

PIERRE ET VACANCES

Société anonyme au capital de 98.934,63 euros

Siège social : L'Artois – Espace Pont de Flandre, 11 rue de Cambrai, 75947 Paris Cedex 19

316 580 869 R.C.S. Paris

(la « **Société** »)

NOTE D'OPÉRATION

Mise à la disposition du public à l'occasion de :

- l'émission et l'admission sur le marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** »), dans le cadre d'une attribution gratuite de bons de souscription d'actions par la Société au profit de l'ensemble de ses actionnaires (les « **BSA Actionnaires** »), à raison de 77 BSA Actionnaires pour 18 actions existantes :
 - de 42.321.972 BSA Actionnaires ; et
 - d'un nombre maximum de 42.321.972 actions ordinaires nouvelles de la Société susceptibles d'être émises sur exercice de l'intégralité des BSA Actionnaires, chaque BSA Actionnaires donnant droit à la souscription de 1 action ordinaire nouvelle au prix unitaire de 2,75 euros ;
- l'admission sur Euronext Paris, dans le cadre d'une augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit d'une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées, à souscrire exclusivement en espèces, d'un montant maximum (prime d'émission incluse) de 149.914.344 euros par émission d'un nombre maximum de 199.885.792 actions ordinaires nouvelles de 0,01 euro de valeur nominale chacune, assortie d'une prime d'émission de 0,74 euro, soit un prix de souscription unitaire de 0,75 euro (les « **Actions Nouvelles R** ») ;
- l'admission sur Euronext Paris, dans le cadre d'une augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit d'une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées, à souscrire exclusivement par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles détenues sur la Société et sa filiale Pierre et Vacances FI*, d'un montant maximum (prime d'émission incluse) de 554.820.400 euros par émission d'un nombre maximum de 138.705.100 actions ordinaires nouvelles de 0,01 euro de valeur nominale chacune, assortie d'une prime d'émission de 3,99 euros, soit un prix de souscription unitaire de 4 euros (les « **Actions Nouvelles C** ») auxquelles sont attachés des bons de souscription d'actions de la Société (les « **BSA Créanciers** », ensemble avec les Actions Nouvelles C, les « **ABSA** ») :
 - d'un nombre maximum de 138.705.100 Actions Nouvelles C ;
 - d'un nombre maximum de 41.934.100 BSA Créanciers, 43 Actions Nouvelles C étant assorties de 13 BSA Créanciers ; et
 - d'un nombre maximum de 41.934.100 actions ordinaires nouvelles de la Société susceptibles d'être émises sur exercice de l'intégralité des BSA Créanciers, chaque BSA Créanciers donnant droit à la souscription de 1 action ordinaire nouvelle au prix unitaire de 2,25 euros ;
- l'admission sur Euronext Paris, dans le cadre d'une attribution gratuite de bons de souscription d'actions (les « **BSA Garants** ») par la Société au profit de personnes dénommées :
 - de 39.107.134 BSA Garants ; et
 - d'un nombre maximum de 39.107.134 actions ordinaires nouvelles de la Société susceptibles d'être émises sur exercice de l'intégralité des BSA Garants, chaque BSA Garants donnant droit à la souscription de 1 action ordinaire nouvelle au prix unitaire de 0,01 euro.

* Les créances détenues sur Pierre et Vacances FI objet de la compensation feront l'objet d'une délégation préalable et seront détenues sur la Société au moment de l'Augmentation de Capital de Conversion.

La réalisation des opérations précitées demeure soumise :

- à la mise en place d'une nouvelle gouvernance de la Société avec un Conseil d'administration entièrement renouvelé et composé de huit ou neuf membres (hors membre(s) représentant les salariés) parmi lesquels les nominations de (i) Monsieur Franck Gervais, Directeur général de la Société, (ii) Alcentra Flandre Limited (iii) Fidera Limited et (iv) Monsieur Pascal Savary sont soumis à l'Assemblée Générale. Les quatre ou cinq administrateurs restants feront l'objet de cooptations sur la base des mandats des administrateurs démissionnaires le jour de la réalisation des Opérations de Restructuration ;
- à l'approbation par les classes de parties affectées de la Société devant se prononcer le 8 juillet 2022 sur le projet de plan présenté dans le cadre de la procédure de sauvegarde accélérée de la Société ouverte par le Tribunal de commerce de Paris le 31 mai 2022, conformément aux articles L. 628-1 à L. 628-8 du Code de commerce (le « **Projet de Plan de Sauvegarde** »), comprenant, notamment, les résolutions soumises à l'assemblée générale de la Société devant se tenir le 8 juillet 2022 sur première convocation (l'« **Assemblée Générale** ») ;
- à l'adoption par l'Assemblée Générale de toutes les résolutions nécessaires à la mise en œuvre des Opérations de Restructuration et des résolutions relatives à la nouvelle gouvernance de la Société, étant précisé que les résolutions relatives aux actions de préférence devant être attribuées gratuitement à Monsieur Gérard Brémond seront soumises à une assemblée générale appelée à se réunir dans les 20 jours du règlement-livraison des Actions Nouvelles ;
- au jugement du Tribunal de commerce de Paris arrêtant le Projet de Plan de Sauvegarde, lequel devrait être prononcé le 29 juillet 2022 selon le calendrier indicatif ; et
- à l'approbation par l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») d'un nouveau prospectus portant sur une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, à souscrire exclusivement en espèces, d'un montant nominal maximum de 667.808,55 euros, par émission d'un nombre maximum de 66.780.855 actions ordinaires nouvelles de 0,01 euro de valeur nominale chacune, assortie d'une prime d'émission de 0,74 euro, soit un prix de souscription de 0,75 euro par action ordinaire nouvelle, représentant une augmentation de capital d'un montant total maximum (prime d'émission incluse) de 50.085.641,25 euros, que le Conseil d'administration devra réaliser sur la base d'une délégation de compétence conférée par l'Assemblée Générale. Cette approbation par l'AMF devrait intervenir le 2 août 2022 selon calendrier indicatif.

Les règlements-livraisons des augmentations de capital susmentionnées qui devraient être mises en œuvre par le Conseil d'administration sur délégation de compétence de l'Assemblée Générale, devraient intervenir de manière concomitante le 16 septembre 2022 selon le calendrier indicatif.

L'ensemble des BSA Actionnaires, des BSA Créanciers et des BSA Garants ne seront exerçables qu'à compter et sous réserve des règlements-livraisons susmentionnés.

Les opérations prévues dans le Projet de Plan de Sauvegarde forment un tout indivisible, de sorte que si l'une d'entre elles ne pouvait se réaliser, aucune d'entre elles ne serait alors réalisée.



Approbation de l'Autorité des marchés financiers

Le prospectus est composé d'une note d'opération, d'un résumé et du document d'enregistrement universel déposé le 17 mars 2022 ainsi que de son amendement déposé le 16 juin 2022.

Le prospectus a été approuvé par l'AMF, en sa qualité d'autorité compétente au titre du règlement (UE) 2017/1129. L'AMF approuve ce prospectus après avoir vérifié que les informations qu'il contient sont complètes cohérentes et compréhensibles.

Le prospectus a été approuvé le 16 juin 2022 et il est valide jusqu'à la date d'admission aux négociations des valeurs mobilières offertes, soit jusqu'au 16 septembre 2022 et devra, pendant cette période et dans les conditions de l'article 23 du règlement (UE) 2017/1129, être complété par un supplément au prospectus en cas de faits nouveaux significatifs ou d'erreurs ou inexactitudes substantielles. Le prospectus porte le numéro d'approbation suivant : 22-217.

Cette approbation ne doit pas être considérée comme un avis favorable sur l'émetteur et sur la qualité des titres financiers faisant l'objet du prospectus. Les investisseurs sont invités à procéder à leur propre évaluation de l'opportunité d'investir dans les titres financiers concernés.

Le prospectus (le « **Prospectus** ») approuvé par l'AMF est composé :

- du document d'enregistrement universel de la société Pierre et Vacances, déposé auprès de l'AMF le 17 mars 2022 sous le numéro D. 22-0119 (le « **Document d'Enregistrement Universel** ») ;
- de l'amendement au Document d'Enregistrement Universel, déposé auprès de l'AMF le 16 juin 2022 sous le numéro D.22-0119-A01 (l'« **Amendement au Document d'Enregistrement Universel** ») ;
- de la présente note d'opération (la « **Note d'Opération** ») ; et
- du résumé du Prospectus (inclus dans la Note d'Opération).

Des exemplaires du Prospectus sont disponibles sans frais au siège social de Pierre et Vacances, L'Artois – Espace Pont de Flandre, 11 rue de Cambrai, 75947 Paris Cedex 19, sur le site Internet de la Société (<http://www.groupepvcp.com/fr>) ainsi que sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org).

REMARQUES GÉNÉRALES

Dans le Prospectus, les expressions « **Pierre et Vacances** » ou la « **Société** » désignent la société Pierre et Vacances S.A. L'expression le « **Groupe** » ou « **Pierre & Vacances-Center Parcs** » désigne le groupe de sociétés constitué par la Société et l'ensemble des sociétés entrant dans son périmètre de consolidation à la date d'approbation du Prospectus.

Informations prospectives

Le Prospectus contient des indications sur les objectifs du Groupe ainsi que des déclarations prospectives concernant notamment ses projets en cours ou futurs. Ces indications sont parfois identifiées par l'utilisation du futur, du conditionnel et de termes à caractère prospectif tels que « croire », « s'attendre à », « pouvoir », « estimer », « considérer », « avoir pour objectif », « avoir l'intention de », « souhaiter », « envisager de », « anticiper », « devoir » ou, le cas échéant, la forme négative de ces mêmes termes, ou toute autre variante ou terminologie similaire. Ces informations ne sont pas des données historiques et ne doivent pas être interprétées comme des garanties que les faits et données énoncés se produiront. Ces informations sont susceptibles d'être affectées par des risques connus ou inconnus, et d'évoluer ou d'être modifiées en raison des incertitudes et d'autres facteurs liés notamment à l'environnement économique, financier, concurrentiel et réglementaire qui pourraient faire en sorte que les résultats futurs, les performances et les réalisations du Groupe soient significativement différents des objectifs formulés ou suggérés.

Le Prospectus contient des informations sur les marchés du Groupe et ses positions concurrentielles, y compris des informations relatives à la taille de ses marchés. Sauf indication contraire, ces informations sont des estimations du Groupe et ne sont fournies qu'à titre indicatif. Les estimations du Groupe sont fondées sur des informations obtenues auprès de clients, fournisseurs, organisations professionnelles et autres intervenants des marchés au sein desquels le Groupe opère. Bien que le Groupe considère que ces estimations sont pertinentes à la date d'approbation du Prospectus, il ne peut garantir l'exhaustivité ou l'exactitude des données sur lesquelles ces estimations sont fondées, ou que ses concurrents retiennent les mêmes définitions des marchés sur lesquels ils opèrent.

Facteurs de risques

Parmi les informations contenues dans le Prospectus, les investisseurs sont invités à prendre attentivement en considération les facteurs de risque détaillés à la section 2.2 du chapitre 2 du Document d'Enregistrement Universel (p. 37 à 47), à la section 2.13 de l'Amendement au Document d'Enregistrement Universel (p. 19 à 22) ainsi qu'à la section 2 de la Note d'Opération, avant de prendre leur décision d'investissement. La réalisation de tout ou partie de ces risques est susceptible d'avoir un effet défavorable sur l'activité, la situation financière, les résultats du Groupe ou sur sa capacité à réaliser ses objectifs. En outre, d'autres risques, non encore identifiés ou considérés comme non significatifs par le Groupe à la date d'approbation du Prospectus, pourraient également avoir un effet défavorable et les investisseurs pourraient ainsi perdre tout ou partie de leur investissement.

Arrondis

Certaines données chiffrées (y compris les données exprimées en milliers ou millions) et pourcentages présentés dans le Prospectus ont fait l'objet d'arrondis. Le cas échéant, les totaux présentés dans le Prospectus peuvent légèrement différer de ceux qui auraient été obtenus en additionnant les valeurs exactes (non arrondies) de ces données chiffrées.

DEFINITIONS

Pour les besoins de la Note d'Opération, les termes commençant par une majuscule ci-après auront la signification suivante :

- « **ABSA** » : a le sens qui lui est donné sur la première page de couverture de la Note d'Opération.
- « **Accord** » : a le sens qui lui est donné à la section 3.4.1 de la Note d'Opération.
- « **Actions Nouvelles** » : désigne, ensemble, les Actions Nouvelles R, les Actions Nouvelles C, et les actions ordinaires nouvelles susceptibles d'être émises sur exercice des BSA Actionnaires, des BSA Créanciers et des BSA Garants.
- « **Actions Nouvelles R** » : a le sens qui lui est donné sur la première page de couverture de la Note d'Opération, étant précisé que les Actions Nouvelles R sont des actions ordinaires ne constituant pas une catégorie d'actions bénéficiant de droits différents au sein du capital de la Société.
- « **Actions Nouvelles C** » : a le sens qui lui est donné sur la première page de couverture de la Note d'Opération, étant précisé que les Actions Nouvelles C sont des actions ordinaires ne constituant pas une catégorie d'actions bénéficiant de droits différents au sein du capital de la Société.
- « **Alcentra** » : désigne Alcentra Limited, une société à responsabilité limitée de droit britannique, dont le siège social est situé au 160 Queen Victoria Street, Londres, EC4V4LA (Royaume-Uni) et immatriculée sous le numéro 02958399, ou le cas échéant un ou plusieurs de ses affiliés.
- « **AMF** » : a le sens qui lui est donné sur la deuxième page de couverture de la Note d'Opération.
- « **Amendement au Document d'Enregistrement Universel** » : a le sens qui lui est donné sur la troisième page de couverture de la Note d'Opération.
- « **Assemblée Générale** » : a le sens qui lui est donné sur la deuxième page de la Note d'Opération.
- « **Atream** » : désigne Atream, une société par actions simplifiée de droit français, dont le siège social est situé 153 rue du Faubourg Saint Honoré, 75008 Paris (France) et immatriculée sous le numéro 503 740 433 RCS Paris .
- « **Attributions de BSA** » : désigne, ensemble, les émissions et attributions de BSA Actionnaires, de BSA Créanciers et de BSA Garants.
- « **Augmentations de Capital** » : désigne, ensemble, l'Augmentation de Capital avec DPS, l'Augmentation de Capital Réserve et l'Augmentation de Capital de Conversion.
- « **Augmentation de Capital avec DPS** » : a le sens qui lui est donné sur la deuxième page de la Note d'Opération.
- « **Augmentation de Capital de Conversion** » : désigne l'augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit d'une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées, à souscrire exclusivement par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles détenues par les Créanciers sur la Société et sa filiale Pierre et Vacances FI* d'un montant maximum (prime d'émission incluse) de 554.820.400 euros par émission d'un nombre maximum de 138.705.100 actions ordinaires nouvelles de 0,01 euro de valeur nominale chacune, assortie d'une prime d'émission de 3,99 euros, soit un prix de souscription unitaire de 4 euros, auxquelles sont attachés des bons de souscription d'actions de la Société, soumise à l'approbation de l'Assemblée Générale au titre de la quatrième résolution.
- « **Augmentation de Capital Réserve** » : désigne l'augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit d'une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées, à souscrire exclusivement en espèces, d'un montant maximum (prime d'émission incluse) de 149.914.344 euros par émission d'un nombre maximum de 199.885.792

* Les créances détenues sur Pierre et Vacances FI objet de la compensation feront l'objet d'une délégation préalable et seront détenues sur la Société au moment de l'Augmentation de Capital de Conversion.

actions ordinaires nouvelles de 0,01 euro de valeur nominale chacune, assortie d'une prime d'émission de 0,74 euro, soit un prix de souscription unitaire de 0,75 euro, soumise à l'approbation de l'Assemblée Générale au titre de la troisième résolution.

- « **Augmentations de Capital sans DPS** » : désigne, ensemble, l'Augmentation de Capital Réservée et l'Augmentation de Capital de Conversion.
- « **BSA** » : a le sens qui lui est donné à la section 2 de la Note d'Opération.
- « **BSA Actionnaires** » : a le sens qui lui est donné sur la première page de couverture de la Note d'Opération.
- « **BSA Créanciers** » : a le sens qui lui est donné sur la première page de couverture de la Note d'Opération.
- « **BSA Garants** » : a le sens qui lui est donné sur la deuxième page de la Note d'Opération.
- « **Créanciers** » : désigne, ensemble les créanciers financiers non sécurisés de la Société et de sa filiale Pierre et Vacances Fi, comprenant les prêteurs bancaires et les porteurs d'Euro PP ;
- « **Conditions Suspensives** » a le sens qui lui est donné à la section 2.1 de la Note d'Opération.
- « **Document d'Enregistrement Universel** » : a le sens qui lui est donné sur la deuxième page de la Note d'Opération.
- « **Emissions** » : désigne, ensemble, les Augmentations de Capital sans DPS et les Attributions de BSA.
- « **Euro PP** » : désigne les émissions d'obligations sous la forme d'un placement privé Euro PP d'un montant cumulé de 136 millions d'euros en principal (quatre émissions en 2016, 2018 et 2021).
- « **Fidera** » : désigne Fidera Limited, une société à responsabilité limitée de droit britannique, dont le siège social est situé 25 Old Burlington Street, Londres W1S 3AN (Royaume-Uni) et immatriculée sous le numéro 11771958, ou le cas échéant un ou plusieurs de ses affiliés.
- « **Financement-Relais** » : désigne le financement d'environ 270 millions d'euros, mis en place sous forme de dette aux Pays-Bas, ainsi qu'un nouveau prêt garanti par l'Etat d'un montant de 34,5 millions d'euros arrivant à maturité le 23 septembre 2022.
- « **Investisseurs Réservataires** » : a le sens qui lui est donné à la section 3.4.1 de la Note d'Opération.
- « **Note d'Opération** » : a le sens qui lui est donné sur la troisième page de la Note d'Opération.
- « **Nouveau Financement** » : désigne le nouveau financement prévu dans le cadre des Opérations de Restructuration, d'un montant global maximum en principal d'environ 300 millions d'euros et garanti par, d'une part, une fiducie-sûreté portant sur l'ensemble des actions détenues par la Société dans sa filiale CP Holding et, d'autre part, diverses sûretés de 1^{er} rang et de 2nd rang portant sur (i) les titres, les marques et des dettes intragroupes de certaines filiales et sous-filiales du pôle Center Parcs du Groupe, et notamment par l'octroi de nantissements sur l'action de CP Holding non incluse dans la fiducie-sûreté, et (ii) les titres des sous-filiales CP Europe NV, Center Parcs NL Holding BV, Center Parcs Germany Holding, Center Parcs Holding Belgique et des autres filiales de CP Europe NV, ainsi que des nantissements sur les marques « Center Parcs ».
- « **Ornane** » : désigne les Obligations à option de Remboursement en Numéraire et/ou en Actions Nouvelles et/ou Existantes émise par la Société le 30 novembre 2017 pour un montant nominal d'environ 100 millions d'euros et dont l'échéance initiale est le 1^{er} avril 2023.
- « **Opérations de Restructuration** » : désigne les opérations de renforcement des fonds propres de la Société conclues dans le cadre de l'Accord (en ce inclus les émissions des BSA prévus dans ce cadre et le Refinancement).

- « **Projet de Plan de Sauvegarde** » : a le sens qui lui est donné sur la deuxième page de la Note d'Opération.
- « **SPG** » : désigne Schelcher Prince Gestion, une société anonyme de droit français dont le siège social est situé 72 rue Pierre Charron, 75008 Paris (France) et immatriculée sous le numéro 438 414 377 RCS Paris, ou le cas échéant un ou plusieurs de ses affiliés.
- « **S.I.T.I.** » : désigne la société anonyme de droit français dont le siège social est situé à l'Artois, 11 rue de Cambrai, 75019 Paris (France) et immatriculée sous le numéro 325 952 182 RCS Paris, actionnaire de Pierre et Vacances à hauteur de 49,36 % de son capital et 66,09 % de ses droits de votes.
- « **Steerco** » : désigne les porteurs d'Ornane représentant plus de la majorité de l'émission d'Ornane.

SOMMAIRE

1.	PERSONNES RESPONSABLES.....	1
1.1	Responsable du Prospectus.....	1
1.2	Attestation du responsable du Prospectus.....	1
1.3	Rapport d'expert et informations provenant d'un tiers	1
1.4	Renseignements concernant le tiers ayant fourni des informations	1
1.5	Approbation par l'Autorité des marchés financiers	1
2.	FACTEURS DE RISQUE.....	2
2.1	Risques communs aux Emissions	2
2.2	Facteurs de risque liés à l'émission des BSA.....	5
3.	INFORMATIONS ESSENTIELLES	7
3.1	Déclaration sur le fonds de roulement net	7
3.2	Capitaux propres et endettement.....	8
3.3	Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'émission	10
3.3.1	Engagements de garantie et offre de liquidité	10
3.3.2	Nouvelle société immobilière : Asset Manager.....	10
3.3.3	Opérations relatives à S.I.T.I., actionnaire de contrôle actuel de la Société	11
3.3.4	Cessation des relations existantes entre la Société et Monsieur Gérard Brémond et S.I.T.I.....	12
3.4	Raisons de l'émission et utilisation du produit	12
3.4.1	Contexte des Emissions.....	12
3.4.2	Utilisation du produit	15
4.	INFORMATIONS SUR LES VALEURS MOBILIÈRES DEVANT ÊTRE OFFERTES ET ADMISES À LA NÉGOCIATION SUR LE MARCHÉ REGLEMENTÉ D'EURONEXT PARIS	17
4.1	Actions Nouvelles	17
4.1.1	Nature, catégorie et jouissance des valeurs mobilières offertes et admises à la négociation	17
4.1.2	Droit applicable et tribunaux compétents	18
4.1.3	Forme et mode d'inscription en compte des actions.....	18

4.1.4	Devise d'émission	18
4.1.5	Droits attachés aux Actions Nouvelles admises à la négociation	19
4.2	Les BSA	21
4.2.1	Nature, catégorie et jouissance des BSA admis à la négociation	22
4.2.2	Valeur théorique des BSA	22
4.2.3	Paramètres influençant la valeur des BSA	22
4.2.4	Droit applicable et tribunaux compétents	22
4.2.5	Forme et mode d'inscription en compte des BSA	22
4.2.6	Devise d'émission	23
4.2.7	Rang des BSA	23
4.2.8	Droits attachés aux BSA	23
4.3	Autorisations	34
4.3.1	Délégations de l'Assemblée Générale	34
4.3.2	Autorisation du Conseil d'administration de la Société	47
4.4	Date prévue d'émission des Actions Nouvelles et des BSA	48
4.5	Restrictions à la libre négociabilité des Actions Nouvelles et des BSA	48
4.6	Réglementation française en matière d'offres publiques	48
4.6.1	Offre publique obligatoire	48
4.6.2	Offre publique de retrait et retrait obligatoire	49
4.7	Offres publiques d'acquisition lancées par des tiers sur le capital de l'Emetteur durant le dernier exercice et l'exercice en cours	49
4.8	Régime fiscal des Actions Nouvelles et des BSA	49
4.8.1	Régime fiscal des Actions Nouvelles	49
4.8.2	Régime fiscal des BSA	54
4.9	Taxe sur les transactions financières françaises et droits d'enregistrement	56
4.10	Incidence potentielle sur l'investissement d'une résolution au titre de la directive 2014/59/UE	57
5.	CONDITIONS DE L'OFFRE	58
5.1	Conditions, calendrier prévisionnel	58
5.1.1	Conditions de l'opération	58

5.1.2	Montant de l'émission	60
5.1.3	Période et procédure de souscription	61
5.1.4	Révocation/Suspension de l'offre	64
5.1.5	Réduction de la souscription.....	64
5.1.6	Montant minimum et/ou maximum d'une souscription	64
5.1.7	Révocation des ordres de souscription	64
5.1.8	Versement des fonds et modalités de délivrance des actions.....	64
5.1.9	Publication des résultats de l'offre	66
5.1.10	Procédure d'exercice et de négociabilité des droits préférentiels de souscription	66
5.2	Plan de distribution et allocation des valeurs mobilières	66
5.2.1	Catégorie d'investisseurs potentiels – Pays dans lesquels l'offre sera ouverte – Restrictions applicables à l'offre.....	66
5.2.2	Engagements de souscription et engagements d'exercice	70
5.2.3	Information pré-allocation.....	70
5.2.4	Notification aux souscripteurs	70
5.3	Prix de souscription.....	70
5.3.1	Prix de souscription des Actions Nouvelles et prix d'exercice des BSA	71
5.3.2	Publication du prix de l'offre	72
5.3.3	Restriction ou suppression du droit préférentiel de souscription	72
5.3.4	Disparité du prix.....	72
5.4	Placement et prise ferme.....	73
5.4.1	Etablissement – Prestataire de services d'investissement	73
5.4.2	Coordonnées des intermédiaires habilités chargés du dépôt des fonds des souscriptions et du service financier des actions	73
5.4.3	Garantie – Engagement d'exercice / d'abstention / de conservation	73
5.4.4	Date de signature du contrat de garantie	73
6.	ADMISSION AUX NÉGOCIATIONS ET MODALITÉS DE NÉGOCIATION.....	74
6.1	Admission aux négociations	74
6.2	Place de cotation.....	74
6.3	Offres simultanées d'actions de la Société.....	74

6.4	Contrat de liquidité	74
6.5	Stabilisation - Interventions sur le marché	74
6.6	Surallocation et rallonge	74
7.	DÉTENTEURS DE VALEURS MOBILIÈRES SOUHAITANT LES VENDRE	75
8.	DÉPENSES LIÉES À L'ÉMISSION.....	76
9.	DILUTION	77
9.1	Incidence de l'émission sur la quote-part des capitaux propres.....	77
9.2	Incidence de l'émission sur la situation de l'actionnaire	77
9.3	Incidence sur la répartition du capital de la Société	78
10.	INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES.....	80
10.1	Conseillers ayant un lien avec l'offre.....	80
10.2	Responsables du contrôle des comptes	80
10.3	Equivalence d'information	80

RESUME DU PROSPECTUS APPROUVE PAR L'AMF EN DATE DU 16 juin 2022 SOUS LE NUMÉRO 22-217

Section 1 – Introduction

1.1 Identification des valeurs mobilières offertes

- **Libellé pour les actions** : Pierre et Vacances
- **Code ISIN pour les Actions Nouvelles** : FR0000073041
- **Code ISIN pour les BSA Actionnaires** : FR001400B4H9 | **Code ISIN pour les BSA Créanciers** : FR001400B4G1 | **Code ISIN pour les BSA Garants** : FR001400B4F3

1.2 Identité et coordonnées de l'Emetteur, y compris son identifiant d'entité juridique (LEI)

- **Dénomination sociale et nom commercial** : Pierre et Vacances (la « **Société** » et, avec l'ensemble de ses filiales et participations, le « **Groupe** »)
- **Lieu et numéro d'immatriculation** : R.C.S Paris
- **Code LEI** : 9695009FXHWX468RM706

1.3 Identité et coordonnées de l'autorité compétente qui a approuvé le Prospectus

Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), 17 place de la Bourse, 75002 Paris, France.

Le document d'enregistrement universel de la Société a été déposé auprès de l'AMF le 17 mars 2022 sous le numéro D. 22-0119 (le « **Document d'Enregistrement Universel** »). L'amendement au Document d'Enregistrement Universel a été déposé auprès de l'AMF le 16 juin 2022 sous le numéro D.22-0119-A01.

Date d'approbation du présent prospectus (le « **Prospectus** ») : 16 juin 2022

1.4 Avertissement au lecteur

Ce résumé doit être lu comme une introduction au Prospectus. Toute décision d'investir dans les valeurs mobilières qui font l'objet d'une offre au public et dont l'admission aux négociations sur un marché réglementé est demandée, doit être fondée sur un examen de l'intégralité du Prospectus par l'investisseur. Si une action concernant l'information contenue dans le Prospectus est intentée devant un tribunal, l'investisseur plaignant peut, selon le droit national, avoir à supporter les frais de traduction du Prospectus avant le début de la procédure judiciaire. Une responsabilité civile n'incombe aux personnes qui ont présenté le résumé, y compris, le cas échéant, sa traduction, que pour autant que le contenu du résumé soit trompeur, inexact ou incohérent, lu en combinaison avec les autres parties du Prospectus ou qu'il ne fournisse pas, lu en combinaison avec les autres parties du Prospectus, les informations clés permettant d'aider les investisseurs lorsqu'ils envisagent d'investir dans ces valeurs mobilières. L'investisseur peut perdre tout ou partie du capital investi.

Section 2 – Informations clés sur l'émetteur

2.1 Qui est l'émetteur des valeurs mobilières ?

- **Dénomination sociale** : Pierre et Vacances
- **Siège social** : L'Artois – Espace Pont de Flandre, 11 rue de Cambrai, 75947 Paris Cedex 19
- **Forme juridique** : Société anonyme à Conseil d'administration
- **Droit applicable** : Droit français
- **Pays d'origine** : France
- **RCS** : R.C.S Paris
- **LEI** : 9695009FXHWX468RM706
- **Principales activités** : Créé en 1967 par Monsieur Gérard Brémond, le Groupe Pierre & Vacances-Center Parcs est le premier acteur européen sur le marché des résidences de vacances et de l'immobilier de loisir. Le Groupe exploite un parc touristique de 284 sites dans le monde, détenu par des investisseurs tiers, et opéré sous 6 marques : Pierre & Vacances, Center Parcs, Sunparks, Villages Nature® Paris, maeva.com et Adagio. Près de 8 millions de clients y sont accueillis chaque année, séduits par une offre diversifiée de location de vacances avec services et activités à la carte, en résidence ou en village, à la montagne, à la mer, à la campagne ou en ville, en France et au-delà des frontières.
- **Actionnariat** : A la date d'approbation du Prospectus, le capital social de la Société s'élève à 98.934,63 euros divisé en 9.893.463 actions de 0,01 euro de valeur nominale chacune, entièrement libérées. A la connaissance de la Société, au 31 mai 2022, la répartition du capital et des droits de vote est la suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote ⁽²⁾
S.I.T.I. ⁽¹⁾	4.883.720	49,36	9.767.440	66,12
Administrateurs	670	0,01	1.300	0,01
Auto-détention	98.267 ⁽³⁾	0,99	-	-
Public	4.910.806	49,64	5.003.605	33,87
TOTAL	9.893.463	100	14.772.345	100

⁽¹⁾ S.I.T.I., actionnaire de contrôle de la Société, est détenue directement par la société civile S.I.T.I. R à hauteur de 63,71 %, cette dernière étant détenue par Gérard Brémond à hauteur de 40,18 % du capital et 92,86 % des droits de vote.

⁽²⁾ Pourcentage des droits de vote réels (hors auto-détention).

⁽³⁾ Actions auto-détenues dont les droits de vote ne sont pas exerçables.

À la connaissance de la Société, il n'existe aucun autre actionnaire détenant plus de 5 % du capital ou des droits de vote.

En application des articles L. 225-123 et L. 22-10-46 du Code de commerce, il est actuellement conféré un droit de vote double aux actions pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative de deux ans au nom du même actionnaire (article 16 des statuts de la Société). Cependant il sera proposé à l'assemblée spéciale des actionnaires titulaires de droits de vote double et à l'Assemblée Générale de supprimer ce droit. Ainsi, à compter de la réalisation des Opérations de Restructuration, chaque action ordinaire de la Société sera assortie d'un droit de vote.

- **Principaux dirigeants** : Monsieur Franck Gervais, Directeur général et Monsieur Gérard Brémond, Président du Conseil d'administration.
- **Contrôleurs légaux des comptes** :
 - o **Ernst & Young & Autres** : (1/2 place des Saisons, 92400 Courbevoie), commissaire aux comptes titulaires membre de la Compagnie Régionale de Versailles et du Centre, représentée par Madame Anne Herbein.
 - o **Grant Thornton** : (29 rue du Pont, 92200 Neuilly-Sur-Seine) commissaire aux comptes titulaires membre de la Compagnie Régionale de Versailles et du Centre, représentée par Monsieur Laurent Bouby.

2.2 Quelles sont les informations financières clés concernant l'émetteur ?

- Informations financières sélectionnées du Groupe

Données publiées (en milliers d'euros)	30.09.2021	30.09.2020	30.09.2019		31.03.2022	31.03.2021
Chiffre d'affaires	937.196	1.171.518	1.594.967		636.716	244.502
Résultat opérationnel courant	-124.944	- 93.662	30.231		53.230	- 258.146
Résultat opérationnel	- 159.281	- 227.109	20.641		46.277	- 269.300
Résultat financier	- 224.732	- 170.187	- 18.461		- 130.204	- 93.520

Résultat net	- 426.376	- 425.104	- 33.024	- 114.946	- 392.696
Endettement financier net	529,8	330,6	130,9	747,5	644,7
Capitaux propres	- 986.414	- 561.228	251.447	- 1.100.138	- 953.268
Total actif	3.832.616	3.878.397	1.517.556	3.696.568	3.710.970
Résultat net part du groupe par action	- 43,67	- 44,51	- 3,46	- 11,75	- 40,39
Flux net de trésorerie généré par l'activité	9.873	11.098	61.183	- 83.018	- 193.377
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement	- 48.655	- 37.871	- 41.653	- 32.236	- 7.050
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement	61.466	111.529	- 13.629	28.230	- 110.100

- **Réserves dans le rapport d'audit ayant trait aux informations financières historiques** : Sans objet.
- **Prévisions ou estimations du bénéfice** : Pour l'exercice 2021/2022 en cours, compte tenu de l'activité générée au 1^{er} trimestre, du niveau du portefeuille de réservations touristiques à date et des avancées du plan stratégique, le Groupe anticipe :
 - o un chiffre d'affaires des activités touristiques supérieur au budget, en croissance de près de 7 % par rapport au chiffre d'affaires réalisé en 2019. En 2019, ce chiffre d'affaires s'élevait à 1.365,1 millions d'euros, en croissance de 7,2 % par rapport à l'exercice précédent ;
 - o un EBITDA Ajusté également supérieur au budget, estimé à 96 millions d'euros, hors bénéfice d'éléments non-récurrents (qui pourraient représenter un total positif de plus de 50 millions d'euros, dont notamment l'aide dite « fermeture » perçue en France, les subventions sollicitées auprès du gouvernement fédéral allemand et l'incidence des accords conclus avec les bailleurs du Groupe) (vs 79 millions d'euros au 30 septembre 2019); et
 - o une situation de trésorerie estimée à 451 millions d'euros au 30 septembre 2022, intégrant le bénéfice des aides susmentionnées et après réalisation des Opérations de Restructuration (vs 113,5 millions d'euros au 30 septembre 2019).

