

® Club Méditerranée

Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 77 432 020 euros
Siège social : 11, rue de Cambrai, 75019 Paris
572 185 684 RCS Paris

NOTE D'OPERATION

MISE À LA DISPOSITION DU PUBLIC À L'OCCASION DE L'EMISSION ET DE L'ADMISSION AU PREMIER MARCHÉ D'EURONEXT PARIS S.A. D'UN EMPRUNT, D'UN MONTANT NOMINAL DE 130.434.784,50 EUROS, SUSCEPTIBLE D'ETRE PORTE A 149.999.975,50 EUROS, REPRESENTÉ PAR DES OBLIGATIONS A OPTION DE CONVERSION EN ACTIONS NOUVELLES ET/OU D'ECHANGE EN ACTIONS EXISTANTES D'UNE VALEUR NOMINALE DE 48,50 EUROS

La notice légale sera publiée au Bulletin des Annonces légales obligatoires du 29 octobre 2004.



Visa de l'Autorité des marchés financiers

En application des articles L.412-1 et L.621-8 du Code monétaire et financier, l'Autorité des marchés financiers a apposé sur ce prospectus le visa n° 04-860 en date du 27 octobre 2004 conformément aux dispositions du règlement COB n° 98-01. Ce prospectus a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération ni authentification des éléments comptables et financiers présentés. Il a été attribué après examen de la pertinence et de la cohérence de l'information donnée dans la perspective de l'opération proposée aux investisseurs.

Avertissement de l'Autorité des marchés financiers

"L'Autorité des marchés financiers attire l'attention du public sur le fait que les instruments financiers décrits dans le présent prospectus sont régis par les articles L. 228-91 et suivants du Code de commerce tels que modifiés par l'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004 portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales et ne présentent pas certaines des caractéristiques des obligations convertibles et des obligations échangeables émises antérieurement à l'entrée en vigueur de cette ordonnance.

Notamment, en cas de remboursement, normal ou anticipé, les porteurs ne disposeront, pour exercer leur droit à l'attribution d'actions, que du délai courant entre la date de l'avis annonçant le remboursement (lequel doit être publié au plus tard un mois avant la date de remboursement) et le septième jour ouvré précédant la date effective de remboursement."

Ce prospectus est constitué par :

- le document de référence de Club Méditerranée S.A., déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 10 février 2004 sous le numéro D.04-0115 ;
- l'actualisation du document de référence déposée auprès de l'Autorité des marchés financiers le 25 octobre 2004 sous le numéro D.04-0115-A01 ; et
- la présente note d'opération.

Des exemplaires de ce prospectus sont disponibles auprès de CALYON et de Lazard-IXIS ainsi qu'au siège social de Club Méditerranée S.A., 11, rue de Cambrai, 75019 Paris.

CALYON

Lazard-IXIS

Chefs de File, Teneurs de Livre

**Natexis Bleichroeder
Co-Chef de File**

CLUB MEDITERRANEE

CARACTERISTIQUES DES OBLIGATIONS A OPTION DE CONVERSION EN ACTIONS NOUVELLES ET/OU D'ECHANGE EN ACTIONS EXISTANTES

NOMBRE D'OBLIGATIONS EMISES

Le montant nominal total d'obligations à option de conversion en actions nouvelles et/ou d'échange en actions existantes (les « **Obligations** ») s'élève à 130.434.784,50 euros et est représenté par 2.689.377 Obligations. En outre, aux fins de couvrir d'éventuelles sur-allocations, Club Méditerranée S.A. (« **Club Méditerranée** » ou la « **Société** ») a accordé aux Chefs de File, Teneurs de Livre pour le compte des Garants une option de sur-allocation représentant 15 % maximum du montant nominal total de l'émission. Cette option de sur-allocation sera exerçable en une seule fois et au plus tard le 1^{er} novembre 2004. Au cas où l'option de sur-allocation serait exercée en totalité, le montant nominal total de la présente émission s'élèvera à 149.999.975,50 euros représenté par 3.092.783 Obligations.

NOMINAL UNITAIRE DES OBLIGATIONS

La valeur nominale unitaire des Obligations a été fixée à 48,50 euros, faisant ressortir une prime de 32,44% par rapport au cours de référence de l'action pris comme la moyenne des cours de l'action Club Méditerranée pondérée par les volumes, constatée sur le Premier marché d'Euronext Paris S.A. depuis l'ouverture de la séance de bourse du 26 octobre 2004 jusqu'au moment de la fixation des conditions définitives de l'émission.

PRIX D'EMISSION

Le prix d'émission des Obligations est égal au pair, soit 48,50 euros, payable en une seule fois à la date de règlement.

DATE DE JOUISSANCE ET DE REGLEMENT

Le 3 novembre 2004.

DUREE DE L'EMPRUNT

5 ans et 362 jours à compter de la date de règlement.

INTERET ANNUEL

Les Obligations porteront intérêt à un taux égal à 4,375% l'an, soit 2,121875 euros par Obligation, payable à terme échu le 1^{er} novembre (ou le jour ouvré suivant) de chaque année. Par exception, pour la période courant de la date de règlement des Obligations au 31 octobre 2005, il sera mis en paiement le 1^{er} novembre 2005 (ou le jour ouvré suivant) un montant d'intérêt de 2,104435 euros par Obligations.

TAUX DE RENDEMENT ACTUARIEL BRUT

4,375% à la date de règlement (en l'absence de conversion et/ou d'échange en actions et en l'absence d'amortissement anticipé).

AMORTISSEMENT NORMAL

Amortissement en totalité le 1^{er} novembre 2010 (ou le jour ouvré suivant) par remboursement au pair.

AMORTISSEMENT ANTICIPE AU GRE DE L'EMETTEUR

Possible :

- pour tout ou partie des Obligations, sans limitation de prix ni de quantité, à tout moment, par rachats en bourse ou hors bourse ou par offres publiques ;
- pour la totalité des Obligations restant en circulation, à tout moment à compter du 1^{er} novembre 2007 jusqu'au 7^{ème} jour ouvré qui précède la date de remboursement, sous réserve d'un préavis minimum d'un mois, à un prix de remboursement anticipé égal au pair majoré des intérêts courus depuis la dernière date de paiement d'intérêts précédant la date de remboursement anticipé jusqu'à la date de remboursement effectif si le produit (i) du ratio d'attribution d'actions en vigueur, et (ii) de la moyenne arithmétique des cours de clôture de l'action sur Euronext Paris S.A. calculée sur 10 jours de bourse consécutifs au cours desquels l'action est cotée choisis par la Société parmi les 20 jours de bourse consécutifs précédant la date de parution de l'avis annonçant l'amortissement anticipé, excède 120 % de ce prix de remboursement anticipé;
- pour la totalité des Obligations restant en circulation, au gré de l'émetteur, à tout moment, par remboursement au prix de remboursement anticipé, si moins de 10 % des Obligations émises restent en circulation.

EXIGIBILITE ANTICIPEE EN CAS DE DEFAULT

Les Obligations deviendront immédiatement exigibles, conformément au paragraphe 2.2.7.4 "Exigibilité des Obligations en cas de défaut", en cas de défaut de Club Méditerranée ou de l'une de ses Filiales Importantes.

CONVERSION DES OBLIGATIONS ET / OU ECHANGE DES OBLIGATIONS EN ACTIONS

A tout moment à compter du 3 novembre 2004, date de règlement des Obligations, et jusqu'au 7^{ème} jour ouvré qui précède la date de remboursement normal ou anticipé, les Porteurs d'Obligations pourront demander la conversion et/ou l'échange des Obligations en actions à raison d'UNE action (sous réserve d'ajustements prévus) pour UNE Obligation. Club Méditerranée pourra à son gré remettre des actions nouvelles à émettre et/ou des actions existantes.

DROIT PREFERENTIEL DE SOUSCRIPTION ET DELAI DE PRIORITE

Les actionnaires ont renoncé à leur droit préférentiel de souscription et il n'est pas prévu de délai de priorité.

SOUSCRIPTION DU PUBLIC

Le placement des Obligations auprès d'investisseurs institutionnels a été effectué le 26 octobre 2004. La souscription du public en France sera ouverte du 27 octobre 2004 au 29 octobre 2004 inclus.

CALENDRIER INDICATIF DE L'EMISSION

26 octobre 2004	Diffusion par la Société d'un communiqué de presse annonçant le lancement de l'émission. Ouverture du livre d'ordres auprès des investisseurs institutionnels. Clôture du livre d'ordres auprès des investisseurs institutionnels. Fixation des conditions définitives de l'émission. Diffusion par la Société d'un communiqué de presse annonçant les conditions définitives de l'émission.
27 octobre 2004	Visa de l'Autorité des marchés financiers sur le prospectus. Diffusion par la Société d'un communiqué de presse annonçant l'obtention du visa sur le prospectus. Début de la période de souscription du public en France.
29 octobre 2004	Fin de la période de souscription du public en France.
1 ^{er} novembre 2004	Date limite d'exercice de l'option de surallocation.
3 novembre 2004	Règlement-livraison des Obligations. Admission des Obligations aux négociations sur le Premier Marché d'Euronext Paris S.A.

ETABLISSEMENTS CHARGES DU PLACEMENT

Les ordres de souscription devront être déposés auprès de CALYON et Lazard-IXIS, Chefs de File Teneurs de Livre, ainsi que Natexis, Co-Chef de File, qui assurent le placement.

INTENTION DES PRINCIPAUX ACTIONNAIRES

Au 22 octobre 2004, Accor détenait 28,93 % du capital social et 27,81% des droits de vote de Club Méditerranée S.A.

Accor a fait part de son intention de ne pas souscrire à la présente émission.

NOTATION DE L'EMPRUNT

L'emprunt n'a pas fait l'objet d'une demande de notation.

DROIT APPLICABLE

Droit français.

COTATION DES OBLIGATIONS

Les Obligations font l'objet d'une demande d'admission au Premier Marché d'Euronext Paris S.A. Leur première cotation est prévue le 3 novembre 2004 sous le code ISIN FR0010130732.

BUT DE L'EMISSION

La présente émission et la ligne de crédit mise en place concomitamment sont destinées à rembourser par anticipation le crédit syndiqué de 220 millions d'euros échéance juin 2005.

Ces deux financements permettront à Club Méditerranée de:

- rallonger sensiblement la maturité de sa dette,
- bénéficier d'un coût de financement attractif,
- de renforcer la structure financière à terme en cas de conversion des obligations en actions nouvelles.

COTATION DES ACTIONS

Les actions de la Société à remettre à l'occasion de la conversion ou de l'échange seront ou sont cotées au Premier Marché d'Euronext Paris S.A.

Le code ISIN des actions de la Société portant jouissance courante est FR0000121568.

JOUISSANCE DES ACTIONS NOUVELLES EMISES A LA SUITE DE LA CONVERSION

Les actions nouvelles émises à la suite de la conversion des Obligations porteront jouissance au premier jour de l'exercice social au cours duquel les Obligations auront été converties.

JOUISSANCE DES ACTIONS EXISTANTES REMISES A LA SUITE DE L'ECHANGE

Les actions existantes remises à la suite d'un échange des Obligations porteront jouissance courante.

COURS DE BOURSE DE L'ACTION

Moyenne des cours de l'action Club Méditerranée pondérée par les volumes, constatée sur le Premier marché d'Euronext Paris S.A. depuis l'ouverture de la séance de bourse du 26 octobre 2004 jusqu'au moment de la fixation des conditions définitives de l'émission, soit 36,62 euros.

TABLE DE MATIERES

CHAPITRE I

RESPONSABLE DU PROSPECTUS ET RESPONSABLES DU CONTROLE DES COMPTES	9
1.1 RESPONSABLE DU PROSPECTUS	9
1.2 ATTESTATION DU RESPONSABLE DU PROSPECTUS	9
1.3 RESPONSABLES DU CONTRÔLE DES COMPTES	9
1.3.1 COMMISSAIRES AUX COMPTES TITULAIRES	9
1.3.2 COMMISSAIRES AUX COMPTES SUPPLÉANTS	10
1.3.3 ATTESTATION DES COMMISSAIRES AUX COMPTES	10
1.4 RESPONSABLE DE L'INFORMATION	12

CHAPITRE II

EMISSION ET ADMISSION AU PREMIER MARCHÉ

D'OBLIGATIONS A OPTION DE CONVERSION EN ACTIONS NOUVELLES ET/OU

D'ÉCHANGE EN ACTIONS EXISTANTES DE LA SOCIÉTÉ CLUB MEDITERRANÉE S.A.

2.1 CADRE DE L'ÉMISSION	13
2.1.1 AUTORISATIONS	13
2.1.2 NOMBRE ET VALEUR NOMINALE DES OBLIGATIONS, PRODUIT DE L'ÉMISSION	18
2.1.3 STRUCTURE DE L'ÉMISSION	19
2.1.4 DROIT PRÉFÉRENTIEL DE SOUSCRIPTION, DÉLAI DE PRIORITÉ	20
2.1.5 PÉRIODE DE SOUSCRIPTION	21
2.1.6 ORGANISMES FINANCIERS CHARGÉS DU PLACEMENT	21
2.2 CARACTÉRISTIQUES DES OBLIGATIONS	21
2.2.1 NATURE, FORME ET DÉLIVRANCE DES OBLIGATIONS	21
2.2.2 NOMINAL UNITAIRE - PRIX D'ÉMISSION	22
2.2.3 DATE DE JOUISSANCE	22
2.2.4 DATE DE RÈGLEMENT	22
2.2.5 TAUX D'INTÉRÊT NOMINAL	22
2.2.6 INTÉRÊT ANNUEL	22
2.2.7 AMORTISSEMENT, REMBOURSEMENT DES OBLIGATIONS	23
2.2.8 TAUX DE RENDEMENT ACTUARIEL ANNUEL BRUT	26
2.2.9 DURÉE ET VIE MOYENNE	26
2.2.10 ASSIMILATIONS ULTÉRIEURES	27
2.2.11 RANG DE CRÉANCE, MAINTIEN DE L'EMPRUNT À SON RANG	27
2.2.12 GARANTIE	28
2.2.13 GARANTIE DE PLACEMENT	28
2.2.14 NOTATION DE L'EMPRUNT	28
2.2.15 REPRÉSENTATION DES PORTEURS D'OBLIGATIONS	28
2.2.16 OFFRE PUBLIQUE	30
2.2.17 RÉGIME FISCAL DES OBLIGATIONS	30
2.3 ADMISSION À LA CÔTE, NÉGOCIATION	34
2.3.1 COTATION	34
2.3.2 RESTRICTIONS À LA LIBRE NÉGOCIABILITÉ DES TITRES	34
2.3.3 COTATION DE TITRES DE MÊME CATÉGORIE	34

2.4	RENSEIGNEMENTS GÉNÉRAUX	35
2.4.1	SERVICE FINANCIER	35
2.4.2	TRIBUNAUX COMPÉTENTS EN CAS DE CONTESTATION	35
2.4.3	BUT DE L'ÉMISSION	35
2.5	CONVERSION ET/OU ÉCHANGE DES OBLIGATIONS ET ACTIONS.....	35
2.5.1	NATURE DU DROIT DE CONVERSION ET/OU D'ÉCHANGE	35
2.5.2	SUSPENSION DU DROIT À L'ATTRIBUTION D' ACTIONS	36
2.5.3	DÉLAI D'EXERCICE ET RATIO D'ATTRIBUTION D' ACTIONS.....	36
2.5.4	MODALITÉS D'EXERCICE DU DROIT À L'ATTRIBUTION D' ACTIONS	36
2.5.5	DROITS DES PORTEURS D'OBLIGATIONS AUX INTÉRÊTS DES OBLIGATIONS ET AUX DIVIDENDES DES ACTIONS LIVRÉES	37
2.5.6	RÉGIME FISCAL DE LA CONVERSION ET/OU DE L'ÉCHANGE	37
2.5.7	MAINTIEN DES DROITS DES PORTEURS D'OBLIGATIONS	38
2.5.8	RÈGLEMENT DES ROMPUS	43
2.5.9	INFORMATION DES PORTEURS D'OBLIGATIONS	44
2.5.10	INCIDENCE DE LA CONVERSION OU DE L'ÉCHANGE SUR LA SITUATION DE L'ACTIONNAIRE	44
2.6	ACTIONS REMISES LORS DE L'EXERCICE DU DROIT À L'ATTRIBUTION D' ACTIONS	45
2.6.1	DROITS ATTACHÉS AUX ACTIONS QUI SERONT ATTRIBUÉES	45
2.6.2	NÉGOCIABILITÉ DES ACTIONS.....	46
2.6.3	NATURE ET FORME DES ACTIONS.....	46
2.6.4	RÉGIME FISCAL DES ACTIONS	46
2.6.5	COTATION DES ACTIONS ATTRIBUÉES.....	51
2.6.6	PLACE DE COTATION	51

CHAPITRE III	RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL CONCERNANT LA SOCIETE ET SON CAPITAL.....	53
--------------	--	----

CHAPITRE IV	RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'ACTIVITE DE LA SOCIETE	54
-------------	--	----

CHAPITRE V	PATRIMOINE, SITUATION FINANCIERE, RESULTAT	55
------------	--	----

CHAPITRE VI	GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE	56
-------------	---------------------------------	----

CHAPITRE VII	RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'EVOLUTION RECENTE ET LES PERSPECTIVES D'AVENIR	57
--------------	---	----

CHAPITRE I

RESPONSABLE DU PROSPECTUS ET RESPONSABLES DU CONTROLE DES COMPTES

1.1 RESPONSABLE DU PROSPECTUS

Monsieur Henri Giscard d'Estaing, Président du Directoire.

