	Avril 2013	17,5	Achat
Cheuvreux	Mars 2013	16,1	Achat
EVA Dimensions	Mars 2013	-	Achat
Oddo & Cie	Mars 2013	17,0	Neutre
Raymond James	Mars 2013	16,0	Achat
Exane BNP Paribas	Mars 2013	15,0	Neutre
Natixis	Mars 2013	17,0	Achat
Kepler	Mars 2013	12,3	Vente
Moyenne des cours cibles post T1 2013		16,3	
JP Morgan	Décembre 2012	11,5	Neutre
Nfinance	Décembre 2012	17,3	Achat

(b) Approche des multiples des transactions comparables

Cette méthode analogique consiste à appliquer aux agrégats historiques de l'entreprise à évaluer des multiples observés lors de transactions récentes portant sur des sociétés comparables. Il est à noter que chaque transaction est spécifique de par les conditions de marché, les synergies attendues et les engagements spécifiques pris par le vendeur.

Ainsi, cette méthode a été écartée en raison du manque d'opérations comparables de taille significative sur le secteur du tourisme et le manque d'information fiable disponible.

(c) **Actif Net Comptable**

La valeur comptable des fonds propres au 31 octobre 2014 (12,7€ / action) rend compte des apports en nature et en numéraire des actionnaires, ainsi que de l'accumulation historique des résultats de la Société, et non de ses perspectives futures. Cette référence n'est pas pertinente pour appréhender la valeur intrinsèque de Club Méditerranée, car elle ne prend pas en compte ses résultats futurs.

Capitaux propres part du Groupe (€m)	474
Nombre d'actions dilué (m)	37
Valeur comptable des fonds propres par action (€)	12,7

(d) **Actif Net Réévalué**

Cette approche définit la valeur des capitaux propres d'une société comme étant la différence entre ses actifs et ses passifs, après réévaluation des principaux actifs et passifs à leur valeur de marché.

La méthode de l'actif net réévalué n'a pas été retenue pour l'évaluation compte tenu de son incompatibilité avec une société mono-activité dans une perspective d'exploitation à long terme. En effet, cette méthode est principalement utilisée dans le cas de holdings diversifiées ou de sociétés détentrices d'actifs diversifiés, susceptibles de voir leur valeur comptable très en-deçà de leur valeur de réalisation économique immédiate.

(e) **Actualisation des dividendes**

Cette approche consiste à apprécier la valeur des fonds propres d'une société en fonction de sa capacité distributive, en actualisant les flux futurs de dividendes perçus par les actionnaires.

Cette approche ne semble pas pertinente dans la mesure où elle repose sur le taux de distribution de dividendes décidé par les actionnaires majoritaires et n'est pas nécessairement représentative de la capacité de la Société à générer des flux de trésorerie disponibles.

Par ailleurs, il convient de rappeler que Club Méditerranée n'a pas distribué de dividendes sur les 3 derniers exercices (2011, 2012 et 2013).

3.1.5 Synthèse des éléments d'appréciation du prix d'Offre en Surenchère par action

Critères	Prix implicite par action (€)	Prime induite (Prix d'Offre en Surenchère 24,60€)
Cours de bourse 2013		
Cours spot au 24 mai 2013	13,85	77,6%
Moyenne 1 mois	13,24	85,8%
Moyenne 3 mois	13,53	81,8%
Moyenne 6 mois	13,61	80,8%
Moyenne 1 an	13,43	83,2%
Haut – 12M – 28 janvier 2013	15,01	77,6%
Bas – 12M – 16 novembre 2012	11,51	85,8%
Cours de bourse 2014		
Cours spot au 18 décembre 2014	24,90	-1,2%
Moyenne 1 mois	24,24	1,5%
Moyenne 3 mois	22,86	7,6%
Moyenne 6 mois	21,78	13,0%
Moyenne 1 an	20,13	22,2%
Haut – 12M – 18 décembre 2014	24,90	-1,2%
Bas – 12M – 6 février 2014	17,32	42,0%
Actualisation des flux de trésorerie disponibles		
Haut de la fourchette	19,99	23,0%
Bas de la fourchette	17,28	42,2%
Milieu de la fourchette	18,55	33,0%
Application de multiples d'entreprise comparables		
EV / EBITDA	15,21	61,7%
EV / EBIT	6,63	271,0%
Transactions de référence récentes sur le capital		
Offre Global Resorts	24,00	2,5%
Offre Gaillon Invest	17,50	40,6%

3.2 Eléments d'appréciation du prix d'Offre en Surenchère par OCEANE

3.2.1 Principales caractéristiques des OCEANES

Les principales caractéristiques des OCEANES sont présentées à la section 2.4 du présent projet de document complémentaire et de la Note d'Information.

