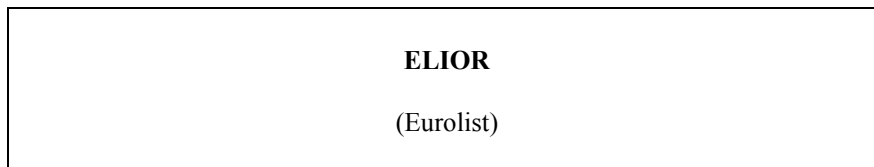


Décision de recevabilité du projet d'offre publique d'achat visant les titres de la société.



- 1 - Dans sa séance du 18 avril 2006, l'Autorité des marchés financiers a examiné le projet d'offre publique d'achat visant les actions et les obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes (« Océanes ») de la société ELIOR, déposé par Morgan Stanley & Co. International Limited, HSBC France et Calyon<sup>1</sup>, agissant pour le compte de la société Holding Bercy Investissement SAS<sup>2</sup> (« HBI ») (cf. Décision et Information 206C0575 du 27 mars 2006).

A la date du dépôt de la présente offre, l'initiateur détient directement 25 430 492 actions ELIOR en pleine propriété et l'usufruit de 1 569 508 actions ELIOR, représentant un total de 27 000 000 droits de vote, soit 19,34% du capital et 20,59% des droits de vote de la société<sup>3</sup> et ne détient aucune « Océane » de la société ELIOR. L'initiateur détient par ailleurs l'intégralité du capital de la société Bercy Participations, unique associé commandité et unique gérant de la société ELIOR.

L'initiateur s'engage irrévocablement à acquérir :

- au prix unitaire de **13,40 €** :
  - la totalité des 106 041 488 actions ELIOR existantes et non détenues par lui, soit 80,66% du capital de la société ;
  - un nombre maximum de 6 844 829 actions nouvelles ELIOR qui résulteraient de la conversion éventuelle pendant la période d'offre des « Océanes » existantes et de la remise par la société d'actions nouvelles ;
  - un nombre maximum de 3 021 065 actions nouvelles ELIOR qui résulteraient de l'exercice éventuel pendant la période d'offre des options de souscription d'actions susceptibles d'être levées jusqu'à la date de clôture de l'offre.
- au prix unitaire de **19,79 €** – y compris le coupon annuel de 1% de la valeur nominale de chaque « Océane » (égale à 16,83 €) payable le 8 juin 2006 – la totalité des 6 326 090 « Océanes » ELIOR existantes. Il est précisé que tout porteur d'« Océanes » ELIOR ayant perçu le coupon annuel précité et apportant des « Océanes » à l'offre, se verra payer par l'initiateur un prix unitaire ajusté de 19,62 €.

<sup>1</sup> Seules Morgan Stanley & Co. International Limited et HSBC France garantissent le caractère irrévocable des engagements pris par l'initiateur.

<sup>2</sup> Société par actions simplifiée contrôlée à 99,76% par M. Robert Zolade.

<sup>3</sup> Sur la base d'un capital composé, au 17 mars 2006, de 131 471 980 actions représentant 131 140 356 droits de vote.

Il est précisé que M. Robert Zolade s'est engagé à apporter à Holding Bercy Investissement SAS sa participation directe dans ELIOR, soit la nue propriété de 1 569 508 actions ELIOR et la pleine propriété de 362 384 actions ELIOR, représentant 1,47% du capital et 0,28% des droits de vote de la société, au plus tard le jour du règlement-livraison de l'offre.

L'offre n'aura pas de suite positive si la somme :

- des 25 430 492 actions ELIOR actuellement détenues en pleine propriété par l'initiateur,
- des actions ELIOR apportées à l'offre, et
- des 1 931 892 actions ELIOR supplémentaires qui seront détenues par l'initiateur à l'issue de l'apport de la pleine propriété de 362 384 actions ELIOR et de la nue-propriété de 1 569 508 actions ELIOR devant être réalisée par M. Robert Zolade au profit de l'initiateur entre la clôture de l'offre et son règlement-livraison,

représente moins des 2/3 des droits de vote d'ELIOR (sur la base du nombre de droits de vote d'ELIOR existants à la date de clôture de l'offre, non dilué des « Océanes »).

2 - L'Autorité des marchés financiers a pris connaissance des éléments d'appréciation des prix d'offre retenus par les banques présentatrices, à savoir :

- pour les actions : le cours de bourse selon plusieurs moyennes pondérées par les volumes échangés, calculées en date du 11 janvier 2006, veille de l'apparition des premières rumeurs d'offre publique visant ELIOR, les approches analogiques (comparables boursiers et transactions comparables) et l'actualisation des flux de trésorerie ;
- pour les « Océanes » : le cours de bourse selon plusieurs moyennes pondérées par les volumes échangés, calculées en date du 11 janvier 2006, la valeur de conversion (application du ratio de conversion au prix par action ELIOR offert par HBI), la valeur théorique établie à partir du modèle de valorisation de Cox, Ross et Rubinstein, et la référence au taux de rendement actuariel induit par le prix d'offre.