2.3 Quels sont les risques spécifiques à l'émetteur ?

- **Risque de non-réalisation des Opérations de Restructuration** : En cas de :
 - o non-adoption du projet de plan présenté dans le cadre de la procédure de sauvegarde accélérée de la Société ouverte par le Tribunal de commerce de Paris le 31 mai 2022, conformément aux articles L. 628-1 à L. 628-8 du Code de commerce (le « **Projet de Plan de Sauvegarde** ») ;
 - o non-satisfaction de l'une des conditions suspensives prévues dans l'accord conclu le 10 mars 2022 (l'« **Accord** ») avec, notamment, Alcentra (créancier financier du Groupe), Fidera (également créancier financier du Groupe) et Atream (bailleur institutionnel du Groupe), ainsi qu'avec ses principaux créanciers bancaires, ses créanciers Euro PP et les porteurs d'Obligations à option de Remboursement en Numéraire et/ou en Actions Nouvelles et/ou Existantes (les « **Ornane** ») représentant plus de la majorité de l'émission réalisée par la Société le 30 novembre 2017 pour un montant nominal d'environ 100 millions d'euros et dont l'échéance initiale est le 1^{er} avril 2023 (le « **Steerco** ») dans le cadre des opérations de renforcement des fonds propres (en ce inclus les émissions des BSA prévus dans ce cadre) (les « **Opérations de Restructuration** ») ;
- **Risque de liquidité** : La pandémie du Covid-19 et ses mesures restrictives ont lourdement impacté les activités et la trésorerie du Groupe au cours des deux derniers exercices clos les 30 septembre 2020 et 2021. Au cours de l'année 2020, le Groupe a été significativement affecté par la crise sanitaire en raison de la fermeture de la quasi-totalité des sites exploités entre le 17 mars et juin 2020 consécutivement aux mesures de restriction imposées par les pouvoirs publics. Au premier semestre de l'exercice 2020/2021, la situation du Groupe a continué à se détériorer en raison de la fermeture des remontées mécaniques, de l'interdiction des accès aux espaces aquatiques sportifs et intérieurs dont les restaurants, ce qui a contraint le Groupe à fermer la quasi-totalité des résidences sur ce semestre.
 La Société ne dispose pas, à la date d'approbation du Prospectus, d'un fonds de roulement net consolidé suffisant pour faire face à ses obligations à venir au cours des douze prochains mois. La Société estime qu'environ 350,2 millions d'euros seront nécessaires pour couvrir ses besoins de liquidité jusqu'au mois de juin 2023.
 Si les Conditions Suspensives sont satisfaites de sorte que le Projet de Plan de Sauvegarde puisse être mis en œuvre au plus tard le 16 septembre 2022, la Société considère que son fonds de roulement net consolidé serait alors suffisant au regard de ses obligations au cours des douze prochains mois à compter de la date d'approbation du Prospectus. Toutefois, dans l'hypothèse où le Projet de Plan de Sauvegarde ne serait pas arrêté ou si les Opérations de Restructuration ne pourraient être réalisées comme prévu, la continuité d'exploitation serait compromise dans la mesure où le Groupe ne disposerait pas d'un fonds de roulement net consolidé suffisant pour faire face à ses obligations pour les douze prochains mois, lesquelles pourraient atteindre 578,2 millions d'euros (en principal) au 23 septembre 2022, notamment au résultat du remboursement du Financement-Relais qui arrivera à maturité à cette date.
- **Risque de mise en jeu des sûretés** : Le Nouveau Financement prévu dans le cadre des Opérations de Restructuration, d'un montant global maximum en principal d'environ 300 millions d'euros est garanti par :
 - o une fiducie-sûreté portant sur l'intégralité des actions (moins une action) détenues par la Société dans sa filiale CP Holding (la « **Fiducie** ») ; et
 - o diverses sûretés de 1^{er} rang et de 2nd rang portant sur (i) les titres, les marques et des dettes intragroupes de certaines filiales et sous-filiales du pôle Center Parcs du Groupe, et notamment par l'octroi de nantissements sur l'action de CP Holding n'ayant pas été transférée dans la Fiducie, et (ii) les titres des sous-filiales CP Europe NV, Center Parcs NL Holding BV, Center Parcs Germany Holding, Center Parcs Holding Belgique et des autres filiales de CP Europe NV, ainsi que des nantissements sur les marques « Center Parcs ».
 En cas de réalisation de la Fiducie, le fiduciaire organisera un processus de cession concurrentiel des actions de CP Holding ou, à défaut, attribuera ces actions aux créanciers du Groupe, bénéficiaires de la Fiducie. Dans une telle hypothèse, les actions de CP Holding ne réintégreront pas le patrimoine de la Société et seront directement transférées à un ou plusieurs tiers.
- **Risque de concurrence** : Les plateformes de mise en relation entre particuliers de type Airbnb ou Abritel ont développé ces dernières années leur offre d'hébergement de manière importante dans les grandes métropoles mais aussi à la mer et à la montagne. Ce développement important d'une offre d'hébergement complémentaire, de l'entrée de gamme au haut de gamme, proposant maisons et appartements, couplée à une offre de services (prestations de loisirs, conciergerie...) sont susceptibles de renforcer l'environnement concurrentiel dans lequel le Groupe évolue. Le développement de ces plateformes pourrait affecter le taux d'occupation des sites touristiques du Groupe et/ou entretenir une tension sur les prix.
- **Risques de réputation** : Dans le domaine de l'activité touristique mais également dans celui de la commercialisation immobilière, la réalisation des risques exposés peut induire des conséquences significatives en termes d'atteinte à la réputation des marques du Groupe, ce qui peut entraîner des effets négatifs sur (i) les réservations liées à la réputation et à l'image du Groupe sur les réseaux sociaux notamment et (ii) la fidélisation de ses propriétaires et des investisseurs.
- **Risques liés à saisonnalité de l'activité touristique** : Le secteur du tourisme en Europe présente un caractère saisonnier avec des variations d'activités importantes selon les périodes et selon les destinations. Une moindre commercialisation de séjours sur les périodes de haute et très haute saison pourrait significativement affecter le résultat du Groupe. Le Groupe pourrait par ailleurs se trouver confronté selon les destinations à des difficultés de recrutement de personnel saisonnier, ce qui pourrait altérer la promesse client et la qualité de services.
- **Risques climatiques** : Les secteurs de l'immobilier et du tourisme sont reconnus pour être particulièrement exposés aux risques liés au changement climatique. Les activités du Groupe peuvent ainsi être affectées par l'évolution des conditions climatiques, météorologiques sur le court, moyen et long terme. Cela peut entraîner des conséquences sur les conditions de séjour, la satisfaction client et la demande ou encore sur les conditions et coûts d'exploitation des sites.
- **Risque lié à la crise sanitaire** : Sur l'exercice 2020/2021, les décisions des pouvoirs publics face à la pandémie du Covid-19 ont contraint le Groupe soit à fermer ses sites soit à rendre impossible l'opérabilité de ceux-ci, notamment sur les périodes de novembre 2020 à mi-décembre 2020, ainsi que de janvier 2021 à juin 2021. L'impact de la crise sanitaire réside dans (i) la contamination potentielle des clients sur les sites et de l'ensemble des collaborateurs ; (ii) l'absence de revenus / une consommation de trésorerie excessive liées à la fermeture ou l'exploitation partielle des sites touristiques exploités par le Groupe et (iii) plus globalement dans un contexte général de crise sanitaire, économique et sociale, la difficulté à retrouver les ressources appropriées dans les périodes de reprise d'activité.
- **Risque réglementaire** : Les activités du Groupe, implantées en France et en Europe, sont régies par des dispositifs légaux et réglementaires de droit des affaires et de droit immobilier dont ceux relatifs à la protection des consommateurs ou des locataires lesquels peuvent faire l'objet d'évolutions ponctuelles.

Section 3 – Informations clés sur les valeurs mobilières

3.1 Quelles sont les principales caractéristiques des valeurs mobilières ?

a. Actions nouvelles émises dans le cadre des augmentations de capital envisagées et sur exercice des bons de souscription d'actions à attribuer

- Nature, catégorie et code ISIN : Les actions nouvelles :

- susceptibles d'être émises sur exercice des bons de souscription d'actions dont l'attribution gratuite au profit de l'ensemble des actionnaires (les « **BSA Actionnaires** ») est soumise à l'approbation de la première résolution de l'assemblée générale de la Société devant se tenir le 8 juillet 2022 à cet effet (l'« **Assemblée Générale** ») ;
- émises dans le cadre de l'augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit d'une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées d'un montant maximum (prime d'émission incluse) de 149.914.344 euros au prix de souscription unitaire de 0,75 euro, à souscrire exclusivement en espèces (l'« **Augmentation de Capital Réserve** »), soumise à l'approbation de la troisième résolution de l'Assemblée Générale (les « **Actions Nouvelles R** ») ;
- émises dans le cadre de l'augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit d'une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées d'un montant maximum (prime d'émission incluse) de 554.820.400 euros au prix de souscription unitaire de 4 euros, à souscrire exclusivement par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles détenues sur la Société et sa filiale Pierre et Vacances FI* (l'« **Augmentation de Capital de Conversion** »), soumise à l'approbation de la quatrième résolution de l'Assemblée Générale (les « **Actions Nouvelles C** ») auxquelles sont attachés des bons de souscription d'actions de la Société (les « **BSA Créanciers** », ensemble avec les Actions Nouvelles C, les « **ABSA** ») ;
- susceptibles d'être émises sur exercice des BSA Créanciers dont l'émission est soumise à l'approbation de la quatrième résolution de l'Assemblée Générale ; et
- susceptibles d'être émises sur exercice des bons de souscription d'actions dont l'attribution gratuite au profit de personnes dénommées (les « **BSA Garants** ») est soumise à l'approbation de la cinquième résolution de l'Assemblée Générale ;

seront des actions ordinaires, de même catégorie que les actions existantes de la Société (ISIN FR0000073041) qui seront soumises à toutes les stipulations des statuts de la Société et qui seront régies par le droit français. Elles porteront jouissance courante et donneront droit, à compter de leur émission à tous les dividendes et toutes les distributions décidées par la Société à compter de cette date (ensemble, les « **Actions Nouvelles** »). Les BSA Actionnaires, les BSA Créanciers et les BSA Garants constituent ensemble, les « **BSA** ».

- Monnaie, dénomination, valeur nominale et nombre d'Actions Nouvelles susceptibles d'être émises :

- **Devise d'émission :** Euro
- **Libellé pour les actions :** Pierre et Vacances
- **Mnémonique :** VAC
- **Valeur nominale :** 0,01 euro
- **Un nombre maximum de 461.954.098 Actions Nouvelles réparties comme suit :**
 - ✓ susceptibles d'être émises sur exercice de l'intégralité des BSA Actionnaires : 42.321.972
 - ✓ émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réserve : 199.885.792
 - ✓ émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital de Conversion : 138.705.100
 - ✓ susceptibles d'être émises sur exercice de l'intégralité des BSA Créanciers : 41.934.100
 - ✓ susceptibles d'être émises sur exercice de l'intégralité des BSA Garants : 39.107.134
- **Droits attachés aux Actions Nouvelles :** Les Actions Nouvelles seront, dès leur création, soumises à toutes les stipulations des statuts de la Société. En l'état actuel de la législation française et des statuts de la Société, les principaux droits attachés aux actions nouvelles sont les suivants : (i) droit à dividendes, étant précisé que les Actions Nouvelles porteront jouissance courante et donneront droit, à compter de leur émission, à toutes les distributions décidées par la Société à compter de cette date (ii) droit de vote, (iii) droit préférentiel de souscription, (iv) droit de participation à tout excédent en cas de liquidation et (v) droit d'information des actionnaires. Chaque Action Nouvelle de la Société sera assortie d'un droit de vote.
- **Rang relatif des Actions Nouvelles dans la structure du capital de l'émetteur en cas d'insolvabilité :** Sans objet.
- **Restrictions à la libre négociabilité des Actions Nouvelles :** Sans objet.
- **Politique en matière de dividendes :** La politique de distribution des dividendes est fonction du résultat net courant du Groupe et de la situation financière du Groupe et de ses besoins financiers prévisionnels. Aucun dividende n'a été distribué au cours des trois derniers exercices. A long terme, des distributions de dividendes seront autorisées sous réserve du respect de certains ratios (ratio d'endettement net, ratio de levier net), du remboursement de la dette bancaire, de l'absence de cas de défaut au titre de cette dernière et d'une limitation du montant de tous dividendes distribués par la Société en année n à 50 % de son bénéfice distribuable pour l'exercice n-1.

b. BSA Actionnaires

- Nature, catégorie et code ISIN :** Le Projet de Plan de Sauvegarde prévoit l'émission et l'attribution gratuite, le 16 septembre 2022 selon le calendrier indicatif, d'un nombre maximum de 42.321.972 BSA Actionnaires aux actionnaires de la Société justifiant d'une inscription en compte de leurs actions à la date retenue pour le détachement de leurs droits préférentiels de souscription dans le cadre d'une l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, à souscrire exclusivement en espèces, d'un montant maximum (prime d'émission incluse) de 50.085.641,25 euros (l'« **Augmentation de Capital avec DPS** »), soit le 5 août 2022 selon le calendrier indicatif.

Les BSA Actionnaires feront l'objet, préalablement à leur émission, d'une demande d'admission aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR001400B4H9. Les BSA Actionnaires constitueront des valeurs mobilières donnant accès au capital au sens des articles L. 225-91 et suivants du Code de commerce.

- Droits attachés aux BSA Actionnaires :** Les BSA Actionnaires seront émis et attribués gratuitement aux actionnaires de la Société à raison de 77 BSA Actionnaires pour 18 actions existantes, chaque BSA Actionnaire donnant droit à la souscription de 1 Action Nouvelle au prix unitaire de 2,75 euros, laquelle sera opérée exclusivement en espèces (les titulaires devant faire leur affaire personnelle des éventuels rompus). La parité d'exercice pourra être ajustée à l'issue d'opérations que la Société pourrait réaliser à compter de la date d'émission des BSA Actionnaires afin de maintenir les droits des porteurs de BSA Actionnaires, selon les dispositions légales en vigueur. Il est précisé que ni l'Augmentation de Capital Réserve, ni l'Augmentation de Capital de Conversion (ensemble, les « **Augmentations de Capital sans DPS** »), ni les attributions de BSA Créanciers et BSA Garants, ni l'Augmentation de Capital avec DPS, ni les attributions gratuites d'actions à mettre en œuvre dans le cadre de l'Accord, ne donneront droit à un ajustement des BSA Actionnaires.

Les porteurs de BSA Actionnaires pourront les exercer à tout moment pendant une période de cinq ans à compter de leur émission. Les BSA Actionnaires qui n'auront pas été exercés dans le délai susvisé deviendront caducs et perdront toute valeur et tous droits attachés. Les porteurs de BSA Actionnaires seront groupés en une masse jouissant de la personnalité morale et soumise aux dispositions identiques à celles qui sont prévues par les articles L. 228-47 à L. 228-64, L. 228-66 et L. 228-90 du Code de commerce.

- **Devise d'émission :** Euro.
- **Libellé des BSA Actionnaires :** Sera communiqué ultérieurement.
- **Rang relatif des valeurs mobilières dans la structure du capital de l'émetteur en cas d'insolvabilité :** Sans objet.
- **Nombre maximal de BSA Actionnaires :** 42.321.972
- **Restrictions au libre transfert des BSA Actionnaires :** Sans objet.
- **Politique de dividende ou de distribution :** Sans objet.

c. BSA Créanciers

- Nature, catégorie et code ISIN :** Le Projet de Plan de Sauvegarde prévoit que, dans le cadre de l'Augmentation de Capital de Conversion, des BSA Créanciers seront attachés aux Actions Nouvelles C, lesquels feront l'objet d'un détachement dès le règlement-livraison desdites Actions Nouvelles C, soit le 16 septembre 2022 selon le calendrier indicatif.

Les BSA Créanciers feront l'objet, préalablement à leur émission, d'une demande d'admission aux négociations sur Euronext Paris sous le code ISIN FR001400B4G1. Les

* Les créances détenues sur Pierre et Vacances FI objet de la compensation feront l'objet d'une délégation préalable et seront détenues sur la Société au moment de l'Augmentation de Capital de Conversion.

BSA Créanciers constituent des valeurs mobilières donnant accès au capital au sens des articles L. 225-91 et suivants du Code de commerce. - Droits attachés aux BSA Créanciers : 43 Actions Nouvelles C seront assorties de 13 BSA Créanciers, chaque BSA Créanciers donnant droit à la souscription de 1 Action Nouvelle au prix unitaire de 2,25 euros, laquelle sera opérée exclusivement en espèces (les titulaires devant faire leur affaire personnelle des éventuels rompus). La parité d'exercice pourra être ajustée à l'issue d'opérations que la Société pourrait réaliser à compter de la date d'émission des BSA Créanciers afin de maintenir les droits des porteurs de BSA Créanciers, selon les dispositions légales en vigueur. Il est précisé que ni l'Augmentation de Capital Réservee, ni les attributions de BSA Actionnaires et BSA Garants, ni l'Augmentation de Capital avec DPS, ni les attributions gratuites d'actions à mettre en œuvre dans le cadre de l'Accord, ne donneront droit à un ajustement des BSA Créanciers. Les porteurs de BSA Créanciers pourront les exercer à tout moment pendant une période de cinq ans à compter de leur émission. Les BSA Créanciers qui n'auront pas été exercés dans le délai susvisé deviendront caducs et perdront toute valeur et tous droits attachés. Les porteurs de BSA Actionnaires seront groupés en une masse jouissant de la personnalité morale et soumise aux dispositions identiques à celles qui sont prévues par les articles L. 228-47 à L. 228-64, L. 228-66 et L. 228-90 du Code de commerce. - Devise d'émission : Euro. - Libellé des BSA Créanciers : Sera communiqué ultérieurement. - Rang relatif des valeurs mobilières dans la structure du capital de l'émetteur en cas d'insolvabilité : Sans objet. - Nombre maximal de BSA Créanciers : 41.934.100 - Restrictions au libre transfert des BSA Créanciers : Sans objet. - Politique de dividende ou de distribution : Sans objet.	
d.	<u>BSA Garants</u> - Nature, catégorie et code ISIN : Le Projet de Plan de Sauvegarde prévoit l'émission et l'attribution gratuite, le 16 septembre 2022 selon le calendrier indicatif, d'un nombre maximum de 39.107.134 BSA Garants au profit de personnes dénommées. Les BSA Garants feront l'objet, préalablement à leur émission, d'une demande d'admission aux négociations sur Euronext Paris sous le code ISIN FR001400B4F3. Les BSA Garants constituent des valeurs mobilières donnant accès au capital au sens des articles L. 225-91 et suivants du Code de commerce. - Droits attachés aux BSA Garants : Les 39.107.134 BSA Garants émis et attribués gratuitement au profit de personnes dénommées seront répartis comme suit : Fidera 19.553.567 BSA Garants et Alcentra 19.553.567 BSA Garants, chaque BSA Garants donnant droit à la souscription de 1 Action Nouvelle au prix unitaire de 0,01 euro, laquelle sera opérée exclusivement en espèces (les titulaires devant faire leur affaire personnelle des éventuels rompus). La parité d'exercice pourra être ajustée à l'issue d'opérations que la Société pourrait réaliser à compter de la date d'émission des BSA Garants afin de maintenir les droits des porteurs de BSA Garants, selon les dispositions légales en vigueur. Il est précisé que ni les Augmentations de Capital sans DPS, ni les attributions de BSA Actionnaires et BSA Créanciers, ni l'Augmentation de Capital avec DPS, ni les attributions gratuites d'actions à mettre en œuvre dans le cadre de l'Accord, ne donneront droit à un ajustement des BSA Garants. Les porteurs de BSA Garants pourront les exercer à tout moment pendant une période de six mois à compter de leur émission. Les BSA Garants qui n'auront pas été exercés dans le délai susvisé deviendront caducs et perdront toute valeur et tous droits attachés. Les porteurs de BSA Garants seront groupés en une masse jouissant de la personnalité morale et soumise aux dispositions identiques à celles qui sont prévues par les articles L. 228-47 à L. 228-64, L. 228-66 et L. 228-90 du Code de commerce. - Devise d'émission : Euro. - Libellé des BSA Garants : Sera communiqué ultérieurement. - Rang relatif des valeurs mobilières dans la structure du capital de l'émetteur en cas d'insolvabilité : Sans objet. - Nombre maximal de BSA Garants : 39.107.134 - Restrictions au libre transfert des BSA Garants : Sans objet. - Politique de dividende ou de distribution : Sans objet.
3.2 Où les valeurs mobilières sont-elles négociées ? Les Actions Nouvelles émises dans le cadre des Augmentations de Capital sans DPS seront admises aux négociations sur Euronext Paris (Compartiment C) à compter du 16 septembre 2022 selon le calendrier indicatif. Elles seront immédiatement assimilées aux actions existantes de la Société déjà négociées sur Euronext Paris et seront négociables, à compter de cette date, sur la même ligne de cotation sous le code ISIN FR0000073041. Chaque catégorie de BSA (BSA Actionnaires, BSA Créanciers et BSA Garants) fera l'objet, préalablement à sa date d'émission, de sa propre demande d'admission aux négociations sur Euronext Paris. L'admission aux négociations sur Euronext Paris de chacune de ces catégories de BSA est prévue pour le 16 septembre 2022 selon le calendrier indicatif. Les Actions Nouvelles issues de l'exercice des BSA feront l'objet de demandes périodiques d'admission aux négociations sur Euronext Paris (Compartiment C) et seront négociables sur la même ligne que les actions existantes.	
3.3 Les valeurs mobilières font-elles l'objet d'une garantie ? Les Augmentations de Capital sans DPS ne font l'objet d'aucune garantie par un syndicat bancaire ni d'une prise ferme. Il est toutefois rappelé que l'Augmentation de Capital Réservee est intégralement garantie par Alcentra et Fidera, conformément au Projet de Plan de Sauvegarde. Cet engagement pris dans le Projet de Plan de Sauvegarde ne constitue pas une garantie de bonne fin au sens de l'article L. 225-145 du Code de commerce.	
3.4 Quels sont les principaux risques spécifiques aux valeurs mobilières ? - Dans l'hypothèse où les conditions suspensives relatives aux opérations d'émission objets du Prospectus ne seraient pas satisfaites, ou si le Projet de Plan de Sauvegarde ne pouvait pas être mis en œuvre pour une raison quelconque, au plus tard le 16 septembre 2022 (ou toute autre date ultérieure déterminée conformément au Projet de Plan de Sauvegarde et à l'Accord), les émissions ainsi que les autres opérations prévues aux termes du Projet de Plan de Sauvegarde ne pourraient pas être mises en œuvre et en l'absence de solutions alternatives, la continuité d'exploitation serait compromise. En conséquence, la procédure de sauvegarde accélérée pourrait être convertie en procédure de redressement judiciaire ou le cas échéant en procédure de liquidation judiciaire, lesquelles pourraient conduire à la cession de tout ou partie des actifs de la Société et le cas échéant conduire les actionnaires à perdre la totalité de leur investissement dans la Société. - Dans la mesure où les actionnaires existants ne pourront pas participer aux Augmentations de Capital sans DPS et ne se verront attribuer ni BSA Créanciers ni BSA Garants, leurs détenctions en capital et en droit de vote de la Société seront diminuées, étant précisé que cette dilution serait accrue si les actionnaires existants ne souscrivaient pas à l'Augmentation de Capital avec DPS ou n'exerceraient pas leurs BSA Actionnaires. A titre indicatif, un actionnaire existant détenant 1 % du capital social de la Société au 31 mars 2022, c'est-à-dire avant la réalisation des opérations d'Augmentations de Capital sans DPS, d'Augmentation de Capital avec DPS et d'attributions de BSA, verrait sa participation réduite à : - o 0,02 % dans l'hypothèse où il ne souscrirait pas à l'Augmentation de Capital avec DPS et où il n'exercerait pas ses BSA Actionnaires, sur une base totalement diluée prenant en compte les actions qui seront attribuées gratuitement au titre des plans d'attributions gratuites d'actions à mettre en œuvre dans le cadre des Opérations de Restructuration, en ce compris les actions de préférence devant être attribuées gratuitement à Monsieur Gérard Brémond ; et - o 0,2 % dans l'hypothèse où il exercerait l'intégralité de ses droits préférentiels de souscription au titre de l'Augmentation de Capital avec DPS ainsi que l'intégralité de ses BSA Actionnaires, sur une base totalement diluée prenant en compte les actions qui seront attribuées gratuitement au titre des plans d'attributions gratuites d'actions à mettre en œuvre dans le cadre des Opérations de Restructuration, en ce compris les actions de préférence devant être attribuées gratuitement à Monsieur Gérard Brémond. - Compte tenu du nombre très important (i) d'actions émises dans le cadre des Augmentations de Capital sans DPS et de l'Augmentation de Capital avec DPS et (ii) de BSA émis, des ventes d'un nombre significatif d'actions de la Société, de droits préférentiels de souscription ou de BSA pourraient intervenir rapidement à compter de la date de règlement-livraison desdites émissions, ou de telles ventes pourraient être anticipées par le marché, ce qui pourrait avoir un impact défavorable sur le prix de marché de l'action, des droits préférentiels de souscription et/ou le prix de marché des BSA. - Aucune assurance ne peut être donnée quant au fait qu'un marché va se développer pour les BSA de la Société et, s'il se développe, il pourrait n'offrir qu'une liquidité limitée et être sujet à une grande volatilité. En cas de baisse du prix de marché des actions de la Société, les BSA pourraient voir leur valeur diminuer. - Le cours de l'action de la Société pourrait fluctuer et rester en dessous du prix de souscription des Actions Nouvelles émises sur exercice des BSA et, de ce fait, les porteurs	

des BSA pourraient ne pas pouvoir se reluer, à des conditions de prix avantageuses, dans le capital de la Société. Si une baisse du cours devait intervenir après l'exercice des BSA par leurs porteurs, ces derniers subiraient une perte en cas de vente immédiate desdites actions.

Section 4 – Informations clés sur l'offre au public de valeurs mobilières et/ou l'admission à la négociation sur un marché réglementé

4.1 A quelles conditions et selon quel calendrier puis-je investir dans cette valeur mobilière ?

a. Conditions de l'opération :

- **Augmentation de Capital Réservee** : une augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit d'une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées d'un montant maximum (prime d'émission incluse) de 149.914.344 euros par émission d'un nombre maximum de 199.885.792 Actions Nouvelles R au prix de souscription unitaire de 0,75 euro, à souscrire exclusivement en espèces. Il est prévu que la souscription à l'Augmentation de Capital Réservee intervienne le 14 septembre 2022 et le règlement-livraison le 16 septembre 2022 selon le calendrier indicatif.
- **Augmentation de Capital de Conversion** : une augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit d'une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées d'un montant maximum (prime d'émission incluse) de 554.820.400 euros par émission d'un nombre maximum de 138.705.100 Actions Nouvelles C (auxquelles sont attachés 41.934.100 BSA Créanciers) au prix de souscription unitaire de 4 euros, à souscrire exclusivement par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles détenues sur la Société et sa filiale Pierre et Vacances Fi*. Il est prévu que la souscription à l'Augmentation de Capital de Conversion intervienne le 14 septembre 2022 et le règlement-livraison le 16 septembre 2022 selon le calendrier indicatif.
- **BSA Actionnaires** : un maximum de 42.321.972 BSA Actionnaires émis et attribués gratuitement aux actionnaires de la Société justifiant d'une inscription en compte de leurs actions à la date retenue pour le détachement de leurs droits préférentiels de souscription dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec DPS, soit le 5 août 2022 selon le calendrier indicatif, à raison de 77 BSA Actionnaires pour 18 actions existantes. Chaque BSA Actionnaire donnera droit à la souscription de 1 Action Nouvelle au prix unitaire de 2,75 euros, laquelle sera opérée exclusivement en espèces. Les porteurs de BSA Actionnaires pourront les exercer à tout moment pendant une période de cinq ans à compter de leur émission prévue pour le 16 septembre 2022 selon le calendrier indicatif, soit jusqu'au 15 septembre 2027.
- **BSA Créanciers** : 43 Actions Nouvelles C seront assorties de 13 BSA Créanciers, lesquels feront l'objet d'un détachement dès le règlement-livraison des Actions Nouvelles C. Chaque BSA Créancier donnera droit à la souscription de 1 Action Nouvelle au prix unitaire de 2,25 euros, laquelle sera opérée exclusivement en espèces. Les porteurs de BSA Créanciers pourront les exercer à tout moment pendant une période de cinq ans à compter de leur émission prévue pour le 16 septembre 2022 selon le calendrier indicatif, soit jusqu'au 15 septembre 2027.
- **BSA Garants** : un maximum de 39.107.134 BSA Garants émis et attribués gratuitement au profit de personnes dénommées. Chaque BSA Garant donnera droit à la souscription de 1 Action Nouvelle au prix unitaire de 0,01 euro, laquelle sera opérée exclusivement en espèces. Les porteurs de BSA Garants se sont irrévocablement engagés à les exercer concomitamment et, au plus tard, le 15 octobre 2022.

- b. **Admission à la négociation sur un marché réglementé** : Il est prévu que les Actions Nouvelles émises dans le cadre des Augmentations de Capital sans DPS ainsi que les BSA soient admis aux négociations sur Euronext Paris à compter du 16 septembre 2022 selon le calendrier indicatif. Les Actions Nouvelles issues de l'exercice desdits BSA feront l'objet de demandes périodiques d'admission aux négociations sur Euronext Paris et seront négociables sur la même ligne que les actions existantes.

c. Plan de distribution :

- **Augmentation de Capital Réservee** : Au profit d'une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées et composée de : Alcentra (à hauteur de 67.522.587 Actions Nouvelles R, soit 33,78 % de l'Augmentation de Capital Réservee) ; Fidera (à hauteur de 67.522.586 Actions Nouvelles R, soit 33,78 % de l'Augmentation de Capital Réservee) ; Aream (à hauteur de 40.000.000 Actions Nouvelles R, soit 20,01 % de l'Augmentation de Capital Réservee) ; Schelcher Prince Gestion (à hauteur de 12.000.000 Actions Nouvelles R, soit 6,00 % de l'Augmentation de Capital Réservee) et des porteurs d'Ornane hors-Steerco ayant adhéré à l'Accord (à hauteur de 12.840.619 Actions Nouvelles R, soit 6,42 % de l'Augmentation de Capital Réservee) (les « Investisseurs Réserveataires »). Aucune souscription aux Actions Nouvelles R émanant d'une autre personne physique ou morale qu'une personne réservataire de l'émission ne sera acceptée et les demandes de souscription correspondantes seront réputées nulles et non avenues.
- **Augmentation de Capital de Conversion** : Au profit d'une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées et composée des créanciers financiers non sécurisés de la Société et de sa filiale Pierre et Vacances Fi. Aucune souscription aux Actions Nouvelles C émanant d'une autre personne physique ou morale qu'une personne réservataire de l'émission ne sera acceptée et les demandes de souscription correspondantes seront réputées nulles et non avenues.
- **BSA Actionnaires** : Aux actionnaires de la Société justifiant d'une inscription en compte de leurs actions à la date retenue pour le détachement de leurs droits préférentiels de souscription dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec DPS, soit le 5 août 2022 selon le calendrier indicatif.
- **BSA Créanciers** : Aux bénéficiaires d'Actions Nouvelles C émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital de Conversion.
- **BSA Garants** : Au profit de personnes dénommées, à savoir Alcentra et Fidera.

- d. **Pays dans lesquels l'offre sera ouverte** : Sans objet.

e. Principales dates du calendrier indicatif :

16 juin 2022	• Dépôt par la Société auprès de l'AMF de l'amendement au Document d'Enregistrement Universel • Approbation par l'AMF du Prospectus
17 juin 2022	• Diffusion d'un communiqué annonçant (i) l'approbation du Prospectus et (ii) la mise à disposition du Prospectus
8 juillet 2022	• Vote des classes de parties affectées sur le Projet de Plan de Sauvegarde • Vote de l'Assemblée Générale sur les projets d'Augmentations de Capital sans DPS, d'Augmentation avec DPS et les attributions de BSA
29 juillet 2022	• Jugement du Tribunal de commerce de Paris sur le Projet de Plan de Sauvegarde
2 août 2022	• Approbation par l'AMF d'un nouveau prospectus relatif à l'Augmentation de Capital avec DPS • Réunion du Conseil d'administration décidant de la mise en œuvre des Augmentations de Capital et des Attributions de BSA avec délégation de compétence au Directeur général • Diffusion par la Société d'un communiqué de presse annonçant (i) l'approbation du nouveau prospectus relatif à l'Augmentation de Capital avec DPS, (ii) sa mise à disposition et (iii) les principales caractéristiques de l'Augmentation de Capital avec DPS
5 août 2022	• Détachement des droits préférentiels de souscription • Ouverture de la période de négociation des droits préférentiels de souscription sur Euronext Paris
8 août 2022	• Journée comptable à l'issue de laquelle les personnes enregistrées comptablement (i) se verront attribuer des droits préférentiels de souscription dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec DPS et (ii) seront éligibles à l'attribution de BSA Actionnaires
9 août 2022	• Ouverture de la période de souscription à l'Augmentation de Capital avec DPS
7 septembre 2022	• Clôture de la période de négociation des droits préférentiels de souscription
9 septembre 2022	• Clôture de la période de souscription à l'Augmentation de Capital avec DPS
14 septembre 2022	• Résultat de la souscription à l'Augmentation de Capital avec DPS • Décision du Directeur général de la Société à l'effet (i) de constater le montant des souscriptions à titre irréductible et réductible et (ii) d'appeler, le cas échéant, la garantie d'Alcentra et Fidera • Décision du Directeur général à l'effet de lancer les Augmentations de Capital sans DPS et les attributions de BSA • Diffusion par la Société d'un communiqué de presse annonçant (i) le résultat de la souscription à l'Augmentation de Capital avec DPS, (ii) le

* Les créances détenues sur Pierre et Vacances Fi objet de la compensation feront l'objet d'une délégation préalable et seront détenues sur la Société au moment de l'Augmentation de Capital de Conversion.

	lancement des Augmentations de Capital sans DPS et (iii) les attributions de BSA • Diffusion par Euronext de l'avis d'admission des Actions Nouvelles au titre de l'Augmentation de Capital avec DPS • Souscription aux Augmentations de Capital sans DPS par les réservataires
15 septembre 2022	• Diffusion par la Société d'un communiqué de presse annonçant le résultat des souscriptions aux Augmentations de Capital sans DPS et les attributions de BSA
16 septembre 2022	• Règlement-livraison (i) des Actions Nouvelles émises au titre de l'Augmentation de Capital avec DPS et des Augmentations de Capital sans DPS et (ii) des BSA • Admission sur Euronext Paris (i) des Actions Nouvelles émises au titre de l'Augmentation de Capital avec DPS et des Augmentations de Capital sans DPS et (ii) des BSA

f. Montant et pourcentage de dilution résultant de la réalisation des Augmentations de Capital sans DPS, de l'Augmentation de Capital avec DPS et de l'émission des Actions Nouvelles sur exercice des BSA

■ **Incidence de l'émission sur la quote-part des capitaux propres**

A titre indicatif, voici l'incidence de l'émission des Actions Nouvelles issues des Augmentations de Capital sans DPS, de l'Augmentation de Capital avec DPS et de l'exercice des BSA, le cas échéant, sur la quote-part des capitaux propres consolidés part du Groupe par action (calculs effectués sur la base des capitaux propres consolidés part du Groupe au 31 mars 2022, tels qu'ils ressortent des comptes intermédiaires consolidés au 31 mars 2022, et d'un nombre de 9.893.463 actions composant le capital social de la Société au 31 mars 2022), étant précisé qu'Alcentra et Fidera se sont irrévocablement engagées à :

- acquérir auprès de tous les titulaires de droits préférentiels de souscription (les « DPS ») qui le souhaiteront, leurs DPS en circulation au titre de l'Augmentation de Capital avec DPS et qu'elles auront la faculté d'exercer lesdits DPS ainsi acquis ; et
- exercer concomitamment leurs BSA Garants au plus tard le 15 octobre 2022 ;

Quote-part des capitaux propres consolidés part du groupe par action (en euros)	Base non diluée*	Base diluée**
Avant émission des Actions Nouvelles issues des Augmentations de Capital sans DPS, de l'Augmentation de Capital avec DPS et de l'exercice des BSA	(99,74)	(99,74)
Après émission des Actions Nouvelles issues des Augmentations de Capital sans DPS, de l'Augmentation de Capital avec DPS et de l'exercice intégral des seuls BSA Garants	(0,51)	(0,04)

* Le passage de la base non diluée à la base diluée est induit par l'exercice intégral des BSA Actionnaires et des BSA Créanciers.