1.2 ATTESTATION DU RESPONSABLE DU PROSPECTUS

A ma connaissance, les données du prospectus sont conformes à la réalité. Elles comprennent toutes les informations nécessaires aux investisseurs pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de Club Méditerranée et de ses filiales ainsi que sur les droits attachés aux titres offerts ; elles ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

Le Président du Directoire

Monsieur Henri Giscard d'Estaing

1.3 RESPONSABLES DU CONTROLE DES COMPTES

1.3.1 Commissaires aux Comptes titulaires

ERNST & YOUNG AUDIT S.A.,
Faubourg de l'Arche,
92037 Paris La Défense Cedex

représenté par Monsieur Pascal Macioce

Renouvellement le 13 mars 2001

Expiration du mandat: assemblée générale des actionnaires statuant sur les comptes clos le 31 octobre 2006.

DELOITTE & Associés,
185 avenue Charles de Gaulle,
92524 Neuilly-sur-Seine Cedex

représenté par Messieurs Alain Pons et Hervé Pouliquen

Nommé lors de l'assemblée générale du 17 mars 2003 en remplacement de son prédécesseur, pour la durée restant à courir du mandat de ce dernier soit à l'issue de la réunion de l'Assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice clos le 31 octobre 2006.

1.3.2 Commissaires aux Comptes suppléants

Monsieur François Carrega,
13 boulevard des Invalides,
75007 Paris

Renouvellement le 13 mars 2001

Expiration du mandat: assemblée générale des actionnaires statuant sur les comptes clos le 31 octobre 2006.

Cabinet BEAS,
185 avenue Charles de Gaulle,
92524 Neuilly-sur-Seine Cedex

Nommé le 17 mars 2003

Expiration du mandat: assemblée générale des actionnaires statuant sur les comptes clos le 31 octobre 2006.

1.3.3 Attestation des commissaires aux comptes

ERNST & YOUNG AUDIT
Commissaire aux Comptes
Membre de la Compagnie de Paris
Faubourg de l'Arche
92037 Paris La Défense Cedex

DELOITTE & Associés
Commissaire aux Comptes
Membre de la Compagnie de Versailles
185, avenue Charles-de-Gaulle
B.P. 136
92203 Neuilly-sur-Seine Cedex

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de la société CLUB MEDITERRANEE et en application du règlement COB n° 98-01, nous avons procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes historiques données dans la présente note d'opération établie à l'occasion de l'émission d'un emprunt représenté par des obligations à option de conversion en actions nouvelles et/ou d'échange en actions existantes.

Cette note d'opération fait partie d'un prospectus qui se compose :

- du document de référence déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 10 février 2004 sous le numéro D.04-115
- de l'actualisation du document de référence déposée auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 26 octobre 2004.

Le document de référence et son actualisation ont fait l'objet d'attestations sans observations de notre part.

Cette note d'opération a été établie sous la responsabilité du Président du Directoire du Groupe. Il nous appartient d'émettre un avis sur la sincérité des informations qu'elle contient portant sur la situation financière et les comptes.

Nos diligences ont consisté, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à apprécier la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes, à vérifier leur concordance avec les comptes ayant fait l'objet d'un rapport. Elles

ont également consisté à lire les autres informations contenues dans la présente note d'opération, afin d'identifier le cas échéant les incohérences significatives avec les informations portant sur la situation financière et les comptes, et de signaler les informations manifestement erronées que nous aurions relevées sur la base de notre connaissance générale de la société acquise dans le cadre de notre mission. Les données prospectives présentées correspondent à des objectifs des dirigeants, et non à des données prévisionnelles isolées résultant d'un processus d'élaboration structuré.

Les comptes annuels et les comptes consolidés pour les exercices clos les 31 octobre 2001 et 31 octobre 2002 arrêtés par le Directoire selon les principes comptables français, ont fait l'objet d'un audit par les cabinets Ernst & Young Audit et Barbier Frinault & Associés selon les normes professionnelles applicables en France. Les comptes annuels et les comptes consolidés de l'exercice clos au 31 octobre 2003 arrêtés par le Directoire selon les principes comptables français, ont fait l'objet d'un audit par les cabinets Ernst & Young Audit et Deloitte Touche Tohmatsu Audit.

Les comptes consolidés au 31 octobre 2001 ont été certifiés sans réserve avec une observation relative aux incidences de l'application du règlement CRC n° 99-02 sur la comptabilisation des impôts différés.

Les comptes annuels et consolidés pour les exercices clos les 31 octobre 2002 et 31 octobre 2003 ont été certifiés sans réserve ni observation.

En application des dispositions de l'article 225-235 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, introduites par la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 et qui s'appliquaient pour la première fois à cet exercice, nous avons mentionné dans nos rapports sur les comptes annuels et comptes consolidés les justifications de nos appréciations suivantes :

Comptes annuels et consolidés :

« La capacité du Club Méditerranée à faire face à ses besoins de financement était conditionnée au 31 octobre 2003 au maintien par les banques d'une facilité de trésorerie dont le montant maximum s'élevait à M€324. La société, anticipant le fait qu'elle ne respecterait pas l'un des engagements contractuels attachés à la confirmation de cette ligne de crédit, a engagé une négociation auprès des banquiers en vue d'éviter une exigibilité anticipée des fonds. Comme détaillé dans la note 11 de l'annexe, la société a renégocié, en décembre 2003, les conditions de sa dette auprès des banques garantissant ainsi le maintien de cette ligne de crédit (dont le terme est fixé à juin 2005) pour un montant de M€220. C'est donc dans un contexte normal de continuité d'exploitation que les comptes consolidés joints au présent rapport ont été préparés »

Comptes consolidés :

« Le montant des impôts différés actifs inscrits au bilan consolidé au 31 octobre 2003 s'élève à M€76. Comme mentionné aux notes 1.2.5 et 3.8 de l'annexe aux comptes consolidés, la société a établi un plan stratégique à trois ans, validé par un expert indépendant, qui a servi de base aux travaux d'appréciation nous permettant de valider le caractère recouvrable de cet actif. »

Les appréciations que nous avons portées sur ces éléments s'inscrivaient dans le cadre de notre démarche d'audit qui portait sur les comptes annuels et consolidés pris dans leur ensemble, et avaient donc contribué à la formation de l'opinion sans réserve exprimée dans la première partie de nos rapports.

Les comptes semestriels consolidés pour les périodes closes le 30 avril 2003 et le 30 avril 2004 arrêtés par le Directoire selon les principes comptables français, ont fait l'objet d'un examen limité par nos soins, selon les normes professionnelles applicables en France, et ont donné lieu à l'émission de rapports d'examen limité sans réserve ni observation.

Sur la base de ces diligences, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes, présentées dans cette note d'opération établie à l'occasion de l'émission d'un emprunt représenté par des obligations à option de conversion en actions nouvelles et/ou d'échange en actions existantes.

Paris et Neuilly-sur-Seine, le 26 octobre 2004

Les Commissaires aux Comptes

ERNST & YOUNG AUDIT

DELOITTE & Associés

Pascal Macioce

Alain Pons
Hervé Pouliquen

1.4 RESPONSABLE DE L'INFORMATION

Monsieur Michel Wolfovski,
Directeur Financier, Membre du Directoire
11, rue de Cambrai
75019 Paris
Téléphone : +33 (1) 53 35 34 00

CHAPITRE II

EMISSION ET ADMISSION AU PREMIER MARCHÉ D'OBLIGATIONS A OPTION DE CONVERSION EN ACTIONS NOUVELLES ET/OU D'ECHANGE EN ACTIONS EXISTANTES DE LA SOCIÉTÉ CLUB MEDITERRANÉE S.A.

2.1 CADRE DE L'ÉMISSION

2.1.1 Autorisations

2.1.1.1 Assemblée ayant autorisé l'émission

L'assemblée générale mixte des actionnaires de Club Méditerranée S.A. ("**Club Méditerranée**" ou la "**Société**"), réunie le 17 mars 2003, statuant dans les conditions de quorum et de majorité des assemblées générales extraordinaires, a adopté la vingt-septième résolution dont les termes sont les suivants :

« L'Assemblée Générale, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et du rapport spécial des commissaires aux comptes, dans le cadre de l'article L.225-129 §III du Code de commerce met fin avec effet immédiat à la délégation donnée par l'Assemblée générale mixte du 13 mars 2001 par le vote de sa 11ème résolution et délègue au Directoire, pour une durée de vingt-six (26) mois à compter de la présente Assemblée, tous pouvoirs à l'effet de procéder en une ou plusieurs fois, dans les proportions et aux époques qu'il appréciera, tant en France qu'à l'étranger, en euros ou en monnaie étrangère ou unité de compte fixée par référence à plusieurs monnaies, à l'émission de titres ou valeurs mobilières – y compris de bons de souscription émis de manière autonome à titre onéreux ou des bons d'acquisition - donnant accès immédiat ou à terme, à une quotité du capital de la Société, y compris si ces titres ou valeurs mobilières sont émises en application de l'article L. 228-93 du Code de commerce dont la souscription pourra être opérée soit en espèces, soit par compensation de créances, et décide de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires à ces titres ou valeurs mobilières.

Le plafond du montant nominal d'augmentation de capital immédiat ou à terme résultant de l'ensemble des émissions de titres ou valeurs mobilières réalisées en vertu de la délégation donnée au Directoire par la présente résolution est commun au plafond maximal de cinquante (50) millions d'euros ou de sa contre-valeur dans toute autre monnaie autorisée fixé par la résolution précédente (relative à la délégation donnée au Directoire d'émettre des titres ou valeurs mobilières donnant accès, immédiat ou à terme, à une quotité du capital avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires), étant précisé :

- que dans la limite de ce plafond,
 - les émissions d'actions de priorité, avec ou sans droit de vote, ne pourront avoir pour conséquence d'augmenter le capital d'un montant nominal supérieur à quinze (15) millions d'euros ou de sa contre-valeur dans toute autre monnaie autorisée et dans la limite des dispositions légales ;
 - les émissions de certificats d'investissement ne pourront avoir pour conséquence d'augmenter le capital d'un montant nominal total supérieur à quinze (15) millions d'euros, ou de sa contre-valeur dans tout autre monnaie autorisée, y inclus l'augmentation de capital résultant des émissions de

certificats d'investissement privilégiés plafonnée au même montant et dans la limite des dispositions légales ;

- les émissions d'obligations à bons de souscription d'actions ne pourront avoir pour conséquence d'augmenter le capital d'un montant nominal total supérieur à trente (30) millions d'euros ou de sa contre-valeur dans toute autre monnaie autorisée ;
- le montant nominal total d'augmentation de capital nécessaire à l'exercice des bons de souscription émis de manière autonome est fixé à trente (30) millions d'euros ou de sa contre-valeur dans toute autre monnaie autorisée.
- que tous les plafonds ci-dessus sont fixés compte non tenu des conséquences sur le montant du capital des ajustements susceptibles d'être opérés, conformément à la loi en suite de l'émission des valeurs mobilières donnant accès à terme au capital et incluent le montant nominal des augmentations de capital consécutives aux émissions prévues à la vingt-huitième résolution ci-après (relative à la délégation donnée au Directoire d'augmenter le capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes).

Le Directoire pourra instituer au profit des actionnaires un droit de priorité irréductible et/ou réductible pour souscrire des titres ou valeurs mobilières, dont il fixera les modalités et les conditions d'exercice, sans donner lieu à la création de droits négociables.

Si les souscriptions n'ont pas absorbé la totalité de l'émission, le Directoire pourra, dans l'ordre qu'il déterminera, utiliser l'une ou l'autre des facultés ci-après, limiter le montant de l'opération au montant des souscriptions reçues sous la condition que celui-ci atteigne au moins les trois-quarts de l'émission décidée, répartir librement tout ou partie des titres non inscrits, les offrir au public en tout ou partie.

La décision de l'Assemblée Générale :

- emporte au profit des titulaires des titres ou valeurs mobilières renonciation par les actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux titres de capital auxquels ces titres ou valeurs mobilières pourront donner droit ;
- et comporte renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux titres de capital auxquels donneront droit :
 - celles des valeurs mobilières qui prendraient la forme d'obligations convertibles,
 - les bons de souscription émis de manière autonome.

Le Directoire aura tous pouvoirs, avec faculté de subdélégation à son Président, pour mettre en œuvre, dans les conditions fixées par la loi et les statuts, la présente délégation à l'effet notamment d'arrêter les dates, les conditions et les modalités de toute émission ainsi que la forme et les caractéristiques des titres ou valeurs mobilières à créer. Notamment, il fixera les montants à émettre, les prix d'émission et de souscription de titres ou valeurs mobilières, avec ou sans prime, leur date de jouissance éventuellement rétroactive, le mode de libération, ainsi que, le cas échéant, la durée et le prix d'exercice des bons ou les modalités d'échange, de conversion, de remboursement, ou d'attribution de toute autre manière de titres de capital ou donnant accès au capital, étant précisé que :

- (a) le prix d'émission des actions sera au moins égal à la moyenne des cours constatés de l'action pendant dix (10) jours de bourse consécutifs choisis parmi les vingt (20) derniers jours de bourse précédant le début de l'émission, après correction de cette moyenne pour tenir compte de la différence de date de jouissance ;
- (b) le prix d'émission des certificats d'investissement sera au moins égal à 80 % de la moyenne de cours définie à l'alinéa (a) ci-dessus et celui des certificats d'investissement privilégiés à 90 % de cette même moyenne ;
- (c) le prix d'émission des actions de priorité ayant droit de vote sera égal au moins à 110 % de la moyenne de cours définie à l'alinéa a) ci-dessus et celui des actions à dividende prioritaire sans droit de vote au moins égal à 90 % de cette même moyenne ;
- (d) le prix d'émission des autres titres ou valeurs mobilières, y compris les bons de souscription autonomes, sera tel que la somme perçue immédiatement par le Club Méditerranée majorée, le cas échéant, de celle susceptible d'être perçue ultérieurement par lui, soit, pour chaque titre de capital émis en conséquence de l'émission de ces autres titres ou valeurs mobilières, au moins égale à la moyenne de cours définie à l'alinéa a) ci-dessus, lorsqu'il s'agit d'une action émise immédiatement ou à terme, et égale à au moins 90% ou 80% de cette même moyenne lorsqu'il s'agit d'un certificat d'investissement, selon que ce certificat est ou non assorti d'un privilège ;
- (e) conformément à l'alinéa d) ci-dessus, la conversion ou le remboursement de chaque obligation convertible ou remboursable se fera, compte tenu de la valeur nominale de l'obligation, en un nombre d'actions ou de certificats d'investissement tel que la somme perçue par la Société, pour chaque action, soit au moins égale à la moyenne des cours définie à l'alinéa a) ci-dessus et pour chaque certificat d'investissement, soit au moins égale à 90 % ou 80 % de cette même moyenne, selon que ce certificat est ou non assorti d'un privilège ;
- (f) le prix d'exercice du droit de souscription des bons résultant de l'émission d'obligations avec bons de souscription d'actions sera au moins égal à la moyenne des cours définie à l'alinéa (a) ci-dessus.

