

217C0947
FR0010540740-OP006-AS06

10 mai 2017

- Décision de conformité du projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société
- Ouverture et calendrier de l'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société

EURO DISNEY S.C.A.

(Euronext Paris)

1. Dans sa séance du 9 mai 2017, l'Autorité des marchés financiers a examiné le projet d'offre publique d'achat simplifiée déposé par BNP Paribas, agissant pour le compte du concert formé de la société de droit de l'Etat du Delaware EDL Holding Company LLC¹ (« EDL Holding »), de la société par actions simplifiée Euro Disney Investments SAS (« EDI SAS »)¹ et de la société par actions simplifiée EDL Corporation SAS (« EDLC SAS »)¹, (ensemble « les initiateurs »), visant les actions de la société EURO DISNEY S.C.A., en application de l'article 233-1, 1° du règlement général. Ce projet a été annoncé le 10 février 2017 (cf. notamment D&I 217C0419 du 10 février 2017).

Les initiateurs détenaient de concert, au 9 mai 2017, à la suite de l'acquisition d'un bloc d'actions le 15 février 2017 auprès de Kingdom 5-KR-11, Ltd (« Kingdom Holding »)² et des acquisitions réalisées entre le 30 mars et le 8 mai 2017, conformément aux dispositions de l'article 231-38 IV du règlement général, au prix unitaire de 2,00 € par action, 674 212 187 actions³ EURO DISNEY S.C.A. représentant autant de droits de vote, soit 86,07% du capital et des droits de vote de la société⁴, répartis comme suit :

	Actions et droits de vote	% capital et droits de vote
EDL Holding ³	323 187 607	41,26%
EDI SAS	175 512 290	22,40%
EDLC SAS	175 512 290	22,40%
Total The Walt Disney Company ("TWDC")	674 212 187	86,07%

Les initiateurs s'engagent irrévocablement à acquérir **au prix de 2,00 € par action** la totalité des actions existantes non directement détenues par eux au 9 mai 2017, soit 108 962 272 actions⁵ EURO DISNEY S.C.A. représentant à ce jour autant de droits de vote soit 13,91% du capital et des droits de vote de la société⁴.

Il est précisé que si d'ici au 16 février 2018, EDL Holding ou l'un de ses affiliés acquiert de tout tiers autre qu'un affilié de TWDC (dans le cadre d'une opération effectuée dans des conditions de marché - *arm's length transaction*), toute action EURO DISNEY S.C.A. à un prix par action (en espèces ou en nature) excédant 2,00 € par action mettant EDL Holding dans l'obligation de payer un complément de prix à Kingdom Holding conformément au contrat de cession de

¹ Sociétés contrôlées à 100% au plus haut niveau par la société The Walt Disney Company.

² Cf. notamment communiqué de la société en date du 10 février 2017.

³ Sans compter 10 actions détenues indirectement par sa filiale à 100% EDL Participations SAS.

⁴ Sur la base d'un capital composé de 783 364 900 actions représentant autant de droits de vote, conformément au 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général.

⁵ Y compris les 10 actions susvisées, étant précisé que les 190 441 actions auto-détenues ne sont pas visées par l'offre.

bloc, alors les initiateurs devront payer, à l'issue de l'acquisition des actions ainsi réalisée, à chaque actionnaire ayant apporté les titres EURO DISNEY S.C.A. à l'offre dans le cadre de la procédure semi-centralisée, un complément de prix d'un montant identique, pour chaque action EURO DISNEY S.C.A. apportée, au complément de prix par action payé à Kingdom Holding.

Seuls les actionnaires apportant leurs actions EURO DISNEY S.C.A. à l'offre selon la procédure semi-centralisée seront éligibles au paiement éventuel de ce complément de prix (cf. § 3.5 de la note d'information des initiateurs).

Les frais de négociation seront pris en charge dans le cadre d'une semi-centralisation (et uniquement dans ce cas) selon le barème figurant dans la note d'information des initiateurs (cf. § 3.5 et § 3.9).

En application des articles 237-14 et suivants du règlement général, les initiateurs ont l'intention de demander, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'offre, et si les conditions requises sont remplies, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire visant les actions EURO DISNEY S.C.A. non présentées à l'offre, au prix de 2,00 € par action.

Dans l'hypothèse où les initiateurs ne seraient pas en mesure de mettre en œuvre un tel retrait obligatoire, ceux-ci indiquent ne pas avoir l'intention d'engager dans les 12 prochains mois une procédure de radiation des actions EURO DISNEY S.C.A. auprès d'Euronext Paris.