** Calculs ne prenant pas en compte l'émission d'un nombre maximal de 43.415.988 actions qui seront attribuées gratuitement au titre des plans d'attributions gratuites d'actions à mettre en œuvre dans le cadre des Opérations de Restructuration, en ce compris les actions de préférence devant être attribuées gratuitement à Monsieur Gérard Brémont.

■ **Incidence de l'émission sur la situation de l'actionnaire**

A titre indicatif, voici l'incidence de l'émission des Actions Nouvelles issues des Augmentations de Capital sans DPS, de l'Augmentation de Capital avec DPS et de l'exercice des BSA, le cas échéant, sur la participation d'un actionnaire détenant 1 % du capital social de la Société préalablement à ces émissions (calculs effectués sur la base du nombre de 9.893.463 actions composant le capital social de la Société au 31 mars 2022), étant précisé qu'Alcentra et Fidera se sont irrévocablement engagées à :

- acquérir auprès de tous les titulaires de DPS qui le souhaiteront, leurs DPS en circulation au titre de l'Augmentation de Capital avec DPS et qu'elles auront la faculté d'exercer lesdits DPS ainsi acquis ; et
- exercer concomitamment leurs BSA Garants au plus tard le 15 octobre 2022.

Participation de l'actionnaire (en %)	Base non diluée*			Base diluée**		
	Pas d'exercice de ses DPS par l'actionnaire	Exercice de 50% de ses DPS par l'actionnaire	Exercice de la totalité des DPS par l'actionnaire	Pas d'exercice de ses DPS par l'actionnaire	Exercice de 50% de ses DPS par l'actionnaire	Exercice de la totalité des DPS par l'actionnaire
Avant émission des Actions Nouvelles issues des Augmentations de Capital sans DPS, de l'Augmentation de Capital avec DPS et de l'exercice des BSA	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Après émission des Actions Nouvelles issues des Augmentations de Capital sans DPS, de l'Augmentation de Capital avec DPS et de l'exercice intégral des seuls BSA Garants	0,02	0,10	0,17	0,10	0,16	0,22

* Le passage de la base non diluée à la base diluée est induit par l'exercice intégral des BSA Actionnaires et des BSA Créanciers.

** Calculs ne prenant pas en compte l'émission d'un nombre maximal de 43.415.988 actions qui seront attribuées gratuitement au titre des plans d'attributions gratuites d'actions à mettre en œuvre dans le cadre des Opérations de Restructuration, en ce compris les actions de préférence devant être attribuées gratuitement à Monsieur Gérard Brémont.

■ **Incidence sur la répartition du capital de la Société**

Après émission des Actions Nouvelles issues des Augmentations de Capital sans DPS, de l'Augmentation de Capital avec DPS et de l'exercice intégral des seuls BSA Garants et en prenant l'hypothèse que les actionnaires existants (hors S.I.T.I) exercent l'intégralité de leurs DPS, la répartition du capital social et des droits de vote serait celle présentée :

Actionnaires	Base non diluée*		Base diluée**	
	Nombre d'actions	% en capital et droit de vote	Nombre d'actions	% en capital et droit de vote
Alcentra	112.407.408	24,7	116.947.172	21,7
Fidera	107.181.189	23,6	110.140.933	20,5
Créanciers PGE***	53.867.907	11,9	70.153.553	13,0
Astream	40.000.000	8,8	40.000.000	7,4
Flottant	140.817.574	31	200.868.149	37,3
Auto-détenues	98.267	-	98.267	-
Total	454.372.345	100	538.208.074	100

* Le passage de la base non diluée à la base diluée est induit par l'exercice intégral des BSA Actionnaires et des BSA Créanciers.

** Calculs ne prenant pas en compte l'émission d'un nombre maximal de 43.415.988 actions qui seront attribuées gratuitement au titre des plans d'attributions gratuites d'actions à mettre en œuvre dans le cadre des Opérations de Restructuration, en ce compris les actions de préférence devant être attribuées gratuitement à Monsieur Gérard Brémont.

*** Détention des établissements prêteurs du Groupe au résultat de la conversion d'un montant de 215 millions d'euros du prêt garanti par l'Etat de 240 millions d'euros obtenu par la Société le 10 juin 2020. Comme annoncé dans le communiqué de presse de la Société en date du 10 mars 2022, l'Etat bénéficie au titre de sa garantie d'une obligation de reversement conformément à l'arrêté du 23 mars 2020. Cette obligation de reversement est structurée aux termes d'un contrat de fiducie dont les constituants sont les établissements prêteurs et les bénéficiaires sont, d'une part, l'Etat et, d'autre part, les établissements prêteurs, après déduction des frais de fiducie. Les établissements prêteurs ont fait savoir à la Société qu'ils n'agissent pas de concert, au sens de l'article L. 233-10 II, 5° du code de commerce, ni entre eux, ni avec

le fiduciaire.

- g. **Estimation des dépenses totales** : À titre indicatif, l'ensemble des dépenses liées aux Opérations de Restructuration est estimé à un montant total maximum de 47 millions d'euros. Ces dépenses seront intégralement financées grâce à la trésorerie disponible du Groupe après l'obtention des nouvelles liquidités dans le cadre des Opérations de Restructuration.
- h. **Dépenses facturées à l'investisseur par la Société** : Sans objet.

4.2 Pourquoi ce prospectus est-il établi ?

Ce Prospectus est établi à l'occasion de l'admission aux négociations sur Euronext Paris des Actions Nouvelles et des BSA. L'information faisant l'objet du Prospectus permet de rétablir, en tous points significatifs et en tant que de besoin, l'égalité d'accès entre les différents actionnaires et investisseurs à l'information relative à la Société. Il est rappelé que les Augmentations de Capital sans DPS, l'Augmentation de Capital avec DPS et les attributions de BSA résulteront de la mise en œuvre du Projet de Plan de Sauvegarde.

- a. **Raison et contexte des émissions** : Compte tenu (i) de la situation financière du Groupe, qui fait face depuis 2020 à des besoins importants de liquidité aggravés du fait des mesures de confinement mises en place pour empêcher la propagation de l'épidémie de Covid-19 qui ont impacté, en France et à l'étranger, à divers degrés les activités du Groupe, et (ii) de la volonté de la Société et de son fondateur de préserver l'intégrité du Groupe et de parvenir à une structure financière équilibrée en réduisant son endettement et en sécurisant les liquidités nécessaires pour lui permettre de déployer son plan stratégique RéInvention, la Société a sollicité l'ouverture d'une procédure de sauvegarde accélérée. C'est dans ce contexte que, par jugement du 31 mai 2022, le Tribunal de commerce de Paris a ouvert ladite procédure avec pour objectif de mettre en œuvre l'Accord tel que reflété dans le Projet de Plan de Sauvegarde qui sera soumis au vote des classes de parties affectées de la Société et à celui de l'Assemblée Générale le 8 juillet 2022, le Plan devant être arrêté par jugement du Tribunal de commerce de Paris le 29 juillet 2022 selon le calendrier indicatif et dont les principales caractéristiques sont les suivantes :
- **l'injection de 200 millions d'euros de fonds propres**, pour renforcer le bilan du Groupe en vue de la mise en œuvre de son plan stratégique RéInvention, par :
 - l'Augmentation de Capital avec DPS d'un montant de 50.085.641,25 euros, ouverte à l'ensemble des actionnaires existants et intégralement garantie par Alcentra et Fidera
 - l'Augmentation de Capital Réservee d'un montant de 149.914.344 euros au profit des Investisseurs Réservees ;
 - **le désendettement massif du Groupe**, avec notamment la conversion en capital de 554.820.400 euros de dette non sécurisée, portant sur :
 - le prêt garanti par l'Etat de 240 millions d'euros obtenu en juin 2020, à hauteur d'un montant en principal converti de 215 millions d'euros (le solde, soit 25 millions d'euros, étant remboursé par la Société à la date de réalisation des Opérations de Restructuration) ;
 - la dette obligataire Euro PP à hauteur d'un montant en principal converti de 128.740.000 euros ;
 - la dette Ormane à hauteur d'un montant en principal converti de 97.999.994,97 euros ;
 - la dette bancaire non sécurisée à hauteur d'un montant en principal converti de 109.858.496 euros ;
 - **l'externalisation du financement de l'activité immobilière** grâce à la création d'une foncière dédiée ayant pour objet principal d'acquérir et de louer au Groupe de nouveaux sites ;
 - **la mise en place de plans d'attributions gratuites d'actions de préférence convertibles en actions ordinaires** :
 - au profit du management, en fonction de l'atteinte de conditions de performances. Sous réserve, dans certains cas, de conditions de *vesting* usuelles, ces actions de préférence pourront être converties, à compter du quatrième anniversaire de leur attribution, en un nombre d'actions ordinaires de la Société représentant jusqu'à 3,94 % du capital social de la Société sur une base totalement diluée, y compris toute dilution au titre des Opérations de Restructuration ; et
 - au profit de Monsieur Gérard Brémond, en trois tranches assorties de conditions liées au cours de bourse. Ces actions de préférence pourront être converties en un nombre d'actions ordinaires de la Société représentant jusqu'à 3,7 % du capital social à l'issue des Opérations de Restructuration.

A la date d'approbation du Prospectus, la mise en œuvre des Opérations de Restructuration demeure soumise aux conditions suspensives cumulatives suivantes :

- la mise en place d'une nouvelle gouvernance de la Société avec un Conseil d'administration entièrement renouvelé et composé de huit ou neuf membres (hors membre(s) représentant les salariés) parmi lesquels les nominations de (i) Monsieur Franck Gervais, Directeur général de la Société, (ii) Alcentra Flandre Limited (iii) Fidera Limited et (iv) Monsieur Pascal Savary sont soumis à l'Assemblée Générale. Les quatre ou cinq administrateurs restants feront l'objet de cooptations sur la base des mandats des administrateurs démissionnaires le jour de la réalisation des Opérations de Restructuration ;
 - l'approbation par les classes de parties affectées de la Société devant se prononcer le 8 juillet 2022 sur le Projet de Plan de Sauvegarde ;
 - l'adoption par l'Assemblée Générale de toutes les résolutions nécessaires à la mise en œuvre des Opérations de Restructuration et des résolutions relatives à la nouvelle gouvernance de la Société, étant précisé que les résolutions relatives aux actions de préférence devant être attribuées gratuitement à Monsieur Gérard Brémond seront soumises à une assemblée générale appelée à se réunir dans les 20 jours du règlement-livraison des Actions Nouvelles ;
 - le jugement du Tribunal de commerce de Paris arrêtant le Projet de Plan de Sauvegarde, lequel devrait être prononcé le 29 juillet 2022 selon le calendrier indicatif ; et
 - l'approbation par l'AMF d'un nouveau prospectus portant sur l'Augmentation de Capital avec DPS.
- b. **Utilisation et montant net estimé du produit** : Le produit brut maximum des Emissions, d'un montant total d'environ 359,9 millions d'euros*, viendra en priorité rembourser la dette de la Société ; étant précisé que le remboursement de la dette résiduelle sera assuré, le cas échéant, par la trésorerie disponible du Groupe et que tout excédent sera affecté dans l'ordre suivant (i) au paiement à hauteur de 2,7 millions d'euros d'une commission d'accord aux porteurs d'Ormane hors-Steerco ayant matérialisé leur soutien aux Opérations de Restructuration ainsi qu'aux créanciers bancaires et aux porteurs d'obligations Euro PP non élevées ayant accepté les Opérations de Restructuration et n'ayant pas bénéficié de l'élévation, (ii) au paiement des frais relatifs aux Opérations de Restructuration et (iii) au financement des besoins généraux du Groupe.

c. **Convention de prise ferme avec engagement ferme** : Sans objet.

d. **Principaux conflits d'intérêts** : A la connaissance de la Société, il n'existe aucun intérêt y compris conflictuel d'un actionnaire ou d'un groupe d'actionnaires pouvant influencer sensiblement les Augmentations de Capital sans DPS, l'Augmentation de Capital avec DPS et les attributions de BSA. Il est toutefois rappelé, d'une part, que l'Augmentation de Capital avec DPS et l'Augmentation de Capital Réservee sont intégralement garanties par Alcentra et Fidera, à parité entre eux et, d'autre part, qu'Alcentra et Fidera se sont engagées à acquérir, auprès de tous les titulaires de droits préférentiels de souscription qui le souhaiteront, les droits préférentiels de souscription en circulation au titre de l'Augmentation de Capital avec DPS, à leur valeur économique déterminée le jour précédant l'approbation par l'AMF d'un nouveau prospectus relatif à l'Augmentation de Capital avec DPS relatif à l'Augmentation de Capital avec DPS, étant précisé que cette valeur sera au minimum de 0,19 euro et au maximum de 0,22 euro par droit préférentiel de souscription. En contrepartie de ces engagements de garantie et de cette offre de liquidité, Alcentra et Fidera bénéficient d'une attribution gratuite de BSA Garants, à parité entre eux. En outre, dans le cadre de l'Augmentation de Capital de Conversion à souscrire exclusivement par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles détenues sur la Société et sa filiale Pierre et Vacances FI**, une monétisation des créances détenues par certains créanciers de la Société sera mise en œuvre par Alcentra et Fidera (à parité entre eux) pour un montant de créances cédées d'environ 25 millions d'euros de principal ; les créances ainsi acquises par Alcentra et Fidera seront converties dans le cadre de l'Augmentation de Capital de Conversion à hauteur d'environ 25 millions d'euros de principal selon les mêmes termes et conditions que les autres créanciers participants à ladite Augmentation de Capital de Conversion.

A titre indicatif, il est précisé que, dans le cadre des Opérations de Restructuration, des accords connexes ont été mis en place pour assurer leur réalisation, notamment, (i) la constitution d'une nouvelle société immobilière (Asset Manager) entre Monsieur Gérard Brémond, Astream et la Société, (ii) des opérations relatives à S.I.T.I., actionnaire et contrôle de la Société à la date d'approbation du Prospectus, et (iii) la cessation des relations existantes entre la Société, S.I.T.I. et Monsieur Gérard Brémond.

e. **Expertise indépendante** : Le Conseil d'administration de la Société a nommé, sur une base volontaire, le cabinet Finexsi, situé 14 rue Bassano, 75116 Paris, et représenté par Messieurs Olivier Peronnet et Erick Uzzan, en qualité d'expert indépendant, conformément à l'article 261-3 du règlement général de l'AMF, afin de se prononcer sur le caractère équitable des opérations sur le capital de la Société prévues aux termes du Projet de Plan de Sauvegarde du point de vue des actionnaires actuels.

f. **Engagement de conservation** : Dans le cadre de l'Accord, il est prévu qu'un plan d'attribution gratuite d'actions de préférence au fondateur du Groupe soit autorisé par une assemblée générale appelée à se réunir dans les 20 jours qui suivent la réalisation des opérations de restructuration. Chaque partie à l'Accord s'est engagé individuellement à conserver ses actions à recevoir dans le cadre des Opérations de restructuration jusqu'à la date de cette assemblée générale.

* Composé du produit brut maximum issu de (i) l'Augmentation de Capital Réservee, à hauteur de 149.914.344 euros ; (ii) de l'exercice de l'intégralité des BSA Actionnaires, à hauteur de 115.229.479,75 euros ; (iii) de l'exercice de l'intégralité des BSA Créanciers, à hauteur de 94.351.725 euros ; (iv) de l'exercice de l'intégralité des BSA Garants, à hauteur de 391.071,34 euros.

** Les créances détenues sur Pierre et Vacances FI objet de la compensation feront l'objet d'une délégation préalable et seront détenues sur la Société au moment de l'Augmentation de Capital de Conversion.

1. PERSONNES RESPONSABLES

1.1 Responsable du Prospectus

Monsieur Franck Gervais, Directeur général de Pierre et Vacances.

1.2 Attestation du responsable du Prospectus

« J'atteste que les informations contenues dans le présent prospectus sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».

Le 16 juin 2022.

Monsieur Franck Gervais, Directeur général de Pierre et Vacances

1.3 Rapport d'expert et informations provenant d'un tiers

Le Conseil d'administration de la Société a nommé, sur une base volontaire, le cabinet Finexsi, situé 14 rue Bassano, 75116 Paris, et représenté par Messieurs Olivier Peronnet et Errick Uzzan, en qualité d'expert indépendant, conformément à l'article 261-3 du règlement général de l'AMF, afin de se prononcer sur le caractère équitable des opérations sur le capital de la Société prévues aux termes du Projet de Plan de Sauvegarde du point de vue des actionnaires actuels.

Finexsi est un cabinet d'audit, d'expertise et de conseil financier adhérent à l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants), association professionnelle reconnue par l'AMF en application de l'article 263-1 de son règlement général.

Le cabinet Finexsi n'a pas de relations avec la Société ou les sociétés de son Groupe ou leurs dirigeants de nature à remettre en cause son indépendance et n'a pas d'intérêt important dans la Société au sens des recommandations de l'Autorité européenne des marchés financiers.

Le rapport d'expertise indépendante, produit à la demande de la Société, est reproduit en intégralité en Annexe 1 de la Note d'Opération avec l'accord du cabinet Finexsi qui a avalisé son contenu aux fins du Prospectus et autorisé la Société à faire état des conclusions de son expertise dans des documents rendus publics.

1.4 Renseignements concernant le tiers ayant fourni des informations

Sans objet.

1.5 Approbation par l'Autorité des marchés financiers

Le Prospectus a été approuvé par l'AMF, en tant qu'autorité compétente au titre du règlement (UE) 2017/1129.

L'AMF n'approuve ce Prospectus qu'en tant que respectant les normes en matière d'exhaustivité, de compréhensibilité et de cohérence imposées par le règlement (UE) 2017/1129.

Cette approbation ne doit pas être considérée comme un avis favorable sur les valeurs mobilières qui font l'objet du Prospectus.

Les investisseurs sont invités à procéder à leur propre évaluation de l'opportunité d'investir dans les valeurs mobilières concernées.

2. FACTEURS DE RISQUE

Les facteurs de risque relatifs à la Société et à son secteur d'activité sont décrits à la section 2.2 du chapitre 2 du Document d'Enregistrement Universel (p. 37 à 47) et à la section 2.13 de l'Amendement au Document d'Enregistrement Universel (p. 19 à 22). L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que la liste des risques figurant dans le Document d'Enregistrement Universel et son Amendement n'est pas exhaustive, et que d'autres risques non encore actuellement identifiés ou considérés comme non significatifs par la Société à la date d'approbation du Prospectus peuvent exister.

En complément de ces facteurs de risques, les facteurs de risque liés aux valeurs mobilières émises pour chacune des opérations faisant l'objet du Prospectus sont détaillés ci-après. Pour répondre aux exigences du règlement (UE) 2017/1129, seuls les risques importants et spécifiques aux Actions Nouvelles, d'une part, et aux BSA Actionnaires, BSA Créanciers et BSA Garants (ensemble, les « **BSA** »), d'autre part, devant être émis et admis à la négociation sont présentés dans la présente section.

Dans chaque catégorie de facteurs de risques ci-après, les risques les plus importants d'après l'évaluation de la Société compte tenu de leur incidence négative sur les valeurs mobilières et de leur probabilité de survenance sont indiqués en premier.

2.1 Risques communs aux Emissions

Les Emissions pourraient ne pas être réalisées

La réalisation des Emissions prévues aux termes du Projet de Plan de Sauvegarde demeure soumise aux conditions suspensives cumulatives suivantes :

- la mise en place d'une nouvelle gouvernance de la Société avec un Conseil d'administration entièrement renouvelé et composé de huit ou neuf membres (hors membre(s) représentant les salariés) parmi lesquels les nominations de (i) Monsieur Franck Gervais, Directeur général de la Société, (ii) Alcentra Flandre Limited (iii) Fidera Limited et (iv) Monsieur Pascal Savary sont soumis à l'Assemblée Générale. Les quatre ou cinq administrateurs restants feront l'objet de cooptations sur la base des mandats des administrateurs démissionnaires le jour de la réalisation des Opérations de Restructuration ;
- l'approbation par les classes de parties affectées de la Société devant se prononcer le 8 juillet 2022 sur le Projet de Plan de Sauvegarde ;
- l'adoption par l'Assemblée Générale de toutes les résolutions nécessaires à la mise en œuvre des Opérations de Restructuration et des résolutions relatives à la nouvelle gouvernance de la Société, étant précisé que les résolutions relatives aux actions de préférence devant être attribuées gratuitement à Monsieur Gérard Brémond seront soumises à une assemblée générale appelée à se réunir dans les 20 jours du règlement-livraison des Actions Nouvelles ;
- le jugement du Tribunal de commerce de Paris arrêtant le Projet de Plan de Sauvegarde, lequel devrait être prononcé le 29 juillet 2022 selon le calendrier indicatif ; et
- l'approbation par l'AMF d'un nouveau prospectus portant sur l'Augmentation de Capital avec DPS.

ensemble, les « **Conditions Suspensives** ».

Dans l'hypothèse où les Conditions Suspensives ne seraient pas satisfaites avant la date butoir prévue pour leur accomplissement (à savoir, le 16 septembre 2022), les Emissions ainsi que les autres opérations prévues aux termes du Projet de Plan de Sauvegarde ne pourraient pas être mises en œuvre.

Dans cette éventualité, la continuité d'exploitation serait compromise dans la mesure où le Groupe ne disposerait pas d'un fonds de roulement net consolidé suffisant pour faire face à ses obligations pour les douze prochains mois. En conséquence, le Groupe pourrait faire l'objet à court terme de procédures de redressement judiciaire, et/ou ses activités faire l'objet de cessions, y compris au bénéfice de ses créanciers, au titre des droits qu'ils détiennent, et y compris dans le cadre, le cas échéant, de procédures de liquidation judiciaire conduisant à un démantèlement du Groupe. Si de telles procédures devaient être mises en œuvre, les actionnaires de la Société pourraient perdre la totalité de leur investissement dans la Société.

Les actionnaires existants subiront une dilution de leur participation dans le capital social de la Société du fait de la réalisation des Augmentations de Capital sans DPS, de l'émission des Actions Nouvelles sur exercice des BSA Créanciers et BSA Garants et, s'ils choisissent de ne pas y participer, de l'Augmentation de Capital avec DPS

Dans la mesure où les actionnaires existants ne pourront pas participer aux Augmentations de Capital sans DPS et ne se verront pas attribuer ni de BSA Créanciers et ni de BSA Garants, leurs détentions en capital et en droit de vote de la Société seront diminuées, étant précisé que cette dilution serait accrue si les actionnaires existants ne souscrivaient pas à l'Augmentation de Capital avec DPS ou n'exerceraient pas leurs BSA Actionnaires.

A titre indicatif, un actionnaire existant détenant 1 % du capital social de la Société au 31 mars 2022, c'est-à-dire avant la réalisation des opérations d'Augmentations de Capital sans DPS, d'Augmentation de Capital avec DPS et d'attributions de BSA, verrait sa participation réduite à :

- 0,02 % dans l'hypothèse où il ne souscrirait pas à l'Augmentation de Capital avec DPS et où il n'exercerait pas ses BSA Actionnaires, sur une base totalement diluée prenant en compte les actions qui seront attribuées gratuitement au titre des plans d'attributions gratuites d'actions à mettre en œuvre dans le cadre des Opérations de Restructuration, en ce compris les actions de préférence devant être attribuées gratuitement à Monsieur Gérard Brémond ; et
- 0,2 % dans l'hypothèse où il exercerait l'intégralité de ses droits préférentiels de souscription au titre de l'Augmentation de Capital avec DPS ainsi que l'intégralité de ses BSA Actionnaires, sur une base totalement diluée prenant en compte les actions qui seront attribuées gratuitement au titre des plans d'attributions gratuites d'actions à mettre en œuvre dans le cadre des Opérations de Restructuration, en ce compris les actions de préférence devant être attribuées gratuitement à Monsieur Gérard Brémond.

Si des actionnaires existants choisissaient de vendre leurs droits préférentiels de souscription et/ou leurs BSA Actionnaires, le produit de cette vente pourrait être insuffisant pour compenser cette dilution (se référer à la section 9 « Dilution » de la présente Note d'Opération pour les différentes hypothèses de dilution).

Compte tenu du nombre très important (i) d'actions émises dans le cadre des Augmentations de Capital sans DPS et de l'Augmentation de Capital avec DPS et (ii) de BSA émis, des ventes d'un nombre significatif d'actions de la Société, de droits préférentiels de souscription ou de BSA pourraient intervenir rapidement à compter de la date de règlement-livraison desdites émissions, ou de telles ventes pourraient être anticipées par le marché

Cela pourrait avoir un impact défavorable sur le prix de marché de l'action, des droits préférentiels de souscription et/ou des BSA, et ce indépendamment du fait que les créanciers du Groupe parties à l'Accord se sont engagés individuellement à conserver leurs Actions Nouvelles jusqu'à l'assemblée générale appelée à se réunir dans les 20 jours qui suivent la réalisation des Opérations de Restructuration.

La Société ne peut prévoir les éventuels effets sur le prix de marché des actions, des droits préférentiels de souscription et des BSA des ventes d'actions et de droits préférentiels dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec DPS et/ou de BSA. Le cours de bourse de l'action de la Société, comme celui des BSA, pourrait être durablement affecté et le financement du Groupe par le marché pourrait s'avérer plus difficile à moyen/ long terme.

La volatilité et la liquidité des actions de la Société pourrait fluctuer significativement

Les marchés boursiers ont connu ces dernières années d'importantes fluctuations qui ont souvent été sans rapport avec les résultats des sociétés dont les actions sont négociées. Les fluctuations de marché et la conjoncture économique pourraient accroître la volatilité des actions de la Société. Le prix de marché des actions de la Société ainsi que la liquidité du marché des actions de la Société pourraient fluctuer significativement, en réaction à différents facteurs et événements, parmi lesquels peuvent figurer les facteurs de risques décrits dans le Document d'Enregistrement Universel et son Amendement faisant partie du Prospectus. Si le cours de clôture à la date de règlement-livraison des Emissions s'avérait significativement éloigné du prix de souscription des Augmentations de Capital, la Société devrait alors constater une charge ou un produit susceptible d'avoir un impact significatif sur le résultat net consolidé de la Société en application des normes comptables IFRS.

Les titres cotés sur Euronext Paris ont connu une volatilité importante qui a eu un impact négatif sur les prix de marché des titres et qui peut être sans rapport avec la performance économique ou les perspectives des entreprises auxquelles les titres se rapportent. Les marchés financiers sont affectés par de nombreux facteurs, tels que l'offre et la demande de titres, les conditions économiques et politiques générales, les évolutions ou les prévisions relatives aux taux d'intérêt et aux taux d'inflation, les fluctuations monétaires, les prix des matières premières, les évolutions de la perception des investisseurs et les événements exceptionnels (tels que des attentats terroristes ou des catastrophes naturelles). Chacun de ces facteurs pourrait influencer le prix de marché des actions.

Les opérations impliquant les actions de la Société pourraient être soumises à la taxe sur les transactions financières européenne si elle est adoptée, à l'exclusion des opérations réalisées sur le marché primaire

Le 14 février 2013, la Commission Européenne a publié une proposition de directive relative à une taxe sur les transactions financières européenne commune à la Belgique, l'Allemagne, l'Estonie, la Grèce, l'Espagne, la France, l'Italie, l'Autriche, le Portugal, la Slovaquie et la Slovaquie (les « **États Membres Participants** ») qui, si elle était adoptée et transposée en France, pourrait remplacer la TTF Française et s'appliquer, sous réserves de certaines conditions, aux transactions portant sur les actions de la Société, à l'exclusion des opérations réalisées sur le marché primaire. L'Estonie a depuis indiqué qu'elle ne souhaitait plus participer aux négociations.

Considérant l'absence d'accord au titre des négociations sur la proposition de directive de 2013, les Etats Membres Participants (à l'exclusion de l'Estonie) ont convenu de poursuivre les négociations sur une nouvelle proposition (la « **TTF Européenne** ») fondée sur le modèle français, qui concernerait les actions cotées des sociétés européennes dont la capitalisation boursière dépasse 1 milliard d'euros au 1^{er} décembre de l'année précédant celle de l'imposition. Selon cette nouvelle proposition le taux d'imposition applicable serait au minimum de 0,2 %. Les opérations réalisées sur le marché primaire devraient être exclues. Cette nouvelle proposition pourrait faire l'objet de modifications avant son adoption dont le calendrier demeure incertain. Il convient néanmoins de préciser que la capitalisation de la Société était, au 1^{er} décembre 2021, inférieure au seuil de 1 milliard d'euros susmentionné.

D'autres États Membres pourraient décider de participer et / ou certains des États Membres Participants (en plus de l'Estonie qui s'est déjà retirée) pourraient décider de se retirer.

Le mécanisme d'application et de perception de la TTF Européenne n'est pas encore connu, mais si cette nouvelle proposition ou toute autre taxe similaire était adoptée, ces taxes pourraient augmenter les coûts des transactions liées aux opérations d'achats et de ventes d'actions de la Société et ainsi réduire leur liquidité sur le marché.

Il est conseillé aux actionnaires de la Société et aux investisseurs de se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour s'informer des conséquences potentielles de la TTF Européenne.

2.2 Facteurs de risque liés à l'émission des BSA

Aucune assurance ne peut être donnée quant au fait qu'un marché va se développer pour les BSA de la Société et, s'il se développe, il pourrait n'offrir qu'une liquidité limitée et être sujet à une grande volatilité.

L'admission aux négociations des BSA sur Euronext Paris sera demandée. Aucune assurance ne peut être donnée quant au fait qu'un marché des BSA se développera.

Les porteurs de BSA qui ne souhaiteraient pas les exercer pourraient ne pas arriver à les céder sur le marché. Si ce marché se développe, les BSA pourraient être sujets à une plus grande volatilité que celle des actions de la Société.

Le prix de marché des BSA dépendra notamment du prix de marché des actions de la Société. En cas de baisse du prix de marché des actions de la Société, les BSA pourraient voir leur valeur diminuer.

Par ailleurs, les échanges entre investisseurs institutionnels qui portent sur des quantités importantes sont généralement exécutés hors marché. En conséquence, tous les investisseurs pourraient ne pas avoir accès à ce type de transaction et notamment à leurs conditions de prix.

Le cours de l'action de la Société pourrait fluctuer et rester en dessous du prix d'exercice des BSA Actionnaires ou des BSA Créanciers, et si cette baisse devait intervenir après leur exercice, leurs porteurs subiraient une perte en cas de vente immédiate desdites actions.

Aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que, pendant la période d'exercice des BSA Actionnaires ou BSA Créanciers, soit une période de cinq ans à compter de leur émission, le prix de marché de l'action de la Société sera supérieur ou égal à leur prix d'exercice. Ainsi, aucune assurance ne peut être donnée quant à la faculté pour les porteurs de BSA Actionnaires ou BSA Créanciers de se reluer, à des conditions de prix avantageuses, dans le capital de la Société (i.e. prix d'exercice inférieur ou égal au cours de l'action au moment de l'exercice du BSA Actionnaires ou BSA Créanciers).

Si une baisse du cours de l'action devait intervenir après l'exercice des BSA Actionnaires ou BSA Créanciers par leurs porteurs, ces derniers subiraient une perte en cas de vente immédiate desdites actions. Ainsi, aucune assurance ne peut être donnée sur le fait que, postérieurement à l'exercice des BSA Actionnaires ou BSA Créanciers, les investisseurs pourront vendre leurs actions de la Société à un prix égal ou supérieur au prix d'exercice des BSA Actionnaires ou BSA Créanciers.

Risque de caducité et de perte de la valeur des BSA Actionnaires, des BSA Créanciers ou des BSA Garants

Les BSA non exercés au plus tard à la date d'échéance de leur période d'exercice deviendront caducs et perdront ainsi également toute valeur.

Les termes et conditions des BSA peuvent être modifiés et ces modifications s'imposeraient à l'ensemble de leurs porteurs respectifs

Les termes et conditions des BSA peuvent être modifiés, sous réserve de l'autorisation des assemblées spéciales respectives des porteurs des BSA statuant, conformément à la réglementation actuelle, à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les porteurs concernés, présents ou représentés à ladite assemblée. Toute modification ainsi approuvée s'imposera à l'ensemble des porteurs de BSA concernés.

Les porteurs de BSA bénéficient d'une protection anti-dilutive limitée

La parité d'exercice de chacun des BSA Actionnaires, BSA Créanciers et BSA Garants sera ajustée uniquement dans les cas prévus à la section 4.2.8.4 et conformément aux dispositions de l'article L. 228-99 du Code de commerce.

Aussi, la parité d'exercice de chacun des BSA Actionnaires, BSA Créanciers et BSA Garants ne sera pas ajustée dans tous les cas où un évènement relatif à la Société ou tout autre évènement serait susceptible d'affecter la valeur des actions de la Société ou, plus généralement, d'avoir un impact dilutif, notamment en cas d'émission sans droit préférentiel de souscription d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, d'attribution gratuite d'actions de la Société à des salariés (ou mandataires sociaux) ou d'attribution d'options de souscription d'actions de la Société à des salariés (ou mandataires sociaux). En particulier, la parité d'exercice des BSA ne sera pas ajustée du fait des Opérations de Restructuration.

Les évènements pour lesquels aucun ajustement n'est prévu pourraient avoir un effet négatif sur la valeur des actions de la Société et, par conséquent, sur celle des BSA.