Les titres ou valeurs mobilières ainsi émis pourront consister en des titres de créances notamment titres obligataires ou être associés à l'émission de tels titres, ou encore en permettre l'émission comme titres intermédiaires. Ils pourront revêtir notamment la forme de titres subordonnés à durée déterminée ou non, et être émis soit en euros, soit en devises étrangères ou en autres unités monétaires établies par référence à plusieurs devises. La durée des emprunts ne pourra excéder vingt (20) ans. Le montant nominal maximal de ces titres de créances ne pourra excéder cinq cent (500) millions d'euros ou leur contre-valeur à la date de la décision d'émission, étant précisé que ce montant est commun à celui qui est fixé par la vingt-cinquième résolution (relative à la délégation donnée au Directoire d'émettre tous titres de créances, notamment obligataires ou assimilés).

En cas d'émission de titres de créances, le Directoire aura tous pouvoirs avec faculté de subdélégation au Président notamment pour décider de leur caractère subordonné ou non, fixer leur taux d'intérêt, leur durée, le prix de remboursement fixe ou variable, avec ou sans prime, des modalités d'amortissement et les conditions dans lesquelles ces titres donneront droit à des actions de la Société.

L'Assemblée Générale décide que le Directoire disposera, conformément à la loi et aux statuts, de tous pouvoirs avec faculté de subdélégation à son Président pour mettre en œuvre la présente résolution et procéder, en une ou plusieurs fois, dans la proportion et aux époques qu'il appréciera, en France, et le cas échéant, à l'étranger et/ou sur le marché international, aux émissions de titres ou valeurs mobilières susvisées conduisant à l'augmentation de capital, conclure tous accords pour parvenir à la bonne fin des émissions envisagées, en constater la réalisation et procéder à la modification corrélative des statuts.

L'Assemblée précise que le Directoire, avec faculté de subdélégation à son Président :

- devra déterminer, dans les conditions légales, les modalités d'ajustement des conditions d'accès à terme au capital des titres ou des valeurs mobilières ;
- devra constater, en cas d'émission de certificats d'investissement, l'émission d'un nombre égal de certificats de droit de vote, les répartir conformément à la loi en fonction d'une date de référence qu'il arrêtera pour en déterminer les ayants-droit et attribuer les certificats de droit de vote formant rompus, s'il en existe, selon les modalités figurant dans le rapport du Directoire ;
- pourra prévoir la faculté de suspendre éventuellement l'exercice des droits attachés à ces titres pendant un délai ne pouvant excéder trois (3) mois ;
- pourra déterminer les modalités d'achat en bourse ou d'échange, à tout moment ou à des périodes déterminées, des titres émis ou à émettre ;
- pourra procéder à toutes imputations sur les primes et notamment celles des frais entraînés par la réalisation des émissions ;
- aura tous pouvoirs afin d'assurer la préservation des droits des titulaires de titres ou valeurs mobilières donnant à terme accès au capital de la Société et ce, en conformité avec les dispositions légales et réglementaires.

L'Assemblée Générale décide que si le Directoire utilise la présente délégation pour l'émission de certificats d'investissement ou d'actions de priorité, avec ou sans droit de vote, il disposera de tous pouvoirs pour modifier les statuts, et devra y procéder, le cas échéant, pour conférer à la Société le droit de racheter lesdits titres, et, dans tous les cas, sous la condition et au jour de la première augmentation de capital réalisée par l'émission de tels certificats ou actions, afin d'y introduire les dispositions corrélatives nécessaires, conformément aux termes de son rapport à la présente Assemblée. »

L'assemblée générale mixte des actionnaires de la Société, réunie le 11 mars 2004, statuant dans les conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires a adopté la dixième résolution, dont les termes sont les suivants :

« L'Assemblée Générale, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et du rapport spécial des Commissaires aux comptes, connaissance prise de la délégation de pouvoir dont le Directoire a été investi pour une période de vingt-six (26) mois, par l'Assemblée Générale du 17 mars 2003, en conséquence du vote de sa vingt-septième résolution, à l'effet de procéder en une ou plusieurs fois, tant en France qu'à l'étranger, à l'émission sans droit préférentiel de souscription de titres ou valeurs mobilières de quelque nature que ce soit donnant accès, immédiatement et/ou à terme, à une quotité de capital de la société, le plafond maximum global des augmentations de capital résultant de l'ensemble des émissions ne pouvant excéder cinquante (50) millions d'euros étant précisé que :

- dans la limite de ce plafond,
 - les émissions d'actions de priorité, avec ou sans droit de vote, ne pourront avoir pour conséquence d'augmenter le capital d'un montant nominal supérieur à quinze (15) millions d'euros ou dans toute autre monnaie autorisée et dans la limite des dispositions légales ;
 - les émissions de certificats d'investissement ne pourront avoir pour conséquence d'augmenter le capital d'un montant nominal total supérieur à quinze (15) millions d'euros ou dans tout autre monnaie autorisée, y inclus l'augmentation de capital résultant des émissions de certificats d'investissement privilégiés plafonnée au même montant et dans la limite des dispositions légales ;
 - les émissions d'obligations à bons de souscription d'actions ne pourront avoir pour conséquence d'augmenter le capital d'un montant nominal total supérieur à quinze (15) millions d'euros ou dans toute autre monnaie autorisée ;
 - le montant nominal total d'augmentation de capital nécessaire à l'exercice des bons de souscription émis de manière autonome est fixé à quinze (15) millions d'euros ou dans toute autre monnaie autorisée ;
- que tous les plafonds ci-dessus sont fixés compte non tenu des conséquences sur le montant du capital des ajustements susceptibles d'être opérés, conformément à la loi en suite de l'émission des valeurs mobilières donnant accès à terme au capital et incluent le montant nominal des augmentations de capital consécutives aux émissions prévues à la vingt-huitième résolution adoptée par l'Assemblée Générale du 17 mars 2003 ;
- et ayant pris acte de ce que cette délégation n'a pas été utilisée à la date de convocation de la présente Assemblée ;

Décide conformément à l'article L. 225-137 du Code de commerce de maintenir tout en les précisant les conditions de détermination du prix d'émission sans droit préférentiel de souscription, des valeurs mobilières qui ne confèreraient pas à leurs titulaires les mêmes droits que les actions anciennes, telles que fixées dans l'Assemblée Générale du 17 mars 2003 précitée :

- (a) le prix d'émission des actions sera au moins égal à la moyenne des cours constatés de l'action sur le premier marché de la bourse de Paris pendant dix (10) jours de bourse consécutifs choisis parmi les vingt (20) derniers jours de bourse précédant le début de l'émission, après correction de cette moyenne pour tenir compte de la différence de date de jouissance ;
- (b) le prix d'émission des certificats d'investissement sera au moins égal à 80 % de la moyenne de cours définie à l'alinéa a) ci-dessus et celui des certificats d'investissement privilégiés à 90 % de cette même moyenne ;
- (c) le prix d'émission des actions de priorité ayant droit de vote sera égal au moins à 110 % de la moyenne de cours définie à l'alinéa a) ci-dessus et celui des actions à dividende prioritaire sans droit de vote au moins égal à 90 % de cette même moyenne ;

- (d) le prix d'émission des autres valeurs mobilières, y compris les bons de souscription autonomes, sera tel que la somme perçue immédiatement par le Club Méditerranée majorée, le cas échéant, de celle susceptible d'être perçue ultérieurement par lui, soit, pour chaque titre de capital émis en conséquence de l'émission de ces autres valeurs mobilières, au moins égale à la moyenne de cours définie à l'alinéa a) ci-dessus, lorsqu'il s'agit d'une action émise immédiatement ou à terme, et égale à au moins 90 % ou 80 % de cette même moyenne lorsqu'il s'agit d'un certificat d'investissement, selon que ce certificat est ou non assorti d'un privilège ;
- (e) conformément à l'alinéa d) ci-dessus, la conversion ou le remboursement de chaque obligation convertible ou remboursable se fera, compte tenu de la valeur nominale de l'obligation, en un nombre d'actions ou de certificats d'investissement tel que la somme perçue par la société, pour chaque action, soit au moins égale à la moyenne des cours définie à l'alinéa a) ci-dessus, et pour chaque certificat d'investissement, soit au moins égale à 90 % ou 80 % de cette même moyenne, selon que ce certificat est ou non assorti d'un privilège ;
- (f) le prix d'exercice du droit de souscription des bons résultant de l'émission d'obligations avec bons de souscription d'actions sera au moins égal à la moyenne des cours définie à l'alinéa a) ci-dessus.

L'Assemblée Générale prend acte de ce que l'ensemble des autres modalités de la délégation globale d'émissions de titres ou valeurs mobilières donnant accès au capital dont bénéficie le Directoire en conséquence du vote des vingt-sixième à vingt-neuvième résolutions de l'Assemblée Générale statuant à titre extraordinaire en date du 17 mars 2003 demeure inchangé. »

2.1.1.2 *Directoire et Conseil de Surveillance ayant décidé la présente émission*

En vertu de l'autorisation et des pouvoirs qui lui ont été conférés par la vingt-septième résolution de l'assemblée générale mixte du 17 mars 2003 et la dixième résolution de l'Assemblée Générale mixte du 11 mars 2004, le Directoire (après autorisation du Conseil de Surveillance en date du 22 octobre 2004) a décidé durant sa séance du 22 octobre 2004 l'émission d'obligations à option de conversion en actions nouvelles et/ou d'échange en actions existantes pour un montant qui ne pourra excéder 150 millions d'euros, et a délégué à son Président tous pouvoirs à l'effet de mener à bonne fin cette émission et généralement faire le nécessaire.

Conformément à la délégation qui lui a été consentie par le Directoire, le Président a décidé le 26 octobre 2004 de procéder à l'émission et a fixé les caractéristiques de cette émission telles qu'elle figurent dans la présente note d'opération.

2.1.2 **Nombre et valeur nominale des Obligations, produit de l'émission**

Dans la présente note d'opération, le terme "Obligation" signifie obligation à option de conversion en actions nouvelles et/ou d'échange en actions existantes.

2.1.2.1 *Nombre et valeur nominale des Obligations*

L'emprunt Club Méditerranée 4,375% - Novembre 2004 / Novembre 2010 sera d'un montant nominal total de 130.434.784,50 euros représenté par 2.689.377 Obligations. En outre, aux fins de couvrir d'éventuelles sur-allocations, la Société a accordé aux Chefs de File, Teneurs de Livre, pour le compte des Garants, une option de sur-allocation représentant 15 % maximum du montant nominal total de l'émission. Cette option de sur-allocation sera exerçable en une seule fois et au plus tard le 1^{er} novembre 2004. Au cas où

l'option de sur-allocation serait exercée en totalité, le montant nominal total de la présente émission s'élèvera à 149.999.975,50 euros représenté par 3.092.783 Obligations.

2.1.2.2 *Produit de l'émission*

Le produit brut de l'émission sera de 130.434.784,50 euros, susceptible d'être porté à 149.999.975,50 euros en cas d'exercice en totalité de l'option de sur-allocation mentionnée au paragraphe précédent.

Le produit net de l'émission versé à l'émetteur après prélèvement sur le produit brut des rémunérations dues aux intermédiaires financiers, des frais juridiques et des frais légaux et administratifs s'élèvera à environ 127,7 millions d'euros et sera susceptible d'être porté à 146,9 millions d'euros en cas d'exercice en totalité de l'option de sur-allocation.

2.1.3 **Structure de l'émission**

2.1.3.1 *Placement*

Les Obligations qui font l'objet de la présente note d'opération :

- ont fait dans un premier temps l'objet d'un placement privé destiné exclusivement aux investisseurs qualifiés en France et aux investisseurs institutionnels hors de France à l'exclusion de Etats-Unis d'Amérique, du Canada et du Japon, conformément aux règles propres à chaque pays où s'est effectué le placement ;
- puis, une fois les conditions définitives de l'émission fixées à l'issue de la procédure dite de construction du livre d'ordres, les Obligations font l'objet d'une offre par appel public à l'épargne en France.

Il n'existe aucune tranche spécifique destinée à un marché particulier.

2.1.3.2 *Restrictions de placement*

La diffusion du prospectus ou la vente des Obligations peut, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique. Les personnes en possession du prospectus doivent s'informer des éventuelles restrictions locales et s'y conformer.

Les établissements intervenant lors du placement se conformeront aux lois et règlements en vigueur dans les pays où les Obligations seront offertes et notamment les restrictions de placement ci-après.

Restrictions de placement concernant le Royaume-Uni

Chaque établissement intervenant lors du placement reconnaît :

- (a) qu'il n'a pas offert ou vendu, ni n'offrira ou ne vendra pendant une période de six mois après la date d'émission, les Obligations à des personnes au Royaume-Uni, sauf à des personnes dont l'activité habituelle consiste à acquérir, détenir, gérer ou vendre des produits financiers (pour leur propre compte ou pour le compte d'autrui) dans le cadre de leur profession, ou autrement dans des circonstances qui n'ont pas eu pour effet et ne pourront avoir pour effet de constituer une offre au public au Royaume-Uni au sens du *Public Offers of Securities Regulations 1995* ;

- (b) qu'il n'a communiqué ou distribué, et ne communiquera ni ne distribuera des invitations ou incitations à se lancer dans une activité de placement ou d'investissement (au sens de l'Article 21 du *Financial Services and Markets Act 2000* (le "FSMA") reçues par lui et relatives à l'émission ou à la vente des Obligations que dans des circonstances où l'Article 21(1) du FSMA ne s'applique pas à la Société ;
- (c) qu'il a respecté et respectera toutes les dispositions du FSMA applicables à tout ce qu'il entreprend ou entreprendra relativement aux Obligations, que ce soit au Royaume-Uni, à partir du Royaume-Uni ou dans toute autre circonstance impliquant le Royaume-Uni.

Restrictions de placement concernant les Etats-Unis d'Amérique

Les Obligations et, le cas échéant, les actions Club Méditerranée à émettre sur conversion ou à remettre lors de l'échange des Obligations, n'ont pas été et ne seront pas enregistrées au titre du *Securities Act of 1933* des Etats-Unis d'Amérique tel que modifié (ci-après le "*Securities Act*") et, sous réserve de certaines exceptions, ne peuvent être ni offertes ni vendues aux Etats-Unis d'Amérique.

Les Obligations sont offertes et vendues uniquement en dehors des Etats-Unis d'Amérique et dans le cadre d'opération extra-territoriale ("*offshore transaction*") conformément à la Réglementation S du *Securities Act*.

Les termes utilisés dans les deux paragraphes qui précèdent ont la même signification que celle qui leur est donnée par la Réglementation S du *Securities Act*.

En outre, une offre ou une vente des Obligations aux Etats-Unis d'Amérique par un établissement qui ne participe pas à l'offre pendant la période de 40 jours après la plus tardive de la date de début de l'offre ou de la Date de Règlement des Obligations pourrait contrevenir aux obligations d'enregistrement au titre du *Securities Act*.

Restrictions de placement concernant le Canada et le Japon

Chaque établissement chargé du placement déclare et garantit qu'il n'a pas offert ou vendu, et qu'il n'offrira ni ne vendra, les Obligations au Japon ou au Canada.

2.1.3.3 *Intention des principaux actionnaires*

Au 22 octobre 2004, Accor détenait 28,93 % du capital social et 27,81% des droits de vote de Club Méditerranée.

Accor a fait part de son intention de ne pas souscrire à la présente émission.

2.1.4 **Droit préférentiel de souscription, délai de priorité**

Les actionnaires ont supprimé expressément leur droit préférentiel de souscription aux Obligations lors de l'assemblée générale mixte du 17 mars 2003. Cette décision emporte renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions nouvelles émises sur conversion des Obligations.

Il n'est pas prévu de délai de priorité sur tout ou partie de l'émission.

2.1.5 Période de souscription

Le placement des Obligations auprès des investisseurs institutionnels (y compris auprès des investisseurs qualifiés en France) a été effectué le 26 octobre 2004. La souscription du public en France sera ouverte du 27 octobre 2004 au 29 octobre 2004 inclus.