L'Autorité des marchés financiers a relevé qu'en cas de succès de l'offre,

- l'apport par M. Zolade de ses actions ELIOR à HBI et de ses actions HBI à la société Bagatelle Investissement et Management (« BIM », détenue à 99,99% par M. Zolade), au plus tard le jour du règlement livraison de l'offre, sera réalisé à un prix par action ELIOR (par transparence, dans le second cas) inférieur au prix d'offre de 13,40 € ;
- l'offre sera suivie d'une série d'opérations visant la structure de contrôle d'ELIOR, convenues aux termes d'un contrat d'investissement signé le 26 mars 2006 par M. Zolade, des sociétés qu'il contrôle (y compris HBI et BIM) et les fonds d'investissements Charterhouse General Partners (VII) et (VIII) et Chequers Partenaires, aboutissant :
  - à la transformation de HBI en société en commandite par actions, la société Bercy Présidence, contrôlée indirectement à 100% par M. Zolade, en devenant l'unique associé commandité et gérant,
  - à l'entrée desdits fonds au capital de HBI, à hauteur d'une participation comprise entre 69% et 77% selon le taux de réponse à l'offre<sup>4</sup>, leur conférant la majorité au sein des assemblées générales des associés commanditaires, et
  - au versement par HBI d'un dividende exceptionnel compris entre 145M€ et 155M€, dont bénéficiera prioritairement M. Zolade par l'intermédiaire de BIM.

---

<sup>4</sup> Cette entrée sera réalisée à l'occasion d'une augmentation de capital de HBI dont les conditions financières auront pour effet de survaloriser HBI par rapport à une valorisation basée par transparence sur le prix de 13,40 € par action ELIOR. Ce surcroît de valeur représente entre 3,2 % et 4,1 % de la valeur d'entreprise d'ELIOR.

- un pacte d'actionnaires relatif à HBI sera conclu en présence de HBI entre M. Zolade, des sociétés qu'il contrôle (y compris BIM) et les fonds précités au moment du règlement-livraison de l'offre, sous réserve de son succès (ci-après le « pacte d'actionnaires »), qui octroiera notamment aux fonds la faculté, en cas de survenance d'un « cas de déclenchement »<sup>5</sup>, de révoquer le président de Bercy Participations (associé commandité gérant d'ELIOR), et de prendre certaines décisions en vue de la transformation de HBI en société par actions simplifiée ou en société anonyme, et d'acquérir ainsi le contrôle du commandité d'ELIOR<sup>6</sup>.

L'Autorité des marchés financiers a également pris connaissance de l'attestation délivrée par Rothschild & Cie, destinée au conseil de surveillance d'ELIOR. Dans ce rapport, l'expert avale les travaux des évaluateurs et obtient, par la mise en œuvre de méthodes similaires, des valorisations qui corroborent les prix offerts aux actionnaires commanditaires et porteurs d'« Océanes ». S'agissant des conditions de l'augmentation de capital de HBI, l'expert note qu'elles résultent d'une négociation entre M. Zolade, Charterhouse et Chequers et constate qu'elles aboutissent à conférer à BIM, qui ne cède aucun titre, une participation au capital de HBI supérieure à celle qui aurait été obtenue par la simple valorisation au prix d'offre des actions ELIOR déjà détenues par HBI. Sur ce point, l'expert expose les arguments apportés par les parties pour justifier les conditions de cette augmentation de capital, à savoir qu'elles tiennent compte des dispositions spécifiques du pacte d'actionnaires qui sera conclu entre M. Zolade, HBI et les fonds, en cas de succès de l'offre, en particulier :

- la période d'incessibilité des titres HBI de 7 ans, sauf accord contraire des parties ;
- l'instauration de droits au profit de Charterhouse et Chequers, au sein d'un comité stratégique, qui ont pour effet de limiter de manière significative les prérogatives attachées au statut d'associé commandité de BIM (via Bercy Présidence) ;
- la possibilité pour Charterhouse et Chequers, à l'expiration d'une période de 7 ans ou plus tôt en cas de circonstances exceptionnelles, (i) de prendre le contrôle opérationnel de la gérance commandité ou (ii) de requérir la transformation de HBI en société par actions simplifiée ou en société anonyme.

En définitive, l'expert conclut en ce que les modalités financières proposées par l'initiateur sont équitables pour les actionnaires commanditaires et porteurs d'« Océanes » d'ELIOR.

Au vu des conditions financières de l'offre, du contrat d'investissement et du pacte d'actionnaires précités, et des caractéristiques de la société visée, connaissance prise des objectifs et intentions de l'initiateur, ainsi que de l'attestation d'équité établie par Rothschild & Cie, l'Autorité des marchés financiers a déclaré recevable le projet d'offre publique d'achat visant les titres ELIOR aux prix respectivement de 13,40 € par action et 19,79 € par « Océane », en application de l'article 231-23 du règlement général.

- 3 - Une nouvelle information de l'Autorité des marchés financiers sera publiée pour faire connaître la date d'ouverture et le calendrier de l'offre, après publication de la note d'information conjointe à l'initiateur et à la société ELIOR ayant reçu le visa.

---

<sup>5</sup> Décès ou invalidité de M. Zolade, non respect par HBI de certains ratios financiers, exigibilité par anticipation de la dette financière de HBI, non respect par BIM des stipulations du pacte d'actionnaires concernant l'*intuitu personae*, absence d'une sortie des fonds avant le 7<sup>e</sup> anniversaire du pacte d'actionnaires.

<sup>6</sup> Ce pacte est constitutif d'une action de concert entre ses signataires, étant précisé que, tant que HBI aura le statut de société en commandite par actions, la société BIM, contrôlée par M. Zolade, restera prédominante au sein de ce concert, compte tenu de son contrôle à 100% sur Bercy Présidence, associé commandité et unique gérant de HBI.