Pour toute information supplémentaire sur les OCEANES, il convient de se référer à la note d'opération contenant les modalités des OCEANES (faisant partie du prospectus visé par l'AMF sous le n°10-337 le 28 septembre 2010, établi lors de l'émission des OCEANES), complétée par le communiqué diffusé par la Société le 4 octobre 2010 fixant les modalités financières définitives des OCEANES.

3.2.2 Prix d'Offre en Surenchère par OCEANE

Comme indiqué à la section 2.1 de la Note d'Information, le prix d'Offre en Surenchère par OCEANE a été déterminé par application de la formule suivante : le produit (i) du prix d'Offre en Surenchère par action, (ii) du ratio d'attribution d'actions des OCEANES en vigueur hors ajustement en période d'offre publique et (iii) du coefficient d'ajustement en période d'offre publique soit $[1 + \text{Prime d'émission} \times (J/JT)]$ en retenant pour le calcul de J la date d'ouverture de l'Offre Initiale. Ce résultat a été arrondi à la 2^{ème} décimale la plus proche (0,005 ayant été arrondi au centième supérieur soit à 0,01).

Sur cette base, le prix d'Offre en Surenchère par OCEANE de 25,98€ dans le cadre de la présente Offre en Surenchère est égal au produit (i) du prix d'Offre en Surenchère par action Club Méditerranée (soit 24,60€), (ii) du ratio d'attribution d'actions des OCEANES en vigueur hors ajustement en période d'offre publique (soit 1) et (iii) du coefficient d'ajustement en période d'offre publique (soit 1,056, ratio retenu dans le cadre de l'Offre Initiale ouverte le 17 octobre 2014).

Ce prix d'Offre en Surenchère par OCEANE de 25,98€ a été comparé aux prix résultant des méthodes usuelles d'évaluation :

- Taux de rendement actuariel annuel brut
- Valeur des OCEANES dans le cadre de la faculté de Remboursement Anticipé
- Valeur de conversion des OCEANES en cas d'offre publique
- Cours de bourse
- Valeur théorique

(a) Taux de rendement actuariel annuel brut

Sur la base du prix d'Offre en Surenchère par OCEANE de 25,98€, le taux de rendement actuariel annuel brut pour le souscripteur d'OCEANES le 7 octobre 2010 (date de jouissance et de règlement des OCEANES) qui apporterait ses OCEANES à l'Offre en Surenchère ressortirait à 16,1% sur la base d'un règlement livraison de l'Offre en Surenchère le 17 février 2015.

Le taux de rendement actuariel annuel brut induit par le prix d'Offre en Surenchère par OCEANE, soit 16,1%, fait apparaître 10% de rendement supplémentaire par rapport au rendement de 6,11% qu'un porteur d'OCEANES ayant souscrit à l'émission obtiendrait s'il conservait ses OCEANES jusqu'à maturité hors conversion, échange ou amortissement anticipé des OCEANES.

(b) Valeur des OCEANES dans le cadre de la faculté de Remboursement Anticipé

Le Prix de Remboursement Anticipé est calculé selon les modalités de remboursement anticipé prévues en cas de changement de Contrôle par les modalités des OCEANES (cf. section 2.4 du présent projet de document complémentaire et de la Note d'Information). Ce prix correspond à la valeur nominale de 16,365€ augmentée du coupon couru à la date de remboursement anticipée estimée au 30 mars 2015 soit environ 30 jours ouvrés après la date du règlement livraison de l'Offre en Surenchère estimée selon le calendrier indicatif au 17 février 2015. Sur ces bases le coupon couru s'élèverait à 0,41€ soit un Prix de Remboursement Anticipé de 16,77€ par OCEANE. Sur cette base, le prix d'Offre en Surenchère par OCEANE de 25,98€ fait apparaître une prime de 54,9% par rapport au Prix de Remboursement Anticipé.