Calendrier indicatif de l'émission :

26 octobre 2004	Diffusion par la Société d'un communiqué de presse annonçant le lancement de l'émission. Ouverture du livre d'ordres auprès des investisseurs institutionnels. Clôture du livre d'ordres auprès des investisseurs institutionnels. Fixation des conditions définitives de l'émission. Diffusion par la Société d'un communiqué de presse annonçant les conditions définitives de l'émission.
27 octobre 2004	Visa de l'Autorité des marchés financiers sur le prospectus. Diffusion par la Société d'un communiqué de presse annonçant l'obtention du visa sur le prospectus. Début de la période de souscription du public en France.
29 octobre 2004	Fin de la période de souscription du public en France.
1 ^{er} novembre 2004	Date limite d'exercice de l'option de surallocation.
3 novembre 2004	Règlement-livraison des Obligations. Admission des Obligations aux négociations sur le Premier Marché d'Euronext Paris S.A..

2.1.6 Organismes financiers chargés du placement

Les ordres de souscription devront être déposés auprès de CALYON et Lazard-IXIS, Chefs de File Teneurs de Livre, ainsi que Natexis, Co-Chef de File, qui assurent le placement.

2.2 CARACTERISTIQUES DES OBLIGATIONS

2.2.1 Nature, forme et délivrance des Obligations

Les Obligations qui seront émises par Club Méditerranée constituent des valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres représentant une quotité du capital au sens des articles L. 228-91 et suivants du Code de commerce tels que modifiés par l'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004 portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales.

Les Obligations seront régies par le droit français.

Les Obligations pourront revêtir la forme nominative ou au porteur, au choix des détenteurs.

Elles seront obligatoirement inscrites en compte tenu selon les cas par :

- Euro Emetteurs Finance mandaté par Club Méditerranée pour les titres nominatifs purs ;
- un intermédiaire financier habilité pour les titres nominatifs administrés et pour les titres au porteur.

Les opérations de règlement-livraison de l'émission se traiteront dans le système SLAB-RGV de règlement-livraison d'Euroclear France.

L'ensemble des Obligations composant l'émission seront admises aux opérations d'Euroclear France, qui assurera la compensation des titres entre teneurs de comptes (code ISIN FR0010130732). Les Obligations seront également admises aux opérations d'Euroclear Bank S.A./N.V. et de Clearstream Banking, société anonyme.

Les Obligations seront inscrites en compte et négociables à compter du 3 novembre 2004, date de règlement-livraison des Obligations.

2.2.2 Nominal unitaire - Prix d'émission

La valeur nominale unitaire des Obligations a été fixée à 48,50 euros , faisant ressortir une prime de 32,44% par rapport au cours de référence de l'action pris comme la moyenne des cours de l'action Club Méditerranée pondérée par les volumes, constatée sur le Premier marché d'Euronext Paris S.A. depuis l'ouverture de la séance de bourse du 26 octobre 2004 jusqu'au moment de la fixation des conditions définitives de l'émission. Les Obligations seront émises au pair, soit à 48,50 euros par Obligation, payable en une seule fois à la date de règlement-livraison.

2.2.3 Date de jouissance

Le 3 novembre 2004.

2.2.4 Date de règlement

Le 3 novembre 2004.

2.2.5 Taux d'intérêt nominal

4,375%.

2.2.6 Intérêt annuel

Les Obligations rapporteront un intérêt annuel égal à 4,375% du nominal, soit 2,121875 euros par Obligation, payable à terme échu le 1^{er} novembre de chaque année (ou le jour ouvré suivant), chacune de ces dates étant désignées date de paiement de chaque année ("Date de Paiement d'Intérêts"). Par exception pour la période courant du 3 novembre 2004, date de règlement-livraison des Obligations, au 31 octobre 2005, il sera mis en paiement le

1^{er} novembre 2005 (ou le jour ouvré suivant) un montant d'intérêt de 2,104435 euros par Obligation.

Tout montant d'intérêt afférent à une période d'intérêt inférieure à une année entière sera calculé sur la base du taux d'intérêt annuel ci-dessus, rapporté au nombre de jours de la période considérée et en prenant en compte une année de 365 jours (ou de 366 jours pour une année bissextile).

Sous réserve des stipulations du paragraphe 2.5.5 "Droit des Porteurs d'Obligations aux intérêts des Obligations et aux dividendes des actions livrées", les intérêts cesseront de courir à compter de la date de remboursement des Obligations.

Les intérêts seront prescrits dans un délai de cinq ans à compter de la date à laquelle ils deviennent exigibles.

Un "jour ouvré" est un jour, autre qu'un samedi ou un dimanche, où les banques sont ouvertes à Paris et où Euroclear France fonctionne normalement.

2.2.7 Amortissement, remboursement des Obligations

2.2.7.1 Amortissement normal des Obligations par remboursement

A moins qu'elles n'aient été amorties de façon anticipée, échangées ou converties, les Obligations seront amorties en totalité le 1^{er} novembre 2010 (ou le jour ouvré suivant) par remboursement au pair, soit 48,50 euros par Obligation.

Le principal sera prescrit dans un délai de trente ans à compter de la date de remboursement.

2.2.7.2 Amortissement anticipé des Obligations par rachats ou offres publiques

La Société se réserve le droit de procéder à tout moment, sans limitation de prix ni de quantité, à l'amortissement anticipé de tout ou partie des Obligations, soit par des rachats en bourse ou hors bourse, soit par des offres publiques de rachat ou d'échange. Ces opérations sont sans incidence sur le calendrier normal de l'amortissement des titres restant en circulation.

2.2.7.3 Amortissement anticipé des Obligations par remboursement au gré de la Société

1. La Société pourra, à son seul gré, procéder à tout moment à compter du 1^{er} novembre 2007 jusqu'au 7^{ème} jour ouvré qui précède la date de remboursement, sous réserve d'un préavis minimum d'un mois (tel que défini au paragraphe 2.2.7.6), au remboursement anticipé de la totalité des Obligations restant en circulation dans les conditions suivantes :
 - (a) le prix de remboursement anticipé sera égal au pair majoré des intérêts courus depuis la dernière Date de Paiement d'Intérêts précédant la date de remboursement anticipé jusqu'à la date de remboursement effectif ;

- (b) ce remboursement anticipé ne sera possible que si le produit :
- du ratio d'attribution d'actions en vigueur (tel que défini au paragraphe 2.5.3 "Délai d'exercice et ratio d'attribution d'actions"),
- et
- de la moyenne arithmétique des cours de clôture de l'action à Euronext Paris S.A. calculée sur 10 jours de bourse consécutifs au cours desquels l'action est cotée choisis par la Société parmi les 20 jours de bourse consécutifs précédant la date de parution de l'avis annonçant l'amortissement anticipé (tel que prévu au paragraphe 2.2.7.6 "Information du public à l'occasion du remboursement normal ou de l'amortissement anticipé") ;

excède 120 % de ce prix de remboursement anticipé.

Un "jour de bourse" est un jour ouvré où Euronext Paris S.A. assure la cotation des actions autre qu'un jour où les cotations cessent avant l'heure de clôture habituelle.

A titre indicatif, le tableau ci-dessous donne, aux dates anniversaires du début de la période d'option, le prix de remboursement anticipé de chaque Obligation en cas de remboursement, les cours que doit atteindre l'action Club Méditerranée pour permettre l'amortissement anticipé, le taux de croissance annuel moyen induit de l'action en cas d'exercice du droit à l'attribution d'actions et le taux de rendement actuariel en cas d'exercice du droit à l'attribution d'actions :

Date de remboursement anticipé	Prix de remboursement anticipé	Cours minimum de l'action pour permettre l'amortissement anticipé	Taux de croissance annuel induit de l'action (1)	Taux de rendement actuariel en cas d'exercice du droit à l'attribution
01/11/2007	48,50	58,20	16,73%	10,41%
01/11/2008	48,50	58,20	12,30%	8,77%
01/11/2009	48,50	58,20	9,72%	7,80%

(1) Hors effet dividendes, par rapport au cours de référence et à la date de calcul

2. La Société pourra, à son seul gré, rembourser à tout moment à un prix égal au prix de remboursement anticipé déterminé comme au 2.2.7.3 1. (a) ci-dessus, la totalité des Obligations restant en circulation, si leur nombre est inférieur à 10 % du nombre des Obligations émises.
3. Dans les cas visés aux paragraphes 1. et 2. qui précèdent, les Porteurs d'Obligations conserveront la faculté d'exercer leur droit à l'attribution d'actions conformément aux modalités fixées au paragraphe 2.5 "Conversion et/ou échange des Obligations en actions".

2.2.7.4 *Exigibilité anticipée des Obligations en cas de défaut*

Les représentants de la masse des Porteurs d'Obligations pourront, sur simple notification écrite conjointe adressée à la Société, avec une copie à l'établissement centralisateur, rendre exigible la totalité des Obligations au prix de remboursement anticipé tel que défini au paragraphe 2.2.7.3.1 dans les hypothèses suivantes :

- (a) en cas de défaut de paiement par la Société à sa date d'exigibilité, des intérêts dus au titre de toute Obligation s'il n'est pas remédié à ce défaut par la Société, dans un délai de 7 jours calendaires à compter de cette date d'exigibilité ;
- (b) en cas d'inexécution par la Société de toute autre stipulation relative aux Obligations s'il n'est pas remédié à cette inexécution dans un délai de 15 jours calendaires à compter de la réception par la Société de la notification écrite dudit manquement donnée par les représentants de la masse des Porteurs d'Obligations ;
- (c) en cas d'exigibilité anticipée à la suite d'un défaut de paiement ou de défaut de paiement d'une ou plusieurs autres dettes d'emprunt, ou de garantie d'emprunt de la Société ou de l'une quelconque de ses Filiales Importantes, pour un montant total au moins égal à 3 millions d'euros, à leur échéance ou, le cas échéant, à l'expiration de tout délai de grâce applicable ;
- (d) au cas où la Société ou l'une quelconque de ses Filiales Importantes solliciterait la nomination d'un conciliateur, conclurait un accord amiable avec ses principaux créanciers, ferait l'objet d'une liquidation judiciaire ou d'une cession totale de son entreprise ou de toute autre mesure ou procédure équivalente ; à l'exception d'une liquidation réalisée dans le cadre d'une fusion par absorption ou par création d'une société nouvelle à moins que lors de l'assemblée générale des Porteurs d'Obligations, le projet de fusion ait été repoussé par des Porteurs d'Obligations représentant plus de 25 % du montant total des Obligations alors en circulation ;
- (e) au cas où les actions Club Méditerranée ne seraient plus admises aux négociations d'aucun marché réglementé d'un pays membre de l'Union Européenne.

Pour les besoins du présent paragraphe, "Filiales Importantes" signifie Club Med Asie, Club Med Amérique du Nord, Jet Tours S.A., Club Med Gym et toutes autres filiales de Club Méditerranée S.A. :

- (a) dont les actifs consolidés ou le chiffre d'affaires consolidé ou l'endettement consolidé représente au moins 8 % des actifs consolidés ou du chiffre d'affaires consolidé ou de l'endettement consolidé de Club Méditerranée S.A., calculé à partir des derniers comptes consolidés audités de Club Méditerranée S.A. ; ou
- (b) à laquelle est transférée la totalité ou une partie importante des actifs d'une filiale qui était une Filiale Importante, préalablement à ce transfert.

2.2.7.5 *Annulation des Obligations*

Les Obligations remboursées à leur échéance normale ou par anticipation, les Obligations rachetées en bourse ou hors bourse ou par voie d'offres publiques, ainsi que les Obligations converties ou échangées, cesseront d'être considérées comme étant en circulation et seront annulées conformément à la loi.

2.2.7.6 *Information du public à l'occasion du remboursement normal ou de l'amortissement anticipé*

L'information relative au nombre d'Obligations rachetées, converties ou échangées et au nombre d'Obligations en circulation sera transmise annuellement à Euronext Paris S.A. pour l'information du public et pourra être obtenue auprès de la Société ou de l'établissement chargé du service des titres (tel que défini au paragraphe 2.4.1).

La décision de la Société de procéder au remboursement normal ou anticipé fera l'objet, au plus tard un mois avant la date de remboursement, d'un avis publié au Journal Officiel (pour autant que la réglementation en vigueur l'impose), d'un avis financier publié dans un journal financier de diffusion nationale et d'un avis d'Euronext Paris S.A.

2.2.8 **Taux de rendement actuariel annuel brut**

4,375% à la date de règlement (en l'absence de conversion et /ou d'échange en actions et en l'absence d'amortissement anticipé).

Sur le marché obligataire français, le taux de rendement actuariel d'un emprunt est le taux annuel qui, à une date donnée, égalise à ce taux et à intérêts composés, les valeurs actuelles des montants à verser et des montants à recevoir (définition du Comité de normalisation obligataire).

A titre indicatif le tableau ci-dessous donne les cours que doit atteindre l'action Club Méditerranée à l'échéance de l'emprunt pour obtenir par conversion et/ou échange en actions les taux de rendement actuariels suivants :

Taux de rendement actuariel à la date de règlement⁽¹⁾	Cours de l'action à l'échéance en euros	Taux de croissance annuel moyen induit de l'action⁽²⁾⁽³⁾
OAT - 1% = 2,378%	42,33	2,45%
OAT = 3,378%	45,34	3,63%
OAT + 1% = 4,378%	48,51	4,80%

(1) Taux de rendement actuariel interpolé de l'obligation assimilable du Trésor de même échéance = 3,378% le 26 octobre 2004 (source : Bloomberg).

(2) Hors effet de dividendes par rapport au cours de référence et à la date de calcul.

(3) Par rapport au cours de référence de 36,62 euros et avec comme date de calcul le 1^{er} novembre 2010, le calcul inclut le dernier coupon.

2.2.9 **Durée et vie moyenne**

5 ans et 362 jours de la date de règlement à la date de remboursement normal (la vie moyenne est identique à la durée de l'emprunt en l'absence de conversion et/ou d'échange et en l'absence d'amortissement anticipé).

2.2.10 Assimilations ultérieures

Au cas où la Société émettrait ultérieurement de nouvelles obligations jouissant à tous égards de droits identiques à ceux des présentes Obligations, elle pourra, sans requérir le consentement des porteurs des Obligations et à condition que les contrats d'émission le prévoient, procéder à l'assimilation de l'ensemble des obligations des émissions successives unifiant ainsi l'ensemble des opérations relatives à leur service financier et à leur négociation.

2.2.11 Rang de créance, maintien de l'emprunt à son rang

2.2.11.1 Rang de créance

Les Obligations et leurs intérêts constituent des engagements chirographaires, directs, généraux, inconditionnels, non subordonnés et non assortis de sûretés de la Société, venant au même rang entre eux et au même rang que toutes les autres dettes et garanties chirographaires, présentes ou futures de la Société.

2.2.11.2 Maintien de l'emprunt à son rang

La Société s'engage jusqu'au remboursement effectif de la totalité des Obligations, à ne pas conférer d'hypothèque ni permettre que soit conférée d'hypothèque sur les biens et droits immobiliers qu'elle, ou l'une de ses Filiales Importantes, peut ou pourra posséder, ni à constituer de nantissement sur son fonds de commerce ou toute autre sûreté réelle ou permettre que soit constitué un nantissement ou toute autre sûreté réelle sur ses actifs et droit présents ou futurs au bénéfice de titulaires d'autres valeurs mobilières représentant de la dette admises ou susceptibles d'être admises aux négociations sur un marché réglementé, sans consentir les mêmes garanties et le même rang aux Obligations. Cet engagement se rapporte exclusivement aux sûretés consenties au bénéfice de titulaires d'autres valeurs mobilières représentant de la dette émises par la Société, ou l'une de ses Filiales Importantes, et admises ou susceptibles d'être admises aux négociations sur un marché réglementé et n'affecte en rien la liberté de la Société, ou de l'une de ses Filiales Importantes, de disposer de la propriété de ses biens ou de conférer toute sûreté sur lesdits biens en toutes autres circonstances.

Toutefois l'engagement qui précède ne s'applique pas aux hypothèques, nantissements et autres sûretés liés à un actif acquis ou développé postérieurement à la date de règlement des Obligations et accordé dans le seul but de financer cette acquisition ou développement et pour un montant en principal n'excédant pas la valeur de cette acquisition ou développement.

Pour les besoins du présent paragraphe, "Filiales Importantes" signifie Club Med Asie, Club Med Amérique du Nord, Jet Tours S.A., Club Med Gym, et toutes autres filiales de Club Méditerranée S.A. :

- (a) dont les actifs consolidés ou le chiffre d'affaires consolidé ou l'endettement consolidé représente au moins 8 % des actifs consolidés ou du chiffre d'affaires consolidé ou de l'endettement consolidé de Club Méditerranée S.A., calculé à partir des derniers comptes consolidés audités de Club Méditerranée S.A. ; ou
- (b) à laquelle est transférée la totalité ou une partie importante des actifs d'une filiale qui était une Filiale Importante, préalablement à ce transfert.