Les porteurs de BSA devront faire leur affaire personnelle des rompus en cas d'exercice

Sous réserve d'éventuels ajustements ultérieurs, chaque catégorie de BSA donnera le droit de souscrire à un nombre défini d'Actions Nouvelles de la Société. Tout porteur ne détenant pas le bon nombre de BSA (ou un multiple de ce nombre) ne pourra exercer la totalité de ses BSA. Les porteurs devront faire leur affaire personnelle des rompus au moment de l'exercice des BSA et acquérir le nombre de BSA nécessaires afin d'en détenir le bon nombre ou un multiple de celui-ci et souscrire ainsi aux actions de la Société. Le règlement des rompus est traité à la section 4.2.8.5 de la Note d'Opération.

3. INFORMATIONS ESSENTIELLES

3.1 Déclaration sur le fonds de roulement net

La Société ne dispose pas, à la date d'approbation du Prospectus, d'un fonds de roulement net consolidé suffisant pour faire face à ses obligations à venir au cours des douze prochains mois.

Au 31 mars 2022, la position de trésorerie nette du Groupe s'élevait à 133,9 millions d'euros. Ce montant correspond à la trésorerie brute (364,5 millions d'euros) diminuée des découverts bancaires (230,6 millions d'euros dont la ligne de crédit *revolving* d'un montant de 200 millions d'euros).

La Société estime qu'environ 350,2 millions d'euros seront nécessaires pour couvrir ses besoins de liquidité jusqu'au mois de juin 2023.

La procédure de sauvegarde accélérée ouverte au bénéfice de la Société le 31 mai 2022 par le Tribunal de commerce de Paris a suspendu le paiement des dettes de la Société antérieures à l'ouverture de ladite procédure. Cette suspension permet à la Société de disposer de la trésorerie suffisante pour lui permettre de financer ses activités jusqu'à la date de réalisation des opérations prévues par le Projet de Plan de Sauvegarde, soit le 16 septembre 2022 selon le calendrier indicatif.

Si les Conditions Suspensives sont satisfaites de sorte que le Projet de Plan de Sauvegarde puisse être mis en œuvre au plus tard le 16 septembre 2022, la Société considère que son fonds de roulement net consolidé serait alors suffisant au regard de ses obligations au cours des douze prochains mois à compter de la date d'approbation du Prospectus.

Toutefois, dans l'hypothèse où le Projet de Plan de Sauvegarde ne serait pas arrêté ou si les Opérations de Restructuration ne pourraient être réalisées comme prévu, la continuité d'exploitation serait compromise dans la mesure où le Groupe ne disposerait pas d'un fonds de roulement net consolidé suffisant pour faire face à ses obligations pour les douze prochains mois, lesquelles pourraient atteindre 578,2 millions d'euros (en principal) au 23 septembre 2022, notamment au résultat du remboursement du Financement-Relais qui arrivera à maturité à cette date.

En conséquence, le Groupe pourrait faire l'objet de procédures de redressement judiciaire, et/ou être démantelé dans le cadre, le cas échéant, de procédures de liquidation judiciaire. Si de telles procédures étaient mises en œuvre, les actionnaires de la Société pourraient perdre la totalité de leur investissement dans la Société.

3.2 Capitaux propres et endettement

3.2.1 Tableau synthétique des capitaux propres et de l'endettement consolidés au 31 mars 2022

Conformément au point 3.2 de l'annexe 11 du règlement délégué (UE) 2019/980 du 14 mars 2019 et aux orientations de l'ESMA (European Securities and Markets Authority) de mars 2021 (ESMA32 382 1138, paragraphes 166-189), le tableau ci-dessous présente la situation non-auditée des capitaux propres consolidés de la Société et de l'endettement financier net consolidé au 31 mars 2022 établis selon le référentiel IFRS :

	Au 31 mars 2022 (non audités)
Capitaux Propres et endettement (en millions d'euros)	
Total des dettes courantes	818
Faisant l'objet de garanties	
Faisant l'objet de nantissements	404 ⁽¹⁾
Sans garanties ni nantissements	414 ⁽²⁾
Total des dettes non courantes	2 953
Faisant l'objet de garanties	
Faisant l'objet de nantissements	3 ⁽¹⁾
Sans garanties ni nantissements	2 950 ⁽²⁾
Capitaux propres part du groupe	-985
Capital et prime d'émission	119
Réserve légale	-1 104 ⁽³⁾
Autres réserves (hors résultat de la période)	0
Analyse de l'endettement financier net (en millions d'euros)	
A - Trésorerie	364
B - Equivalents de trésorerie	-
C - Titres de placement	-
D - Liquidités (A+B+C)	364
E - Créances financières à court terme	-
F- Dettes financières à court terme	608
G - Part à moins d'un an des dettes à moyen et long termes	210 ⁽²⁾
H - Autres dettes financières à court terme	-
I - Dettes financières courantes à court terme (F+G+H)	818
J - Endettement financier net à court terme (I-E-D)	453
K - Emprunts bancaires à plus d'un an	283
L - Obligations émises	176
M - Autres emprunts à plus d'un an	2 494 ⁽²⁾
N - Endettement financier net à moyen et long terme (K+L+M)	2 953
O - Endettement financier net (J+N)	3 407

⁽¹⁾ Montants en nominal du Financement-relais et de la dette élevée, bénéficiant des principales suretés suivantes : (i) nantissement des titres de CP Holding, de Center Parcs Europe NV, de Center Parcs Holding Belgique SAS, de Center Parcs NL Holding BV, de Center Parcs Germany Holding, des autres filiales de Center Parcs Europe NV, nantissement des marques « Center Parcs » et de leurs dérivés et (ii) mise en place d'une fiducie-sûreté portant sur l'intégralité des titres de la filiale CP Holding (moins une action nantie pour les besoins de la convention de gestion de trésorerie).

⁽²⁾ Y inclus les obligations locatives comptabilisées en passif financier conformément à la norme IFRS 16 (171 millions d'euros pour la part-courante et 2.485 millions d'euros pour la part non-courante)

⁽³⁾ Réserves accumulées consolidées Groupe

Il est précisé qu'à la date d'approbation du Prospectus, il n'existe pas de dettes indirectes ou éventuelles autres que les engagements hors bilan présentés à la note 31 des annexes aux comptes consolidés semestriels au 31 mars 2022 de la Société.

A la connaissance de la Société, aucune modification importante venant affecter le niveau de l'endettement et des capitaux propres présentés ci-dessus n'est intervenue depuis le 31 mars 2022.

3.2.2 Tableau synthétique des capitaux propres et de l'endettement consolidés post Emissions et Nouveau Financement

Le tableau synthétique non audité ci-après présente la situation des différents éléments de capitaux propres consolidés de la Société et d'endettement financier net consolidé au 31 mars 2022 ajustés pour refléter la réalisation des différentes opérations prévues par le Projet de Plan de Sauvegarde, en ce inclus les Emissions, l'Augmentation de Capital avec DPS et la réalisation du Nouveau Financement comme si celles-ci étaient intervenues au 31 mars 2022 (hors prise en compte des dépenses liées aux Opérations de Restructuration pour un montant total maximum de 47 millions d'euros, dont l'incidence sur l'endettement d'une part et les capitaux propres d'autre part n'est pas déterminée à date) :

	<i>Post Emissions et Nouveau Financement*</i>
Capitaux Propres et endettement (en millions d'euros)	
Total des dettes courantes	207
Faisant l'objet de garanties	
Faisant l'objet de nantissements	2
Sans garanties ni nantissements	206 ⁽¹⁾
Total des dettes non courantes	2 853
Faisant l'objet de garanties	
Faisant l'objet de nantissements	315
Sans garanties ni nantissements	2 537 ⁽¹⁾
Capitaux propres part du groupe	-233
Capital et prime d'émission	871 ⁽²⁾
Réserve légale	-1 104 ⁽³⁾
Autres réserves (hors résultat de la période)	0
Analyse de l'endettement financier net (en millions d'euros)	
A - Trésorerie	405
B - Equivalents de trésorerie	-
C - Titres de placement	-
D - Liquidités (A+B+C)	405
E - Créances financières à court terme	-
F- Dettes financières à court terme	7
G - Part à moins d'un an des dettes à moyen et long termes	200 ⁽¹⁾
H - Autres dettes financières à court terme	
I - Dettes financières courantes à court terme (F+G+H)	207
J - Endettement financier net à court terme (I-E-D)	-198
K - Emprunts bancaires à plus d'un an	355
L - Obligations émises	3
M - Autres emprunts à plus d'un an	2 494 ⁽¹⁾

	Post Emissions et Nouveau Financement*
N - Endettement financier net à moyen et long terme (K+L+M)	2 853
O - Endettement financier net (J+N)	2 655

* Hors évolution des intérêts courus et des dettes financières relatives à l'application d'IFRS9 (représentant un total de 8 millions d'euros au 31 mars 2022).

(1) Y inclus les obligations locatives comptabilisées en passif financier conformément à la norme IFRS16 (171 millions d'euros pour la part-courante et 2.485 millions d'euros pour la part non-courante).

(2) Après prise en compte du produit de (i) l'Augmentation de Capital avec DPS à hauteur de 50 millions d'euros, (ii) l'Augmentation de Capital Réservée à hauteur de 150 millions d'euros et (iii) l'Augmentation de Capital de Conversion à hauteur de 552 millions d'euros (hors intérêts contractuels courus entre la dernière date de paiement contractuelle et la date du 15 septembre 2022, et avec pour hypothèse retenue un cours de l'action au jour de la réalisation des opérations de conversion de créances en capital égal au cours de conversion (4 euros)).

(3) Réserves accumulées consolidées Groupe.

3.3 Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'émission

A la connaissance de la Société, il n'existe aucun intérêt y compris conflictuel d'un actionnaire ou d'un groupe d'actionnaires pouvant influencer sensiblement les Augmentations de Capital sans DPS, l'Augmentation de Capital avec DPS et les attributions de BSA.

À la connaissance de la Société et à la date d'approbation du Prospectus, aucun Créancier ne détient plus de 1 % du capital de la Société.

3.3.1 Engagements de garantie et offre de liquidité

Il est rappelé, d'une part, que l'Augmentation de Capital avec DPS et l'Augmentation de Capital Réservée sont intégralement garanties par Alcentra et Fidera, à parité entre eux et, d'autre part, qu'Alcentra et Fidera se sont engagées à acquérir, auprès de tous les titulaires de droits préférentiels de souscription qui le souhaiteront, les droits préférentiels de souscription en circulation au titre de l'Augmentation de Capital avec DPS, à leur valeur économique déterminée le jour précédant l'approbation par l'AMF d'un nouveau prospectus relatif à l'Augmentation de Capital avec DPS, étant précisé que cette valeur sera au minimum de 0,19 euro et au maximum de 0,22 euro par droit préférentiel de souscription. En contrepartie de ces engagements de garantie et de cette offre de liquidité, Alcentra et Fidera bénéficient d'une attribution gratuite de BSA Garants, à parité entre eux. En outre, dans le cadre de l'Augmentation de Capital de Conversion à souscrire exclusivement par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles détenues sur la Société et sa filiale Pierre et Vacances FI*, une monétisation des créances détenues par certains créanciers de la Société sera mise en œuvre par Alcentra et Fidera (à parité entre eux) pour un montant de créances cédées d'environ 25 millions d'euros de principal ; les créances ainsi acquises par Alcentra et Fidera seront converties dans le cadre de l'Augmentation de Capital de Conversion à hauteur d'environ 25 millions d'euros de principal selon les mêmes termes et conditions que les autres créanciers participants à ladite Augmentation de Capital de Conversion.

3.3.2 Nouvelle société immobilière : Asset Manager

A titre indicatif, il est précisé qu'une société dont Gérard Brémond (ou une société contrôlée par ce dernier) sera actionnaire à hauteur de 70 % du capital social aux côtés d'Atream et la Société (à hauteur de 15 % du capital social chacun) (l'« **Asset Manager** ») sera constituée aux fins de réaliser des prestations d'asset management pour le compte d'une société foncière dédiée au Groupe devant être

* Les créances détenues sur Pierre et Vacances Fi objet de la compensation feront l'objet d'une délégation préalable et seront détenues sur la Société au moment de l'Augmentation de Capital de Conversion.

constituée par Aream avec d'autres partenaires institutionnels (la « Foncière »). Les conséquences pour le Groupe seront les suivantes :

S'agissant de la Foncière, celle-ci aura pour objet principal d'acquérir et de louer au Groupe des résidences, hôtels, écovillages et toute autre forme d'hébergement touristique en VEFA ou en BEFA. La Foncière, pour ceux des projets que le Groupe réalisera avec elle, assurera le financement des projets, supprimant ainsi le risque de portage de ces actifs par le Groupe. Le Groupe ne sera ainsi plus contraint d'engager une phase de pré-commercialisation de ses projets avant le lancement des travaux, qui pourront débuter dès l'accord de la Foncière pour l'acquisition du projet, et sa location subséquente au Groupe.

Ainsi, la création de la Foncière permettra à la Société d'accélérer son développement immobilier en facilitant son accès aux financements et pourrait également permettre au Groupe de bénéficier de loyers plus compétitifs que ceux proposés par des bailleurs tiers.

Le Groupe n'aura pas d'obligation de contracter avec la Foncière, et demeurera libre de sélectionner d'autres bailleurs si les conditions proposées par ces derniers sont plus favorables pour le Groupe. Le Groupe pourra ainsi ne réaliser aucune opération avec la Foncière si les conditions sont défavorables, ou au contraire réaliser l'ensemble de ses opérations avec cette dernière (le Groupe demeurant à tout moment libre de solliciter une expertise indépendante avant de contracter avec la Foncière de sorte à s'assurer que les conditions de cette dernière reflètent des conditions de marché).

Les activités liées à la recherche d'actifs, au développement, à la construction et à la maîtrise d'ouvrage demeureront en revanche exercées par le Groupe, et ce dernier continuera à exercer l'activité de commercialisation pour les projets qu'il ne réaliserait pas avec la Foncière.

S'agissant de l'Asset Manager, cette nouvelle société sera l'asset manager exclusif de la Foncière (la Foncière ne fera pas appel à d'autres asset managers) pour une durée initiale de 10 ans renouvelable par périodes de 5 ans. L'Asset Manager aura également la possibilité d'identifier et de proposer de nouveaux projets, distincts de ceux développés par la Société, à la Foncière.

L'Asset Manager ne sera pas exclusivement dédié à la Foncière (ni aux projets du Groupe) et pourra donc avoir d'autres clients que la Foncière, laquelle pourra de la même manière avoir d'autres locataires que le Groupe.

En conséquence, le Groupe continuera d'exercer ses deux métiers historiques et complémentaires que sont l'immobilier et le tourisme. Le seul effet des Opérations de Restructuration sur ses activités est la sécurisation de la commercialisation de ces actifs, et donc de leur financement, via la constitution d'une société foncière qui portera les actifs immobiliers développés et exploités par le Groupe. Le Groupe continuera en revanche d'assurer la conception et la construction/maîtrise d'ouvrage de ces actifs.

3.3.3 Opérations relatives à S.I.T.I., actionnaire de contrôle actuel de la Société

Au niveau de S.I.T.I., il est prévu la réalisation des opérations suivantes :

- (i) la cession par S.I.T.I. de l'ensemble de ses droits préférentiels de souscription à recevoir à l'occasion de l'Augmentation de Capital avec DPS à Alcentra et Fidera dans le cadre de l'offre de liquidité (cf. 3.3.1 ci-dessus) ;
- (ii) la livraison à S.I.T.I. de sa quote-part de BSA Actionnaires au résultat de la réalisation des Opérations de Restructuration ;
- (iii) le remboursement par S.I.T.I., en espèces, d'une quote-part d'une créance détenue par un de

ses créanciers non-sécurisés, suivi du rachat par Alcentra et Fidera de certaines des créances non sécurisées des créanciers de S.I.T.I. ; et

- (iv) le remboursement par S.I.T.I. du solde de sa dette sécurisée et non-sécurisée (y compris à Alcentra et Fidera), par remise à ses créanciers (a) des actions de la Société qu'elle détient, (b) du prix de cession des droits préférentiels de souscription qu'elle aura reçu conformément au (i) ci-dessus et (c) des BSA Actionnaires qui lui auront été livrés conformément au (ii) ci-dessus, selon une clé de répartition convenue entre les créanciers.

3.3.4 Cessation des relations existantes entre la Société et Monsieur Gérard Brémont et S.I.T.I.

Monsieur Gérard Brémont démissionnera de l'ensemble de ses mandats au sein du Groupe à la date de réalisation des Opérations de Restructuration. Il deviendra salarié de la Société ou de l'une de ses filiales. Les conditions économiques de ses fonctions salariales seront plus amplement décrites dans le Document d'Enregistrement Universel de la Société.

L'Accord stipule que, à la date de réalisation des Opérations de Restructuration, il soit mis un terme à l'ensemble des relations entre S.I.T.I. et le Groupe, ayant notamment pour conséquence la résiliation de la convention d'animation conclue entre la Société et S.I.T.I. prévoyant la fourniture par S.I.T.I. de diverses prestations de services. Dans ce contexte, il est également convenu d'apurer les créances historiques résiduelles entre les sociétés du Groupe d'une part, et S.I.T.I. et ses affiliés (hors Groupe) d'autre part, en particulier une dette de plus de 15 ans de 16,2 millions d'euros (en principal) d'une société sœur de S.I.T.I. envers le Groupe, laquelle sera remboursée à la date de réalisation des Opérations de Restructuration au moyen du rachat d'une entité du groupe S.I.T.I., laquelle détiendra (a) un minimum de trésorerie d'un montant de 8,5 millions d'euros et (b) des actifs immobiliers d'une valeur de 6,5 millions d'euros (soit une valeur supérieure à la borne basse de la fourchette de valorisation déterminée à dire d'expert). Le solde de la créance, d'un montant de 1,2 million d'euros, devra être remboursé par le groupe S.I.T.I. au Groupe au plus tard trois ans après la date de réalisation des Opérations de Restructuration.

3.4 Raisons de l'émission et utilisation du produit

3.4.1 Contexte des Emissions

Le contexte lié à la pandémie du Covid-19

Au cours de l'année 2020, la crise sanitaire liée à la pandémie du Covid-19 a significativement impacté les activités du Groupe en raison de la fermeture de la quasi-totalité des sites exploités entre le 15 mars et le début du mois de juin 2020, en France et dans les autres pays où le Groupe opère. Puis, la deuxième vague de la pandémie du Covid-19, en novembre 2020, a de nouveau contraint le Groupe à fermer presque tous les sites exploités.

La Société a en conséquence mis en place des mesures exceptionnelles, le 21 avril 2020 puis le 24 juin 2020, notamment la suspension du paiement des loyers pendant les périodes de fermeture, et a sollicité :

- auprès de ses prêteurs bancaires, un prêt garanti par l'Etat (PGE) d'un montant de 240 millions d'euros ;
- le consentement de ses prêteurs bancaires et obligataires pour renoncer à l'engagement du Groupe de respecter son niveau de ratio financier au 30 septembre 2020 ; et
- la prolongation de 18 mois de la ligne *revolving* de 200 millions d'euros dont la maturité initiale était fixée à mars 2021.

Après avoir mis en œuvre plusieurs mesures au regard d'une impasse de trésorerie anticipée à fin mai 2021, notamment l'instauration de négociations amiables avec ses différents partenaires, et le renforcement de ses fonds propres, la Société a, le 29 janvier 2021, informé le marché de la décision de son Conseil d'administration de solliciter l'ouverture d'une procédure amiable de conciliation. Par ordonnance en date du 2 février 2021, le Président du Tribunal de commerce de Paris a fait droit à cette demande et a désigné la SCP Abitbol & Rousselet, prise en les personnes de Maître Frédéric Abitbol et Maître Joanna Rousselet, en qualité de conciliateur.

La recherche d'un Financement-Relais

Au cours de l'année 2021, la Société a activement recherché un Financement-Relais pour faire face à l'impasse de trésorerie anticipée.

A l'issue d'un processus compétitif ouvert notamment à des tiers financiers, une offre ferme de financement de la part de certains de ses partenaires bancaires existants, porteurs d'Euro PP, et porteurs d'Ornane (parmi lesquels Alcentra, principal porteur d'Ornane, et Fidera), a été acceptée par la Société, le 10 mai 2021, et la documentation liée à ce financement a été signée le 19 juin 2021.

Les principales caractéristiques du Financement-Relais sont les suivantes :

- *montant maximum* : environ 270 millions d'euros, mis en place sous forme de dette aux Pays-Bas, ainsi qu'un nouveau prêt garanti par l'Etat d'un montant de 34,5 millions d'euros ;
- *maturité* : 15 mois à compter de la date de mise à disposition de la première tranche, soit le 23 septembre 2022 ;
- *élévation* : en contrepartie de la mise à disposition d'une partie du Financement-Relais, mise en place d'une élévation d'une partie des créances existantes des créanciers bancaires et Euro PP participants, réalisée par l'octroi en garantie, à hauteur d'un montant total maximum de 127,5 millions d'euros, de sûretés de 2nd rang (sur le même périmètre que les sûretés dites de 1^{er} rang consenties en garantie du Financement-Relais tel que décrit ci-dessous) ;
- *principales suretés* : (i) nantissement des titres de CP Holding, de Center Parcs Europe NV, de Center Parcs Holding Belgique SAS, de Center Parcs NL Holding BV, de Center Parcs Germany Holding, des autres filiales de Center Parcs Europe NV, nantissement des marques « Center Parcs » et de leurs dérivés et (ii) mise en place d'une fiducie-sûreté portant sur l'intégralité des titres de la filiale CP Holding (moins une action nantie pour les besoins de la convention de gestion de trésorerie).

La recherche de fonds propres et la conclusion d'un accord ferme

En parallèle de la recherche du Financement-Relais, la Société a engagé dès le premier semestre 2021 la recherche d'investisseurs en fonds propres dans le cadre d'un processus d'adossement, qui n'a pas abouti.

Alcentra, Fidera et Aream ont par ailleurs remis ensemble, mais chacun agissant séparément, le 8 novembre 2021 une offre ferme d'investissement et de restructuration, offre qui a, par la suite, été amendée.

Le 10 mars 2022, un accord ferme a été conclu entre la Société, certaines de ses filiales, S.I.T.I (et, pour certains aspects, certaines des autres sociétés du groupe S.I.T.I. et Monsieur Gérard Brémond), Alcentra, Fidera, Aream, les principaux Créanciers de la Société et de Pierre et Vacances Fi SNC et les porteurs d'Ornane et d'Euro PP (l'« **Accord** »).

Le 22 mars 2022, le Tribunal de commerce de Paris a ouvert, pour une durée de quatre mois, une procédure de conciliation et a désigné la SCP Abitbol & Rousselet, prise en les personnes de Maître Frédéric Abitbol et Maître Joanna Rousselet, en qualité de conciliateurs, pour notamment la mise en œuvre subséquente de cet Accord dans le cadre d'une procédure de sauvegarde accélérée, étant précisé que la date butoir pour la réalisation des opérations de restructuration prévues par cet Accord est le 16 septembre 2022.

Principaux termes des opérations de restructuration du Groupe

C'est dans ce contexte que, par jugement du 31 mai 2022, le Tribunal de commerce de Paris a ouvert ladite de sauvegarde accélérée avec pour objectif de mettre en œuvre l'Accord tel que reflété dans le Projet de Plan de Sauvegarde qui sera soumis au vote des classes de parties affectées de la Société et à celui de l'Assemblée Générale le 8 juillet 2022, qui doit être arrêté par jugement du Tribunal de commerce de Paris le 29 juillet 2022 selon le calendrier indicatif.

Les principales caractéristiques du Projet de Plan de Sauvegarde sont les suivantes :

- **l'injection de 200 millions d'euros de fonds propres**, pour renforcer le bilan du Groupe en vue de la mise en œuvre de son plan stratégique RéInvention, par :
 - l'Augmentation de Capital avec DPS d'un montant de 50.085.641,25 euros, ouverte à l'ensemble des actionnaires existants et intégralement garantie par Alcentra et Fidera
 - l'Augmentation de Capital Réservee d'un montant de 149.914.344 euros au profit de : Alcentra (à hauteur de 67.522.587 Actions Nouvelles R, soit 33,78 % de l'Augmentation de Capital Réservee) ; Fidera (à hauteur de 67.522.586 Actions Nouvelles R, soit 33,78 % de l'Augmentation de Capital Réservee) ; Atream (à hauteur de 40.000.000 Actions Nouvelles R, soit 20,01 % de l'Augmentation de Capital Réservee) ; Schelcher Prince Gestion (à hauteur de 12.000.000 Actions Nouvelles R, soit 6,00 % de l'Augmentation de Capital Réservee) ainsi qu'aux porteurs d'Ornane hors-Steerco ayant adhéré à l'Accord (à hauteur de 12.840.619 Actions Nouvelles R, soit 6,42 % de l'Augmentation de Capital Réservee) (les « **Investisseurs Réserveataires** ») ;
- **le désendettement massif du Groupe**, avec notamment la conversion en capital de 554.820.400 euros de dette non sécurisée, portant sur :
 - le prêt garanti par l'Etat de 240 millions d'euros obtenu en juin 2020, à hauteur d'un montant en principal converti de 215 millions d'euros (le solde, soit 25 millions d'euros, étant remboursé par la Société à la date de réalisation des Opérations de Restructuration) ;
 - la dette obligataire Euro PP à hauteur d'un montant en principal converti de 128.740.000 euros ;
 - la dette Ornane à hauteur d'un montant en principal converti de 97.999.994,97 euros ;
 - la dette bancaire non sécurisée à hauteur d'un montant en principal converti de 109.858.496 euros ;
- **la mise en place d'une nouvelle gouvernance** : le Conseil d'administration sera composé de huit ou neuf membres (hors membres représentant des salariés) dont (i) le Président du conseil d'administration, (ii) Monsieur Franck Gervais, Directeur général de la Société, (iii) la société Alcentra Flandre Limited, proposée par Alcentra, (iv) la société Fidera Limited, proposée par Fidera, et (v) Monsieur Pascal Savary, proposé par Atream. Monsieur Gérard Brémond ne conservera plus aucun mandat social au sein du Groupe mais sera nommé Président d'honneur (non administrateur) de la Société ;

- **l'externalisation du financement de l'activité immobilière** grâce à la création d'une foncière dédiée ayant pour objet principal d'acquérir et de louer au Groupe de nouveaux sites ;
- **la mise en place de plans d'attributions gratuites d'actions de préférence convertibles en actions ordinaires :**
 - au profit du management, en fonction de l'atteinte de conditions de performances. Sous réserve, dans certains cas, de conditions de *vesting* usuelles, ces actions de préférence pourront être converties, à compter du quatrième anniversaire de leur attribution, en un nombre d'actions ordinaires de la Société représentant jusqu'à 3,94 % du capital social de la Société sur une base totalement diluée, y compris toute dilution au titre des Opérations de Restructuration ; et
 - au profit de Monsieur Gérard Brémond, en trois tranches assorties de conditions liées au cours de bourse. Ces actions de préférence pourront être converties en un nombre d'actions ordinaires de la Société représentant jusqu'à 3,7 % du capital social à l'issue des Opérations de Restructuration.

A la date d'approbation du Prospectus, la mise en œuvre des Opérations de Restructuration demeure soumise aux Conditions Suspensives cumulatives suivantes :

- la mise en place d'une nouvelle gouvernance de la Société avec un Conseil d'administration entièrement renouvelé et composé de huit ou neuf membres (hors membre(s) représentant les salariés) parmi lesquels les nominations de (i) Monsieur Franck Gervais, Directeur général de la Société, (ii) Alcentra Flandre Limited (iii) Fidera Limited et (iv) Monsieur Pascal Savary sont soumis à l'Assemblée Générale. Les quatre ou cinq administrateurs restants feront l'objet de cooptations sur la base des mandats des administrateurs démissionnaires le jour de la réalisation des Opérations de Restructuration ;
- l'approbation par les classes de parties affectées de la Société devant se prononcer le 8 juillet 2022 sur le Projet de Plan de Sauvegarde ;
- l'adoption par l'Assemblée Générale de toutes les résolutions nécessaires à la mise en œuvre des Opérations de Restructuration et des résolutions relatives à la nouvelle gouvernance de la Société, étant précisé que les résolutions relatives aux actions de préférence devant être attribuées gratuitement à Monsieur Gérard Brémond seront soumises à une assemblée générale appelée à se réunir dans les 20 jours du règlement-livraison des Actions Nouvelles ;
- le jugement du Tribunal de commerce de Paris arrêtant le Projet de Plan de Sauvegarde, lequel devrait être prononcé le 29 juillet 2022 selon le calendrier indicatif ; et
- l'approbation par l'AMF d'un nouveau prospectus portant sur l'Augmentation de Capital avec DPS.

3.4.2 Utilisation du produit

Le produit brut maximum des Emissions, d'un montant total d'environ 359,9 millions d'euros*, viendra en priorité rembourser la dette de la Société ; étant précisé que le remboursement de la dette résiduelle sera assuré, le cas échéant, par la trésorerie disponible du Groupe et que tout excédent sera affecté dans l'ordre suivant (i) au paiement à hauteur de 2,7 millions d'euros d'une commission d'accord aux porteurs d'Ornane hors-Steerco ayant matérialisé leur soutien aux Opérations de Restructuration en adhérant à l'Accord ainsi qu'aux créanciers bancaires et aux porteurs d'obligations Euro PP non élevées ayant accepté les Opérations de Restructuration et n'ayant pas bénéficié de l'élévation, (ii) au paiement

* Composé du produit brut maximum issu de (i) l'Augmentation de Capital Réservée, à hauteur de 149.914.344 euros ; (ii) de l'exercice de l'intégralité des BSA Actionnaires, à hauteur de 115.229.479,75 euros ; (iii) de l'exercice de l'intégralité des BSA Créanciers, à hauteur de 94.351.725 euros ; (iv) de l'exercice de l'intégralité des BSA Garants, à hauteur de 391.071,34 euros.

des frais relatifs aux Opérations de Restructuration et (iii) au financement des besoins généraux du Groupe.

Il est précisé, à titre indicatif, que le produit brut maximum de l'Augmentation de Capital avec DPS, d'un montant total d'environ 50 millions d'euros, viendra également en priorité rembourser la dette de la Société et que tout excédent sera également affecté dans l'ordre suivant : (i) au paiement de la commission d'accord susmentionnée, (ii) au paiement des frais relatifs aux Opérations de Restructuration et (iii) au financement des besoins généraux du Groupe.

4. INFORMATIONS SUR LES VALEURS MOBILIÈRES DEVANT ÊTRE OFFERTES ET ADMISES À LA NÉGOCIATION SUR LE MARCHÉ RÉGLEMENTÉ D'EURONEXT PARIS

La réalisation des Emissions prévues aux termes du Projet de Plan de Sauvegarde demeure soumise aux Conditions Suspensives cumulatives suivantes :

- la mise en place d'une nouvelle gouvernance de la Société avec un Conseil d'administration entièrement renouvelé et composé de huit ou neuf membres (hors membre(s) représentant les salariés) parmi lesquels les nominations de (i) Monsieur Franck Gervais, Directeur général de la Société, (ii) Alcentra Flandre Limited (iii) Fidera Limited et (iv) Monsieur Pascal Savary sont soumis à l'Assemblée Générale. Les quatre ou cinq administrateurs restants feront l'objet de cooptations sur la base des mandats des administrateurs démissionnaires le jour de la réalisation des Opérations de Restructuration ;
- l'approbation par les classes de parties affectées de la Société devant se prononcer le 8 juillet 2022 sur le Projet de Plan de Sauvegarde
- l'adoption par l'Assemblée Générale de toutes les résolutions nécessaires à la mise en œuvre des Opérations de Restructuration et des résolutions relatives à la nouvelle gouvernance de la Société, étant précisé que les résolutions relatives aux actions de préférence devant être attribuées gratuitement à Monsieur Gérard Brémond seront soumises à une assemblée générale appelée à se réunir dans les 20 jours du règlement-livraison des Actions Nouvelles ;
- le jugement du Tribunal de commerce de Paris arrêtant le Projet de Plan de Sauvegarde, lequel devrait être prononcé le 29 juillet 2022 selon le calendrier indicatif ; et
- l'approbation par l'AMF d'un nouveau prospectus portant sur l'Augmentation de Capital avec DPS.

4.1 Actions Nouvelles

4.1.1 Nature, catégorie et jouissance des valeurs mobilières offertes et admises à la négociation

Les actions nouvelles :

- susceptibles d'être émises sur exercice des BSA Actionnaires ;
- émises dans le cadre de Augmentation de Capital Réserve ;
- émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital de Conversion ;
- susceptibles d'être émises sur exercice des BSA Créanciers ;
- susceptibles d'être émises sur exercice des BSA Garants ;

seront des actions ordinaires, de même catégorie que les actions existantes de la Société (ISIN FR0000073041) qui seront soumises à toutes les stipulations des statuts de la Société et qui seront régies par le droit français. Elles porteront jouissance courante et donneront droit, à compter de leur émission à tous les dividendes et toutes les distributions décidées par la Société à compter de cette date (ensemble, les « **Actions Nouvelles** »).

Les Actions Nouvelles émises dans le cadre des Augmentations de Capital sans DPS seront admises aux négociations sur Euronext Paris (Compartiment C). Elles seront immédiatement assimilées aux actions existantes de la Société déjà négociées sur Euronext Paris et négociables, à compter de cette date, sur la même ligne de cotation sous le code ISIN FR0000073041.

Les Actions Nouvelles issues de l'exercice des BSA feront l'objet de demandes périodiques d'admission aux négociations sur Euronext Paris (Compartiment C) et seront négociables sur la même ligne que les actions existantes.

Libellé pour les actions : Pierre et Vacances
Code ISIN : FR0000073041
Mnémonique : VAC
Compartiment : Compartiment C
Secteur d'activité : Services aux consommateurs
Classification ICB : 4050, Voyages et loisirs
Code LEI : 9695009FXHWWX468RM706

4.1.2 Droit applicable et tribunaux compétents

Les Actions Nouvelles seront émises dans le cadre de la législation française et les tribunaux compétents en cas de litige sont ceux du siège social de la Société lorsque la Société est défenderesse et sont désignés en fonction de la nature des litiges, sauf disposition contraire du Code de procédure civile.

4.1.3 Forme et mode d'inscription en compte des actions

Les Actions Nouvelles pourront revêtir la forme nominative ou au porteur, au choix du souscripteur.

Conformément à l'article L. 211-3 du Code monétaire et financier, elles seront obligatoirement inscrites en compte-titres tenu, selon le cas, par la Société ou un intermédiaire habilité.