Il est rappelé que :

- le cabinet Finexsi, représenté par Messieurs Christophe Lambert et Olivier Péronnet, a été mandaté par la société EURO DISNEY S.C.A. en qualité d'expert indépendant pour se prononcer sur les conditions financières de l'offre et du retrait obligatoire, en application de l'article 261-1 I et II du règlement général ;
 - à l'appui du projet d'offre, conformément aux articles 231-13, 231-16 et 231-26 du règlement général, le projet de note d'information des initiateurs et le projet de note en réponse de la société EURO DISNEY S.C.A. établis respectivement en application des articles 231-18 et 231-19 du règlement général ont été déposés et diffusés le 30 mars 2017 (D&I 217C0730 du 30 mars 2017).
2. Dans le cadre de l'examen de la conformité du projet d'offre, mené en application des articles 231-20 à 231-22, 233-3 et 237-16 I, 2° du règlement général, l'Autorité des marchés financiers :
- a pris connaissance du projet de note d'information des initiateurs, en ce compris les éléments d'appréciation des conditions financières de l'offre visant les actions EURO DISNEY S.C.A. retenus par l'établissement présentateur⁶ ;
 - a pris connaissance du projet de note en réponse de la société EURO DISNEY S.C.A., ce dernier comportant notamment l'avis motivé du conseil de surveillance de la société EURO DISNEY S.C.A., et du rapport de l'expert indépendant. L'expert indépendant conclut au caractère équitable des termes et conditions de l'offre, y compris en cas de retrait obligatoire portant sur les actions, et ce en tenant compte (i) de la transaction d'un bloc d'actions représentant 9% du capital et des droits de vote de la société EURO DISNEY S.C.A. en date du 15 février 2017, (ii) de la valorisation du patrimoine immobilier hors exploitation de la société EURO DISNEY S.C.A. à travers l'analyse des flux de trésorerie actualisés de ces actifs et de la valorisation de celui-ci conduite par deux experts immobiliers mandatés par l'expert indépendant, et (iii) des éventuelles conséquences financières résultant de l'action *ut singuli* mise en œuvre par un actionnaire le 30 décembre 2015 auprès du tribunal de commerce de Meaux, selon plusieurs scenarii, dans le cas où cette action aurait une issue favorable à la société, prenant en compte notamment l'impact financier de ladite action ainsi que d'une simulation des effets futurs d'un éventuel succès d'une telle action sur les flux de trésorerie futurs de la société ;

⁶ À savoir : (i) l'analyse du cours de bourse de la société, lequel extériorise sur la base des moyennes pondérées par les volumes calculées sur 1 mois, 3 mois, 6 mois, 9 mois et 12 mois au 9 février 2017 (dernier jour de cotation avant l'annonce de la préoffre) des primes comprises entre 64% (moyenne 1 mois : 1,22 €) et 70% (moyenne 3 mois : 1,17 €), étant précisé que le cours de 1,20 € au 9 février 2017 matérialise une prime de 67%, (ii) l'analyse des flux de trésorerie actualisés de la société EURO DISNEY S.C.A., qui sur la base notamment d'un WACC de 8,52% et un taux de croissance à l'infini de 2,0% appliqué au flux normatif, extériorise une valeur centrale de -0,01 € par action, hors valorisation de l'action *ut singuli* mise en œuvre par un actionnaire le 30 décembre 2015 auprès du tribunal de commerce de Meaux, (iii) les multiples d'EBITDA 2017 et 2018 observés sur un échantillon de 14 sociétés qui extériorisent une valeur de, respectivement, -0,38 € et 0,35 € par action, hors valorisation de l'action *ut singuli* ; et à titre indicatif, (iv) la référence à la transaction du bloc d'action représentant 9% du capital et des droits de vote de la cible intervenue le 15 février 2017 au prix de 2,00 € par action, (v) la référence à l'objectif de cours de 0,60 € par action établi par l'analyste financier suivant la société EURO DISNEY S.C.A., et (vi) la référence à l'actif net comptable de la société EURO DISNEY S.C.A. de -0,15 € par action en date du 30 septembre 2016.

- a vérifié que le prix auquel les actions sont visées par l'offre remplit la condition posée à l'article 233-3 du règlement général en ce qu'il est supérieur au prix déterminé par le calcul de la moyenne des cours de bourse, pondérée par les volumes de transactions pendant les soixante jours de négociation précédant la publication de l'avis de dépôt du projet d'offre.