2.2.12 Garantie

Le service de l'emprunt en intérêts, amortissements, impôts, frais et accessoires ne fait l'objet d'aucune garantie particulière.

2.2.13 Garantie de placement

Un groupe d'établissements dirigé par CALYON et Lazard-IXIS doit garantir la souscription des Obligations dans les conditions fixées par un contrat global de garantie qui sera conclu avec Club Méditerranée le 27 octobre 2004.

Aux termes du contrat global de garantie, CALYON (ou tout établissement agissant pour son compte) pourra éventuellement, pour le compte des Garants, et dans le respect de la législation et de la réglementation applicables, intervenir aux fins de stabilisation du marché des Obligations et/ou éventuellement des actions.

Ces interventions, si elles sont mises en œuvre, viseront principalement à soutenir le marché des Obligations et/ou éventuellement des actions. Elles pourront être interrompues à tout moment et le seront au plus tard le jour du règlement/livraison des Obligations.

2.2.14 Notation de l'emprunt

L'emprunt n'a pas fait l'objet d'une demande de notation.

2.2.15 Représentation des Porteurs d'Obligations

Conformément à l'article L.228-46 du Code de commerce, les porteurs d'Obligations sont groupés en une masse jouissant de la personnalité civile.

L'assemblée générale des porteurs d'Obligations délibère sur toutes mesures ayant pour objet d'assurer la défense des porteurs d'Obligations ou l'exécution du contrat d'émission des Obligations, ainsi que sur toute proposition tendant à la modification du contrat d'émission.

En application de l'article L.228-47 dudit Code, sont désignés :

(a) représentants titulaires de la masse des Porteurs d'Obligations :

- Régis Vandenhende
6, allée de la Domesse
60580 COYE LA FORET
- Olivier Mougeotte
3, rue Duguesclin
75015 PARIS

Les représentants titulaires auront sans restriction ni réserve, ensemble ou séparément, le pouvoir d'accomplir au nom de la masse tous les actes de gestion pour la défense des intérêts communs des Porteurs d'Obligations.

Ils exerceront leurs fonctions jusqu'à leur décès, leur démission, leur révocation par l'assemblée générale des Porteurs d'Obligations ou la survenance d'une incapacité ou d'une incompatibilité. Leur mandat cessera de plein droit le jour du dernier amortissement ou du remboursement général, anticipé ou non, des Obligations. Ce

terme est, le cas échéant, prorogé de plein droit, jusqu'à la solution définitive des procès en cours dans lesquels les représentants seraient engagés et à l'exécution des décisions ou transactions intervenues.

La rémunération de chacun des représentants titulaires de la masse, prise en charge par la Société, est de 500 euros par an ; elle sera payable le 31 octobre de chacune des années 2005 à 2010 incluses, tant qu'il existera des Obligations en circulation à cette date.

(b) représentants suppléants de la masse des Porteurs d'Obligations :

- Didier Labbé
148, rue de la Bruyère
78300 POISSY
- Françoise Poujetoux
14, rue du Docteur Bousquet
95170 Deuil-la-Barre

Ces représentants suppléants sont susceptibles d'être appelés à remplacer successivement l'un ou l'autre des représentants titulaires empêchés :

- Régis Vandenhende
6, allée de la Domesse
60580 COYE LA FORET
- Olivier Mougeotte
3, rue Duguesclin
75015 PARIS

La date d'entrée en fonction du représentant suppléant sera celle de réception de la lettre recommandée par laquelle le représentant titulaire restant en fonction, la Société ou toute autre personne intéressée, lui aura notifié tout empêchement définitif ou provisoire du représentant titulaire défaillant ; cette notification sera, le cas échéant également faite, dans les mêmes formes, à la Société.

En cas de remplacement provisoire ou définitif, les représentants suppléants auront les mêmes pouvoirs que ceux des représentants titulaires.

Ils n'auront droit à la rémunération annuelle de 500 euros que s'ils exercent à titre définitif les fonctions de représentant titulaire ; cette rémunération commencera à courir à dater du jour de leur entrée en fonction.

La Société prend à sa charge la rémunération des représentants de la masse et les frais de convocation, de tenue des assemblées générales des Porteurs d'Obligations, de publicité de leurs décisions ainsi que les frais liés à la désignation éventuelle des représentants de la masse au titre de l'article L.228-50 du Code de commerce, tous les frais d'administration et de fonctionnement de la masse des Porteurs d'Obligations, ainsi que les frais d'assemblée de cette masse.

(c) Généralités :

En cas de convocation de l'assemblée des Porteurs d'Obligations, ces derniers seront réunis au siège social de la Société ou en tout autre lieu fixé dans les avis de convocation.

Tout Porteur d'Obligations a le droit, pendant le délai de 15 jours qui précède la réunion de l'assemblée générale de la masse, de prendre par lui-même ou par mandataire, au siège de la Société, au lieu de la direction administrative ou, le cas échéant, en tout autre lieu fixé par la convocation, connaissance ou copie du texte des résolutions qui seront proposées et des rapports qui seront présentés à l'assemblée.

Dans le cas où des émissions ultérieures d'obligations offriraient aux souscripteurs des droits identiques à ceux des Obligations et si les contrats d'émission le prévoient les Porteurs d'Obligations seront groupés en une masse unique.

2.2.16 Offre publique

Il est précisé qu'en l'état actuel de la réglementation, dans le cas où les actions de la Société feraient l'objet d'une offre publique d'achat ou d'échange par un tiers, l'offre devra également porter sur tous les titres donnant accès au capital ou aux droits de vote de la Société et donc sur les Obligations. Le projet d'offre, devra faire l'objet d'un examen préalable par l'Autorité des marchés financiers, laquelle se prononcera sur sa recevabilité au vu des éléments présentés et notamment de la valorisation de l'offre. Une note d'information contenant les modalités de l'offre devra également être soumise à l'Autorité des marchés financiers pour visa.

2.2.17 Régime fiscal des Obligations

Le paiement des intérêts et le remboursement des Obligations seront effectués sous la seule déduction des retenues opérées à la source et des impôts que la loi met ou pourrait mettre obligatoirement à la charge des titulaires d'Obligations.

En l'état actuel de la législation, le régime fiscal applicable aux porteurs d'Obligations est résumé ci-après. Les personnes physiques ou morales résidentes fiscales françaises ou non résidentes fiscales françaises doivent néanmoins s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

Le 3 juin 2003, le Conseil ECOFIN de l'Union Européenne a adopté une nouvelle directive relative à l'imposition des revenus tirés de l'épargne, modifiée le 19 juillet 2004 (la « Directive ») et transposée en droit interne à l'article 242 ter du Code Général des Impôts (« CGI »). Il est prévu que les Etats membres devront, à compter du 1er juillet 2005, fournir aux autorités fiscales d'un autre Etat Membre des informations détaillées sur tout paiement d'intérêts au sens de la Directive (intérêts, produits, primes ou autres revenus de créances) effectué par un agent payeur relevant de sa juridiction au profit d'une personne physique résidente de cet autre Etat membre (le « Système d'Information »).

A cette fin, le terme « agent payeur » serait défini largement et comprendrait notamment tout opérateur économique qui est responsable du paiement d'intérêts au sens de la Directive, au profit immédiat des personnes physiques bénéficiaires.

Cependant, durant une période de transition, certains Etats membres (le Luxembourg, la Belgique et l'Autriche), en lieu et place du Système d'Information appliqué par les autres Etats membres, devraient appliquer une retenue à la source sur tout paiement d'intérêts. Le taux de cette retenue à la source serait de 15 % à compter du 1er janvier 2005, de 20 % à compter du 1er janvier 2008 et de 35 % à compter du 1er janvier 2011. Conformément à l'accord trouvé par le Conseil ECOFIN, tel que mis en application par la Directive, cette période de transition prendra fin lorsque et à condition que la Communauté Européenne conclue des accords en matière d'échange d'informations sur demande avec plusieurs Etats tiers (la Suisse, le Liechtenstein, Saint-Marin, Monaco et Andorre) et que le Conseil de

l'Union Européenne ait accepté à l'unanimité que les Etats-Unis d'Amérique se soient engagés en matière d'échange d'informations sur demande.

Les non-résidents fiscaux français doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence.

2.2.17.1 Résidents fiscaux français

1. Personnes physiques détenant des titres dans leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

(a) Intérêts et primes de remboursement

Les revenus des Obligations perçus par des personnes physiques détenant des titres dans leur patrimoine privé sont :

- soit inclus dans la base du revenu global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu auquel s'ajoutent :
 - la contribution sociale généralisée de 8,2 %, dont 5,1 % sont déductibles de l'assiette de l'impôt sur le revenu de l'année de son paiement (articles 1600-0 C et 1600-0 E du CGI) ;
 - la contribution au remboursement de la dette sociale de 0,5 % (articles 1600-0 G et 1600-0 L du CGI) ;
 - le prélèvement social de 2 % (article 1600-0 F bis du CGI) ;
 - la contribution de 0,3 % additionnelle au prélèvement social de 2 %, instituée par les articles 11 2° et 19-II 2° de la loi n° 2004-626 du 30 juin 2004 relative au dispositif de solidarité pour l'autonomie des personnes âgées et des personnes handicapées ;
- soit, sur option, soumis à une imposition globale de 27 % incluant :
 - le prélèvement libératoire au taux de 16 % (article 125 A du CGI) ;
 - la contribution sociale généralisée de 8,2 % (articles 1600-0 D et 1600-0 E du CGI) ;
 - la contribution au remboursement de la dette sociale de 0,5 % (articles 1600-0 G et 1600-0 L du CGI) ;
 - le prélèvement social de 2 % (article 1600-0 F bis du CGI) ;
 - la contribution de 0,3 % additionnelle au prélèvement social de 2 %.

(b) Plus-values

En application des articles 150-0 A et suivants du CGI, si le montant annuel des cessions de valeurs mobilières, droits sociaux ou titres assimilés réalisées par l'ensemble des membres du foyer fiscal au cours de l'année civile excède un seuil actuellement fixé à 15 000 euros, les plus-values de cession sur ces titres sont imposables, dès le premier euro, à :

- l'impôt sur le revenu au taux proportionnel de 16 % (article 200 A-2 du CGI) ;
- la contribution sociale généralisée de 8,2 % (articles 1600-0 C et 1600-0 E du CGI) ;
- la contribution au remboursement de la dette sociale de 0,5 % (articles 1600-0 G et 1600-0 L du CGI) ;
- le prélèvement social de 2 % (article 1600-0 F *bis* du CGI) ;
- la contribution de 0,3 % additionnelle au prélèvement social de 2 % ;

soit une imposition globale de 27 %.

Les moins-values subies au cours d'une année ne sont imputables que sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de la cession ou des dix années suivantes, à condition que le seuil annuel de cessions de valeurs mobilières (15 000 euros) ait été dépassé au titre de l'année de réalisation desdites moins-values.

(c) Conversion ou échange des Obligations en actions

Cf. paragraphe 2.5.6 ("Régime fiscal de la conversion ou de l'échange").

(d) Impôt de solidarité sur la fortune

Les Obligations détenues par les personnes physiques seront comprises dans leur patrimoine imposable, le cas échéant, à l'impôt de solidarité sur la fortune.

(e) Droits de succession et de donation

Les Obligations acquises par voie de succession ou de donation seront soumises aux droits de succession ou de donation en France, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales applicables, le cas échéant.

2. Personnes morales passibles de l'impôt sur les sociétés

(a) Intérêts et primes de remboursement

Les intérêts des Obligations courus sur l'exercice sont inclus dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de 33 1/3 % augmenté d'une contribution additionnelle égale à 3 % de l'impôt sur les sociétés (article 235 *ter* ZA du CGI).

Le projet de Loi de Finances pour 2005 prévoit toutefois de ramener le taux de la contribution additionnelle de 3 % à 1,5 % pour les exercices clos à compter du 1er janvier 2005 et de supprimer totalement la contribution pour les exercices clos à compter du 1er janvier 2006.

Une contribution sociale de 3,3 % est en outre applicable (article 235 *ter* ZC du CGI); elle est assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, diminué d'un abattement limité à 763 000 euros par période de douze mois. Sont toutefois exonérées de cette contribution, les entreprises réalisant moins de 7 630 000 euros de chiffre d'affaires au cours de l'exercice, ramené s'il y a lieu à douze mois, et dont le capital, entièrement libéré, est détenu de manière continue, pour au moins 75 %, par des personnes physiques (ou par une société satisfaisant elle-même à l'ensemble de ces conditions). En outre, le taux de l'impôt sur les sociétés applicable à ces entreprises

est fixé, dans la limite de 38 120 euros de bénéfice imposable par période de douze mois, à 15 %.

Conformément aux dispositions de l'article 238 septies E du CGI, les entreprises détenant des obligations doivent intégrer aux résultats imposables de chacun de leurs exercices une fraction de la prime de remboursement qu'elles constatent au moment de la souscription ou de l'acquisition des obligations, chaque fois que ladite prime excède 10 % du prix de souscription ou d'acquisition. Toutefois, ces dispositions ne s'appliquent pas aux obligations dont le prix moyen à l'émission est supérieur à 90 % de la valeur de remboursement.

(b) Plus-values

La cession d'Obligations donne lieu à la constatation d'un gain ou d'une perte compris dans le résultat imposable.

Le montant du gain ou de la perte, égal à la différence entre le prix de cession et le prix de souscription ou d'acquisition des Obligations augmenté, le cas échéant, des montants de primes de remboursement déjà imposés et non perçus, est compris dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de 33 1/3 % (ou, le cas échéant, au taux de 15 % dans la limite de 38 120 euros par période de douze mois) auquel s'ajoutent la contribution additionnelle de 3 % ainsi que, le cas échéant, la contribution sociale de 3,3 % mentionnées ci-dessus.

Comme indiqué ci-dessus, le projet de Loi de Finances pour 2005 prévoit de ramener le taux de la contribution additionnelle de 3 % à 1,5 % pour les exercices clos à compter du 1er janvier 2005 et de supprimer totalement la contribution pour les exercices clos à compter du 1er janvier 2006.

(c) Conversion et/ou échange des Obligations en actions

Cf. paragraphe 2.5.6 ("Régime fiscal de la conversion ou de l'échange").

2.2.17.2 *Non-résidents fiscaux français*

(a) Revenus (intérêts et primes de remboursement)

Les émissions obligataires en euros réalisées par les personnes morales françaises sont réputées réalisées hors de France pour l'application des dispositions de l'article 131 *quater* du CGI (Bulletin Officiel des Impôts 5 I 11-98, instruction du 30 septembre 1998). En conséquence, les revenus des Obligations versés à des personnes qui ont leur domicile fiscal ou leur siège hors du territoire de la République française sont exonérés du prélèvement prévu à l'article 125 A III du CGI. Ces revenus sont par ailleurs exonérés des contributions sociales.

(b) Plus-values

Les plus-values réalisées lors de la cession de leurs Obligations 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 avoir d'établissement stable ou de base fixé en France à l'actif duquel les Obligations seraient inscrites) ne sont pas imposables en France (article 244 *bis* C du CGI).

- (c) Conversion ou échange des Obligations en actions

Cf. paragraphe 2.5.6 ("Régime fiscal de la conversion ou de l'échange").

- (d) Impôt de solidarité sur la fortune

L'impôt de solidarité sur la fortune ne s'applique pas aux obligations émises par les sociétés françaises et détenues par des personnes physiques domiciliées hors de France au sens de l'article 4 B du CGI.

- (e) Droits de succession et de donation

La France soumet aux droits de succession et de donation les valeurs mobilières émises par les sociétés françaises acquies par voie de succession ou de donation par un non-résident français. La France a conclu avec un certain nombre de pays des conventions destinées à éviter les doubles impositions en matière de succession et de donation, aux termes desquelles les résidents des pays ayant conclu de telles conventions peuvent, sous réserve de remplir certaines conditions, être exonérés de droits de succession et de donation ou obtenir un crédit d'impôt dans leur état de résidence.