En conséquence, les droits des titulaires seront représentés par une inscription sur un compte-titres ouvert à leur nom dans les livres :

- de BNP Paribas Securities Services – Grands Moulins de Pantin – 9 rue du Débarcadère – 93761 PANTIN Cedex, France, mandaté par la Société, pour les actions conservées sous la forme nominative pure ;
- d'un intermédiaire habilité de leur choix et de BNP Paribas Securities Services – Grands Moulins de Pantin – 9 rue du Débarcadère – 93761 PANTIN Cedex, France, mandaté par la Société, pour les actions conservées sous la forme nominative administrée ;
- d'un intermédiaire habilité de leur choix pour les actions conservées sous la forme au porteur.

Conformément aux articles L. 211-15 et L. 211-17 du Code monétaire et financier, les actions se transmettent par virement de compte à compte et le transfert de propriété des Actions Nouvelles résultera de leur inscription au compte-titres de l'acquéreur.

Les Actions Nouvelles feront l'objet d'une demande d'admission aux opérations d'Euroclear France qui assurera la compensation des actions entre teneurs de compte-conservateurs.

Selon le calendrier indicatif, il est prévu que les Actions Nouvelles au titre des Augmentations de Capital soient inscrites en compte-titres et négociables à compter du 16 septembre 2022.

La livraison des Actions Nouvelles émises sur exercice des BSA interviendra au plus tard le deuxième jour de bourse suivant la date de réception de la demande d'exercice par BNP Paribas Securities Services agissant en tant qu'établissement centralisateur.

4.1.4 Devise d'émission

L'émission des Actions Nouvelles sera réalisée en euros.

4.1.5 Droits attachés aux Actions Nouvelles admises à la négociation

Les Actions Nouvelles seront, dès leur création, soumises à toutes les stipulations des statuts de la Société et aux lois et réglementations en vigueur. En l'état actuel de la législation française et des statuts de la Société, les principaux droits attachés aux Actions Nouvelles sont décrits ci-après.

4.1.5.1 Droit à dividendes – Droit de participation aux bénéfices de la Société

Les Actions Nouvelles émises donneront droit aux dividendes.

Les actionnaires de la Société ont droit aux bénéfices dans les conditions définies par les articles L. 232-10 et suivants du Code de commerce.

L'assemblée générale, statuant sur les comptes de l'exercice, peut accorder un dividende à l'ensemble des actionnaires (article L. 232-12 du Code de commerce).

Il peut également être distribué des acomptes sur dividendes avant l'approbation des comptes de l'exercice (article L. 232-12 du Code de commerce).

L'assemblée générale peut proposer à tous les actionnaires, pour tout ou partie du dividende ou des acomptes sur dividende mis en distribution, une option entre le paiement du dividende ou des acomptes sur dividende, soit en numéraire, soit en actions émises par la Société (articles L. 232-18 et suivants du Code de commerce).

La mise en paiement des dividendes doit avoir lieu dans un délai maximal de neuf mois après la clôture de l'exercice. La prolongation de ce délai peut être accordée par décision de justice (article L. 232-13 du Code de commerce).

Toutes actions contre la Société en vue du paiement des dividendes dus au titre des actions seront prescrites à l'issue d'un délai de cinq ans à compter de leur date d'exigibilité. Par ailleurs, les dividendes seront également prescrits au profit de l'Etat à l'issue d'un délai de cinq ans à compter de leur date d'exigibilité.

Les dividendes versés à des non-résidents sont en principe soumis à une retenue à la source (voir la section 4.8.1.2 ci-après).

La politique de distribution des dividendes de la Société est décrite en détail à la page 22 du Document d'Enregistrement Universel (1.4.9 Dividendes).

4.1.5.2 Droit de vote

Le droit de vote attaché aux actions est proportionnel à la quotité de capital qu'elles représentent. Chaque action donne droit à une voix (article L. 225-122 du Code de commerce).

En application des articles L. 225-123 et L. 22-10-46 du Code de commerce, il est actuellement conféré un droit de vote double aux actions pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative de deux ans au nom du même actionnaire (article 16 des statuts de la Société). Cependant il sera proposé à l'assemblée spéciale des actionnaires titulaires de droits de vote double et à l'Assemblée Générale de supprimer ce droit.

En application de l'article L. 225-110 du Code de commerce, lorsque les actions font l'objet d'un usufruit, le droit de vote attaché à ces actions appartient à l'usufruitier dans les assemblées générales ordinaires et au nu propriétaire dans les assemblées générales extraordinaires.

4.1.5.3 Franchissements de seuils légaux et statutaires

Toute personne, agissant seule ou de concert, qui vient à posséder, directement ou indirectement, par l'intermédiaire de sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de Commerce, un nombre d'actions représentant plus de l'un quelconque des seuils légaux visés à l'article L. 233-7 du Code de Commerce, est tenue de déclarer tout franchissement de ces seuils dans les délais, conditions et selon les modalités prévues par les articles L. 233-7 et suivants du Code de Commerce.

En outre, toute personne, agissant seule ou de concert, qui vient à posséder directement ou indirectement, un nombre d'actions ou de droits de vote égale ou supérieure à 5 % ou tout multiple de ce pourcentage devra, en application de l'article 8 des statuts de la Société, en informer la Société, dans le délai de cinq jours de bourse à compter du franchissement de chacun de ces seuils, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception adressée au siège social. Pour la détermination de ces seuils, il est tenu compte également des actions ou droits de vote détenus indirectement et des actions ou des droits de vote assimilés aux actions ou droits de vote possédés tels que définis par les dispositions des articles L. 233-7 et suivants du Code de commerce.

En cas d'inobservation de l'obligation de déclaration prévue ci-dessus, l'actionnaire pourra être, dans les conditions et limites définies par les dispositions législatives et réglementaires en vigueur, privé du droit de vote afférent aux actions dépassant le seuil considéré. Cette sanction est indépendante de celle qui peut être prononcée par décision judiciaire sur demande du président, d'un actionnaire ou de l'Autorité des marchés financiers.

4.1.5.4 Forme des actions

Les actions, entièrement libérées, sont nominatives ou au porteur, au choix de l'actionnaire.

4.1.5.5 Droit préférentiel de souscription de titres de même catégorie

Les actions comportent un droit préférentiel de souscription aux augmentations de capital. Les actionnaires ont, proportionnellement au montant de leurs actions, un droit de préférence à la souscription des actions en numéraire émises pour réaliser une augmentation de capital immédiate ou à terme. Lorsque le droit préférentiel de souscription n'est pas détaché d'actions négociables, il est cessible dans les mêmes conditions que l'action elle-même. Dans le cas contraire, ce droit est négociable pendant une durée égale à celle de l'exercice du droit de souscription par les actionnaires mais qui débute avant l'ouverture de celle-ci et s'achève avant sa clôture. Les actionnaires peuvent renoncer à titre individuel à leur droit préférentiel de souscription (articles L. 225-132 et L. 228-91 à L. 228-93 du Code de commerce).

L'assemblée générale qui décide ou autorise une augmentation de capital immédiate ou à terme peut supprimer le droit préférentiel de souscription pour la totalité de l'augmentation de capital ou pour une ou plusieurs tranches de cette augmentation et peut prévoir ou autoriser un délai de priorité de souscription en faveur des actionnaires (article L. 225-135 et L. 22-10-51 du Code de commerce).

4.1.5.6 Droit de participation à tout excédent en cas de liquidation

Le partage des capitaux propres subsistant après remboursement du nominal des actions ou des parts sociales est effectué entre les associés dans les mêmes proportions que leur participation au capital social (article L. 237-29 du Code de commerce).

4.1.5.7 Clauses de rachat - clauses de conversion

Les statuts ne prévoient pas de clause de rachat particulière ou de conversion des actions.

4.1.5.8 Identification des détenteurs de titres

La Société est en droit de demander à tout moment, contre rémunération à sa charge, au dépositaire central qui assure la tenue du compte émission de ses titres de capital, selon le cas, le nom ou la dénomination, la nationalité, l'année de naissance ou l'année de constitution et l'adresse des détenteurs de titres conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans ses propres assemblées d'actionnaires ainsi que la quantité de titres de capital détenue par chacun d'eux et, le cas échéant, les restrictions dont lesdits titres peuvent être frappés.

Lorsqu'un teneur de compte identifie dans la liste qu'il est chargé d'établir, à la suite de la demande prévue ci-dessus, un intermédiaire mentionné au septième alinéa de l'article L. 228-1 du Code de commerce inscrit pour le compte d'un ou plusieurs tiers propriétaires, il lui transmet cette demande, sauf opposition expresse de la société émettrice ou de son mandataire lors de la demande. L'intermédiaire inscrit interrogé est tenu de transmettre les informations au teneur de compte, à charge pour ce dernier de les communiquer, selon le cas, à la société émettrice ou son mandataire ou au dépositaire central (L. 228-2 du Code de commerce).

4.1.5.9 Droits d'information des actionnaires

Tout actionnaire a droit d'obtenir communication (article L. 225-115 du Code de commerce) :

- 1° Des comptes annuels et de la liste des administrateurs, et des comptes consolidés ;
- 2° Des rapports du conseil d'administration et des commissaires aux comptes, qui seront soumis à l'assemblée ;
- 3° Le cas échéant, du texte et de l'exposé des motifs des résolutions proposées, ainsi que des renseignements concernant les candidats au conseil d'administration ;
- 4° Du montant global, certifié exact par les commissaires aux comptes, des rémunérations versées aux personnes les mieux rémunérées ;
- 5° Du montant global, certifié par les commissaires aux comptes des versements effectués en application des 1 et 5 de l'article 238 bis du Code général des impôts ainsi que de la liste des actions nominatives de parrainage, de mécénat.

Avant la réunion de toute assemblée générale, tout actionnaire a le droit d'obtenir communication de la liste des actionnaires (article L. 225-116 du Code de commerce).

Tout actionnaire a le droit, à toute époque, d'obtenir communication des documents visés à l'article L. 225-115 du Code de commerce et concernant les trois derniers exercices, ainsi que des procès-verbaux et feuilles de présence des assemblées tenues au cours de ces trois derniers exercices (article L. 225-117 du Code de commerce).

4.2 Les BSA

Il est prévu l'émission et l'attribution par la Société d'un nombre maximum de :

- 42.321.972 BSA Actionnaires ;
- 41.934.100 BSA Créanciers ; et
- 39.107.134 BSA Garants.

4.2.1 Nature, catégorie et jouissance des BSA admis à la négociation

Les BSA émis par la Société constituent des valeurs mobilières donnant accès au capital au sens des articles L. 228-91 et suivants du Code de commerce.

Les opérations de règlement et de livraison des BSA se traiteront dans le système de règlement-livraison d'Euroclear France qui assurera la compensation des titres entre teneurs de compte.

Chaque catégorie de BSA (BSA Actionnaires, BSA Créanciers et BSA Garants) fera l'objet, préalablement à sa date d'émission, de sa propre demande d'admission aux négociations sur Euronext Paris. L'admission aux négociations sur Euronext Paris de chacune de ces catégories de BSA est prévue pour le 16 septembre 2022 selon le calendrier indicatif.

Aucune demande d'admission aux négociations sur un autre marché n'a été faite et n'est envisagée à ce jour.

4.2.2 Valeur théorique des BSA

Les BSA Actionnaires pourraient être cédées sur le marché à un prix unitaire de 0,50 €, sur la base de leur valeur intrinsèque déterminée par l'expert indépendant à l'aide d'un modèle Black & Scholes ; et

Les BSA Créanciers pourraient être cédées sur le marché à un prix unitaire de 0,60 €, sur la base de leur valeur intrinsèque déterminée par l'expert indépendant à l'aide d'un modèle Black & Scholes.

4.2.3 Paramètres influençant la valeur des BSA

La valeur des BSA dépend principalement :

- (i) des caractéristiques propres aux BSA: prix d'exercice, parité d'exercice, période d'exercice et maturité résiduelle ;
- (ii) des caractéristiques de l'action de la Société et des conditions de marché :
 - cours de l'action de la Société : toutes choses étant égales par ailleurs, les BSA se valorisent si le cours de l'action monte et inversement se dévalorisent si le cours de l'action baisse ;
 - volatilité de l'action de la Société : toutes choses étant égales par ailleurs, les BSA se valorisent si la volatilité augmente et inversement se dévalorisent si la volatilité baisse ;
 - taux d'intérêt sans risque : toutes choses étant égales par ailleurs, les BSA se valorisent si les taux d'intérêt augmentent et inversement se dévalorisent si les taux d'intérêt baissent ; et
 - coûts de transaction supportés: toutes choses étant égales par ailleurs, les BSA se valorisent si les coûts de transaction éventuels baissent et inversement se dévalorisent si les coûts de transaction augmentent.

4.2.4 Droit applicable et tribunaux compétents

Les BSA sont émis dans le cadre de la législation française et les tribunaux compétents en cas de litige sont ceux du siège social de la Société lorsque la Société est défenderesse et sont désignés en fonction de la nature des litiges, sauf disposition contraire du Code de procédure civile.

4.2.5 Forme et mode d'inscription en compte des BSA

Les BSA seront délivrés sous la forme au porteur à l'exception de ceux délivrés aux titulaires d'actions inscrites sous la forme nominative pure ou administrée, qui seront délivrés sous la forme nominative

pure ou administrée, selon le cas.

Conformément à l'article L. 211-3 du Code monétaire et financier, les BSA seront dématérialisés et seront, en conséquence, obligatoirement inscrits en compte-titres tenus, selon le cas, par la Société ou un intermédiaire habilité.

En conséquence, les droits des titulaires seront représentés par une inscription sur un compte-titres ouvert à leur nom dans les livres :

- de BNP Paribas Securities Services – Grands Moulins de Pantin – 9 rue du Débarcadère – 93761 PANTIN Cedex, France, mandatée par la Société, pour les BSA conservés sous la forme nominative pure ;
- d'un intermédiaire habilité de leur choix et de BNP Paribas Securities Services – Grands Moulins de Pantin – 9 rue du Débarcadère – 93761 PANTIN Cedex, France, mandatée par la Société, pour les BSA conservés sous la forme nominative administrée ; et
- d'un intermédiaire habilité de leur choix pour les BSA conservés sous la forme au porteur.

Conformément aux articles L. 211-15 et L. 211-17 du Code monétaire et financier, les BSA se transmettent par virement de compte à compte et le transfert de propriété des BSA résultera de leur inscription au compte-titres de l'acquéreur.

Les BSA feront l'objet d'une demande d'admission aux opérations d'Euroclear France qui assurera la compensation des BSA entre teneurs de compte-conservateurs.

Chaque catégorie de BSA (BSA Actionnaires, BSA Créanciers et BSA Garants) fera l'objet, préalablement à sa date d'émission, de sa propre demande d'admission aux négociations sur Euronext Paris. L'admission aux négociations sur Euronext Paris de chacune de ces catégories de BSA est prévue pour le 16 septembre 2022 selon le calendrier indicatif. Les BSA seront inscrits en compte-titres et négociables à compter de la date de leur règlement-livraison, soit le 16 septembre 2022 selon le calendrier indicatif.

4.2.6 Devise d'émission

L'émission des BSA ainsi que l'émission des Actions Nouvelles susceptibles d'être émises exercice des BSA seront réalisées en euros.

4.2.7 Rang des BSA

Sans objet.

4.2.8 Droits attachés aux BSA

4.2.8.1 Modalités d'exercice des BSA

Chaque BSA Actionnaire donnera le droit de souscrire à 1 Action Nouvelle de 0,01 euro de valeur nominal (la « **Parité d'Exercice des BSA Actionnaires** »), moyennant un prix d'exercice de 2,75 euros (soit une prime d'émission par Action Nouvelle de 2,74 euros) permettant de souscrire à une Action Nouvelle.

Chaque BSA Créanciers donnera le droit de souscrire à 1 Action Nouvelle de 0,01 euro de valeur nominal (la « **Parité d'Exercice des BSA Créanciers** »), moyennant un prix d'exercice de 2,25 euros (soit une prime d'émission par Action Nouvelle de 2,24 euros) permettant de souscrire à une Action Nouvelle.

Chaque BSA Garants donnera le droit de souscrire à 1 Action Nouvelle de 0,01 euro de valeur nominal (la « **Parité d'Exercice des BSA Garants** »), moyennant un prix d'exercice de 0,01 euro (sans prime d'émission) permettant de souscrire à une Action Nouvelle.

(ensemble, les « **Parités d'Exercice des BSA** »).

Les Parités d'Exercice des BSA pourront être ajustées à l'issue d'opérations que la Société pourrait réaliser à compter de la date d'émission des BSA, selon les dispositions légales en vigueur et conformément aux stipulations contractuelles, afin de maintenir les droits des porteurs de BSA. Il est toutefois précisé que ni les Augmentations de Capital sans DPS, ni l'Augmentation de Capital avec DPS, ni les Attributions de BSA, ni les attributions gratuites d'actions à mettre en œuvre dans le cadre de l'Accord ne donneront droit à un ajustement des BSA.

Les porteurs de BSA Actionnaires auront la faculté, à tout moment jusqu'à l'expiration d'une période de cinq ans à compter de leur émission prévue pour le 16 septembre 2022 selon le calendrier indicatif (soit jusqu'au 15 septembre 2027 inclus), d'exercer les BSA Actionnaires (la « **Période d'Exercice des BSA Actionnaires** »). Les BSA Actionnaires qui n'auront pas été exercés dans le délai susvisé deviendront caducs et perdront toute valeur et tous droit attachés

Les porteurs de BSA Créanciers auront la faculté, à tout moment jusqu'à l'expiration d'une période de cinq ans à compter de leur émission prévue pour le 16 septembre 2022 selon le calendrier indicatif (soit jusqu'au 15 septembre 2027 inclus), d'exercer les BSA Créanciers (la « **Période d'Exercice des BSA Créanciers** »). Les BSA Créanciers qui n'auront pas été exercés dans le délai susvisé deviendront caducs et perdront toute valeur et tous droit attachés

Les porteurs de BSA Garants auront la faculté, à tout moment jusqu'à l'expiration d'une période de six mois à compter de leur émission prévue pour le 16 septembre 2022 selon le calendrier indicatif (soit jusqu'au 15 mars 2023 inclus), d'exercer les BSA Garants (la « **Période d'Exercice des BSA Garants** »), étant précisé qu'ils se sont irrévocablement engagés à les exercer concomitamment et, au plus tard, le 15 octobre 2022. Les BSA Garants qui n'auront pas été exercés dans le délai susvisé deviendront caducs et perdront toute valeur et tous droit attachés.

Les Actions Nouvelles émises sur exercice des BSA seront libérées intégralement au moment de leur souscription en numéraire par versement d'espèces exclusivement.

Les BSA Actionnaires qui seront attribués à la Société à raison de ses actions auto-détenues seront automatiquement annulés, conformément aux dispositions de l'article L. 225-149-2 du Code de commerce. Compte tenu des 98.267 actions auto-détenues, 420.343 BSA Actionnaires seront attribués à la Société puis automatiquement annulés faisant ainsi passer le nombre de BSA Actionnaires en circulation au résultat des opérations de règlement-livraison de 42.321.972 à 41.901.629.

Pour exercer leurs BSA, les porteurs devront en faire la demande auprès de l'intermédiaire chez lequel leurs titres sont inscrits en compte, pour les BSA conservés sous la forme au porteur ou de BNP Paribas Securities Services – Grands Moulins de Pantin – 9 rue du Débarcadère – 93761 PANTIN Cedex, France mandatée par la Société, pour les BSA conservés sous la forme nominative pure, et verser le montant dû à la Société du fait de cet exercice.

BNP Paribas Securities Services assurera la centralisation de ces opérations.

La date d'exercice des BSA Actionnaires (la « **Date d'Exercice des BSA Actionnaires** ») sera la date de réception de la demande d'exercice par BNP Paribas Securities Services agissant en tant qu'établissement centralisateur.

La date d'exercice des BSA Créanciers (la « **Date d'Exercice des BSA Créanciers** ») sera la date de réception de la demande d'exercice par BNP Paribas Securities Services agissant en tant qu'établissement centralisateur.

La date d'exercice des BSA Garants (la « **Date d'Exercice des BSA Garants** ») sera la date de réception de la demande d'exercice par BNP Paribas Securities Services agissant en tant qu'établissement centralisateur.

(ensemble, les « **Dates d'Exercice des BSA** »).

La livraison des Actions Nouvelles émises sur exercice des BSA interviendra au plus tard le deuxième jour de bourse suivant les Dates d'Exercice des BSA. Toute demande d'exercice sera irrévocable à compter de sa réception par l'intermédiaire financier concerné.

A l'issue d'un délai de cinq ans à compter de la date de règlement-livraison de la dernière des Augmentations de Capital, soit selon le calendrier indicatif, à la fin de la journée du 15 septembre 2027, plus aucune demande d'exercice concernant les BSA Actionnaires ne pourra être prise en compte et les BSA Actionnaires seront caducs.

A l'issue d'un délai de cinq ans à compter de la date de règlement-livraison de la dernière des Augmentations de Capital, soit selon le calendrier indicatif, à la fin de la journée du 15 septembre 2027, plus aucune demande d'exercice concernant les BSA Créanciers ne pourra être prise en compte et les BSA Créanciers seront caducs.

A l'issue d'un délai de six mois à compter de la date de règlement-livraison de la dernière des Augmentations de Capital, soit selon le calendrier indicatif, à la fin de la journée du 15 mars 2023, plus aucune demande d'exercice concernant les BSA Garants ne pourra être prise en compte et les BSA Garants seront caducs, étant précisé que les porteurs de BSA Garants se sont irrévocablement engagés à les exercer concomitamment et, au plus tard, le 15 octobre 2022.

4.2.8.2 Suspension de l'exercice des BSA

En cas d'émission de nouveaux titres de capital ou de nouvelles valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société ou d'autres opérations financières comportant un droit préférentiel de souscription ou réservant une période de souscription prioritaire pour les actionnaires, ainsi qu'en cas de fusion ou de scission, le Conseil d'administration se réserve le droit de suspendre l'exercice des BSA pendant un délai qui ne pourra pas excéder trois mois ou tout autre délai fixé par la réglementation applicable, cette faculté ne pouvant en aucun cas faire perdre aux porteurs de BSA leurs droits à souscrire des Actions Nouvelles de la Société (si la période d'exercice prend fin pendant la période de suspension, la période d'exercice sera prorogée d'une durée égale à la période comprise entre la date d'effet de la suspension de la faculté d'exercice et l'expiration de la période d'exercice initialement prévue).

Dans ce cas, un avis sera publié au Bulletin des annonces légales obligatoires (BALO) sept jours au moins avant la date d'entrée en vigueur de la suspension pour informer les porteurs de BSA de la date à laquelle l'exercice des BSA sera suspendu et de la date à laquelle il reprendra.

Cette information fera également l'objet d'un avis diffusé par la Société et mis en ligne sur son site internet (<http://www.groupepvcp.com/fr>) et d'un avis publié par Euronext Paris.

4.2.8.3 *Modification des règles de répartition des bénéfices et amortissement du capital, de la forme ou de l'objet de la Société*

A compter de l'émission des BSA et conformément à la possibilité prévue à l'article L. 228-98 du Code de commerce, la Société pourra modifier sa forme ou son objet social sans avoir à obtenir l'accord des porteurs de BSA réunis en assemblée spéciale pour y procéder.

En outre, et conformément à l'article L. 228-98 du Code de commerce :

- la Société pourra, sans demander l'autorisation de l'assemblée spéciale des porteurs de BSA, procéder à l'amortissement de son capital social, à une modification de la répartition de ses bénéfices et/ou à l'émission d'actions de préférence, tant qu'il existe des BSA en circulation, sous réserve d'avoir pris les mesures nécessaires pour préserver les droits des porteurs de BSA;
- en cas de réduction du capital de la Société motivée par des pertes et réalisée par la diminution du montant nominal ou du nombre d'actions composant le capital, les droits des porteurs de BSA seront réduits en conséquence, comme s'ils avaient exercé les BSA avant la date à laquelle la réduction de capital est devenue définitive. En cas de réduction du capital de la Société par la diminution du nombre d'actions, la nouvelle parité d'exercice sera égale au produit de la parité d'exercice correspondante en vigueur avant la diminution du nombre d'actions et du rapport :

Nombre d'actions composant le capital après l'opération

Nombre d'actions composant le capital avant l'opération

Conformément à l'article R. 228-92 du Code de commerce, si la Société décide de procéder à l'émission, sous quelque forme que ce soit, de nouvelles actions ou valeurs mobilières donnant accès au capital avec droit préférentiel de souscription réservé à ses actionnaires, de distribuer des réserves, en espèces ou en nature, ou des primes d'émission ou de modifier la répartition de ses bénéfices par la création d'actions de préférence, elle en informera les porteurs de BSA par un avis publié au BALO.

En cas d'absorption de la Société, de fusion de la Société avec une ou plusieurs sociétés par voie de création d'une société nouvelle ou en cas de scission de la Société par apport à des sociétés existantes ou nouvelles, la Société pourra procéder à ces opérations sans l'accord des porteurs de BSA réunis en assemblée spéciale.

4.2.8.4 *Maintien des droits des porteurs de BSA*

Conformément aux résolutions de l'Assemblée Générale, les BSA ne seront pas ajustés au regard des autres Emissions prévues, ni au regard des Opérations de Restructuration en général, ni au regard des attributions gratuites d'actions à mettre en œuvre dans le cadre de l'Accord.

A l'issue de chacune des opérations suivantes :

- opérations financières avec droit préférentiel de souscription coté ou par attribution gratuite de bons de souscription cotés ;
- attribution gratuite d'actions aux actionnaires, regroupement ou division des actions ;
- incorporation au capital de réserves, bénéfices ou primes par majoration de la valeur nominale des actions ;
- distribution de réserves ou de primes en espèces (en ce compris au résultat d'une cession d'actifs) ou en nature ;

- attribution gratuite aux actionnaires de la Société de tout titre financier autre que des actions de la Société ;
- absorption, fusion, scission ;
- rachat de ses propres actions à un prix supérieur au cours de bourse ;
- amortissement du capital ;
- modification de la répartition de ses bénéfices et/ou création d'actions de préférence ;

que la Société pourrait réaliser à compter de la date d'émission des BSA, et dont la date à laquelle la détention des actions de la Société est arrêtée afin de déterminer quels sont les actionnaires bénéficiaires d'une opération ou pouvant participer à une opération et notamment à quels actionnaires, une distribution, une attribution ou une allocation, annoncée ou votée à cette date ou préalablement annoncée ou votée, doit être payée, livrée ou réalisée, se situe avant la date de livraison des Actions Nouvelles issues de l'exercice des BSA, le maintien des droits des porteurs de BSA sera assuré jusqu'à la date de livraison exclue en procédant à un ajustement des Parités d'Exercice conformément aux modalités ci-dessous.

Les opérations de mise en œuvre de la restructuration ne donneront lieu à aucun ajustement au titre de la section 4.2.8.4.

Tout ajustement sera réalisé de telle sorte qu'il égalise, au millième d'action près, la valeur des actions qui auraient été obtenues en cas d'exercice des BSA immédiatement avant la réalisation d'une des opérations susmentionnées et la valeur des actions qui seraient obtenues en cas d'exercice des BSA immédiatement après la réalisation de cette opération.

En cas d'ajustements réalisés conformément aux paragraphes 1 à 9 ci-dessous, les nouvelles Parités d'Exercice des BSA seront déterminées avec trois décimales par arrondi au millième le plus proche (0,0005 étant arrondi au millième supérieur, soit à 0,001). Les éventuels ajustements ultérieurs seront effectués à partir des Parités d'Exercice des BSA qui précèdent ainsi calculées et arrondies. Toutefois, les BSA ne pourront donner lieu qu'à livraison d'un nombre entier d'actions, le règlement des rompus étant précisé à la section 4.2.8.5 de la Note d'Opération.

1. **(a)** En cas d'opérations financières comportant un droit préférentiel de souscription coté, les nouvelles Parités d'Exercice des BSA seront égales au produit des Parités d'Exercice en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'action après détachement du droit préférentiel de souscription} + \text{Valeur du droit préférentiel de souscription}}{\text{Valeur de l'action après détachement du droit préférentiel de souscription}}$$

Pour le calcul de ce rapport, les valeurs de l'action après détachement du droit préférentiel de souscription et du droit préférentiel de souscription seront égales à la moyenne arithmétique de leurs premiers cours cotés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'action de la Société ou le droit préférentiel de souscription est coté à titre principal) pendant toutes les séances de bourse incluses dans la période de souscription.

- (b)** En cas d'opérations financières réalisées par attribution gratuite de bons de souscription cotés aux actionnaires avec faculté corrélative de placement des titres financiers à provenir de l'exercice

des bons de souscription non exercés par leurs porteurs à l'issue de la période de souscription qui leur est ouverte, les nouvelles Parités d'Exercice des BSA seront égales au produit des Parités d'Exercice des BSA en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'action après détachement du bon de souscription} + \text{Valeur du bon de souscription}}{\text{Valeur de l'action après détachement du bon de souscription}}$$

Valeur de l'action après détachement du bon de souscription

Pour le calcul de ce rapport :

- la valeur de l'action après détachement du bon de souscription d'action sera égale à la moyenne pondérée par les volumes (i) des cours de l'action de la Société constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'action est cotée à titre principal) pendant toutes les séances de bourse incluse dans la période de souscription, et, (ii) (a) du prix de cession des titres financiers cédés dans le cadre du placement, si ces derniers sont des actions assimilables aux actions existantes de la Société, en affectant au prix de cession le volume d'actions cédées dans le cadre du placement ou (b) des cours de l'action de la Société constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'action est cotée à titre principal) le jour de la fixation du prix de cession des titres financiers cédés dans le cadre du placement si ces derniers ne sont pas des actions assimilables aux actions existantes de la Société ;
 - la valeur du bon de souscription d'action sera égale à la moyenne pondérée par les volumes (i) des cours du bon de souscription d'action constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel le bon de souscription d'action est coté à titre principal) pendant toutes les séances de bourse incluses dans la période de souscription, et (ii) de la valeur implicite du bon de souscription résultant du prix de cession des titres financiers cédés dans le cadre du placement, laquelle correspond à la différence, (si elle est positive), ajustée de la parité d'exercice des bons de souscription d'action, entre le prix de cession des titres financiers cédés dans le cadre du placement et le prix de souscription des titres financiers par exercice des bons de souscription en affectant à cette valeur ainsi déterminée le volume correspondant aux bons de souscription exercés pour allouer les titres financiers cédés dans le cadre du placement.
2. En cas d'attribution gratuite d'actions aux actionnaires, ainsi qu'en cas de division ou de regroupement des actions, les nouvelles Parités d'Exercice des BSA seront égales au produit des Parités d'Exercice des BSA en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

$$\frac{\text{Nombre d'actions composant le capital après l'opération}}{\text{Nombre d'actions composant le capital avant l'opération}}$$

Nombre d'actions composant le capital avant l'opération

3. En cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes réalisée par majoration de la valeur nominale des actions de la Société, la valeur nominale des actions que pourront obtenir les porteurs de BSA par exercice des BSA sera élevée à due concurrence.
4. En cas de distribution de réserves ou de primes en espèces (en ce compris au résultat d'une cession d'actifs) ou en nature (titres financiers de portefeuille...), les nouvelles Parités d'Exercice des BSA seront égales au produit des Parités d'Exercice des BSA en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

Valeur de l'action avant la distribution

Valeur de l'action avant la distribution – Montant par action de la distribution ou valeur des titres financiers ou des actifs remis par action

Pour le calcul de ce rapport :

- la valeur de l'action avant la distribution sera égale à la moyenne pondérée par les volumes des cours de l'action de la Société constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'action est cotée à titre principal) pendant les trois dernières séances de bourse qui précèdent le jour où les actions de la Société sont cotées ex-distribution ;
 - si la distribution est faite en nature :
 - en cas de remise de titres financiers déjà cotés sur un marché réglementé ou sur un marché similaire, la valeur des titres financiers remis sera déterminée comme indiqué ci-avant ;
 - en cas de remise de titres financiers non encore cotés sur un marché réglementé ou un marché similaire, la valeur des titres financiers remis sera égale, s'ils devaient être cotés sur un marché réglementé ou sur un marché similaire dans la période de dix séances de bourse débutant à la date à laquelle les actions de la Société sont cotées ex-distribution, à la moyenne pondérée par les volumes des cours constatés sur ledit marché pendant les trois premières séances de bourse incluses dans cette période au cours desquelles lesdits titres financiers sont cotés ; et
 - dans les autres cas (titres financiers remis non cotés sur un marché réglementé ou un marché similaire ou cotés durant moins de trois séances de bourse au sein de la période de dix séances de bourse visée ci-avant ou distribution d'actifs), la valeur des titres financiers ou des actifs remis par action sera déterminée par un expert indépendant choisi par la Société et soumise à l'approbation de l'assemblée générale de la masse des porteurs de BSA.
5. En cas d'attribution gratuite aux actionnaires de la Société de titres financiers autres que des actions de la Société, et sous réserve du paragraphe 1 b) ci-dessus, les nouvelles Parités d'Exercice des BSA seront égales :

(a) si le droit d'attribution gratuite de titres financiers était admis aux négociations sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire à titre principal), au produit des Parités d'Exercice des BSA en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

Valeur de l'action ex-droit d'attribution gratuite + Valeur du droit d'attribution gratuite

Valeur de l'action ex-droit d'attribution gratuite

Pour le calcul de ce rapport :

- la valeur de l'action ex-droit d'attribution gratuite sera égale à la moyenne pondérée par les volumes des cours constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'action ex-droit d'attribution gratuite de la Société est cotée à titre principal) de l'action ex-droit d'attribution gratuite pendant les trois premières séances de bourse débutant à la date à laquelle les actions

de la Société sont cotées ex-droit d'attribution gratuite ;

- la valeur du droit d'attribution gratuite sera déterminée comme indiqué au paragraphe ci-avant.

Si le droit d'attribution gratuite n'est pas coté pendant chacune des trois séances de bourse, sa valeur sera déterminée par un expert indépendant choisi par la Société et soumise à l'approbation de l'assemblée générale de la masse des porteurs de BSA.

(b) si le droit d'attribution gratuite de titres financiers n'était pas admis aux négociations sur Euronext Paris (ou sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire à titre principal), au produit des Parités d'Exercice des BSA en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'action ex-droit d'attribution gratuite} + \text{Valeur du ou des titre(s) financier(s) attribué(s) par action}}{\text{Valeur de l'action ex-droit d'attribution gratuite}}$$

Pour le calcul de ce rapport :

- la valeur de l'action ex-droit d'attribution gratuite sera déterminée comme au paragraphe a) ci-avant.
 - si les titres financiers attribués sont cotés ou sont susceptibles d'être cotés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire à titre principal), dans la période de dix séances de bourse débutant à la date à laquelle les actions sont cotées ex-distribution, la valeur du ou des titre(s) financier(s) attribué(s) par action sera égale à la moyenne pondérée par les volumes des cours desdits titres financiers constatés sur ledit marché pendant les trois premières séances de bourse incluses dans cette période au cours desquelles lesdits titres financiers sont cotés. Si les titres financiers attribués ne sont pas cotés pendant chacune des trois séances de bourse, la valeur du ou des titre(s) financier(s) attribué(s) par action sera déterminée par un expert indépendant choisi par la Société et soumise à l'approbation de l'assemblée générale de la masse des porteurs de BSA.
6. En cas d'absorption de la Société par une autre société ou de fusion avec une ou plusieurs autres sociétés dans une société nouvelle ou de scission, l'exercice des BSA donnera lieu à l'attribution d'actions de la société absorbante ou nouvelle ou des sociétés bénéficiaires de la scission.