(c) Valeur de conversion des OCEANES en cas d'offre publique

La valeur de conversion de l'OCEANE est égale au produit (i) du Ratio d'Attribution d'Actions (tel que ce terme est défini dans les modalités des OCEANES), en vigueur hors ajustement en période d'offre publique, soit 1 action pour 1 OCEANE à la date de la Note d'Information et (ii) du prix d'Offre en Surenchère par action. Mais ce Ratio d'Attribution d'Actions est ajusté en cas d'offre publique pendant la Période d'Ajustement en cas d'offre publique conformément aux modalités des OCEANES (cf. section 2.4.2 (a) de la Note d'Information). Le Ratio d'Attribution d'Actions ajusté résulte de l'application de la formule suivante :

$$NRAA = RAA \times [1 + \text{Prime d'émission} \times (J/JT)]$$

Où :

- NRAA signifie le nouveau Ratio d'Attribution d'Actions applicable pendant la Période d'Ajustement en cas d'offre publique ;
- RAA signifie le Ratio d'Attribution d'Actions (non ajusté) en vigueur avant la Date d'Ouverture de l'Offre (soit 1 à la date de la Note d'Information)
- Prime d'émission des OCEANES : 27,5%
- J : Le nombre de jours exact restant à courir entre la Date d'Ouverture de l'Offre (incluse) et le

1er novembre 2015, date d'échéance des OCEANES (exclue)

- JT : Le nombre de jours exact compris entre le 7 octobre 2010, date d'émission des OCEANES (incluse) et le 1er novembre 2015, date d'échéance des OCEANES (exclue), soit 1 851 jours.

Le Ratio d'Attribution d'Actions ajusté en cas d'offre publique actuellement en vigueur est de 1,065 et résulte d'un ajustement temporaire lié à l'Offre Global Resorts, calculé sur la base de la date d'ouverture de l'Offre Global Resorts le 18 août 2014.

Le Ratio d'Attribution d'Actions ajusté sur la base de l'Offre Global Resorts est applicable tant que cette offre existe et qu'il n'y a pas été renoncé. Sur la base de ce Ratio d'Attribution d'Actions et d'un prix d'Offre en Surenchère par action de 24,60€, la valeur de conversion ressort à 26,20€ (24,60€ x 1,065) et le prix d'Offre en Surenchère par OCEANE de 25,98€ fait apparaître une décote de 0,8% par rapport à cette valeur de conversion.

En cas de renonciation à cette offre, ce Ratio d'Attribution d'Actions de 1,065 cesserait de s'appliquer et le ratio de l'Offre Initiale ouverte le 17 octobre 2014 de 1,056 serait alors en vigueur.

Sur cette base et un prix d'Offre en Surenchère par action de 24,60€, la valeur de conversion d'une OCEANE ressortirait alors à 25,98€ (24,60€ x 1,056), soit précisément le prix d'Offre en Surenchère par OCEANE. En d'autres termes, le prix d'Offre en Surenchère par OCEANE est strictement égal à la valeur de conversion déterminée sur la base du Ratio d'Attribution d'Actions ajusté en cas d'offre publique sur la base des modalités de la présente Offre en Surenchère, nonobstant l'ajustement du Ratio d'Attribution d'Actions résultant de l'Offre Global Resorts.

(d) Cours de bourse

Les primes / (décotes) induites par le prix d'Offre en Surenchère par OCEANE sur les références de cours qui précèdent le dépôt du projet d'Offre en Surenchère, se présentent comme suit (Source Bloomberg) :

	OCEANE Club Méditerranée (euros/OCEANE)	Prime induite de l'Offre en Surenchère (Prix d'Offre en Surenchère 25,98€)
Dernier jour précédant le dépôt du projet d'Offre en Surenchère	24,10	7,8%
Moyenne 1 mois	23,28	11,6%
Moyenne 3 mois	23,26	11,7%
Moyenne 6 mois	22,73	14,3%
Moyenne 1 an	20,84	24,6%

Les échanges sur le marché sont très limités dans la mesure où les transactions sur les OCEANES sont essentiellement « OTC » (Over the Counter ou de gré à gré). Les cours indiqués ci-dessous sont communiqués par Bloomberg, qui ne publie pas d'informations sur les volumes échangés.