Il est recommandé aux investisseurs potentiels de consulter dès à présent leurs conseils en ce qui concerne leur assujettissement aux droits de succession et de donation à raison des Obligations, et les conditions dans lesquelles ils pourraient obtenir une exonération des droits de succession et de donation en vertu d'une des conventions fiscales ainsi conclues avec la France.

2.3 ADMISSION A LA COTE, NEGOCIATION

2.3.1 Cotation

Les Obligations font l'objet d'une demande d'admission aux négociations au Premier Marché d'Euronext Paris S.A. Leur date de cotation est prévue à la date de règlement des Obligations sous le code ISIN FR 0010130732.

Aucune admission n'est envisagée sur un autre marché.

2.3.2 Restrictions à la libre négociabilité des titres

Il n'existe aucune restriction imposée par les conditions de l'émission à la libre négociabilité des Obligations.

2.3.3 Cotation de titres de même catégorie

La Société a procédé, le 30 avril 2002, à l'émission d'un emprunt d'un montant nominal de 139.474.514 euros représenté par 2.404.733 obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes Club Méditerranée, d'une valeur nominale unitaire de 58 euros, émises au pair, portant intérêt au taux nominal annuel de 3%, remboursables le 1er novembre 2008 par remboursement à un montant de 116,94% de la valeur nominale (soit 67,83 euros par obligation), convertibles et/ou échangeables à raison de UNE action Club Méditerranée pour UNE obligation (code ISIN FR0000180184). Ces obligations pourront être remboursées, au gré des porteurs d'obligations, le 30 avril 2006, à un prix du remboursement anticipé tel qu'il assure au souscripteur un taux de rendement

actuariel brut identique à celui qu'il aurait obtenu en cas de remboursement à l'échéance (soit 64,49 euros par obligation, y compris intérêt courus). Cette émission a fait l'objet d'un prospectus ayant reçu de la Commission des opérations de bourse le visa n° 02-438 en date du 23 avril 2002. A la date de la présente note d'opération, il reste 2.404.733 obligations de cette émission en circulation.

2.4 RENSEIGNEMENTS GENERAUX

2.4.1 Service financier

La centralisation du service financier de l'emprunt (paiement des intérêts échus, remboursement des titres amortis...) sera assurée par Euro Emetteurs Finance.

Le service des titres sera également assuré par Euro Emetteurs Finance.

2.4.2 Tribunaux compétents en cas de contestation

Les tribunaux compétents en cas de litige sont ceux du siège social lorsque la Société est défenderesse et sont désignés en fonction de la nature des litiges, sauf disposition contraire du Nouveau Code de Procédure Civile.

2.4.3 But de l'émission

La présente émission et la ligne de crédit mise en place concomitamment (décrite au Chapitre VII de la présente note d'opération) sont destinées à rembourser par anticipation le crédit syndiqué de 220 millions d'euros échéance juin 2005.

Ces deux financements permettront à Club Méditerranée de:

- rallonger sensiblement la maturité de sa dette,
- bénéficier d'un coût de financement attractif,
- de renforcer la structure financière à terme en cas de conversion des obligations en actions nouvelles.

2.5 CONVERSION ET/OU ECHANGE DES OBLIGATIONS ET ACTIONS

2.5.1 Nature du droit de conversion et/ou d'échange

Les Porteurs d'Obligations auront, à tout moment à compter du 3 novembre 2004 jusqu'au 7^{ème} jour ouvré qui précède la date de remboursement, la faculté d'obtenir l'attribution, au gré de la Société, d'actions nouvelles et/ou d'actions existantes de la Société (ci-après désigné le "droit à l'attribution d'actions") qui seront libérées et/ou réglées par voie de compensation de leur créance obligataire, sous réserve des stipulations prévues ci-dessous au paragraphe 2.5.8 "Règlement des rompus".

La Société pourra à son gré remettre des actions nouvelles à émettre et /ou des actions existantes.

Au 22 octobre 2004, la Société détenait 257.000 de ses actions soit 1,33 % de son capital. Depuis l'autorisation qui a été donnée, pour 18 mois, par l'assemblée générale mixte du 11 mars 2004, la Société a, à la date du 22 octobre 2004, acheté 264.600 actions et vendu 291.269 actions dans le cadre de son programme de rachat d'actions. Ce programme de rachat a fait l'objet d'une note d'information visée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° 04-105 le 19 février 2004 et a été approuvé par les actionnaires lors de l'assemblée générale mixte du 11 mars 2004.

2.5.2 Suspension du droit à l'attribution d'actions

En cas d'augmentation de capital ou d'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital, de fusion ou de scission ou d'autres opérations financières comportant un droit préférentiel de souscription ou réservant une période de souscription prioritaire au profit des actionnaires de la Société, la Société se réserve le droit de suspendre l'exercice du droit à l'attribution d'actions pendant un délai qui ne peut excéder trois mois, cette faculté ne pouvant en aucun cas faire perdre aux Porteurs d'Obligations appelés au remboursement le droit à l'attribution d'actions et le délai prévu au paragraphe 2.5.3 « Délai d'exercice et ratio d'attribution d'actions ».

La décision de la Société de suspendre l'exercice du droit à l'attribution d'actions fera l'objet d'un avis publié au Bulletin des Annonces légales obligatoires. Cet avis sera publié 15 jours au moins avant la date d'entrée en vigueur de la suspension ; il mentionnera la date d'entrée en vigueur de la suspension et la date à laquelle elle prendra fin. Cette information fera également l'objet d'un avis dans un journal financier de diffusion nationale et d'un avis d'Euronext Paris S.A.

2.5.3 Délai d'exercice et ratio d'attribution d'actions

Le droit à l'attribution d'actions pourra être exercé, à tout moment du 3 novembre 2004, date de règlement des Obligations, et jusqu'au 7^{ème} jour ouvré qui précède la date de remboursement, à raison, sous réserve du paragraphe 2.5.7 « Maintien des droits des Porteurs d'Obligations », d'UNE (ci-après désigné le « ratio d'attribution ») action Club Méditerranée de 4 euros de valeur nominale pour UNE Obligation.

Pour les Obligations mises en remboursement à l'échéance ou de façon anticipée, le droit à l'attribution d'actions prendra fin à l'issue du 7^{ème} jour ouvré qui précède la date de remboursement.

Tout Porteur d'Obligations qui n'aura pas exercé son droit à l'attribution d'actions avant cette date recevra le prix de remboursement déterminé dans les conditions fixées selon le cas au paragraphe 2.2.7.1 "Amortissement normal" ou au paragraphe 2.2.7.3 "Amortissement anticipé par remboursement".

2.5.4 Modalités d'exercice du droit à l'attribution d'actions

Pour exercer le droit à l'attribution d'actions, les Porteurs d'Obligations devront en faire la demande auprès de l'intermédiaire chez lequel leurs titres sont inscrits en compte. Euro Emetteurs Finance assurera la centralisation de ces opérations.

Toute demande d'exercice du droit à l'attribution d'actions parvenue à Euro Emetteurs Finance en sa qualité de centralisateur au cours d'un mois civil (ci-après désigné une "période d'exercice") prendra effet à la plus proche des deux dates (ci-après désigné une "date d'exercice") suivantes :

- (a) le dernier jour ouvré dudit mois civil ;
- (b) le 7^{ème} jour ouvré qui précède la date fixée pour le remboursement.

Pour les Obligations ayant même date d'exercice, la Société pourra, à son gré, choisir entre :

- la conversion des Obligations en actions nouvelles ;
- l'échange des Obligations contre des actions existantes ;
- la livraison d'une combinaison d'actions nouvelles et d'actions existantes.

Tous les Porteurs d'Obligations ayant même date d'exercice seront traités équitablement et verront leurs Obligations, le cas échéant, converties et échangées dans la même proportion, sous réserve des arrondis.

Les Porteurs d'Obligations recevront livraison des actions le septième jour ouvré suivant la date d'exercice.

2.5.5 Droits des Porteurs d'Obligations aux intérêts des Obligations et aux dividendes des actions livrées

En cas d'exercice du droit à l'attribution d'actions, aucun intérêt ne sera payé aux Porteurs d'Obligations au titre de la période courue entre la dernière date de paiement d'intérêt précédant la date d'exercice et la date à laquelle intervient la livraison des actions.

Les droits attachés aux actions nouvelles émises à la suite d'une conversion sont définis au paragraphe 2.6.1.1 "Droits attachés aux actions nouvelles issues de la conversion" ci-dessous.

Les droits attachés aux actions existantes remises à la suite d'un échange sont définis au paragraphe 2.6.1.2 "Droits attachés aux actions existantes issues de l'échange" ci-dessous.

2.5.6 Régime fiscal de la conversion et/ou de l'échange

En l'état actuel de la législation, le régime fiscal applicable est celui décrit ci-après. Les porteurs d'Obligations doivent néanmoins s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

Outre les développements suivants, les non-résidents fiscaux de France doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence.

2.5.6.1 Résidents fiscaux français

2.5.6.1.1 Personnes physiques détenant les titres dans leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

La conversion des Obligations en actions nouvelles ou l'échange en actions existantes ne sont pas considérés comme une cession à titre onéreux pour l'imposition des plus-values. La

plus-value en résultant bénéficie, dans la limite de la parité d'échange, du sursis d'imposition prévu à l'article 150-0 B du CGI.

En cas de cession ultérieure des actions, le gain net, calculé à partir du prix ou de la valeur d'acquisition des Obligations (article 150-0 D 9 du CGI), est soumis au régime d'imposition des plus-values de cession de valeurs mobilières (voir paragraphe 2.2.17.1.1 "Résidents fiscaux français").

2.5.6.1.2 Personnes morales passibles de l'impôt sur les sociétés

1. Régime de la conversion des Obligations en actions nouvelles

La plus-value ou la moins-value réalisée à l'occasion de la conversion des Obligations en actions nouvelles bénéficie du sursis d'imposition prévu à l'article 38-7 du CGI et est ainsi comprise dans le résultat de l'exercice au cours duquel les actions reçues au titre de la conversion sont cédées.

Lors de la cession ultérieure des actions reçues lors de la conversion, le montant du résultat de la cession (plus-value ou moins-value) sera déterminé par référence à la valeur que les Obligations avaient du point de vue fiscal chez le cédant. Sous peine d'une pénalité égale à 5 % des sommes en sursis, les entreprises bénéficiaires du sursis d'imposition devront respecter les obligations déclaratives annuelles prévues par l'article 54 septies I et II du CGI jusqu'à la date d'expiration du sursis.

2. Régime de l'échange des Obligations contre des actions existantes

Le régime du sursis d'imposition ne s'applique pas en cas d'échange des Obligations contre des actions existantes. Dans ce cas, le profit réalisé lors de l'échange est soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun décrites au paragraphe 2.2.17.1.2 ("Résidents fiscaux français - Personnes morales passibles de l'impôt sur les sociétés").

Il en irait de même en cas de remise conjointe d'actions nouvelles et d'actions anciennes en contrepartie d'une Obligation.

2.5.6.2 *Non-résidents fiscaux français*

Les plus-values réalisées à l'occasion de la conversion de leurs Obligations en actions nouvelles et/ou de l'échange de leurs Obligations contre des actions existantes par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France ou dont le siège social est situé hors de France (sans avoir d'établissement stable ou de base fixe en France, à l'actif duquel seraient inscrites les Obligations) ne sont pas soumises à l'impôt en France.

2.5.7 **Maintien des droits des Porteurs d'Obligations**

2.5.7.1 *Engagements de l'émetteur*

Tant qu'il existera des Obligations, la Société est autorisée à modifier les règles de répartition de ses bénéfices, créer des actions de préférence ou amortir son capital conformément aux dispositions du contrat d'émission des Obligations ou dans les conditions prévues à l'article L. 228-103 du Code de commerce et sous réserve de prendre les dispositions nécessaires au maintien des droits des titulaires des Obligations dans les conditions définies à l'article L. 228-99 du Code de commerce. En outre, la Société est autorisée à modifier sa forme et son objet.

2.5.7.2 *En cas de réduction du capital motivée par des pertes*

En cas de réduction du capital motivée par des pertes, les droits des Porteurs d'Obligations optant pour l'attribution d'actions seront réduits en conséquence, comme si lesdits Porteurs d'Obligations avaient été actionnaires dès la date d'émission des Obligations, que la réduction de capital soit effectuée par diminution soit du montant nominal des actions, soit du nombre de celles-ci.

2.5.7.3 *En cas d'opérations financières*

A l'issue des opérations suivantes :

- émission de titres comportant un droit préférentiel de souscription coté,
- augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfiques ou primes et attribution gratuite d'actions ; division ou regroupement des actions,
- incorporation au capital de réserves, bénéfiques ou primes par majoration de la valeur nominale des actions,
- distribution de réserves ou de primes en espèces ou en titres de portefeuille,
- attribution gratuite aux actionnaires de tout instrument financier autre que des actions de la Société,
- absorption, fusion, scission,
- rachat de ses propres actions à un prix supérieur au cours de bourse,
- distribution de dividende exceptionnel,
- modification de la répartition de ses bénéfices par la création d'actions de préférence ;

que la Société pourrait réaliser à compter de la présente émission, le maintien des droits des Porteurs d'Obligations sera assuré en procédant jusqu'à la date de remboursement normal ou anticipé à un ajustement du ratio d'attribution conformément aux modalités ci-dessous.

En cas d'ajustements réalisés conformément aux paragraphes (a) à (i) ci-dessous, le nouveau ratio d'attribution sera déterminé avec trois décimales par arrondi au millième le plus proche (0,0005 étant arrondi au millième supérieur). Les éventuels ajustements ultérieurs seront effectués à partir du ratio d'attribution qui précède ainsi calculé et arrondi. Toutefois, les Obligations ne pourront donner lieu qu'à livraison d'un nombre entier d'actions, le règlement des rompus étant précisé ci-dessous (cf. paragraphe 2.5.8 "Règlement des rompus).

- (a) En cas d'opérations financières comportant un droit préférentiel de souscription coté, le nouveau ratio d'attribution d'actions sera égal au produit du ratio d'attribution en vigueur avant le début de l'opération considérée par le rapport :

Valeur de l'action ex-droit de souscription augmentée
de la valeur du droit de souscription

Valeur de l'action ex-droit de souscription

Pour le calcul de ce rapport, les valeurs de l'action ex-droit et du droit de souscription seront déterminées d'après la moyenne des premiers cours cotés sur le marché

d'Euronext Paris S.A. (ou, en l'absence de cotation par Euronext Paris S.A., sur un autre marché réglementé ou assimilé sur lequel l'action et le droit de souscription sont tous les deux cotés) durant tous les jours de bourse inclus dans la période de souscription au cours desquels l'action ex-droit et le droit de souscription sont cotés simultanément.

- (b) En cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, de bénéfices ou de primes et attribution gratuite d'actions, ainsi qu'en cas de division ou de regroupement des actions, le nouveau ratio d'attribution d'actions sera égal au produit du ratio d'attribution en vigueur avant le début de l'opération considérée par le rapport :

Nombre d'actions après opération

Nombre d'actions avant opération

- (c) En cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes, réalisée par élévation de la valeur nominale des actions, la valeur nominale des actions que pourront obtenir les Porteurs d'Obligations qui exerceront leur droit à l'attribution d'actions sera élevée à due concurrence.
- (d) En cas de distribution de réserves ou de primes en espèces ou en titres de portefeuille, le nouveau ratio d'attribution d'actions sera égal au produit du ratio d'attribution en vigueur avant le début de l'opération considérée par le rapport :

Valeur de l'action avant la distribution

Valeur de l'action avant la distribution diminuée de la somme distribuée ou de la valeur des titres remis par action

Pour le calcul de ce rapport :

- la valeur de l'action avant la distribution sera déterminée d'après la moyenne des premiers cours cotés sur le marché d'Euronext Paris S.A. (ou en l'absence de cotation par Euronext Paris S.A., sur un autre marché réglementé ou assimilé sur lequel l'action est cotée) pendant 10 jours de bourse consécutifs au cours desquels l'action est cotée, choisis par la Société parmi les 20 jours de bourse précédant la date de la distribution ;
- la valeur des titres distribués sera calculée comme ci-dessus s'il s'agit de titres déjà cotés sur un marché réglementé ou assimilé. Si les titres ne sont pas cotés sur un marché réglementé ou assimilé avant la date de distribution, la valeur des titres sera déterminée d'après la moyenne des premiers cours cotés sur le marché réglementé ou assimilé pendant 10 jours de bourse consécutifs au cours desquels le titre est coté, choisis par la Société parmi les 20 jours de bourse suivant la date de la distribution si les titres venaient à être cotés dans les 20 jours de bourse qui suivent la distribution, et dans les autres cas par un expert indépendant de réputation internationale choisi par la Société.