Les nouvelles Parités d'Exercice des BSA seront déterminées en multipliant les Parités d'Exercice des BSA en vigueur avant le début de l'opération considérée par le rapport d'échange des actions de la Société contre les actions de la société absorbante ou nouvelle ou des sociétés bénéficiaires de la scission. Ces dernières sociétés seront substituées de plein droit à la Société dans ses obligations envers les porteurs de BSA.

7. En cas de rachat par la Société de ses propres actions à un prix supérieur au cours de bourse, les nouvelles Parités d'Exercice des BSA seront égales au produit des Parités d'Exercice des BSA en vigueur avant le début du rachat et du rapport suivant :

$$\frac{\text{Valeur de l'action} \times (1 - P_c \%)}{\text{Valeur de l'action} - P_c \% \times \text{Prix de rachat}}$$

Pour le calcul de ce rapport :

- Valeur de l'action signifie la moyenne pondérée par les volumes des cours de l'action de la Société constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'action est cotée à titre principal) pendant les trois dernières séances de bourse qui précèdent le rachat (ou la faculté de rachat) ;
 - Pc % signifie le pourcentage de capital racheté ; et
 - Prix de rachat signifie le prix de rachat effectif des actions.
8. En cas d'amortissement du capital, les nouvelles Parités d'Exercice des BSA seront égale au produit des Parités d'Exercice des BSA en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'action avant amortissement}}{\text{Valeur de l'action avant amortissement - Montant de l'amortissement par action}}$$

Pour le calcul de ce rapport, la valeur de l'action avant l'amortissement sera égale à la moyenne pondérée par les volumes des cours de l'action de la Société constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'action est cotée à titre principal) pendant les trois dernières séances de bourse qui précèdent la séance où les actions de la Société sont cotées ex-amortissement.

9. **(a)** En cas de modification par la Société de la répartition de ses bénéfices et/ou de création d'actions de préférence entraînant une telle modification, les nouvelles Parités d'Exercice des BSA seront égales au produit des Parités d'Exercice des BSA en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'action avant la modification}}{\text{Valeur de l'action avant la modification - Réduction par action du droit aux bénéfices}}$$

Pour le calcul de ce rapport :

- la valeur de l'action avant la modification sera déterminée d'après la moyenne pondérée des cours de l'action de la Société constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'action est cotée à titre principal) pendant les trois dernières séances de bourse qui précèdent le jour de la modification ;
- la réduction par action du droit aux bénéfices sera déterminée par un expert indépendant choisi par la Société et soumise à l'approbation de l'assemblée générale de la masse des porteurs de BSA.

Nonobstant ce qui précède, si lesdites actions de préférence sont émises avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires ou par voie d'attribution gratuite aux actionnaires de bons de souscription desdites actions de préférence, les nouvelles Parités d'Exercice des BSA seront ajustées conformément aux paragraphes 1 ou 5 ci-avant.

(b) En cas de création d'actions de préférence n'entraînant pas une modification de la répartition des bénéfices, l'ajustement des Parités d'Exercice des BSA, le cas échéant nécessaire, sera déterminé par un expert indépendant choisi par la Société et soumis à l'approbation de l'assemblée générale de la masse des porteurs de BSA.

Dans l'hypothèse où la Société réaliserait des opérations pour lesquelles un ajustement n'aurait pas été effectué au titre des paragraphes 1 à 9 ci-dessus et où une législation ou une réglementation ultérieure prévoirait un ajustement, la Société procèdera à cet ajustement conformément aux dispositions législatives ou réglementaires applicables et conformément aux usages du marché français dans ce domaine.

Les ajustements, calculs et décisions de la Société ou de l'expert, conformément au présent paragraphe feront foi (sauf en cas de faute lourde, de dol ou d'erreur manifeste) à l'égard de la Société et des porteurs de BSA.

4.2.8.5 Règlement des rompus

Tout porteur de BSA exerçant ses droits au titre des BSA pourra souscrire un nombre d'Actions Nouvelles de la Société calculé en appliquant au nombre de BSA présentés les Parités d'Exercice correspondantes aux BSA en vigueur.

En cas d'ajustement des Parités d'Exercice des BSA et si le nombre d'actions ainsi calculé n'est pas un nombre entier, le porteur de BSA pourra demander qu'il lui soit délivré :

- soit le nombre entier d'actions immédiatement inférieur ; dans ce cas, il lui sera versé en espèces une somme égale au produit de la fraction d'action formant rompu par la valeur de l'action, égale au dernier cours coté lors de la séance de bourse qui précède le jour du dépôt de la demande d'exercice des BSA;
- soit le nombre entier 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 à l'alinéa précédent.

Au cas où le porteur de BSA ne préciserait pas l'option qu'il souhaite retenir, il lui sera remis le nombre entier d'actions de la Société immédiatement inférieur plus un complément en espèces tel que décrit ci-dessus.

4.2.8.6 Information des porteurs de BSA en cas d'ajustement

Sans préjudice des obligations d'information prévues par la loi, en cas d'ajustement, les nouvelles conditions d'exercice seront portées à la connaissance des porteurs de BSA issus de la présente émission au moyen d'un avis diffusé par la Société et mis en ligne sur son site internet (<http://www.groupepvcp.com/fr>) au plus tard dans les 5 jours ouvrés qui suivent la prise d'effet du nouvel ajustement. Cet ajustement fera également l'objet d'un avis diffusé par Euronext Paris dans les mêmes délais.

En outre, le Conseil d'administration de la Société rendra compte des éléments de calcul et des résultats de tout ajustement dans le rapport annuel suivant cet ajustement.

4.2.8.7 Représentant de la masse des porteurs de BSA

Conformément à l'article L. 228-103 du Code de commerce les porteurs de BSA Actionnaires, BSA Créanciers et BSA Garants sont chacun groupés en une masse jouissant de la personnalité civile et soumise à des dispositions identiques à celles qui sont prévues par les articles L. 228-47 à L. 228-64,

L. 228-66 et L. 228-90 du Code de commerce (respectivement la « **Masse BSA Actionnaires** », la « **Masse BSA Créanciers** », et la « **Masse BSA Garants** »).

Le représentant :

- de la Masse BSA Actionnaires des porteurs de BSA Actionnaires aura sans restriction ni réserve, le pouvoir d'accomplir au nom de la Masse BSA Actionnaires tous les actes de gestion pour la défense des intérêts communs des porteurs de BSA Actionnaires et exercera ses fonctions jusqu'à sa démission, sa révocation par l'assemblée spéciale des BSA Actionnaires selon le cas, ou la survenance d'une incompatibilité ;
- de la Masse BSA Créanciers des porteurs de BSA Créanciers aura sans restriction ni réserve, le pouvoir d'accomplir au nom de la Masse BSA Créanciers tous les actes de gestion pour la défense des intérêts communs des porteurs de BSA Créanciers et exercera ses fonctions jusqu'à sa démission, sa révocation par l'assemblée spéciale des BSA Créanciers selon le cas, ou la survenance d'une incompatibilité ; et
- de la Masse BSA Garants des porteurs de BSA Garants aura sans restriction ni réserve, le pouvoir d'accomplir au nom de la Masse BSA Garants tous les actes de gestion pour la défense des intérêts communs des porteurs de BSA Garants et exercera ses fonctions jusqu'à sa démission, sa révocation par l'assemblée spéciale des BSA Garants selon le cas, ou la survenance d'une incompatibilité.

Le mandat du représentant :

- de la Masse BSA Actionnaires cessera de plein droit le jour de la clôture de la Période d'Exercice des BSA Actionnaires ;
- de la Masse BSA Créanciers cessera de plein droit le jour de la clôture de la Période d'Exercice des BSA Créanciers; et
- de la Masse BSA Garants cessera de plein droit le jour de la clôture de la Période d'Exercice des BSA Garants.

Ce terme est, le cas échéant, prorogé de plein droit jusqu'à la solution définitive des procès en cours dans lesquels le représentant serait engagé et à l'exécution des décisions ou transactions intervenues.

La désignation du représentant de la Masse BSA Actionnaires, du représentant de la Masse BSA Créanciers et du représentant de la Masse BSA Garants et la détermination de leur rémunération interviendront lors de la réunion du Conseil d'administration du 14 septembre 2022 selon le calendrier indicatif, qui procédera à l'attribution des BSA et seront communiqués le 14 septembre 2022 selon calendrier indicatif.

4.2.8.8 Rachat par la Société des BSA

La Société peut, à son gré, racheter la totalité ou une partie des BSA, à tout moment, sans limitation de prix ni de quantité, par achat sur ou hors marché, ou au moyen d'offres de rachat ou d'offres publiques d'échange, selon le cas.

Les BSA qui ont été rachetés seront annulés conformément au droit français. Il est précisé que le rachat des BSA par la Société ne peut pas être obligatoire pour leurs porteurs (sauf dans le cas d'une procédure de retrait obligatoire suivant une offre publique).

4.3 Autorisations

4.3.1 Délégations de l'Assemblée Générale

Les Emissions et l'Augmentation de Capital avec DPS seront réalisées sur la base des première, deuxième, troisième, quatrième et cinquième résolutions à caractère extraordinaires qui seront soumises à l'Assemblée Générale des actionnaires reproduites ci-après :

Première résolution (Délégation de compétence au Conseil d'administration à l'effet de procéder à l'émission et à l'attribution, à titre gratuit, de bons de souscription d'actions au profit des actionnaires de la Société)

*L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du vote des classes de parties affectées sur le projet de plan présenté dans le cadre de la sauvegarde accélérée ouverte au bénéfice de la Société, du rapport du Conseil d'administration, du rapport des Commissaires aux comptes et du rapport de l'expert indépendant concluant au caractère équitable des prix des opérations de restructuration affectant le capital de la Société décrites à la section 1) D. du rapport du Conseil d'administration sur les résolutions soumises à la présente assemblée (les « **Opérations de Restructuration** »), après avoir constaté la libération intégrale du capital social, conformément aux articles L. 225-129 à L. 225-129-6, L. 225-132 et L. 228-91 et suivants du Code de commerce, sous réserve de (i) l'adoption des deuxième, troisième, quatrième, cinquième et dixième résolutions soumises à la présente assemblée, étant précisé que ces résolutions forment avec la présente résolution un tout indissociable et sont interdépendantes et (ii) la réalisation des conditions suspensives décrites à la section 1) D. du rapport du Conseil d'administration sur les résolutions soumises à la présente assemblée (les « **Conditions Suspensives** »),*

1. **Délègue** au Conseil d'administration, avec faculté de subdélégation dans les conditions fixées par la loi et les règlements, sa **compétence** pour procéder à l'émission et à l'attribution gratuite aux actionnaires de la Société de bons de souscription d'actions (les « **BSA Actionnaires** »), à raison de 77 BSA Actionnaires pour 18 actions existantes, soit un total de 42.321.972 BSA Actionnaires ;
2. **Décide** que les BSA Actionnaires seront attribués gratuitement à l'ensemble des actionnaires de la Société justifiant d'une inscription en compte de leurs actions à la date retenue pour le détachement du droit préférentiel de souscription des actions dans le cadre de l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires objet de la deuxième résolution soumise à la présente assemblée ;
3. **Décide** que chaque BSA Actionnaires donnera droit à la souscription de 1 action ordinaire nouvelle de la Société au prix de 2,75 euros par action ordinaire nouvelle, soit 0,01 euro de valeur nominale et 2,74 euros de prime d'émission par action ordinaire nouvelle (sans préjudice de tous ajustements ultérieurs permettant de préserver les droits des titulaires de BSA Actionnaires, conformément aux dispositions législatives et réglementaires et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles des BSA Actionnaires) ;
4. **Décide** que le montant nominal total d'augmentation de capital de la Société résultant de l'exercice des BSA Actionnaires émis en vertu de la présente résolution ne pourra être supérieur à 423.219,72 euros (par émission d'un nombre maximal de 42.321.972 actions ordinaires nouvelles de la Société de 0,01 euro de valeur nominale chacune). Ce montant sera augmenté, le cas échéant, de la valeur nominale des actions ordinaires nouvelles à émettre afin de préserver les droits des titulaires de BSA Actionnaires (conformément aux dispositions législatives et réglementaires et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles des BSA

Actionnaires), le nombre maximal d'actions ordinaires nouvelles étant augmenté corrélativement. Il est précisé que les droits des titulaires de BSA Actionnaires ne seront pas ajustés en raison de la réalisation des opérations prévues (i) aux deuxième, troisième, quatrième, cinquième, septième, huitième et neuvième résolutions soumises à la présente assemblée, ainsi que (ii) aux résolutions visant à créer une nouvelle catégorie d'actions de préférence dites « **ADP 2022-2** » et à autoriser le Conseil d'administration à l'effet de procéder à l'émission et à l'attribution, à titre gratuit, d'ADP 2022-2 au profit d'un salarié de la Société et/ou de ses filiales, soumises à une prochaine assemblée générale de la Société appelée à se réunir dans les 20 jours qui suivent la réalisation des Opérations de Restructuration ;

5. **Décide** que les BSA Actionnaires pourront être exercés à tout moment pendant une période de cinq (5) ans à compter de la date de règlement-livraison des actions ordinaires nouvelles émises dans le cadre de la dernière des augmentations de capital réalisées en vertu des deuxième, troisième et quatrième résolutions soumises à la présente assemblée, les BSA Actionnaires non exercés dans ce délai devenant caducs, et perdant ainsi toute valeur et tous droits y attachés ;
6. **Décide** que les actions ordinaires nouvelles émises sur exercice des BSA Actionnaires devront être libérées intégralement au moment de leur souscription, laquelle sera opérée exclusivement en espèces (les titulaires devant faire leur affaire personnelle des éventuels rompus) ;
7. **Prend acte**, conformément aux dispositions de l'article L. 225-132 alinéa 6 du Code de commerce, que la décision d'émission des BSA Actionnaires emportera de plein droit renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquelles les BSA Actionnaires donnent droit ;
8. **Décide** que les actions ordinaires nouvelles émises sur exercice des BSA Actionnaires porteront jouissance courante et seront, dès leur émission, complètement assimilées aux actions existantes et soumises à toutes les dispositions des statuts et aux décisions de l'assemblée générale de la Société ;
9. **Décide** que les BSA Actionnaires seront librement négociables et seront admis aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») ;
10. **Décide** qu'en cas d'augmentation de capital, d'absorption, de fusion, de scission, ou d'émission de nouveaux titres de capital ou de nouvelles valeurs mobilières donnant accès au capital, 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 sera en droit de suspendre l'exercice des BSA Actionnaires pendant un délai qui ne pourra excéder trois mois ou tout autre délai fixé par la réglementation applicable ;
11. **Décide** que le Conseil d'administration aura tous pouvoirs, avec faculté de subdélégation dans les conditions fixées par la loi et les règlements, dans les limites et sous les conditions précisées ci-dessus, à l'effet, sans que cela soit limitatif de :
 - a. constater la réalisation des Conditions Suspensives ou, le cas échéant, renoncer, dans la mesure du possible, à certaines d'entre elles ;
 - b. décider de mettre en œuvre la présente délégation (cette mise en œuvre ne pouvant intervenir que si sont mises en œuvre les délégations octroyées au Conseil d'administration en vertu des deuxième, troisième, quatrième et cinquième résolutions soumises à la présente assemblée) ;
 - c. arrêter le nombre total de BSA Actionnaires à émettre ;

- d. *déterminer les caractéristiques et conditions d'exercice des BSA Actionnaires et, à cette fin, les termes et conditions du contrat d'émission des BSA Actionnaires et, le cas échéant, en modifier ou amender les termes ;*
 - e. *décider l'attribution gratuite et l'émission des BSA Actionnaires ;*
 - f. *faire procéder à l'admission aux négociations des BSA Actionnaires sur Euronext Paris ;*
 - g. *conclure toute convention en vue de la réalisation de l'émission prévue à la présente résolution ;*
 - h. *faire tout ce qui sera nécessaire ou utile à la réalisation des augmentations de capital résultant de l'exercice des BSA Actionnaires (en ce compris, notamment, recevoir le prix de souscription des actions ordinaires nouvelles de la Société émises sur exercice des BSA Actionnaires) ;*
 - i. *faire procéder à l'admission aux négociations des actions ordinaires nouvelles émises sur exercice des BSA Actionnaires sur Euronext Paris ;*
 - j. *constater les augmentations de capital résultant de l'exercice des BSA Actionnaires, et s'il le juge opportun, imputer les frais desdites augmentations de capital sur le montant des primes afférentes à ces opérations et prélever les sommes nécessaires pour doter la réserve légale ;*
 - k. *procéder aux formalités de publicité et de dépôt corrélatives à la réalisation des augmentations de capital résultant de l'exercice des BSA Actionnaires et à la modification corrélative des statuts de la Société ;*
 - l. *fixer les modalités selon lesquelles sera assurée, le cas échéant, la préservation des droits des titulaires de titres ou d'autres instruments donnant ou pouvant donner accès au capital de la Société ;*
 - m. *procéder à tous ajustements permettant de préserver les droits des titulaires de BSA Actionnaires, en conformité avec les dispositions légales et réglementaires et, le cas échéant, les stipulations contractuelles des BSA Actionnaires prévoyant d'autres cas d'ajustement ; et,*
 - n. *plus généralement, faire tout ce qui sera nécessaire ou utile à la réalisation de l'émission et de l'attribution prévue à la présente résolution, à la cotation et au service financier des titres émis en vertu de la présente résolution ainsi qu'à l'exercice des droits qui y sont attachés et procéder à toutes les formalités en résultant.*
12. **Prend acte** que, conformément à la loi et à la réglementation, le Conseil d'administration rendra compte à la prochaine assemblée générale ordinaire de l'utilisation faite de la délégation conférée en vertu de la présente résolution ;
13. **Décide** que la présente délégation ainsi conférée au Conseil d'administration est valable pour une durée de six (6) mois à compter de la présente assemblée.

Il est précisé, en tant que de besoin, que la présente délégation de compétence privera d'effet toute délégation de compétence antérieure ayant le même objet.

Deuxième résolution (Délégation de compétence au Conseil d'administration à l'effet de procéder à une augmentation de capital par voie d'émission d'actions ordinaires de la Société avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du vote des classes de parties affectées sur le projet de plan présenté dans le cadre de la sauvegarde accélérée ouverte au bénéfice de la Société, du rapport du Conseil d'administration, du rapport des Commissaires aux comptes et du rapport de l'expert indépendant concluant au caractère équitable des prix des Opérations de Restructuration, après avoir constaté la libération intégrale du capital social, conformément aux articles L. 22-10-49, L. 225-129 à L. 225-129-6, L. 225-132, L. 225-133, et L. 225-134 du Code de commerce, sous réserve de (i) l'adoption des première, troisième, quatrième, cinquième et dixième résolutions de la présente assemblée, étant précisé que ces résolutions forment avec la présente résolution un tout indissociable et sont interdépendantes et (ii) la réalisation des Conditions Suspensives :

1. **Délègue** au Conseil d'administration, avec faculté de subdélégation dans les conditions fixées par la loi et les règlements, sa **compétence** pour décider d'augmenter le capital social de la Société d'un montant nominal maximum de 667.808,55 euros, par l'émission d'un nombre maximum de 66.780.855 actions ordinaires nouvelles de 0,01 euro de valeur nominale chacune, assortie d'une prime d'émission de 0,74 euro, soit un prix de souscription de 0,75 euro par action ordinaire nouvelle, représentant une augmentation de capital d'un montant total maximum (prime d'émission incluse) de 50.085.641,25 euros ;
2. **Décide** que les actions ordinaires nouvelles émises dans le cadre de la présente résolution devront être libérées intégralement au moment de leur souscription, laquelle sera opérée exclusivement en espèces ;
3. **Décide** que les actions ordinaires émises dans le cadre de la présente résolution seront créées avec jouissance courante à compter de leur émission et seront complètement assimilées aux actions existantes et soumises à toutes les dispositions statutaires à compter de cette date ;
4. **Décide** que les actionnaires et cessionnaires de droits préférentiels de souscription pourront exercer, dans les conditions prévues par la loi, leur droit préférentiel de souscription aux actions ordinaires nouvelles émises en application de la présente délégation. En outre, le Conseil d'administration aura la faculté de conférer aux actionnaires et cessionnaires de droits préférentiels de souscription le droit de souscrire à titre réductible un nombre d'actions supérieur à celui qu'ils pourraient souscrire à titre irréductible, proportionnellement aux droits de souscription dont ils disposent et, en tout état de cause, dans la limite de leur demande ;
5. **Décide** que, si les souscriptions à titre irréductible et, le cas échéant, à titre réductible n'ont pas absorbé la totalité de l'augmentation de capital, le Conseil d'administration pourra utiliser, conformément à l'article L. 225-134 du Code de commerce, dans l'ordre qu'il déterminera, l'une ou l'autre des facultés ci-après :
 - offrir au public tout ou partie des titres non souscrits ;
 - répartir librement tout ou partie des titres non souscrits entre les personnes de son choix ;
6. **Décide** qu'un droit préférentiel de souscription sera attribué à chaque action ordinaire existante et que quatre droits préférentiels de souscription permettront de souscrire à vingt-sept actions ordinaires nouvelles de la Société ;
7. **Décide** que le Conseil d'administration aura tous pouvoirs, avec faculté de subdélégation dans les conditions fixées par la loi et les règlements, dans les limites et sous les conditions précisées ci-dessus, à l'effet, sans que cela soit limitatif de :

- a. *constater la réalisation des Conditions Suspensives ou, le cas échéant, renoncer, dans la mesure du possible, à certaines d'entre elles ;*
 - b. *décider de mettre en œuvre la présente délégation (cette mise en œuvre ne pouvant intervenir que si sont mises en œuvre les délégations octroyées au Conseil d'administration en vertu des première, troisième, quatrième et cinquième résolutions soumises à la présente assemblée) ;*
 - c. *déterminer les modalités de l'émission des actions ordinaires nouvelles ;*
 - d. *décider l'émission des actions ordinaires nouvelles dans le cadre de la présente délégation ;*
 - e. *déterminer les dates d'ouverture et de clôture de la période de souscription aux actions ordinaires nouvelles ;*
 - f. *le cas échéant, répartir dans les conditions prévues dans la présente résolution les titres non souscrits ;*
 - g. *recueillir auprès des actionnaires et cessionnaires de droits préférentiels de souscription leur souscription aux actions ordinaires nouvelles, laquelle sera opérée en espèces exclusivement ;*
 - h. *clôre, le cas échéant par anticipation, la période de souscription ou prolonger sa durée ;*
 - i. *constater la réalisation de l'augmentation de capital qui résulte de l'émission des actions ordinaires nouvelles ;*
 - j. *conclure toute convention en vue de la réalisation de l'émission prévue à la présente résolution ;*
 - k. *fixer les modalités selon lesquelles sera assurée, le cas échéant, la préservation des droits des titulaires de titres ou d'autres instruments donnant ou pouvant donner accès au capital de la Société ;*
 - l. *le cas échéant, imputer les frais de l'augmentation de capital sur le montant des primes qui y sont afférentes et prélever les sommes nécessaires pour doter la réserve légale ;*
 - m. *faire procéder à l'admission aux négociations des actions ordinaires nouvelles sur Euronext Paris ;*
 - n. *procéder aux formalités de publicité et de dépôt corrélatives à la réalisation de l'augmentation de capital résultant de l'émission des actions ordinaires nouvelles et à la modification corrélative des statuts de la Société ; et,*
 - o. *plus généralement, faire tout ce qui sera nécessaire ou utile à la réalisation de l'augmentation de capital objet de la présente résolution, à l'émission et à l'admission aux négociations des actions ordinaires nouvelles émises en vertu de la présente délégation ainsi qu'aux formalités en résultant.*
8. **Prend acte** que, conformément à la loi et à la réglementation, le Conseil d'administration rendra compte à la prochaine assemblée générale ordinaire de l'utilisation faite de la délégation

conférée en vertu de la présente résolution ;

9. **Décide** que la présente délégation ainsi conférée au Conseil d'administration est valable pour une durée de six (6) mois à compter de la présente assemblée.

Il est précisé, en tant que de besoin, que la présente délégation de compétence privera d'effet toute délégation de compétence antérieure ayant le même objet.

Troisième résolution (Délégation de compétence au Conseil d'administration à l'effet de procéder à une augmentation de capital par voie d'émission d'actions ordinaires, avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit d'une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du vote des classes de parties affectées sur le projet de plan présenté dans le cadre de la sauvegarde accélérée ouverte au bénéfice de la Société, du rapport du Conseil d'administration, du rapport des Commissaires aux comptes et du rapport de l'expert indépendant concluant au caractère équitable des prix des Opérations de Restructuration, après avoir constaté la libération intégrale du capital social, conformément aux articles L.225-129 à L.225-129-6, L.225-135 et L.225-138 du Code de commerce, et sous réserve de (i) l'adoption des première, deuxième, quatrième, cinquième et dixième résolutions soumises à la présente assemblée, étant précisé que ces résolutions forment avec la présente résolution un tout indissociable et sont interdépendantes, et (ii) la réalisation des Conditions Suspensives :

1. **Délègue** au Conseil d'Administration, avec faculté de subdélégation dans les conditions fixées par la loi et les règlements, **sa compétence** pour décider d'augmenter le capital social de la Société d'un montant nominal maximum de 1.998.857,92 euros, par l'émission d'un nombre maximum de 199.885.792 actions ordinaires nouvelles de 0,01 euro de valeur nominale chacune, assortie d'une prime d'émission de 0,74 euro, soit un prix de souscription de 0,75 euro par action ordinaire nouvelle, représentant une augmentation de capital d'un montant total maximum (prime d'émission incluse) de 149.914.344 euros ;
2. **Décide** de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires et de réserver la souscription de l'intégralité des actions ordinaires nouvelles à émettre en application de la présente résolution au profit exclusif d'une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées au sens de l'article L. 225-138 du Code de commerce, à savoir les Investisseurs Réservataires (tel que ce terme est défini dans le rapport du Conseil d'administration sur les résolutions soumises à la présente assemblée) ;
3. **Décide** que les actions ordinaires nouvelles émises dans le cadre de la présente résolution devront être libérées intégralement au moment de leur souscription, laquelle sera opérée exclusivement en espèces ;
4. **Décide** que les actions ordinaires émises seront créées avec jouissance courante à compter de leur émission et seront complètement assimilées aux actions existantes et soumises à toutes les dispositions statutaires à compter de cette date ;
5. **Décide** que le Conseil d'administration aura tous pouvoirs pour mettre en œuvre la présente délégation, avec faculté de subdélégation dans les conditions fixées par la loi et les règlements, dans les limites et sous les conditions précisées ci-dessus, à l'effet, sans que cela soit limitatif, de :
 - a. constater la réalisation des Conditions Suspensives ou, le cas échéant, renoncer, dans

la mesure du possible, à certaines d'entre elles ;

- b. décider de mettre en œuvre la présente délégation (cette mise en œuvre ne pouvant intervenir que si sont mises en œuvre les délégations octroyées au Conseil d'administration en vertu des première, deuxième, quatrième et cinquième résolutions soumises à la présente assemblée) ;*
 - c. décider l'émission des actions ordinaires nouvelles dans le cadre de la présente délégation ;*
 - d. arrêter la liste des bénéficiaires au sein de la catégorie définie au paragraphe 2. ci-avant, et le nombre définitif d'actions ordinaires à souscrire par chacun d'eux ;*
 - e. déterminer l'ensemble des modalités de l'émission des actions ordinaires nouvelles ;*
 - f. déterminer les dates d'ouverture et de clôture de la période de souscription aux actions ordinaires nouvelles ;*
 - g. recueillir auprès des bénéficiaires définitifs leur souscription des actions ordinaires nouvelles, laquelle sera opérée en espèces exclusivement ;*
 - h. clore, le cas échéant par anticipation, la période de souscription ou prolonger sa durée ;*
 - i. constater la réalisation de l'augmentation de capital qui résulte de l'émission des actions ordinaires nouvelles ;*
 - j. conclure toute convention en vue de la réalisation de l'émission prévue à la présente résolution ;*
 - k. fixer les modalités selon lesquelles sera assurée, le cas échéant, la préservation des droits des titulaires de titres ou d'autres instruments donnant ou pouvant donner accès au capital de la Société ;*
 - l. le cas échéant, imputer les frais de l'augmentation de capital sur le montant des primes qui y sont afférentes et prélever les sommes nécessaires pour doter la réserve légale ;*
 - m. faire procéder à l'admission aux négociations des actions ordinaires nouvelles sur Euronext Paris ;*
 - n. procéder aux formalités de publicité et de dépôt corrélatives à la réalisation de l'augmentation de capital résultant de l'émission des actions ordinaires nouvelles et à la modification corrélative des statuts de la Société ; et,*
 - o. plus généralement, faire tout ce qui sera nécessaire ou utile à la réalisation de l'augmentation de capital objet de la troisième résolution soumise à la présente assemblée, à l'émission et à l'admission aux négociations des actions ordinaires nouvelles émises en vertu de la présente délégation ainsi qu'aux formalités en résultant.*
6. **Prend acte** que, conformément à la loi et à la réglementation, le Conseil d'administration rendra compte à la prochaine assemblée générale ordinaire de l'utilisation faite de la délégation conférée en vertu de la présente résolution ;
7. **Décide** que la présente délégation ainsi conférée au Conseil d'administration est valable pour

une durée de six (6) mois à compter de la présente assemblée.

Il est précisé, en tant que de besoin, que la présente délégation de compétence privera d'effet toute délégation de compétence antérieure ayant le même objet, étant précisé au surplus que la présente délégation de compétence à un objet différent de celui de la quatrième résolution soumise à la présente assemblée. La présente délégation de compétence ne prive donc pas d'effet la délégation de compétence prévue par la quatrième résolution soumise à la présente assemblée.