Pour rappel, les primes / (décote) induites par le prix d'Offre par OCEANE sur les références au cours du dernier jour de négociation précédant l'annonce de l'Offre Gaillon Invest, soit au 24 mai 2013, se présentent comme suit (Bloomberg au 24 mai 2013) :

	OCEANE Club Méditerranée (euros/OCEANE)	Prime induite de l'Offre en Surenchère (Prix d'Offre en Surenchère 25,98€)
Cours au 24 mai 2013	19,08	36,1%
Moyenne 1 mois	18,65	39,4%
Moyenne 3 mois	18,66	39,2%
Moyenne 6 mois	18,66	39,2%
Moyenne 1 an	18,45	40,8%

(e) **Valeur théorique**

Il a été déterminé, à la date de l'Offre Gaillon Invest, une valeur théorique de l'OCEANE en tenant compte de ses modalités propres et des données de marché prévalant à la date de cette offre, qui aboutissait à une valeur théorique de 16,6€ (cf paragraphe e) de la section 3.2.2 de la Note d'Information).

A la date du présent projet de document complémentaire, dans la mesure où, la date à laquelle le remboursement anticipé au gré de la société et le seuil de déclenchement de ce remboursement anticipé (21,2745€ pour l'action Club Méditerranée) ont été franchis, la valeur théorique de l'OCEANE est équivalente à la valeur de conversion. Soit sur la base d'un ratio d'attribution de 1 action par OCEANE et du cours de clôture de l'action au 18 décembre 2014 de 24,90€, la valeur théorique de l'OCEANE ressort à 24,90€. Le prix d'Offre en Surenchère par OCEANE de 25,98€ fait apparaître une prime de 4,3% par rapport à la valeur théorique.

En retenant les mêmes hypothèses et un prix pour l'action Club Méditerranée de 24,60€, correspondant au prix d'Offre en Surenchère par action, la valeur théorique (coupon couru inclus) ressort à 24,60€. Le prix d'Offre en Surenchère par OCEANE de 25,98€ fait apparaître une prime de 5,6% par rapport à la valeur théorique.

(f) **Synthèse des éléments d'appréciation du prix d'Offre en Surenchère par OCEANE**

Critères	Prix implicite par OCEANE (€)	Prime induite (Prix d'Offre en Surenchère de 25,98€)
Valeur de conversion		
Valeur de conversion en cas d'offre publique – Offre Global Resorts (1,065)	26,20	-0,8%
Valeur de conversion en cas d'offre publique – Offre Gaillon Invest II (1,056)	25,98	-
Valeur de remboursement anticipé		
Valeur de remboursement anticipé	16,77	54,9%
Cours de bourse 2014		
Cours au 18 décembre 2014	24,10	7,8%
Moyenne 1 mois	23,28	11,6%
Moyenne 3 mois	23,26	11,7%
Moyenne 6 mois	22,73	14,3%
Moyenne 1 an	20,84	24,6%
Cours de bourse 2013		
Cours au 24 mai 2013	19,08	36,1%
Moyenne 1 mois	18,65	39,4%
Moyenne 3 mois	18,66	39,2%
Moyenne 6 mois	18,66	39,2%
Moyenne 1 an	18,45	40,8%
Valeur théorique		
Valeur à un cours de l'action sous-jacente à 13,85€	16,6	56,2%
Valeur à un cours de l'action sous-jacente correspondant au prix de l'Offre en Surenchère à 24,60€	24,60	5,6%
Valeur à un cours de l'action sous-jacente à 24,90€	24,90	4,3%

4. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU DOCUMENT COMPLEMENTAIRE

4.1 Pour Gaillon Invest II

« A ma connaissance, les données du présent document complémentaire à la Note d'Information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Gaillon Invest II
Représentée par Qian Jiannong
En qualité de Président

4.2 Pour les établissements présentateurs de l'Offre en Surenchère

« Société Générale, Natixis et Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, établissements présentateurs de l'Offre en Surenchère, attestent qu'à leur connaissance, la présentation de l'Offre en Surenchère qu'ils ont examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation des prix proposés, sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Société Générale, Natixis et Crédit Agricole Corporate and Investment Bank