En outre, l'Autorité a constaté que l'existence d'une action civile (*ut singuli*) en vue de l'indemnisation de la société EURO DISNEY S.C.A. du préjudice qu'elle aurait subi au titre de la mise en œuvre de différents contrats conclus avec le groupe The Walt Disney Company avait été pris en compte dans le cadre des évaluations menées, comme la pratique et la jurisprudence le requièrent, l'existence de cette procédure étant susceptible d'affecter la valorisation de la société. A cet égard, et sans se prononcer sur le bien-fondé de l'action *ut singuli*, l'Autorité a relevé que :

- s'il ne lui appartient pas de se prononcer sur la validité de ces contrats, existants dès l'introduction en bourse de la société, ceux-ci ont fait l'objet d'une information publique et répétée au fil du temps ;
- l'expert indépendant a envisagé plusieurs scénarii concernant les effets potentiels de l'action *ut singuli* sur la valorisation et le patrimoine de la société, si cette action connaissait une issue favorable à la société, en considérant plusieurs cas en fonction des conséquences possibles des règles légales de prescription et d'une simulation d'effets de l'action *ut singuli* sur les flux futurs de trésorerie de la société. Ces scénarii font apparaître un impact par action EURO DISNEY S.C.A. compris entre 0,26 € et 1,94 € par action⁷ ;
- ainsi, si le haut de la fourchette de l'évaluation issue de l'actualisation des flux de trésorerie futurs est retenue, soit 0,28 € par action, en y ajoutant l'aléa positif de 0,12 € par action tel que calculé après prise en compte des plus-values liées aux droits fonciers déterminées par les deux experts immobiliers mandatés par l'expert indépendant, soit un total en haut de fourchette de 0,40 € par action EURO DISNEY S.C.A., il apparaît que le prix d'offre de 2,00 € par action intègre pour une très large part, à savoir à hauteur de 1,60 € par action, les conséquences que pourrait avoir l'action *ut singuli* sur le patrimoine de la société EURO DISNEY S.C.A. et que, par conséquent, la mise en œuvre éventuelle d'un retrait obligatoire ne serait pas de nature à créer aux actionnaires des conséquences dommageables irréversibles.

Sur ces bases, connaissance prise des objectifs et intentions des initiateurs, l'Autorité des marchés financiers a déclaré conforme le projet d'offre publique d'achat simplifiée en application de l'article 231-23 du règlement général, cette décision emportant visa du projet de note d'information des initiateurs sous le n°17-186 en date du 9 mai 2017.

En outre, l'Autorité des marchés financiers a apposé le visa n°17-187 en date du 9 mai 2017 sur le projet de note en réponse de la société EURO DISNEY S.C.A.

3. La note d'information des initiateurs (visa n°17-186 en date du 9 mai 2017) et la note en réponse de la société EURO DISNEY S.C.A. (visa n°17-186 en date du 9 mai 2017) ont été diffusées et les informations mentionnées à l'article 231-28 du règlement général ont été déposées et diffusées (cf. communiqués publiés ce jour).

En conséquence, en application des articles 231-32 et 233-2 du règlement général, l'offre publique d'achat simplifiée sera ouverte du 11 mai au 8 juin 2017 inclus.

Exane, agissant pour le compte des initiateurs, se portera acquéreur sur le marché des actions qui seront apportées à l'offre, sur la base d'un ordre d'achat libellé au prix d'offre (soit 2,00 € par action EURO DISNEY S.C.A.) visant la totalité des actions EURO DISNEY S.C.A. non détenues par les initiateurs.

Une procédure semi-centralisée par Euronext Paris est également mise en place afin de permettre la prise en charge par les initiateurs des frais de courtage des actionnaires vendeurs et le paiement éventuel d'un complément de prix, comme indiqué ci-dessus.

Euronext Paris publiera les conditions de réalisation de l'offre et son calendrier détaillé.

⁷ À savoir, déduction faite de la valeur centrale de la société EURO DISNEY S.C.A. estimée par l'expert indépendant de 0,07 € par action : 0,26 € par action pour le scénario prenant en compte la prescription de 3 ans, 0,92 € par action pour le scénario reprenant les réclamations telles que déposées par l'actionnaire minoritaire, 1,31 € par action pour le scénario prenant en compte la prescription de 3 ans et simulant des effets de l'action *ut singuli* sur les flux futurs de trésorerie de la société, et 1,94 € par action pour le scénario reprenant les réclamations de l'actionnaire minoritaire et simulant des effets de l'action *ut singuli* sur les flux futurs de trésorerie de la société.

4. Il est rappelé que les dispositions relatives aux interventions (articles 231-38 à 231-43 du règlement général) et aux déclarations des opérations (articles 231-44 à 231-52 du règlement général) sur les titres EURO DISNEY S.C.A. sont applicables.
-