Quatrième résolution (Délégation de compétence au Conseil d'administration à l'effet de procéder à une augmentation de capital par voie d'émission d'actions à bons de souscription d'actions, avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit d'une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du vote des classes de parties affectées sur le projet de plan présenté dans le cadre de la sauvegarde accélérée ouverte au bénéfice de la Société, du rapport du Conseil d'administration, du rapport des Commissaires aux comptes et du rapport de l'expert indépendant concluant au caractère équitable des prix des Opérations de Restructuration, après avoir constaté la libération intégrale du capital social, conformément aux articles L. 225-129 à L. 225-129-6, L. 225-135 et L. 225-138 du Code de commerce, et sous réserve de (i) l'adoption des première, deuxième, troisième, cinquième et dixième résolutions soumises à la présente assemblée, étant précisé que ces résolutions forment avec la présente résolution un tout indissociable, et sont interdépendantes, et (ii) la réalisation des Conditions Suspensives :

1. **Délègue** au Conseil d'administration, avec faculté de subdélégation dans les conditions fixées par la loi et les règlements, **sa compétence** pour décider d'augmenter le capital social de la Société d'un montant nominal maximum de 1.387.051 euros, par l'émission d'un nombre maximum de 138.705.100 actions ordinaires nouvelles assorties de bons de souscription d'actions (les « **ABSA** ») de 0,01 euro de valeur nominale chacune, assortie d'une prime d'émission de 3,99 euros, soit un prix de souscription de 4 euros par ABSA, représentant une augmentation de capital d'un montant total maximum (prime d'émission incluse) de 554.820.400 euros, hors augmentation de capital consécutive à l'exercice des bons de souscription d'actions attachés aux actions (les « **BSA Créanciers** ») ;
2. **Décide** de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires et de réserver la souscription de l'intégralité des ABSA à émettre en application de la présente résolution au profit exclusif des créanciers non sécurisés de la Société et de sa filiale Pierre et Vacances FI au dernier jour de la période de souscription de l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires objet de la deuxième résolution soumise à la présente assemblée, lesdits créanciers constituant une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées au sens de l'article L. 225-138 du Code de commerce (les « **Créanciers** ») ;
3. **Décide** que les actions ordinaires nouvelles composant les ABSA émises dans le cadre de la présente résolution devront être libérées intégralement au moment de leur souscription, laquelle sera opérée exclusivement par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles détenues par les Créanciers sur la Société et sa filiale Pierre et Vacances FI ;
4. **Décide** que les actions ordinaires nouvelles composant les ABSA émises dans le cadre de la présente résolution seront créées avec jouissance courante à compter de leur émission et seront complètement assimilées aux actions existantes et soumises à toutes les dispositions statutaires à compter de cette date ;

5. **Décide** que 43 actions ordinaires nouvelles composant les ABSA émises dans le cadre de la présente résolution seront assorties de 13 BSA Créanciers, et que chaque BSA Créanciers donnera droit à la souscription de 1 action ordinaire nouvelle de la Société au prix de 2,25 euros par action ordinaire nouvelle, soit 0,01 euro de valeur nominale et 2,24 euros de prime d'émission par action ordinaire nouvelle (sans préjudice de tous ajustements ultérieurs permettant de préserver les droits des titulaires de BSA Créanciers, conformément aux dispositions législatives et réglementaires et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles des BSA Créanciers), soit une augmentation de capital complémentaire d'un montant nominal maximum de 419.341 euros, par émission d'un nombre maximum de 41.934.100 actions ordinaires nouvelles (ce plafond sera augmenté, le cas échéant, de la valeur nominale des actions à émettre pour préserver, conformément aux dispositions législatives, réglementaires et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles applicables, les droits des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, le nombre maximal d'actions ordinaires nouvelles étant augmenté corrélativement). Il est précisé que les droits des titulaires de BSA Créanciers ne seront pas ajustés en raison de la réalisation des opérations prévues (i) aux première, deuxième, troisième, cinquième, septième, huitième et neuvième résolutions soumises à la présente assemblée, ainsi que (ii) aux résolutions visant à créer une nouvelle catégorie d'actions de préférence dites « **ADP 2022-2** » et à autoriser le Conseil d'administration à l'effet de procéder à l'émission et à l'attribution, à titre gratuit, d'ADP 2022-2 au profit d'un salarié de la Société et/ou de ses filiales, soumises à une prochaine assemblée générale de la Société appelée à se réunir dans les 20 jours qui suivent la réalisation des Opérations de Restructuration ;
6. **Décide** que les actions ordinaires nouvelles et les BSA Créanciers composant ensemble les ABSA feront l'objet d'un détachement dès le règlement-livraison desdites actions ordinaires nouvelles ;
7. **Décide** que les actions ordinaires nouvelles et les BSA Créanciers composant ensemble les ABSA seront librement négociables et seront admis aux négociations sur Euronext Paris sur des lignes différentes ;
8. **Décide** que les BSA Créanciers, pourront être exercés à tout moment pendant une période de cinq (5) ans à compter de la date de règlement-livraison des actions ordinaires nouvelles émises dans le cadre de la dernière des augmentations de capital réalisées en vertu des deuxième, troisième et quatrième résolutions soumises à la présente assemblée, les BSA Créanciers non exercés dans ce délai devenant caducs, et perdant ainsi toute valeur et tous droits y attachés ;
9. **Décide** que les actions ordinaires nouvelles émises sur exercice des BSA Créanciers devront être libérées intégralement au moment de leur souscription, laquelle sera opérée exclusivement en espèces (les titulaires devant faire leur affaire personnelle des éventuels rompus) ;
10. **Prend acte**, conformément aux dispositions de l'article L. 225-132 alinéa 6 du Code de commerce, que la décision d'émission des BSA Créanciers emportera de plein droit renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquelles les BSA Créanciers donnent droit ;
11. **Décide** que les actions ordinaires nouvelles émises sur exercice des BSA Créanciers porteront jouissance courante et seront, dès leur émission, complètement assimilées aux actions existantes et soumises à toutes les dispositions des statuts et aux décisions de l'assemblée générale ;
12. **Décide** qu'en cas d'augmentation de capital, d'absorption, de fusion, de scission, ou d'émission de nouveaux titres de capital ou de nouvelles valeurs mobilières donnant accès au capital, 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 sera en droit de suspendre l'exercice des BSA Créanciers pendant un délai qui ne pourra excéder trois mois ou tout autre délai fixé par la réglementation applicable ;

13. **Décide** que le Conseil d'administration aura tous pouvoirs pour mettre en œuvre la présente délégation, avec faculté de subdélégation dans les conditions fixées par la loi et les règlements, dans les limites et sous les conditions précisées ci-dessus, à l'effet, sans que cela soit limitatif, de :
- a. *constater la réalisation des Conditions Suspensives ou, le cas échéant, renoncer, dans la mesure du possible, à certaines d'entre elles ;*
 - b. *décider de mettre en œuvre la présente délégation (cette mise en œuvre ne pouvant intervenir que si sont mises en œuvre les délégations octroyées au Conseil d'administration en vertu des première, deuxième, troisième et cinquième résolutions soumises à la présente assemblée) ;*
 - c. *déterminer les modalités de l'émission des ABSA ;*
 - d. *arrêter la liste des bénéficiaires au sein de la catégorie définie au paragraphe 2. ci-avant, et le nombre définitif d'actions ordinaires à souscrire par chacun d'eux ;*
 - e. *procéder à l'arrêté des créances conformément à l'article R.225-134 du Code de commerce ;*
 - f. *obtenir des Commissaires aux comptes un rapport certifiant exact l'arrêté des créances établi par le Conseil d'administration, conformément à l'article R.225-134 du Code de commerce ;*
 - g. *décider l'émission des ABSA dans le cadre de la présente délégation ;*
 - h. *déterminer les dates d'ouverture et de clôture de la période de souscription ;*
 - i. *recueillir auprès des bénéficiaires définitifs leur souscription aux ABSA, laquelle sera opérée exclusivement par compensation avec des créances, certaines, liquides et exigibles ;*
 - j. *clôre, le cas échéant par anticipation, la période de souscription ou prolonger sa durée ;*
 - k. *constater la réalisation de l'augmentation de capital qui résulte de l'émission des ABSA ;*
 - l. *conclure toute convention en vue de la réalisation de l'émission prévue à la présente résolution ;*
 - m. *fixer les modalités selon lesquelles sera assurée, le cas échéant, la préservation des droits des titulaires de titres ou d'autres instruments donnant ou pouvant donner accès au capital de la Société ;*
 - n. *le cas échéant, imputer les frais de l'augmentation de capital sur le montant des primes qui y sont afférentes et prélever les sommes nécessaires pour doter la réserve légale ;*
 - o. *faire procéder à l'admission aux négociations des actions ordinaires nouvelles composant*

les ABSA sur Euronext Paris ;

- p. procéder aux formalités de publicité et de dépôt corrélatives à la réalisation de l'augmentation de capital résultant de l'émission des ABSA et à la modification corrélative des statuts de la Société ;*
 - q. déterminer les caractéristiques et conditions d'exercice des BSA Créanciers et, à cette fin, les termes et conditions du contrat d'émission des BSA Créanciers et, le cas échéant, en modifier ou amender les termes ;*
 - o. faire procéder à l'admission aux négociations des BSA Créanciers sur Euronext Paris ;*
 - p. conclure toute convention en vue de la réalisation de l'émission prévue à la présente résolution ;*
 - r. faire tout ce qui sera nécessaire ou utile à la réalisation des augmentations de capital résultant de l'exercice des BSA Créanciers (en ce compris, notamment, recevoir le prix de souscription des actions ordinaires nouvelles de la Société émises sur exercice des BSA Créanciers) ;*
 - s. faire procéder à l'admission aux négociations des actions ordinaires nouvelles émises sur exercice des BSA Créanciers sur Euronext Paris ;*
 - t. constater les augmentations de capital résultant de l'exercice des BSA Créanciers, et s'il le juge opportun, imputer les frais desdites augmentations de capital sur le montant des primes afférentes à ces opérations et prélever les sommes nécessaires pour doter la réserve légale ;*
 - u. procéder aux formalités de publicité et de dépôt corrélatives à la réalisation des augmentations de capital résultant de l'exercice des BSA Créanciers et à la modification corrélative des statuts de la Société ;*
 - v. fixer les modalités selon lesquelles sera assurée, le cas échéant, la préservation des droits des titulaires de titres ou d'autres instruments donnant ou pouvant donner accès au capital de la Société ;*
 - w. procéder à tous ajustements permettant de préserver les droits des titulaires de BSA Créanciers, en conformité avec les dispositions légales et réglementaires et, le cas échéant, les stipulations contractuelles des BSA Créanciers prévoyant d'autres cas d'ajustement ; et,*
 - x. plus généralement, faire tout ce qui sera nécessaire ou utile à la réalisation de l'émission et de l'attribution prévue à la présente résolution, à la cotation et au service financier des titres émis en vertu de la présente résolution ainsi qu'à l'exercice des droits qui y sont attachés et procéder à toutes les formalités en résultant.*
14. **Prend acte** que, conformément à la loi et à la réglementation, le Conseil d'administration rendra compte à la prochaine assemblée générale ordinaire de l'utilisation faite de la délégation conférée en vertu de la présente résolution ;
15. **Décide** que la présente délégation ainsi conférée au Conseil d'administration est valable pour une durée de six (6) mois à compter de la présente assemblée.

Il est précisé, en tant que de besoin, que la présente délégation de compétence privera d'effet toute délégation de compétence antérieure ayant le même objet, étant précisé au surplus que la présente délégation de compétence à un objet différent de celui de la troisième résolution soumise à la présente assemblée. La présente délégation de compétence ne prive donc pas d'effet la délégation de compétence prévue par la troisième résolution soumise à la présente assemblée.

Cinquième résolution (Délégation de compétence au Conseil d'administration à l'effet de procéder à l'émission et à l'attribution, à titre gratuit, de bons de souscription d'actions avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit de personnes dénommées)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du vote des classes de parties affectées sur le projet de plan présenté dans le cadre de la sauvegarde accélérée ouverte au bénéfice de la Société, du rapport du Conseil d'administration, du rapport des Commissaires aux comptes et du rapport de l'expert indépendant concluant au caractère équitable des prix des Opérations de Restructuration, après avoir constaté la libération intégrale du capital social, conformément aux articles L. 225-129 à L. 225-129-6, L. 225-135, L. 225-138 et L. 228-91 et suivants du Code de commerce, sous réserve de (i) l'adoption des première, deuxième, troisième, quatrième et dixième résolutions soumises à la présente assemblée, étant précisé que ces résolutions forment avec la présente résolution un tout indissociable et sont interdépendantes et (ii) la réalisation des Conditions Suspensives :

1. **Délègue** au Conseil d'administration, avec faculté de subdélégation dans les conditions fixées par la loi et les règlements, **sa compétence** pour procéder à l'émission et à l'attribution à titre gratuit de 39.107.134 bons de souscription d'actions (les « **BSA Garants** ») avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires ;
2. **Décide** de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires et de réserver l'attribution de l'intégralité des BSA Garants au profit exclusif d'Alcentra et de Fidera (tels que ceux-ci sont définis dans le rapport du Conseil d'administration sur les résolutions soumises à la présente assemblée)
3. **Décide** que les BSA Garants seront attribués gratuitement à Alcentra et Fidera (tels que ceux-ci sont définis dans le rapport du Conseil d'administration sur les résolutions soumises à la présente assemblée), à hauteur de 19.553.567 BSA Garants chacun ;
4. **Décide** que chaque BSA Garants donnera droit à la souscription de 1 action ordinaire nouvelle de la Société au prix de 0,01 euro par action ordinaire nouvelle, soit 0,01 euro de valeur nominale et 0 euro de prime d'émission par action ordinaire nouvelle (sans préjudice de tous ajustements ultérieurs permettant de préserver les droits des titulaires de BSA Garants, conformément aux dispositions législatives et réglementaires et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles des BSA Garants) ;
5. **Décide** que le montant nominal total d'augmentation de capital de la Société résultant de l'exercice des BSA Garants émis en vertu de la présente résolution ne pourra être supérieur à 391.071,34 euros (par émission d'un nombre maximal de 39.107.134 actions ordinaires nouvelles de la Société de 0,01 euro de valeur nominale chacune). Ce montant sera augmenté, le cas échéant, de la valeur nominale des actions ordinaires nouvelles à émettre afin de préserver les droits des titulaires de BSA Garants (conformément aux dispositions législatives et réglementaires et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles des BSA Garants), le nombre maximal d'actions ordinaires nouvelles étant augmenté corrélativement. Il est précisé que les droits des titulaires des BSA Garants ne seront pas ajustés en raison de la réalisation des opérations prévues (i) aux première, deuxième, troisième, quatrième, septième, huitième et neuvième résolutions soumises à la présente assemblée, ainsi que (ii) aux résolutions visant à

créer une nouvelle catégorie d'actions de préférence dites « ADP 2022-2 » et à autoriser le Conseil d'administration à l'effet de procéder à l'émission et à l'attribution, à titre gratuit, d'ADP 2022-2 au profit d'un salarié de la Société et/ou de ses filiales, soumises à une prochaine assemblée générale de la Société appelée à se réunir dans les 20 jours qui suivent la réalisation des Opérations de Restructuration ;

6. **Décide** que les BSA Garants pourront être exercés à tout moment jusqu'à l'expiration d'une période de six (6) mois suivant la date de règlement livraison des actions ordinaires nouvelles émises dans le cadre de la dernière des augmentations de capital réalisées en vertu des deuxième, troisième et quatrième résolutions soumises à la présente assemblée, les BSA Garants non exercés dans ce délai devenant caducs et perdant ainsi toute valeur et tous droits y attachés ;
7. **Décide** que les actions ordinaires nouvelles émises sur exercice des BSA Garants devront être libérées intégralement au moment de leur souscription, laquelle sera opérée exclusivement en espèces (les titulaires devant faire leur affaire personnelle des éventuels rompus) ;
8. **Prend acte**, conformément aux dispositions de l'article L. 225-132 alinéa 6 du Code de commerce, que la décision d'émission des BSA Garants emportera de plein droit renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquelles les BSA Garants donnent droit ;
9. **Décide** que les actions ordinaires nouvelles émises sur exercice des BSA Garants porteront jouissance courante et seront, dès leur émission, complètement assimilées aux actions existantes et soumises à toutes les dispositions des statuts et aux décisions de l'assemblée générale de la Société ;
10. **Décide** que les BSA Garants seront librement négociables et seront admis aux négociations sur Euronext Paris ;
11. **Décide** qu'en cas d'augmentation de capital, d'absorption, de fusion, de scission, ou d'émission de nouveaux titres de capital ou de nouvelles valeurs mobilières donnant accès au capital, 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 sera en droit de suspendre l'exercice des BSA Garants pendant un délai qui ne pourra excéder trois mois ou tout autre délai fixé par la réglementation applicable ;
12. **Décide** que le Conseil d'administration aura tous pouvoirs, avec faculté de subdélégation dans les conditions fixées par la loi et les règlements, dans les limites et sous les conditions précisées ci-dessus, à l'effet, sans que cela soit limitatif de :
 - a. constater la réalisation des Conditions Suspensives ou, le cas échéant, renoncer, dans la mesure du possible, à certaines d'entre elles ;
 - b. décider de mettre en œuvre la présente délégation (cette mise en œuvre ne pouvant intervenir que si sont mises en œuvre les délégations octroyées au Conseil d'administration en vertu des première, deuxième, troisième et quatrième résolutions soumises à la présente assemblée) ;
 - c. déterminer les caractéristiques et conditions d'exercice des BSA Garants et, à cette fin, les termes et conditions du contrat d'émission des BSA Garants et, le cas échéant, en modifier ou amender les termes ;

- d. *décider l'attribution et l'émission des BSA Garants ;*
 - e. *faire procéder à l'admission aux négociations des BSA Garants sur Euronext Paris ;*
 - f. *conclure toute convention en vue de la réalisation de l'émission prévue à la présente résolution ;*
 - g. *faire tout ce qui sera nécessaire ou utile à la réalisation des augmentations de capital résultant de l'exercice des BSA Garants (en ce compris, notamment, recevoir le prix de souscription des actions ordinaires nouvelles de la Société émises sur exercice des BSA Garants) ;*
 - h. *faire procéder à l'admission aux négociations des actions ordinaires nouvelles émises sur exercice des BSA Garants sur Euronext Paris ;*
 - i. *constater les augmentations de capital résultant de l'exercice des BSA Garants, et s'il le juge opportun, imputer les frais desdites augmentations de capital sur le montant des primes afférentes à ces opérations et prélever les sommes nécessaires pour doter la réserve légale ;*
 - j. *procéder aux formalités de publicité et de dépôt corrélatives à la réalisation des augmentations de capital résultant de l'exercice des BSA Garants et à la modification corrélative des statuts de la Société ;*
 - k. *fixer les modalités selon lesquelles sera assurée, le cas échéant, la préservation des droits des titulaires de titres ou d'autres instruments donnant ou pouvant donner accès au capital de la Société ;*
 - l. *procéder à tous ajustements permettant de préserver les droits des titulaires de BSA Garants, en conformité avec les dispositions légales et réglementaires et, le cas échéant, les stipulations contractuelles des BSA Garants prévoyant d'autres cas d'ajustement ; et,*
 - m. *plus généralement, faire tout ce qui sera nécessaire ou utile à la réalisation de l'émission et de l'attribution prévue à la présente résolution, à la cotation et au service financier des titres émis en vertu de la présente résolution ainsi qu'à l'exercice des droits qui y sont attachés et procéder à toutes les formalités en résultant.*
13. **Prend acte** que, conformément à la loi et à la réglementation, le Conseil d'administration rendra compte à la prochaine assemblée générale ordinaire de l'utilisation faite de la délégation conférée en vertu de la présente résolution ;
14. **Décide** que la présente délégation ainsi conférée au Conseil d'administration est valable pour une durée de six (6) mois à compter de la présente assemblée.

Il est précisé, en tant que de besoin, que la présente délégation de compétence privera d'effet toute délégation de compétence antérieure ayant le même objet.

4.3.2 Autorisation du Conseil d'administration de la Société

Sous réserve de l'adoption par l'Assemblée Générale des résolutions susvisées et de la réalisation des Conditions Suspensives, le Conseil d'administration de la Société mettra en œuvre les Emissions et

l'Augmentation de Capital avec DPS selon le calendrier indicatif présenté à la section 5.1.3.6 de la Note d'Opération.

4.4 Date prévue d'émission des Actions Nouvelles et des BSA

La date prévue pour l'émission des Actions Nouvelles dans le cadre des Augmentations de Capital sans DPS et de l'Augmentation de Capital avec DPS est le 16 septembre 2022 selon le calendrier indicatif.

La date prévue pour l'émission des BSA est le 16 septembre 2022 selon le calendrier indicatif.

La livraison des Actions Nouvelles émises sur exercice des BSA Actionnaires interviendra au plus tard le deuxième jour de bourse suivant la Date d'Exercice des BSA Actionnaires (tel que ce terme est défini à la section 4.2.8.1 de la Note d'Opération).

La livraison des Actions Nouvelles émises sur exercice des BSA Créanciers interviendra au plus tard le deuxième jour de bourse suivant la Date d'Exercice des BSA Créanciers (tel que ce terme est défini à la section 4.2.8.1 de la Note d'Opération).

La livraison des Actions Nouvelles émises sur exercice des BSA Garants interviendra au plus tard le deuxième jour de bourse suivant la Date d'Exercice des BSA Garants (tel que ce terme est défini à la section 4.2.8.1 de la Note d'Opération).

4.5 Restrictions à la libre négociabilité des Actions Nouvelles et des BSA

Aucune clause statutaire ne limite la libre négociation des Actions Nouvelles ni des BSA et des Actions Nouvelles susceptibles d'être émises sur exercice des BSA.

4.6 Réglementation française en matière d'offres publiques

La Société est soumise aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur en France relatives aux offres publiques obligatoires, aux offres publiques de retrait et au retrait obligatoire.

4.6.1 Offre publique obligatoire

L'article L. 433-3 du Code monétaire et financier et les articles 234-1 et suivants du Règlement général de l'AMF prévoient les conditions de dépôt obligatoire d'une offre publique visant la totalité des titres de capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé.

Chacun d'Alcentra et de Fidera, agissant individuellement, a sollicité auprès de l'AMF et obtenu (tel que publié en date du 25 mai 2022) une décision confirmant l'absence d'obligation de déposer un projet d'offre publique (sur le fondement des articles 234-8, 234-9 2° et 234-10 du Règlement général de l'AMF) du fait de la réalisation des opérations décrites dans la présente Note d'Opération. En effet, au regard des montants pouvant être souscrits par chacun d'Alcentra et de Fidera au titre des Augmentations de Capital et de l'exercice de leurs BSA Garants, chacun d'Alcentra et de Fidera, ou seulement l'un d'entre eux, pourrait être conduit à franchir le seuil de 30 % du capital social et/ou des droits de vote au résultat des Opérations de Restructuration (voire, postérieurement à la réalisation de celles-ci, les seuils de 30% du capital ou des droits de vote, ou de 1% du capital ou des droits de vote par période de 12 mois, au résultat de l'exercice des BSA obtenus dans le cadre des Opérations de Restructuration) déclenchant l'obligation de déposer un projet d'offre publique si les engagements de souscription venaient à jouer en tout ou partie. Le pourcentage de détention en capital et en droits de vote chacun d'Alcentra et de Fidera à l'issue des opérations varie, notamment, en fonction (i) de la souscription effective des porteurs d'Ornane hors-Steerco s'étant engagés à souscrire à l'Augmentation

de Capital de Conversion, (ii) de la souscription d'Atream à l'Augmentation de Capital Réservée, (iii) de la souscription des actionnaires existants à l'Augmentation de Capital avec DPS, et (iv) de l'exercice des BSA Garants.

4.6.2 Offre publique de retrait et retrait obligatoire

L'article L. 433-4 du Code monétaire et financier et les articles 236-1 et suivants (offre publique de retrait), 237-1 et suivants (retrait obligatoire) du Règlement général de l'AMF prévoient les conditions de dépôt d'une offre publique de retrait et de mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire des actionnaires minoritaires d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé.

4.7 Offres publiques d'acquisition lancées par des tiers sur le capital de l'Emetteur durant le dernier exercice et l'exercice en cours

Aucune offre publique d'acquisition émanant de tiers n'a été lancée sur le capital de la Société durant le dernier exercice et l'exercice en cours.

4.8 Régime fiscal des Actions Nouvelles et des BSA

Les règles dont il est fait mention ci-après prennent uniquement en compte l'état actuel de la législation française et de la réglementation et sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives ou réglementaires, qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou l'exercice en cours, ou par un changement de leur interprétation par l'administration fiscale française ou par une modification des conventions fiscales internationales.

En tout état de cause, ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer aux titulaires de BSA et aux actionnaires. Elles ne tiennent pas compte des situations spécifiques des titulaires de BSA et des actionnaires ; ceux-ci doivent s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent, en outre, se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence et par ailleurs, le cas échéant, aux dispositions de la convention fiscale signée entre la France et leur État de résidence.

Les paiements afférents aux BSA et Actions Nouvelles seront effectués sous la seule déduction des retenues et prélèvements opérés à la source et des impôts que la loi met ou pourrait mettre à la charge des porteurs. Si une quelconque retenue à la source ou prélèvement devait être prélevé sur les revenus ou produits décrits ci-dessous, la Société ne sera pas tenue de majorer ses paiements ou remises d'actions de la Société afin de compenser cette retenue ou prélèvement.

4.8.1 Régime fiscal des Actions Nouvelles

La présente section décrit le régime fiscal susceptible de s'appliquer en matière de fiscalité des dividendes versés par la Société à des actionnaires, personnes physiques ou morales en l'état actuel de la législation fiscale française et sous réserve de l'application éventuelle des conventions fiscales internationales. Elle s'applique aux actionnaires qui détiennent les actions de la Société autrement que par l'intermédiaire d'une base fixe en France ou d'un établissement stable en France.

Ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer aux personnes qui deviendront actionnaires de la Société. Ceux-ci sont donc invités à s'assurer, auprès de leur conseil fiscal habituel, du régime fiscal applicable à leur situation particulière.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent, en outre, se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence et par ailleurs, le cas échéant, aux dispositions de la convention fiscale signée entre la France et leur État de résidence.

Il est par ailleurs précisé que les dividendes qui seront versés par la Société aux actionnaires qui détiendront des actions nouvelles à la suite de l'exercice des BSA seront en principe soumis aux règles décrites ci-dessus.

4.8.1.1 Actionnaires dont la résidence fiscale est située en France

- a) Actionnaires personnes physiques dont la résidence fiscale est située en France qui viendraient à détenir des actions de la Société dans le cadre de leur patrimoine privé en dehors du cadre d'un plan d'épargne en actions (PEA) et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations

Prélèvement forfaitaire non libératoire de l'impôt sur le revenu

En application de l'article 117 quater du CGI, les personnes physiques domiciliées en France sont assujetties, au titre des dividendes qu'elles perçoivent, au PFU de 30 % consistant en un prélèvement forfaitaire non libératoire d'impôt sur le revenu au taux forfaitaire de 12,8 % calculé sur le montant brut des revenus distribués, auquel vont s'ajouter les prélèvements sociaux.

Le prélèvement forfaitaire non libératoire de l'impôt sur le revenu est effectué par l'établissement payeur des dividendes s'il est établi en France. Lorsque l'établissement payeur est établi hors de France, les dividendes versés par la Société sont déclarés et le prélèvement correspondant payé, dans les 15 premiers jours du mois qui suit celui du paiement des dividendes, soit par le contribuable lui-même, soit par la personne qui assure le paiement des revenus, lorsqu'elle est établie dans un État membre de l'Union européenne, ou dans un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales, et qu'elle a été mandatée à cet effet par le contribuable.

Toutefois, dans les cas où l'établissement payeur des dividendes est établi en France, les personnes physiques appartenant à un foyer fiscal dont le revenu fiscal de référence de l'avant-dernière année, tel que défini au 1° du IV de l'article 1417 du CGI, est inférieur à 50.000 euros pour les contribuables célibataires, divorcés ou veufs et à 75.000 euros pour les contribuables soumis à une imposition commune, peuvent demander à être dispensés de ce prélèvement, dans les conditions prévues à l'article 242 quater du CGI, c'est-à-dire en produisant, au plus tard le 30 novembre de l'année précédant celle du paiement des revenus distribués, auprès des personnes qui en assurent le paiement, une attestation sur l'honneur indiquant que leur revenu fiscal de référence figurant sur l'avis d'imposition établi au titre des revenus de l'avant-dernière année précédant le paiement desdits revenus est inférieur aux seuils susmentionnés. Toutefois, les contribuables qui acquièrent des actions après la date limite de dépôt de la demande de dispense susmentionnée peuvent, sous certaines conditions, déposer cette demande de dispense auprès de leur établissement payeur lors de l'acquisition de ces actions, en application du paragraphe 320 de la doctrine administrative BOI-RPPM-RCM-30-20-10-20210706.

Lorsque l'établissement payeur est établi hors de France, seules les personnes physiques appartenant à un foyer fiscal dont le revenu fiscal de référence de l'avant-dernière année, tel que défini au 1° du IV de l'article 1417 du CGI, est égal ou supérieur aux montants mentionnés au paragraphe ci-avant sont assujetties au prélèvement non libératoire de 12,8 %.

Le prélèvement n'est pas libératoire de l'impôt sur le revenu et, le cas échéant, de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus. Toutefois, il est imputable sur l'impôt sur le revenu dû au titre de l'année au cours de laquelle il est opéré et l'excédent éventuel est restituable (*voir ci-après*).

Cas particulier : prélèvement en cas de versement dans un état ou territoire non-coopératif (« ETNC »)

Indépendamment de la localisation du domicile fiscal du bénéficiaire des dividendes ou de son statut, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales, les dividendes payés hors de France dans un ETNC, à l'exception des Etats et territoires considérés comme tels en application du 2° du 2 bis de l'article 238-0 A du CGI, font l'objet d'une retenue à la source au taux de 75 %, sauf si le débiteur apporte la preuve que les distributions dans cet Etat ou territoire n'ont ni pour objet ni pour effet de permettre, dans un but de fraude fiscale, leur localisation dans un ETNC. La liste des ETNC est publiée par arrêté interministériel et mise à jour en principe annuellement.

Prélèvements sociaux

Le montant des dividendes distribués par la Société est également soumis aux prélèvements sociaux au taux global de 17,2 % (*tel que décrit au paragraphe 4.8.2.1. supra*).

Ces prélèvements sociaux sont effectués de la même manière que le prélèvement forfaitaire non libératoire de 12,8 % précité (aboutissant ainsi à un taux de prélèvement global de 30 %).

Ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable lorsque les dividendes sont soumis au PFU. En cas d'option pour le barème progressif de l'impôt sur le revenu (*voir ci-après*), la CSG est déductible à hauteur de 6,8 % du revenu imposable de l'année de son paiement.

Les actionnaires sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de déterminer les modalités déclaratives et de paiement du prélèvement de 12,8 % et des prélèvements sociaux qui leur seront applicables.

Impôt sur le revenu

L'imposition définitive des dividendes versés par la Société est liquidée à partir des éléments portés dans la déclaration de revenus souscrite l'année suivant celle de leur perception. Le prélèvement forfaitaire non libératoire prélevé à la source sur les dividendes s'impute alors sur l'impôt sur le revenu. En principe, les dividendes sont soumis à l'impôt sur le revenu à un taux forfaitaire de 12,8 %. Par conséquent, en pratique, les taux du prélèvement forfaitaire non libératoire et de l'imposition forfaitaire au titre de l'impôt sur le revenu étant alignés, l'imposition des dividendes est intégralement réalisée à la source (au moment du prélèvement forfaitaire non libératoire).

Par exception à ce qui précède, et sur option globale exercée dans la déclaration de revenus, les dividendes peuvent être soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu (article 200 A, 2 du CGI). Dans ce cas, les dividendes sont pris en compte dans le revenu global pour leur montant net. Sont alors notamment déductibles des dividendes versés, le cas échéant, un abattement égal à 40 % du montant desdits dividendes et une fraction de la CSG y afférente, à hauteur de 6,8 %.

Il convient de noter que l'option pour le barème progressif est globale et porte donc sur l'ensemble des revenus mobiliers et plus-values entrant dans le champ du PFU. Cette option est exercée chaque année lors du dépôt de la déclaration de revenus et est irrévocable.

Les actionnaires de la Société concernés sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer le régime fiscal applicable à leur situation particulière (*y compris notamment le régime*

applicable aux dividendes au titre de l'impôt sur le revenu, l'opportunité pour le contribuable d'opter ou non pour le barème progressif de l'impôt sur le revenu et le régime fiscal applicable dans le cas où le contribuable déciderait de se soustraire à l'application de l'imposition forfaitaire au taux de 12,8 % au titre de l'impôt sur le revenu), ou encore le régime spécifique des contribuables soumis à la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus.

b) Actionnaires personnes morales dont la résidence fiscale est située en France et passibles de l'impôt sur les sociétés

Les dividendes versés par la Société aux personnes morales résidentes de France et passibles de l'impôt sur les sociétés sont soumis à cet impôt dans les conditions de droit commun (*voir Section 4.8.2.2. ci-après*).

Sous certaines conditions tenant notamment à une détention minimale de 5 % du capital de la Société, un actionnaire soumis à l'impôt sur les sociétés peut également bénéficier de l'exonération prévue aux articles 145 et 216 du CGI au titre des dividendes distribués par la Société (moyennant réintégration au résultat imposable de l'actionnaire d'une quote-part forfaitaire égale à 5 % du montant des dividendes reçus).

Indépendamment de la localisation du siège social du bénéficiaire ou de son statut, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales, les dividendes payés hors de France dans un ETNC, à l'exception des Etats et territoires considérés comme tels en application du 2° du 2 bis de l'article 238-0 A du CGI, font l'objet d'une retenue à la source au taux de 75 %, sauf si le débiteur apporte la preuve que les distributions dans cet Etat ou territoire n'ont ni pour objet ni pour effet de permettre, dans un but de fraude fiscale, leur localisation dans un ETNC. La liste des ETNC est publiée par arrêté interministériel et mise à jour en principe annuellement.

c) Autres actionnaires

Les actionnaires de la Société soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-avant, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille, qui ont inscrit leurs actions à l'actif de leur bilan commercial ou détenant leurs actions dans un PEA, devront s'informer du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier auprès de leur conseiller fiscal habituel.

4.8.1.2 Actionnaires dont la résidence fiscale est située hors de France

En l'état actuel de la législation française et sous réserve de l'application éventuelle des conventions fiscales internationales, les dispositions suivantes résument certaines conséquences fiscales françaises en matière de prélèvements à la source sur les revenus d'actions de la Société, susceptibles de s'appliquer aux actionnaires (i) qui ne sont pas domiciliés en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France et (ii) dont la propriété des actions n'est pas rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France. Ceux-ci doivent néanmoins s'assurer auprès de leur conseil fiscal habituel de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier, et doivent, en outre, se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence.

En l'état actuel de la législation française et sous réserve de l'application des conventions fiscales internationales éventuellement applicables et des exceptions visées ci-après, les dividendes distribués par la Société font, en principe, l'objet d'une retenue à la source, prélevée par l'établissement payeur des dividendes, lorsque le domicile fiscal ou le siège du bénéficiaire est situé hors de France. Sous réserve de ce qui est dit ci-après, le taux de cette retenue à la source est fixé à :

- 12,8 % lorsque le bénéficiaire est une personne physique ;

- 15 % lorsque le bénéficiaire est un organisme qui a son siège dans un État membre de l'Union européenne ou dans un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales et qui serait imposé dans les conditions prévues au 5 de l'article 206 du CGI (lequel vise les organismes génériquement désignés comme « organismes sans but lucratif ») s'il avait son siège en France et qui remplit les critères prévus par les paragraphes 580 et suivants du Bulletin officiel des Finances Publiques-Impôts (« BOFIP »), BOI-IS-CHAMP-10-50-10-40-20130325 ; et
- au taux normal de l'impôt sur les sociétés dans les autres cas, et notamment lorsque le bénéficiaire est une personne morale (25% pour toutes les entreprises, quel que soit le montant de leur chiffre d'affaires, pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2022. Pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2021, ce taux s'élevait à 26,5 % ou 27,5 % selon que le chiffre d'affaires de l'entreprise était respectivement inférieur ou au moins égal à 250 millions d'euros).

La retenue à la source peut être réduite, voire supprimée, en vertu notamment :

- de l'article 119 bis, 2-2° du CGI lequel prévoit que sont exonérés de retenues à la source les organismes de placement collectif de droit étranger (« OPC ») présentant des caractéristiques similaires à celles de certains OPC de droit français (dans les conditions décrites par la doctrine administrative BOI-RPPM-RCM-30-30-20-70-20211006) et situés dans un Etat membre de l'Union européenne ou dans un autre Etat ou territoire ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales ;
- des articles 187 et 219 bis du CGI qui permettent aux organismes à but non lucratif, dont le siège est situé (i) dans un État membre de l'Union européenne ou (ii) dans un État partie à l'accord sur l'Espace Economique Européen ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales de bénéficier, sous conditions, d'un taux de retenue à la source réduit à 15 % (BOI-IS-CHAMP-10-50-10-40-20130325);
- de l'article 119 ter du CGI applicable sous certaines conditions aux actionnaires personnes morales ayant leur siège de direction effective dans un État membre de l'Union Européenne ou dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention d'élimination des doubles impositions contenant une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales détenant au moins 10 % du capital de la société française distributrice pendant deux ans et remplissant toutes les autres conditions visées par cet article et telles qu'interprétées par la doctrine administrative (BOI-RPPM-RCM-30-30-20-10-20190703), étant toutefois précisé que (a) ce taux de détention est ramené, sous certaines conditions, à 5 % du capital de la société française distributrice lorsque la personne morale qui est le bénéficiaire effectif des dividendes détient une participation satisfaisant aux conditions prévues à l'article 145 du CGI et se trouve privée de toute possibilité d'imputer la retenue à la source française dans leur Etat de résidence (BOI-RPPM-RCM-30-30-20-40-20160607) ; et (b) l'article 119 ter du CGI ne s'applique pas aux dividendes distribués dans le cadre d'un montage ou d'une série de montages qui, ayant été mis en place pour obtenir, à titre d'objectif principal ou au titre d'un des objectifs principaux, un avantage fiscal allant à l'encontre de l'objet ou de la finalité de cet article, n'est pas authentique compte tenu de l'ensemble des faits et circonstances pertinents ;
- de l'article 119 quinquies du CGI, dont les dispositions sont commentées par la doctrine administrative publiée au BOFIP BOI-RPPM-RCM-30-30-20-80-20160406, applicable aux actionnaires personnes morales situés dans un Etat membre de l'Union européenne ou dans un autre Etat ou territoire ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales faisant l'objet d'une

procédure comparable à celle mentionnée à l'article L. 640-1 du Code de commerce (ou à défaut de l'existence d'une telle procédure, se trouvant dans un état de cessation des paiements et dans une situation où son redressement est manifestement impossible) et remplissant les autres conditions énoncées à l'article 119 quinquies du CGI telles qu'interprétées par la doctrine administrative susvisée; ou

- des conventions fiscales internationales applicables le cas échéant ;

Par ailleurs, l'article 235 quater du CGI prévoit un mécanisme de restitution des retenues à la source prévues à l'article 119 bis du CGI pour les sociétés non-résidentes fiscalement déficitaires et remplissant les autres conditions énoncées à l'article 235 quater du CGI.