(e) En cas d'attribution gratuite d'instrument(s) financier(s) autre(s) que des actions de la Société, le nouveau ratio d'attribution d'actions sera égal :

(i) si le droit d'attribution d'instrument(s) financier(s) faisait l'objet d'une cotation par Euronext Paris S.A., au produit du ratio d'attribution en vigueur avant le début de l'opération considérée par le rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'action ex-droit} + \text{valeur du droit d'attribution}}{\text{Valeur de l'action ex-droit}}$$

Pour le calcul de ce rapport, les valeurs de l'action ex-droit et du droit d'attribution seront déterminées d'après la moyenne des premiers cours cotés par Euronext Paris S.A. (ou, en l'absence de cotation par Euronext Paris S.A., sur un autre marché réglementé ou assimilé sur lequel l'action et le droit d'attribution sont tous les deux cotés), de l'action et du droit d'attribution durant les 10 premiers jours de bourse au cours desquels l'action et le droit d'attribution sont cotés simultanément. Dans l'éventualité où ce calcul résulterait de la constatation de moins de 5 cotations, il devrait être validé ou évalué par un expert indépendant de réputation internationale choisi par la Société.

(ii) si le droit d'attribution d'instrument(s) financier(s) n'était pas coté par Euronext Paris S.A., au produit du ratio d'attribution en vigueur avant le début de l'opération considérée par le rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'action ex-droit} + \text{valeur du ou des instruments financiers attribués par action}}{\text{Valeur de l'action ex-droit}}$$

Pour le calcul de ce rapport, les valeurs de l'action ex-droit et du ou des instrument(s) financier(s) attribué(s) par action, si ce(s) dernier(s) sont cotés, sur un marché réglementé ou assimilé, seront déterminées par référence à la moyenne des premiers cours cotés pendant 10 jours de bourse consécutifs suivant la date d'attribution au cours desquels l'action et le ou les instrument(s) financier(s) attribué(s) sont coté(s) simultanément. Si le ou les instrument(s) financier(s) attribué(s) ne sont pas coté(s) sur un marché réglementé ou assimilé, ils seront évalué(s) par un expert indépendant de réputation internationale choisi par la Société.

(f) En cas d'absorption de la société émettrice par une autre société ou de fusion avec une ou plusieurs autres sociétés dans une société nouvelle ou de scission, les Obligations donneront lieu à l'attribution d'actions de la société absorbante ou nouvelle ou des sociétés bénéficiaires de la scission.

Le nouveau ratio d'attribution d'actions sera déterminé en corrigeant le ratio d'attribution en vigueur avant le début de l'opération considérée par le rapport d'échange des actions de la société émettrice contre les actions de la société absorbante ou nouvelle ou des sociétés bénéficiaires de la scission. Ces sociétés seront substituées à la société émettrice pour l'application des dispositions ci-dessus, destinées à préserver, le cas échéant, les droits des Porteurs d'Obligations en cas d'opérations financières ou sur titres, et, d'une façon générale, pour assurer le respect des droits des Porteurs d'Obligations dans les conditions légales, réglementaires et contractuelles.

- (g) En cas de rachat par la Société de ses propres actions à un prix supérieur au cours de bourse, le nouveau ratio d'attribution d'actions sera égal au produit du ratio d'attribution en vigueur avant le début du rachat par le rapport suivant calculé au centième d'action près :

$$\frac{\text{Valeur de l'action} + \text{Pc}\% \times (\text{Prix de rachat} - \text{Valeur de l'action})}{\text{Valeur de l'action}}$$

Pour le calcul de ce rapport :

Valeur de l'action signifie la moyenne d'au moins 10 cours cotés consécutifs choisis parmi les 20 qui précèdent le rachat (ou la faculté de rachat).

Pc% signifie le pourcentage du capital racheté.

Prix de rachat signifie le prix de rachat effectif (par définition supérieur au cours de bourse).

- (h) Distribution de dividende exceptionnel

En cas de paiement par la Société d'un dividende exceptionnel (tel que défini ci-dessous) le nouveau ratio d'attribution d'actions sera calculé comme indiqué ci-dessous.

Pour les besoins de ce paragraphe (h), le terme « dividende exceptionnel » signifie tout dividende versé en espèces ou en nature aux actionnaires, dans la mesure où la somme de ce dividende (avant prélèvements libératoires et sans tenir compte de l'avoir fiscal) (le « dividende de référence ») et de tous les autres dividendes en espèces ou en nature versés aux actionnaires au cours du même exercice social de la Société (les « dividendes antérieurs »), représente un « ratio de dividendes distribués » (tel que défini ci-dessous) supérieur à 3 %.

Au sens de la phrase précédente, le terme « ratio de dividendes distribués » signifie la somme des rapports obtenus en divisant le dividende de référence et chacun des dividendes antérieurs par la capitalisation boursière de la Société le jour précédant la date de distribution correspondante ; la capitalisation boursière utilisée pour calculer chacun de ces rapports étant égale au produit (x) du cours de clôture de l'action de la Société sur Euronext Paris S.A. le jour précédant la date de distribution du dividende de référence ou de chacun des dividendes antérieurs par (y) le nombre respectif d'actions existantes à chacune de ces dates. Tout dividende ou toute fraction de dividende entraînant un ajustement du ratio d'attribution d'actions en vertu des paragraphes (a) à (g) ci-dessus n'est pas pris en compte pour l'application de la présente clause.

La formule de calcul du nouveau ratio d'attribution d'actions en cas de paiement d'un dividende exceptionnel est la suivante :

$$\text{NRAA} = \text{RAA} \times (1 + \text{RDD} - 2 \%)$$

où:

NRAA signifie nouveau ratio d'attribution d'actions

RAA signifie le dernier ratio d'attribution d'actions en vigueur avant la distribution du dividende de référence; et

RDD signifie le ratio de dividendes distribués, tel que défini ci-dessus.

Etant précisé que tout dividende (le cas échéant diminué de toute fraction du dividende donnant lieu au calcul d'un nouveau ratio d'attribution d'actions en application des paragraphes (a) à (g) ci-dessus) mis en paiement entre la date de paiement d'un dividende de référence et la fin du même exercice social de la société donnera lieu à un ajustement selon la formule suivante :

$$\text{NRAA} = \text{RAA} \times (1 + \text{RDD})$$

- (i) Modification de la répartition des bénéfices par la création d'actions de préférence.

En cas d'émission par la Société d'actions de préférence entraînant une modification de la répartition des bénéfices de la Société, le nouveau ratio d'attribution d'actions sera calculé conformément aux dispositions législatives ou réglementaires applicables.

Dans l'hypothèse où la Société réaliserait des opérations pour lesquelles un ajustement n'aurait pas été effectué au titre des paragraphes (a) à (i) ci-dessus et où une législation ou une réglementation ultérieure prévoirait un ajustement, la Société procédera à cet ajustement conformément aux dispositions législatives ou réglementaires applicables et en tenant compte des usages en la matière sur le marché français.

Le Directoire rendra compte des éléments de calcul et des résultats de tout ajustement dans le rapport annuel suivant cet ajustement.

2.5.7.4 *Information du public en cas d'ajustements*

En cas d'ajustements, le nouveau ratio d'attribution sera porté à la connaissance des Porteurs d'Obligations au moyen d'un avis publié au Bulletin des Annonces légales obligatoires, dans un journal financier de diffusion nationale et par un avis d'Euronext Paris S.A.

2.5.8 Règlement des rompus

Tout Porteur d'Obligations exerçant ses droits au titre des Obligations pourra obtenir un nombre d'actions Club Méditerranée calculé en appliquant au nombre d'Obligations présentées le ratio d'attribution d'actions en vigueur.

Lorsque le nombre d'actions ainsi calculé ne sera pas un nombre entier, le Porteur d'Obligations pourra demander qu'il lui soit délivré :

- soit le nombre d'actions immédiatement inférieur ; dans ce cas, il lui sera versé en espèces une somme égale à la valeur de la fraction d'action supplémentaire, évaluée sur la base du premier cours coté sur Euronext Paris S.A., le dernier jour de bourse de la période d'exercice au cours duquel l'action Club Méditerranée est cotée ;
- soit le nombre d'actions immédiatement supérieur, à la condition de verser à la Société une somme égale à la valeur de la fraction d'action supplémentaire ainsi demandée, évaluée sur la base prévue au paragraphe précédent.

2.5.9 Information des Porteurs d'Obligations

En cas d'opération comportant un droit préférentiel de souscription réservé aux actionnaires, les Porteurs d'Obligations en seraient informés avant le début de l'opération au moyen d'un avis publié au Bulletin des Annonces légales obligatoires, dans un journal financier de diffusion nationale et par un avis d'Euronext Paris S.A.

2.5.10 Incidence de la conversion ou de l'échange sur la situation de l'actionnaire

Les informations fournies ci-après, ainsi que les modalités de l'opération seront partie intégrante du rapport complémentaire visé aux articles 155-2 et 155-3 du décret du 23 mars 1967. Ce rapport, ainsi que le rapport complémentaire des commissaires aux comptes, seront tenus à la disposition des actionnaires au siège de la Société dans les délais réglementaires et seront portés à leur connaissance lors de la prochaine assemblée générale.

A titre indicatif, dans l'hypothèse de la conversion en actions nouvelles Club Méditerranée de la totalité des Obligations émises, l'incidence de l'émission et de la conversion serait la suivante :

1. Incidence de l'émission et de la conversion des Obligations sur la participation dans le capital d'un actionnaire détenant 1 % du capital de Club Méditerranée préalablement à l'émission et ne souscrivant pas à la présente émission, calcul effectué sur la base du nombre d'actions composant le capital au 26 octobre 2004 :

	Participation de l'actionnaire en %
Avant émission des Obligations	1%
Après émission et conversion de 2.689.377 Obligations	0,88%
Après émission et conversion de 3.092.783 Obligations ⁽¹⁾	0,86%

- (1) En cas d'augmentation du nombre d'Obligations émises conformément au § 2.1.2.1 "Nombre et valeur nominale des Obligations" ci-dessus

2. Incidence de l'émission et de la conversion des Obligations de la présente émission sur la quote-part des capitaux propres part du groupe consolidés au 30 avril 2004 pour le détenteur d'une action Club Méditerranée préalablement à l'émission et ne souscrivant pas à la présente émission :

	Quote-part des capitaux propres
Avant émission des Obligations	23,81 euros
Après émission et conversion de 2.689.377 Obligations	26,82 euros
Après émission et conversion de 3.092.783 Obligations ⁽¹⁾	27,22 euros

(1) En cas d'augmentation du nombre d'Obligations émises conformément au § 2.1.2.1 ci-dessus

Dans l'hypothèse de l'échange en actions existantes de la totalité des Obligations émises, la situation des actionnaires de la Société ne serait pas affectée.

2.6 ACTIONS REMISES LORS DE L'EXERCICE DU DROIT A L'ATTRIBUTION D' ACTIONS

2.6.1 Droits attachés aux actions qui seront attribuées

2.6.1.1 Actions nouvelles issues de la conversion

Les actions émises à la suite d'une conversion seront soumises à toutes les stipulations des statuts et porteront jouissance du 1^{er} jour de l'exercice social au cours duquel se situe la date d'exercice. Elles auront droit au titre dudit exercice social et des exercices ultérieurs, à égalité de valeur nominale, au même dividende que celui qui pourra être réparti aux autres actions portant même jouissance. Elles seront, en conséquence, entièrement assimilées aux dites actions à compter de la mise en paiement du dividende afférent à l'exercice précédent ou, s'il n'en était pas distribué, après la tenue de l'assemblée annuelle statuant sur les comptes de cet exercice.

2.6.1.2 Actions existantes issues de l'échange

Les actions remises à la suite d'un échange seront des actions ordinaires existantes portant jouissance courante qui conféreront à leurs titulaires, dès leur livraison, tous les droits attachés aux actions, étant entendu que, dans l'hypothèse où un détachement du droit au dividende interviendrait entre la date d'exercice et la date de livraison, les Porteurs d'Obligations ne disposeront pas de ce droit au dividende et n'auront droit à aucune indemnité à ce titre.

2.6.1.3 Stipulations générales

Chaque action nouvelle ou existante donne droit dans la propriété de l'actif social, dans le partage des bénéfices et dans le boni de liquidation à une part égale à la quotité du capital social qu'elle représente, compte tenu, s'il y a lieu, du capital amorti et non amorti ou libéré et non libéré, du montant nominal des actions et du droit des actions de catégories différentes.

Ces actions sont par ailleurs soumises à toutes les stipulations statutaires.

Les dividendes sont prescrits dans les délais légaux, soit cinq ans au profit de l'Etat.

2.6.2 Négociabilité des actions

Aucune clause statutaire ne limite la libre négociation des actions composant le capital.

2.6.3 Nature et forme des actions

Les actions revêtiront la forme nominative ou au porteur au choix de l'actionnaire.

Les actions, quelle que soit leur forme, seront obligatoirement inscrites en comptes tenus, selon le cas, par la Société ou son mandataire ou par un intermédiaire habilité. Les droits des titulaires seront ainsi représentés par une inscription à leur nom auprès de Euro Emetteurs Finance pour les titres nominatifs purs et chez l'intermédiaire de leur choix pour les titres nominatifs administrés et au porteur.

2.6.4 Régime fiscal des actions

En l'état actuel de la législation, les développements suivants résument les principales conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux investisseurs à raison des actions acquises lors de la conversion ou de l'échange des Obligations.

L'attention des investisseurs est cependant appelée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un résumé du régime fiscal en vigueur. Les investisseurs sont donc invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal afin d'étudier avec lui les conséquences de leur investissement au regard de leur situation particulière.

L'attention des investisseurs est également appelée sur le fait que la loi de finances pour 2004 (loi n° 2003-1311 du 30 décembre 2003) a réformé le régime fiscal des distributions de dividendes et, en particulier, qu'elle a supprimé, à compter du 1er janvier 2005, l'avoir fiscal attaché aux dividendes ainsi que le précompte. Toutefois, un prélèvement exceptionnel de 25 % sera appliqué aux distributions prélevées sur des résultats non soumis à l'impôt sur les sociétés au taux normal ou sur des résultats d'exercices clos depuis plus de cinq ans et mises en paiement entre le 1er janvier et le 31 décembre 2005 ; ce prélèvement fait naître une créance d'égal montant, imputable par tiers sur l'impôt sur les sociétés dû par la société distributrice au titre des trois exercices suivants et restituée en cas d'excédent. Le présent exposé ne vise que les distributions mises en paiement à compter du 1er janvier 2005.

2.6.4.1 Actionnaires ayant leur domicile fiscal en France

1. Actionnaires personnes physiques détenant leurs titres dans le cadre de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

(a) Dividendes

Aux termes de la loi de finances pour 2004, les dividendes distribués, à compter du 1er janvier 2005, à un actionnaire personne physique bénéficieront d'un abattement égal à 50 % du montant des dividendes perçus.

Le montant ainsi déterminé, diminué d'un abattement global et annuel de 2 440 euros pour les contribuables mariés soumis à une imposition commune, ainsi que pour les partenaires faisant l'objet d'une imposition commune à compter de l'imposition des revenus de l'année du troisième anniversaire de l'enregistrement d'un pacte de solidarité défini à l'article 515-1 du Code civil, et de 1 220 euros pour les personnes

célibataires, veuves, divorcées ou mariées et soumises à une imposition séparée, sera soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu.

Les actionnaires personnes physiques résidant en France bénéficieront en outre d'un crédit d'impôt égal à 50 % du montant des dividendes effectivement perçus. Ce crédit d'impôt, retenu dans les limites globales et annuelles de 230 euros pour les contribuables mariés soumis à une imposition commune, ainsi que pour les partenaires faisant l'objet d'une imposition commune à compter de l'imposition des revenus de l'année du troisième anniversaire de l'enregistrement d'un pacte de solidarité défini à l'article 515-1 du Code civil, et de 115 euros pour les personnes célibataires, veuves, divorcées ou mariées soumises à une imposition séparée, sera imputable sur l'impôt sur le revenu dû au titre de l'année au cours de laquelle les dividendes seront perçus. L'excédent de crédit d'impôt non imputé sur l'impôt sur le revenu sera restitué.

Le projet de Loi de Finances pour 2005 prévoit toutefois d'aligner les modalités d'imposition des partenaires liés par un pacte de solidarité sur celles des couples mariés.

En outre, les dividendes, avant tout abattement, sont soumis :

- à la contribution sociale généralisée au taux de 8,2 %, dont 5,1 % sont déductibles de la base de l'impôt sur le revenu de l'année de son paiement (articles 1600-0 C et 1600-0 E du CGI) ;
- à la contribution au remboursement de la dette sociale de 0,5 % (articles 1600-0 G et 1600-0 L du CGI);
- au prélèvement social de 2 % (article 1600-0 F bis du CGI) ; et
- à la contribution de 0,3% additionnelle au prélèvement social.

(b) Plus-values

En application des articles 150-0 A et suivants du CGI, si le montant annuel des cessions de valeurs mobilières, droits sociaux et titres assimilés réalisées par l'ensemble des membres du foyer fiscal au cours de l'année civile excède un seuil actuellement fixé à 15 000 euros, les plus-values de cession sur ces titres sont imposables, dès le premier euro :

- à l'impôt sur le revenu au taux proportionnel de 16 % (article 200 A-2 du CGI);
- à la contribution sociale généralisée au taux de 8,2 % (articles 1600-0 C et 1600-0 E du CGI) ;
- à la contribution au remboursement de la dette sociale au taux de 0,5 % (articles 1600-0 G et 1600-0 L du CGI) ;
- au prélèvement social de 2 % (article 1600-0 F bis du CGI) ; et
- à la contribution de 0,3 % additionnelle au prélèvement social ;

soit un taux effectif de 27 %.

Les moins-values subies au cours d'une année ne sont imputables que sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de la cession ou des dix années suivantes, à condition que le seuil annuel de cessions de valeurs mobilières (15 000 euros) ait été dépassé au titre de l'année de réalisation desdites moins-values.

(c) Régime du PEA

Les actions émises par des sociétés françaises et par des sociétés établies dans un autre Etat membre de la Communauté européenne, qui sont soumises à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun ou à un impôt équivalent, sont éligibles au titre des actifs pouvant être détenus dans le cadre d'un Plan d'Epargne en Actions ("PEA") institué par la loi n° 92-666 du 16 juillet 1992. A ce titre et sous certaines conditions, les dividendes perçus et les plus-values réalisées dans ce cadre sont exonérés d'impôt sur le revenu, mais restent néanmoins soumis au prélèvement social, à la contribution additionnelle au prélèvement social, à la contribution sociale généralisée et à la contribution au remboursement de la dette sociale.

Les dividendes perçus dans le cadre d'un PEA à compter du 1er janvier 2005 ouvriront droit au crédit d'impôt de 50 % plafonné à 115 ou 230 euros selon la situation maritale des personnes physiques concernées ; ce crédit d'impôt ne sera pas versé dans le plan mais sera imputable, dans les mêmes conditions que le crédit d'impôt attaché aux dividendes perçus hors du cadre d'un PEA, sur le montant global de l'impôt sur le revenu dû au titre de l'année de perception des dividendes et restituable en cas d'excédent.

Les moins-values subies dans le cadre d'un PEA ne sont imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre. En cas de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année ou, à compter du 1er janvier 2005 et sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après la cinquième année, lorsque la valeur liquidative ou de rachat du contrat de capitalisation est inférieure au montant des versements effectués sur le PEA depuis l'ouverture, les pertes éventuellement réalisées à cette occasion seront imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes, à condition que le seuil annuel de cession des valeurs mobilières et droits sociaux applicable au titre de l'année de réalisation de la moins-value – soit actuellement 15 000 euros – soit dépassé.

Le tableau ci-dessous résume les différents impôts actuellement applicables en fonction de la date de clôture du PEA :

Durée de vie du PEA	P.S. ⁽¹⁾	C.S.G.	C.R.D.S.	I.R.	Total
Inférieure à 2 ans	2,3 %	8,2 %	0,5 %	22,5 %	33,5 % ⁽²⁾
Comprise entre 2 et 5 ans	2,3 %	8,2 %	0,5 %	16,0 %	27 % ⁽²⁾
Supérieure à 5 ans	2,3 %	8,2 %	0,5 %	0,0 %	11 %

(1) Prélèvement social de 2 % et contribution additionnelle de 0,3 %

(2) Sur la totalité des produits en cas de dépassement du seuil de cession

(d) Impôt de solidarité sur la fortune

Les actions détenues par les personnes physiques dans le cadre de leur patrimoine privé seront comprises dans leur patrimoine imposable, le cas échéant, à l'impôt de solidarité sur la fortune.

(e) Droits de succession et de donation

Les actions acquises par voie de succession ou de donation seront soumises aux droits de succession ou de donation en France, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales applicables, le cas échéant.

2. Actionnaires personnes morales passibles de l'impôt sur les sociétés

(a) Dividendes

Les dividendes perçus seront compris dans le résultat imposable à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun, soit actuellement au taux de 33 1/3 %, augmenté de la contribution additionnelle de 3 % de l'impôt sur les sociétés (article 235 *ter* ZA du CGI).

Le projet de Loi de Finances pour 2005 prévoit toutefois de ramener le taux de la contribution additionnelle de 3 % à 1,5 % pour les exercices clos à compter du 1^{er} janvier 2005 et de supprimer totalement la contribution pour les exercices clos à compter du 1^{er} janvier 2006.

Une contribution sociale de 3,3 % est en outre applicable (article 235 *ter* ZC du CGI) ; elle est assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, diminué d'un abattement limité à 763 000 euros par période de douze mois. Sont toutefois exonérées de cette contribution, les entreprises réalisant moins de 7 630 000 euros de chiffre d'affaires au cours de l'exercice, ramené s'il y a lieu à douze mois, et dont le capital, entièrement libéré, est détenu de manière continue, pour au moins 75 %, par des personnes physiques (ou par une société satisfaisant elle-même à l'ensemble de ces conditions). En outre, le taux de l'impôt sur les sociétés applicables à ces entreprises est fixé, dans la limite de 38 120 euros de bénéfice imposable par période de douze mois, à 15 %.

Sous certaines conditions, les dividendes encaissés par les personnes morales détenant au moins 5 % du capital de la société distributrice sont susceptibles d'être exonérés en application du régime des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI. Toutefois, une somme forfaitaire représentative des frais et charges supportés par la société mère pour l'obtention des dividendes doit être ajoutée à son résultat imposable. Cette quote-part de frais et charges est égale à 5 % du montant des dividendes, majorés des crédits d'impôt qui y sont attachés le cas échéant, et est plafonnée au montant total des frais et charges de toute nature supportés par la société au cours de la période d'imposition.

(b) Plus-values

Les plus-values de cession de titres en portefeuille sont actuellement soumises à l'impôt sur les sociétés au taux normal de 33 1/3 % (ou, le cas échéant, au taux de 15 % pour la fraction des bénéfices qui n'excède pas 38 120 euros par période de douze mois pour les entreprises qui remplissent les conditions décrites ci-dessus), augmenté de la contribution additionnelle de 3 % et, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % mentionnées ci-dessus.

Toutefois, conformément aux dispositions de l'article 219-I *a ter* du CGI, les plus-values de cession de titres de participation détenus depuis plus de deux ans sont, sous réserve de satisfaire à l'obligation de dotation de la réserve spéciale des plus-values à long terme, soumises au régime des plus-values à long terme et actuellement imposables au taux réduit de 19 % (ou, le cas échéant, au taux de 15 % pour la

fraction des bénéfices qui n'excède pas 38 120 euros par période de douze mois pour les entreprises qui remplissent les conditions décrites ci-dessus), augmenté de la contribution additionnelle de 3 % et, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 %.

Tel qu'indiqué ci-dessus, la Loi de Finances pour 2005 est toutefois susceptible de réduire de moitié le taux de la contribution additionnelle de 3 % pour les exercices clos à compter du 1^{er} janvier 2005 et de supprimer totalement la contribution pour les exercices clos à compter du 1^{er} janvier 2006.

Sont notamment présumées constituer des titres de participation, les parts ou actions de sociétés revêtant ce caractère au plan comptable et, sous certaines conditions, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales ainsi que les titres dont le prix de revient est au moins égal à 22 800 000 euros sous réserve, dans ce dernier cas, que les conditions prévues pour l'application du régime des sociétés mères et filiales autres que la condition de détention de 5 % au moins du capital de la société émettrice soient remplies.

Les moins-values à long terme de cession peuvent être imputées sur les plus-values de même nature de l'exercice ou des dix exercices suivants ; elles ne sont pas déductibles du résultat imposable au taux normal de l'impôt sur les sociétés.

2.6.4.2 *Actionnaires n'ayant pas leur domicile fiscal en France*

(a) Dividendes

Les dividendes distribués par des sociétés dont le siège social est situé en France font en principe l'objet d'une retenue à la source de 25 % lorsque le domicile fiscal ou le siège du bénéficiaire effectif est situé hors de France (métropole et départements d'Outre-Mer).

Sous certaines conditions, cette retenue à la source peut être réduite, voire supprimée, en application des dispositions des conventions fiscales internationales qui le prévoient ou de l'article 119-ter du CGI.

L'administration fiscale ne s'est pas encore prononcée sur la possibilité, pour les actionnaires non-résidents qui sont des personnes physiques et qui peuvent se prévaloir des dispositions d'une convention fiscale ouvrant droit au transfert de l'avoir fiscal, de bénéficier d'un transfert du nouveau crédit d'impôt institué pour les personnes physiques résidentes françaises sur les distributions qui seront effectuées à compter du 1^{er} janvier 2005.

Il est recommandé aux investisseurs non-résidents de France de consulter leur conseil en ce qui concerne les conditions et modalités d'application de la retenue à la source au taux réduit prévu, le cas échéant, par les conventions fiscales applicables et le transfert du nouveau crédit d'impôt institué par la loi de finances pour 2004, eu égard aux précisions qui seront données ultérieurement par l'administration fiscale.

(b) Plus-values

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession à titre onéreux d'actions 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 et, dont la propriété des actions n'est pas

rattachée à un établissement stable ou une base fixe en France, ne sont pas imposables en France dans la mesure où le cédant, directement ou indirectement, seul ou, le cas échéant, avec son conjoint, ses ascendants et descendants, n'a pas détenu plus de 25 % des droits dans les bénéfices sociaux de la société à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession.

(c) Impôt de solidarité sur la fortune

En principe, l'impôt de solidarité sur la fortune ne s'applique pas, à raison de la participation qu'elles détiennent dans la Société, aux personnes physiques domiciliées hors de France au sens de l'article 4-B du CGI, qui possèdent, directement ou indirectement, moins de 10 % du capital de la Société, pour autant toutefois que leur participation ne leur permette pas d'exercer une influence sur la société.

(d) Droits de succession et de donation

La France soumet aux droits de succession et de donation les titres des sociétés françaises acquis par voie de succession ou de donation par un non-résident de France. La France a conclu avec un certain nombre de pays des conventions destinées à éviter les doubles impositions en matière de succession et de donation, aux termes desquelles les résidents des pays ayant conclu de telles conventions peuvent, sous réserve de remplir certaines conditions, être exonérés de droits de succession et de donation en France ou obtenir un crédit d'impôt à raison de ces droits dans leur pays de résidence.

Il est recommandé aux investisseurs intéressés de consulter dès à présent leurs conseils en ce qui concerne leur assujettissement aux droits de succession et de donation à raison de leur participation dans la Société, et les conditions dans lesquelles ils pourraient obtenir une exonération des droits de succession ou de donation en France en vertu d'une des conventions fiscales ainsi conclues avec la France.

2.6.5 Cotation des actions attribuées

Les actions nouvelles résultant de la conversion feront l'objet de demandes d'admission périodiques aux négociations sur le Premier Marché d'Euronext Paris S.A. Les actions existantes remises en échange seront immédiatement négociables en bourse.

2.6.6 Place de cotation

2.6.6.1 Assimilation des actions nouvelles

L'action Club Méditerranée est cotée au Premier Marché d'Euronext Paris S.A.

Les actions nouvelles provenant des conversions feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations par Euronext Paris S.A. en fonction de leur date de jouissance soit directement sur la même ligne que les actions anciennes soit, dans un premier temps, sur une seconde ligne.

2.6.6.2 *Autres marchés et places de cotation*

L'action Club Méditerranée ne fait l'objet d'aucune autre cotation.

2.6.6.3 *Volumes des transactions et évolution du cours de l'action*

Ces données pour les dix-huit derniers mois sont contenues au chapitre III de l'actualisation du document de référence.

CHAPITRE III

RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL CONCERNANT LA SOCIETE ET SON CAPITAL

Les renseignements concernant ce chapitre sont fournis dans le document de référence déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 10 février 2004 sous le numéro D.04-0115 et dans l'actualisation dudit document de référence déposée auprès de l'Autorité des marchés financiers le 25 octobre 2004 sous le numéro D.04-0115-A01.

Par ailleurs, ces renseignements restent, à la date du prospectus, exacts.

CHAPITRE IV

RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'ACTIVITE DE LA SOCIETE

Les renseignements concernant ce chapitre sont fournis dans le document de référence déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 10 février 2004 sous le numéro D.04-0115 et dans l'actualisation dudit document de référence déposée auprès de l'Autorité des marchés financiers le 25 octobre 2004 sous le numéro D.04-0115-A01.

Par ailleurs, ces renseignements restent, à la date du prospectus, exacts.

CHAPITRE V

PATRIMOINE, SITUATION FINANCIERE, RESULTAT

Les renseignements concernant ce chapitre sont fournis dans le document de référence déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 10 février 2004 sous le numéro D.04-0115 et dans l'actualisation dudit document de référence déposée auprès de l'Autorité des marchés financiers le 25 octobre 2004 sous le numéro D.04-0115-A01.

Par ailleurs, ces renseignements restent, à la date du prospectus, exacts.

CHAPITRE VI

GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

Les renseignements concernant ce chapitre sont fournis dans le document de référence déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 10 février 2004 sous le numéro D.04-0115 et dans l'actualisation dudit document de référence déposée auprès de l'Autorité des marchés financiers le 25 octobre 2004 sous le numéro D.04-0115-A01.

Par ailleurs, ces renseignements restent, à la date du prospectus, exacts.

CHAPITRE VII

RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'EVOLUTION RECENTE ET LES PERSPECTIVES D'AVENIR

Les renseignements concernant ce chapitre sont fournis dans le document de référence déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 10 février 2004 sous le numéro D.04-0115 et dans l'actualisation dudit document de référence déposée auprès de l'Autorité des marchés financiers le 25 octobre 2004 sous le numéro D.04-0115-A01.

Comme indiqué dans l'actualisation du document de référence mentionnée ci-dessus, le résultat d'exploitation du Group Club Méditerranée de la saison Eté 2004 à fin septembre (du 1^{er} mai au 30 septembre 2004) est du même ordre que celui enregistré lors de l'Eté 2003 à fin septembre (du 1^{er} mai au 30 septembre 2003). Comme indiqué le 11 juin 2004 lors de la présentation des résultats semestriels du Groupe, le Club Méditerranée devrait atteindre en 2006 un résultat d'exploitation proche de 100 millions d'euros.

Outre les renseignements suivants, aucun fait nouveau n'est intervenu, à la connaissance de la Société depuis le dépôt de l'actualisation du document de référence.

Une nouvelle ligne de crédit a été mise en place et aura une maturité de 5 ans. Elle porte sur un montant qui sera compris entre 70 M€ et 90 M€ dépendant de l'exercice de la clause de sur-allocation de la présente émission d'Obligations de telle sorte que le montant total de ces financements atteignent exactement 220 M€

Cette ligne sera amortie de 30 % à la fin de la 3^{ème} année; le solde de 70 % étant remboursé en une seule fois à l'échéance.

Elle est assortie de covenants :

- Engagements donnés < 200 M€
- Gearing (Dettes nettes / capitaux propres) < 1,00
- Leverage (Dettes nettes / EBITDA) < à :

10/04	04/05	10/05	04/06	10/06	04/07	10/07	04/08	10/08	04/09
5,0	4,50	4,0	3,75	3,75	3,50	3,50	3,25	3,25	3,0