Indépendamment de la localisation du siège social du bénéficiaire ou de son statut, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales, les dividendes payés hors de France dans un ETNC, à l'exception des Etats et territoires considérés comme tels en application du 2° du 2 bis de l'article 238-0 A du CGI, font l'objet d'une retenue à la source au taux de 75 %, sauf si le débiteur apporte la preuve que les distributions dans cet Etat ou territoire n'ont ni pour objet ni pour effet de permettre, dans un but de fraude fiscale, leur localisation dans un ETNC. La liste des ETNC est publiée par arrêté interministériel et mise à jour annuellement.

Il appartient aux actionnaires de la Société concernés de se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de déterminer s'ils sont susceptibles de se voir appliquer la législation relative aux ETNC et/ou de pouvoir revendiquer le droit à bénéficier d'une réduction ou d'une exonération de la retenue à la source, ainsi que pour en définir les modalités pratiques d'application des conventions fiscales internationales, telles que notamment prévues par le BOFIP BOI-INT-DG-20-20-20-20120912 relatif à la procédure dite « normale » ou dite « simplifiée » de réduction ou d'exonération de la retenue à la source s'agissant des conventions fiscales internationales.

Les non-résidents fiscaux français doivent également se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, au titre des dividendes distribués par la Société, et par ailleurs, le cas échéant, aux dispositions de la convention fiscale signée entre la France et leur Etat de résidence.

4.8.2 Régime fiscal des BSA

La présente section constitue un résumé du régime fiscal qui est susceptible de s'appliquer aux plus-values réalisées par les titulaires de BSA, personnes physiques ou morales, en l'état actuel de la législation fiscale française et sous réserve de l'application éventuelle des conventions fiscales internationales.

Ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer aux personnes qui deviendront titulaires de BSA. Ceux-ci doivent s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

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

4.8.2.1 Plus-values ou moins-values réalisées par des personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

Les paragraphes suivants décrivent le régime fiscal susceptible de s'appliquer aux plus-values réalisées par les personnes physiques, résidentes fiscales de France, détenant des BSA dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions

analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations.

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants et de l'article 200 A du Code général des impôts (« **CGI** »), les plus-values réalisées par les personnes physiques lors de la cession de BSA sont soumises de plein droit au prélèvement forfaitaire unique (« **PFU** ») de 30 % consistant en une imposition à l'impôt sur le revenu au taux forfaitaire de 12,8 %, à laquelle vont s'ajouter les prélèvements sociaux au taux de 17,2 %.

Les contribuables peuvent toutefois opter pour l'imposition de ces revenus au barème progressif de l'impôt sur le revenu, sans application des abattements pour durée de détention prévus par l'article 150-0 D, 1 *ter* du CGI.

L'option doit être formulée au plus tard lors du dépôt de la déclaration des revenus de l'année d'imposition. Cette option est globale, irrévocable et couvre l'ensemble des revenus mobiliers et plus-values entrant dans le champ du PFU au titre de l'année considérée.

En l'état actuel de la législation, les prélèvements sociaux de 17,2 % inclus dans le PFU se composent des impositions suivantes :

- (i) la contribution sociale généralisée (« **CSG** ») de 9,2 % (6,8 % étant déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu au titre de l'année de paiement de la CSG si l'option pour l'application du barème progressif de l'impôt sur le revenu a été exercée) (articles L. 136-7 et L. 36-8 du Code de la sécurité sociale),
- (ii) la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** ») de 0,5 % (articles 1600-0 H et 1600-0 J du CGI), et
- (iii) le prélèvement de solidarité (article 235 *ter* du CGI) fixé à 7,5 %.

Les personnes physiques concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de déterminer le régime fiscal applicable à leur situation particulière (*y compris l'opportunité d'opter ou non pour le barème progressif de l'impôt sur le revenu et le régime fiscal applicable, le cas échéant, ou encore le régime spécifique des contribuables soumis à la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus*).

Les BSA ne sont pas éligibles aux Plans d'Epargne en Actions (« **PEA** »).

4.8.2.2 Plus-values ou moins-values réalisées par des personnes morales résidentes fiscales de France et soumises à l'impôt sur les sociétés

Il est précisé que ces BSA ne peuvent pas constituer des titres de participation et dès lors ouvrir droit au régime des plus-values à long terme décrit à l'article 219, I, a quinquies du CGI. Leur cession sera donc soumise à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun.

Pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2022, le taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés est fixé à 25 % pour toutes les entreprises, quel que soit le montant de leur chiffre d'affaires. Pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2021, ce taux s'élevait à 26,5 % ou 27,5 % selon que le chiffre d'affaires de l'entreprise était respectivement inférieur ou au moins égal à 250 millions d'euros.

Les plus-values sont également susceptibles d'être assujetties à une contribution sociale de 3,3 % (article 235 *ter* ZC du CGI), qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un

abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de 12 mois. Cette contribution n'est pas déductible des résultats imposables.

Enfin, les sociétés remplissant les conditions de chiffre d'affaires et de capital prévues à l'article 219, I, b du CGI sont susceptibles de bénéficier d'un taux réduit de 15 % d'impôt sur les sociétés sur la fraction du bénéfice imposable inférieure à 38.120 euros par période de douze mois ainsi que d'une exonération de la contribution sociale de 3,3 %.

Il est précisé que certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe d'intégration fiscale.

4.8.2.3 Plus-values ou moins-values réalisées par des personnes non-résidentes de France

Sous réserve des conventions internationales éventuellement applicables, en application de l'article 244 bis C du CGI, les cessions de BSA réalisées par des 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 ne sont pas imposables en France, sous réserve que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France.

Toutefois, et sous réserve de l'application des conventions fiscales, ces plus-values sont imposées au taux forfaitaire de 75 %, lorsqu'elles sont réalisées par des personnes ou organismes domiciliés, établis ou constitués hors de France dans un ETNC au sens de l'article 238-0 A du CGI (article 244 bis B du CGI) et dont la liste est publiée par arrêté ministériel et mise à jour en principe annuellement.

Il est recommandé aux investisseurs non-résidents de consulter leur conseil fiscal habituel notamment en ce qui concerne les conditions et modalités d'application des conventions fiscales qui pourraient être applicables.

4.9 Taxe sur les transactions financières françaises et droits d'enregistrement

Les actions de la Société pourraient entrer dans le champ d'application de la TTF française prévue à l'article 235 ter ZD du CGI (la « **TTF Française** ») qui s'applique, sous certaines conditions, à l'acquisition à titre onéreux de titres de capital ou assimilés admis aux négociations sur un marché réglementé français, européen ou étranger, lorsque ces titres sont émis par une société dont le siège social est situé en France et dont la capitalisation boursière excède un milliard d'euros au 1er décembre de l'année précédant celle de l'imposition. Une liste des sociétés entrant dans le champ de la TTF Française est publiée chaque année par l'administration fiscale.

Considérant que la Société ne fait pas partie de la liste actualisée par l'administration fiscale au 29 décembre 2021 (BOI-ANX-000467-20211229), la TTF Française ne sera pas due pour les cessions intervenant durant l'année civile 2022 ainsi que sur l'émission des Actions Nouvelles. Par ailleurs, si elle est constatée par un acte, quel que soit le lieu de signature de l'acte (applicable principalement aux opérations dites de « cession de bloc »), et si elle n'est pas soumise à la TTF Française, la cession des actions est soumise aux droits d'enregistrement de 0,1 % conformément aux dispositions du 1° du I de l'article 726 du CGI, sous réserve de l'application d'une exonération.

La TTF Française et les droits d'enregistrement éventuellement dus pourraient augmenter les coûts transactionnels liés aux achats et ventes d'Actions Nouvelles et pourraient réduire la liquidité du marché pour les Actions Nouvelles. Il est conseillé aux détenteurs potentiels des Actions Nouvelles de se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour s'informer des conséquences potentielles de la TTF Française et des droits d'enregistrement.

4.10 Incidence potentielle sur l'investissement d'une résolution au titre de la directive 2014/59/UE

Sans objet.

4.11 Identité de l'offreur de valeurs mobilières (s'il ne s'agit pas de l'émetteur)

Sans objet.

5. CONDITIONS DE L'OFFRE

5.1 Conditions, calendrier prévisionnel

5.1.1 Conditions de l'opération

A titre de rappel, la décision du Conseil d'administration de la Société de faire usage des délégations de compétence et autorisations qui lui seraient octroyées par l'Assemblée Générale et de procéder à la réalisation des Emissions interviendra après la réalisation, en tout hypothèse, de l'intégralité des Conditions Suspensives.

Augmentation de Capital Réservée

L'Augmentation de Capital Réservée sera réalisée par voie de suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au bénéfice des Investisseurs Réservataires, qui constituent une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées conformément aux termes de la troisième résolution de qui sera soumise l'Assemblée Générale et de l'article L. 225-138 du Code de commerce, par émission d'un nombre maximum de 199.885.792 Actions Nouvelles R, à souscrire exclusivement en espèces, au prix de souscription unitaire de 0,75 euro (soit 0,01 euro de valeur nominale et 0,74 euro de prime d'émission).

Il est prévu que le règlement-livraison de l'Augmentation de Capital Réservée intervienne le 16 septembre 2022, et que les Actions Nouvelles émises dans le cadre de l'Augmentation Réserve soient admises aux négociations sur Euronext Paris à compter 16 septembre 2022 selon le calendrier indicatif.

Augmentation de Capital de Conversion

L'Augmentation de Capital de Conversion sera réalisée par voie de suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au bénéfice des Créanciers, qui constituent une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées conformément aux termes de la quatrième résolution qui sera soumise à l'Assemblée Générale et de l'article L. 225-138 du Code de commerce, par émission d'un nombre maximum de 138.705.100 ABSA, à souscrire exclusivement par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles détenues sur la Société et sa filiale Pierre et Vacances FI*, au prix de souscription unitaire de 4 euros (soit 0,01 euro de valeur nominale et 3,99 euros de prime d'émission).

Il est prévu que le règlement-livraison de l'Augmentation de Capital de Conversion intervienne le 16 septembre 2022, et que les Actions Nouvelles émises dans le cadre de l'Augmentation de Conversion soient admises aux négociations sur Euronext Paris à compter 16 septembre 2022 selon le calendrier indicatif.

BSA Actionnaires

Un maximum de 42.321.972 BSA Actionnaires seront émis et attribués gratuitement le 16 septembre 2022 aux actionnaires de la Société justifiant d'une inscription en compte de leurs actions à la date retenue pour le détachement de leurs droits préférentiels de souscription dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec DPS, soit le 4 août 2022 selon le calendrier indicatif, à raison de 77 BSA Actionnaires pour 18 actions existantes, conformément aux termes de la première résolution qui sera soumise à l'Assemblée Générale.

* Les créances détenues sur Pierre et Vacances Fi objet de la compensation feront l'objet d'une délégation préalable et seront détenues sur la Société au moment de l'Augmentation de Capital de Conversion.

Chaque BSA Actionnaires donnera droit à la souscription de 1 Action Nouvelle au prix unitaire de 2,75 euros (soit 0,01 euro de valeur nominale et 2,74 euros de prime d'émission), laquelle sera opérée exclusivement en espèces (les titulaires devant faire leur affaire personnelle des éventuels rompus).

La Parité d'Exercice des BSA Actionnaires pourra être ajustée à l'issue d'opérations que la Société pourrait réaliser à compter de la date d'émission des BSA Actionnaires afin de maintenir les droits des porteurs de BSA Actionnaires, selon les dispositions légales en vigueur et sous réserve des ajustements décrits dans la Note d'Opération.

Les BSA Actionnaires, feront l'objet, préalablement à leur date d'émission, d'une demande d'admission aux négociations sur Euronext Paris. L'admission aux négociations sur Euronext Paris est prévue le 16 septembre 2022 selon le calendrier indicatif.

BSA Créanciers

43 Actions Nouvelles C seront assorties de 13 BSA Créanciers, lesquels feront l'objet d'un détachement dès le règlement-livraison des Actions Nouvelles C, conformément aux termes de la quatrième résolution qui sera soumise à l'Assemblée Générale et de l'article L. 225-138 du Code de commerce.

Chaque BSA Créanciers donnera droit à la souscription de 1 Action Nouvelle au prix unitaire de 2,25 euros (soit 0,01 euro de valeur nominale et 2,24 euros de prime d'émission), laquelle sera opérée exclusivement en espèces (les titulaires devant faire leur affaire personnelle des éventuels rompus).

La Parité d'Exercice des BSA Créanciers pourra être ajustée à l'issue d'opérations que la Société pourrait réaliser à compter de la date d'émission des BSA Créanciers afin de maintenir les droits des porteurs de BSA Créanciers, selon les dispositions légales en vigueur et sous réserve des ajustements décrits dans la Note d'Opération.

Les BSA Créanciers, feront l'objet, préalablement à leur date d'émission, d'une demande d'admission aux négociations sur Euronext Paris. L'admission aux négociations sur Euronext Paris est prévue le 16 septembre 2022 selon le calendrier indicatif.

BSA Garants

Un maximum de 39.107.134 BSA Garants seront émis et attribués gratuitement le 16 septembre 2022 au profit de personnes dénommées, à savoir Fidera à hauteur de 19.553.567 BSA Garants et Alcentra à hauteur de 19.553.567 BSA Garants, conformément aux termes de la cinquième résolution qui sera soumise à l'Assemblée Générale et de l'article L. 225-138 du Code de commerce.

Chaque BSA Garants donnera droit à la souscription de 1 Action Nouvelle au prix unitaire de 0,01 euro (sans prime d'émission), laquelle sera opérée exclusivement en espèces (les titulaires devant faire leur affaire personnelle des éventuels rompus).

La Parité d'Exercice des BSA Garants pourra être ajustée à l'issue d'opérations que la Société pourrait réaliser à compter de la date d'émission des BSA Garants afin de maintenir les droits des porteurs de BSA Garants, selon les dispositions légales en vigueur et sous réserve des ajustements décrits dans la Note d'Opération.

Les BSA Garants, feront l'objet, préalablement à leur date d'émission, d'une demande d'admission aux négociations sur Euronext Paris. L'admission aux négociations sur Euronext Paris est prévue le 16 septembre 2022 selon le calendrier indicatif.

Suspension de la faculté d'exercice des Ornane

Conformément aux dispositions des articles L. 225-149-1 et R. 225-133 du Code de commerce, la faculté d'exercice des Ornane, sera suspendue à compter, selon le calendrier indicatif, du 30 juin 2022 (0h00, heure de Paris), jusqu'au plus tard au 22 septembre 2022 (23h59, heure de Paris) inclus conformément aux dispositions légales et réglementaires et aux modalités d'émission des ORNANE.

Préservation des droits des porteurs d'Ornane

Les droits des bénéficiaires des porteurs d'Ornane seront préservés conformément aux dispositions des articles L. 228-99 et R. 228-91 du Code de commerce ainsi qu'aux stipulations des règlements des options de souscription d'actions et des stipulations des règlements des plans d'attribution gratuite d'actions.

5.1.2 Montant de l'émission

Augmentation de Capital Réservee

Le montant total maximum de l'émission des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee, prime d'émission incluse, s'élèvera à 149.914.344 euros (dont 1.998.857,92 euros de nominal et 147.915.486,08 euros de prime d'émission) correspondant au produit du nombre d'Actions Nouvelles émises, soit 199.885.792 Actions Nouvelles R, multiplié par le prix de souscription d'une Action Nouvelle, soit 0,75 euros (constitué de 0,01 euro de valeur nominale et 0,74 euro de prime d'émission).

Les Actions Nouvelles seront intégralement libérées de leur valeur nominale et de leur prime d'émission à la date de leur souscription, laquelle sera opérée exclusivement en espèces.

Augmentation de Capital de Conversion

Le montant total maximum de l'émission des ABSA dans le cadre de l'Augmentation de Capital de Conversion, prime d'émission incluse, s'élèvera à 554.820.400 euros (dont 1.387.051 euros de nominal et 553.433.349 euros de prime d'émission) correspondant au produit du nombre d'ABSA émises, soit 138.705.100 ABSA, multiplié par le prix de souscription d'une Action Nouvelle, soit 4 euros (constitué de 0,01 euro de valeur nominale et 3,99 euros de prime d'émission).

Les Actions Nouvelles seront intégralement libérées de leur valeur nominale et de leur prime d'émission à la date de leur souscription, laquelle sera opérée exclusivement par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles détenues sur la Société et sa filiale Pierre et Vacances FI*.

BSA Actionnaires

Les BSA Actionnaires faisant l'objet d'une attribution gratuite, leur émission ne dégagera aucun produit.

Chaque BSA Actionnaires donnera le droit de souscrire à 1 Action Nouvelle, au prix de souscription de 2,75 euros (prime d'émission incluse) par Action Nouvelle. Le nombre maximal total de BSA Actionnaires sera égal à 42.321.972. Le nombre total d'Actions Nouvelles auxquelles l'ensemble des BSA Actionnaires émis donneront le droit de souscrire ne pourra excéder 42.321.972 Actions Nouvelles.

* Les créances détenues sur Pierre et Vacances Fi objet de la compensation feront l'objet d'une délégation préalable et seront détenues sur la Société au moment de l'Augmentation de Capital de Conversion.

Le produit maximum à provenir sur exercice de l'intégralité des BSA Actionnaires s'élèvera à 115.229.479,75 euros, correspondant au produit d'un nombre maximum de 41.901.629 Actions Nouvelles issues de l'exercice de l'intégralité des 41.901.629 BSA Actionnaires*, multiplié par le prix d'exercice des BSA Actionnaires, soit 2,75 euros (prime d'émission incluse). Il est précisé que la souscription des Actions Nouvelles sur exercice des BSA Actionnaires sera opérée exclusivement en espèces.

BSA Créanciers

Les BSA Créanciers faisant l'objet d'un détachement des Actions Nouvelles C, leur émission ne dégagera aucun produit.

Chaque BSA Créanciers donnera le droit de souscrire à 1 Action Nouvelle, au prix de souscription de 2,25 euros (prime d'émission incluse) par Action Nouvelle. Le nombre maximal total de BSA Créanciers sera égal à 41.934.100. Le nombre total d'Actions Nouvelles auxquelles l'ensemble des BSA Créanciers émis donneront le droit de souscrire ne pourra excéder 41.934.100 Actions Nouvelles.

Le produit maximum à provenir de l'exercice de l'intégralité des BSA Créanciers s'élèvera à 94.351.725 euros, correspondant au produit du nombre maximum d'Actions Nouvelles issues de l'exercice de l'intégralité des BSA Créanciers, soit un nombre maximum de 41.934.100 Actions Nouvelles, multiplié par le prix d'exercice des BSA Créanciers, soit 2,25 euros (prime d'émission incluse). Il est précisé que la souscription des Actions Nouvelles sur exercice des BSA Créanciers sera opérée exclusivement en espèces.

BSA Garants

Les BSA Garants faisant l'objet d'une attribution gratuite, leur émission ne dégagera aucun produit.

Chaque BSA Garants donnera le droit de souscrire à 1 Action Nouvelle, au prix de souscription de 0,01 euro (sans prime d'émission) par Action Nouvelle. Le nombre maximal total de BSA Garants sera égal à 39.107.134. Le nombre total d'Actions Nouvelles auxquelles l'ensemble des BSA Garants émis donneront le droit de souscrire ne pourra excéder 39.107.134 Actions Nouvelles.

Le produit maximum à provenir de l'exercice de l'intégralité des BSA Garants s'élèvera à 391.071,34 euros, correspondant au produit du nombre maximum d'Actions Nouvelles issues de l'exercice de l'intégralité des BSA Garants, soit un nombre maximum de 39.107.134 Actions Nouvelles, multiplié par le prix d'exercice des BSA Garants, soit 0,01 euro (prime d'émission incluse). Il est précisé que la souscription des Actions Nouvelles sur exercice des BSA Garants sera opérée exclusivement en espèces.

5.1.3 Période et procédure de souscription

5.1.3.1 Période et procédure de souscription

Augmentation de Capital Réserve

Selon le calendrier indicatif, il est prévu que la période de souscription des Actions Nouvelles R dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réserve, soit ouverte le 14 septembre 2022 uniquement.

* Nombre de BSA Actionnaires qui seront en circulation après l'annulation automatique des 420.343 BSA Actionnaires qui seront attribués à la Société à raison des 98.267 actions auto-détenues.

Augmentation de Capital de Conversion

Selon le calendrier indicatif, il est prévu que la période de souscription des Actions Nouvelles C dans le cadre de l'Augmentation de Capital de Conversion, soit ouverte le 14 septembre 2022 uniquement.

BSA Actionnaires

Les BSA Actionnaires seront émis et attribués gratuitement le 14 septembre aux actionnaires de la Société justifiant d'une inscription en compte de leurs actions à la date retenue pour le détachement du droit préférentiel de souscription des actions dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec DPS, soit le 5 août 2022 selon le calendrier indicatif.

Les BSA Actionnaires seront exerçables pendant une durée de cinq ans à compter de la date de règlement livraison de la dernière des Augmentations de Capital.

BSA Créanciers

Les BSA Créanciers seront émis et attribués gratuitement le 14 septembre aux Créanciers, selon le calendrier indicatif. Les BSA Créanciers seront exerçables pendant une durée de cinq ans suivant la date de règlement livraison de la dernière des Augmentations de Capital.

BSA Garants

Les BSA Garants seront émis et attribués gratuitement le 14 septembre 2022 à Alcentra et Fidera, selon le calendrier indicatif. Les BSA Garants seront exerçables pendant une durée de six mois suivant la date de règlement livraison de la dernière des Augmentations de Capital.

5.1.3.2 Période de négociation des droits préférentiels de souscription

Sans objet.

5.1.3.3 Droit préférentiel de souscription

Sans objet.

5.1.3.4 Procédure d'exercice du droit préférentiel de souscription

Sans objet.

5.1.3.5 Droits préférentiels de souscription détachés des actions auto-détenues par la Société

Sans objet.

5.1.3.6 Calendrier indicatif

24 mai 2022	• Mise à disposition du rapport de l'expert indépendant
25 mai 2022	• Diffusion d'un communiqué de presse relatif à la mise à disposition du rapport de l'expert indépendant
16 juin 2022	• Dépôt par la Société auprès de l'AMF de l'amendement au Document d'Enregistrement Universel

	• Approbation par l'AMF du Prospectus
17 juin 2022	Diffusion d'un communiqué annonçant (i) l'approbation du Prospectus et (ii) la mise à disposition du Prospectus
8 juillet 2022	• Vote des classes de parties affectées sur le Projet de Plan de Sauvegarde • Vote de l'Assemblée Générale sur les projets d'Augmentations de Capital sans DPS, d'Augmentation avec DPS et les attributions de BSA
29 juillet 2022	• Jugement du Tribunal de commerce de Paris sur le Projet de Plan de Sauvegarde
2 août 2022	• Approbation par l'AMF d'un nouveau prospectus relatif à l'Augmentation de Capital avec DPS • Réunion du Conseil d'administration décidant de la mise en œuvre des Augmentations de Capital et des Attributions de BSA avec délégation de compétence au Directeur général • Diffusion par la Société d'un communiqué de presse annonçant (i) l'approbation d'un nouveau prospectus relatif à l'Augmentation de Capital avec DPS, (ii) sa mise à disposition et (iii) les principales caractéristiques de l'Augmentation de Capital avec DPS
3 août 2022	• Diffusion par Euronext de l'avis relatif à l'Augmentation de Capital avec DPS annonçant la cotation des droits préférentiels de souscription
5 août 2022	• Détachement des droits préférentiels de souscription • Ouverture de la période de négociation des droits préférentiels de souscription sur Euronext Paris
8 août 2022	• Journée comptable à l'issue de laquelle les personnes enregistrées comptablement (i) se verront attribuer des droits préférentiels de souscription dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec DPS et (ii) seront éligibles à l'attribution de BSA Actionnaires
9 août 2022	• Ouverture de la période de souscription à l'Augmentation de Capital avec DPS
7 septembre 2022	• Clôture de la période de négociation des droits préférentiels de souscription
9 septembre 2022	• Clôture de la période de souscription à l'Augmentation de Capital avec DPS
14 septembre 2022	• Résultat de la souscription à l'Augmentation de Capital avec DPS • Décision du Directeur général de la Société à l'effet (i) de constater le montant des souscriptions à titre irréductible et réductible et (ii) d'appeler, le cas échéant, la garantie d'Alcentra et Fidera • Décision du Directeur général à l'effet de lancer les Augmentations de Capital sans DPS et les attributions de BSA • Diffusion par la Société d'un communiqué de presse annonçant (i) le résultat de la souscription à l'Augmentation de Capital avec DPS, (ii) le lancement des Augmentations de Capital sans DPS et (iii) les attributions de BSA • Diffusion par Euronext de l'avis d'admission des Actions Nouvelles au titre de l'Augmentation de Capital avec DPS • Souscription aux Augmentations de Capital sans DPS par les réservataires
15 septembre 2022	• Diffusion par la Société d'un communiqué de presse annonçant le résultat des souscriptions aux Augmentations de Capital sans DPS et les attributions

	de BSA • Diffusion par Euronext de l'avis d'admission (i) des Actions Nouvelles au titre des Augmentations de Capital sans DPS et (ii) des BSA
16 septembre 2022	• Règlement-livraison (i) des Actions Nouvelles émises au titre de l'Augmentation de Capital avec DPS et des Augmentations de Capital sans DPS et (ii) des BSA • Admission sur Euronext Paris (i) des Actions Nouvelles émises au titre de l'Augmentation de Capital avec DPS et des Augmentations de Capital sans DPS et (ii) des BSA

Le public sera informé de toute modification du calendrier indicatif ci-dessus au moyen d'un communiqué diffusé par la Société et mis en ligne sur son site Internet (<http://www.groupepvc.com/fr>) et d'un avis diffusé par Euronext Paris.

5.1.4 Révocation/Suspension de l'offre

Les Emissions restent soumises à la réalisation des Conditions Suspensives mentionnées à la section 2 de la Note d'Opération ou à leur renonciation.

Par ailleurs, les Emissions et l'Augmentation de Capital avec DPS forment un tout indivisible de sorte que si l'une d'entre elles ne pouvait se réaliser, aucun d'entre elles ne se réaliserait.

Le règlement-livraison de l'Augmentation de Capital avec DPS doit intervenir le 16 septembre 2022, selon le calendrier indicatif et concomitamment au règlement-livraison des Augmentations de Capital sans DPS, et à l'attribution des BSA.

5.1.5 Réduction de la souscription

Sans objet.

5.1.6 Montant minimum et/ou maximum d'une souscription

Sans objet.

5.1.7 Révocation des ordres de souscription

Les ordres de souscription sont irrévocables.

5.1.8 Versement des fonds et modalités de délivrance des actions

Augmentation de Capital Réservée

Il est prévu que les souscriptions au titre de l'Augmentation de Capital Réservée interviennent concomitamment à la constatation par le Conseil d'administration de la Société des résultats des souscriptions et, le cas échéant, appel de garantie dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec DPS.

Les souscriptions seront libérées, à la date de souscription, exclusivement par versement opéré en espèces

Il est prévu que le règlement-livraison de l'Augmentation de Capital Réservée intervienne le 16 septembre 2022 selon le calendrier indicatif.

Augmentation de Capital de Conversion

Il est prévu que les souscriptions au titre de l'Augmentation de Capital de Conversion interviennent concomitamment à la constatation par le Conseil d'administration de la Société des résultats des souscriptions et, le cas échéant, appel de garantie dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec DPS.

Les souscriptions seront libérées, à la date de souscription, exclusivement par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles détenues sur la Société et sa filiale Pierre et Vacances FI*.

Il est prévu que le règlement-livraison de l'Augmentation de Capital de Conversion intervienne le 16 septembre 2022, selon le calendrier indicatif.

BSA Actionnaires

Les BSA Actionnaires seront attribués gratuitement aux actionnaires de la Société justifiant d'une inscription en compte de leurs actions à la date retenue pour le détachement du droit préférentiel de souscription des actions dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec DPS, soit le 5 août 2022, selon le calendrier indicatif. 77 BSA Actionnaires seront attribués à chaque titulaire de 18 actions existantes de la Société.

La date de livraison prévue pour les BSA Actionnaires est le 16 septembre 2022 selon le calendrier indicatif.

L'exercice de 1 BSA Actionnaires donnera droit à l'attribution de 1 Action Nouvelle (sous réserve des ajustements décrits dans le présent Prospectus). Les Actions Nouvelles seront émises après exercice des BSA Actionnaires au jour de leur règlement-livraison et les fonds seront versés à cette date.

BSA Créanciers

Les BSA Créanciers seront attachés aux ABSA émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital de Conversion, au bénéfice des Créanciers le 16 septembre 2022 selon le calendrier indicatif.

La date de livraison prévue pour les BSA Créanciers est le 16 septembre 2022 selon le calendrier indicatif.

L'exercice de 1 BSA Créanciers donnera droit à l'attribution de 1 Action Nouvelle (sous réserve des ajustements décrits dans le Prospectus). Les Actions Nouvelles seront émises après exercice des BSA Créanciers au jour de leur règlement-livraison et les fonds seront versés à cette date.

BSA Garants

Les BSA Créanciers seront attachés aux ABSA émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital de Conversion, au bénéfice d'Alcentra et Fidera le 16 septembre 2022 selon le calendrier indicatif.

La date de livraison prévue pour les BSA Garants est le 16 septembre 2022, selon le calendrier indicatif.

* Les créances détenues sur Pierre et Vacances FI objet de la compensation feront l'objet d'une délégation préalable et seront détenues sur la Société au moment de l'Augmentation de Capital de Conversion.

L'exercice de 1 BSA Garants donnera droit à l'attribution de 1 Action Nouvelle (sous réserve des ajustements décrits dans le présent Prospectus). Les Actions Nouvelles seront émises après exercice des BSA Garants au jour de leur règlement-livraison et les fonds seront versés à cette date.

Actions Nouvelles émises sur exercice des BSA

La livraison des Actions Nouvelles émises sur exercice des BSA Actionnaires interviendra au plus tard le deuxième jour de bourse suivant la Date d'Exercice des BSA Actionnaires (tel que ce terme est défini à la section 4.2.8.1 de la Note d'Opération).

La livraison des Actions Nouvelles émises sur exercice des BSA Créanciers interviendra au plus tard le deuxième jour de bourse suivant la Date d'Exercice des BSA Créanciers (tel que ce terme est défini à la section 4.2.8.1 de la Note d'Opération).

La livraison des Actions Nouvelles émises sur exercice des BSA Garants interviendra au plus tard le deuxième jour de bourse suivant la Date d'Exercice des BSA Garants (tel que ce terme est défini à la section 4.2.8.1 de la Note d'Opération).

5.1.9 Publication des résultats de l'offre

À l'issue de la période de souscription et après centralisation des souscriptions au titre de l'Augmentation de Capital avec DPS, un communiqué de presse de la Société annonçant le résultat des souscriptions au titre de l'Augmentation de Capital avec DPS, de l'Augmentation de Capital Réservee et de l'Augmentation de Capital de Conversion, sous réserve de la réalisation de leur règlement-livraison, sera diffusé et mis en ligne sur le site internet de la Société.

Par ailleurs, un avis diffusé par Euronext Paris relatif à l'admission des Actions Nouvelles au titre de de l'Augmentation de Capital Réservee, de l'Augmentation de Capital de Conversion, des attributions de BSA Actionnaires, BSA Créanciers et BSA Garants sera publié le 14 septembre 2022.

5.1.10 Procédure d'exercice et de négociabilité des droits préférentiels de souscription

Sans Objet.

5.2 Plan de distribution et allocation des valeurs mobilières

5.2.1 Catégorie d'investisseurs potentiels – Pays dans lesquels l'offre sera ouverte – Restrictions applicables à l'offre

5.2.1.1 Catégorie d'investisseurs potentiels

Augmentation de Capital Réservee

Les Actions Nouvelles émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservee seront émises avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au bénéfice des Créanciers qui constituent une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées, conformément aux termes de la troisième résolution qui sera soumise à l'Assemblée Générale et de l'article L. 225-138 du Code de commerce.

Aucune souscription aux Actions Nouvelles émanant d'une autre personne physique ou morale qu'une personne réservataire de l'émission ne sera acceptée et les demandes de souscription correspondantes seront réputées nulles et non avenues.

Augmentation de Capital de Conversion

Les Actions Nouvelles émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital de Conversion seront émises avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au bénéfice des créanciers financiers non sécurisés de la Société et de sa filiale Pierre et Vacances Fi, qui constituent une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées, conformément aux termes de la quatrième résolution qui sera soumise à l'Assemblée Générale et de l'article L. 225-138 du Code de commerce.

Aucune souscription aux Actions Nouvelles émanant d'une autre personne physique ou morale qu'une personne réservataire de l'émission ne sera acceptée et les demandes de souscription correspondantes seront réputées nulles et non avenues.

BSA Actionnaires

Les BSA Actionnaires seront attribués gratuitement aux actionnaires de la Société justifiant d'une inscription en compte de leurs actions à la date retenue pour le détachement du droit préférentiel de souscription des actions dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec DPS, soit le 5 août 2022, selon le calendrier indicatif, conformément aux termes de la première résolution qui sera soumise à l'Assemblée Générale.

Aucune souscription aux Actions Nouvelles à émettre sur exercice des BSA Actionnaires émanant d'une autre personne physique ou morale qu'une personne réservataire de l'émission ne sera acceptée et les demandes de souscription correspondantes seront réputées nulles et non avenues.

BSA Créanciers

Les BSA Créanciers seront attribués aux bénéficiaires d'Actions Nouvelles C émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital de Conversion, conformément aux termes de la quatrième résolution qui sera soumise à l'Assemblée Générale et de l'article L. 225-138 du Code de commerce.

Aucune souscription aux Actions Nouvelles à émettre sur exercice des BSA Créanciers émanant d'une autre personne physique ou morale qu'une personne réservataire de l'émission ne sera acceptée et les demandes de souscription correspondantes seront réputées nulles et non avenues.

BSA Garants

Les BSA Garants seront attribués gratuitement à Alcentra et Fidera, conformément aux termes de la cinquième résolution qui sera soumise à l'Assemblée Générale et de l'article L. 225-138 du Code de commerce.

Aucune souscription aux Actions Nouvelles à émettre sur exercice des BSA Garants émanant d'une autre personne physique ou morale qu'une personne réservataire de l'émission ne sera acceptée et les demandes de souscription correspondantes seront réputées nulles et non avenues.

5.2.1.2 Pays dans lesquels l'offre sera ouverte

Sans objet.

5.2.1.3 Restrictions applicables à l'offre

La diffusion du Prospectus, la vente des actions, des BSA et la souscription des Actions Nouvelles et des BSA et l'exercice des BSA peuvent, dans certains pays, y compris les États-Unis d'Amérique, 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 intermédiaires habilités ne pourront accepter aucune souscription aux Actions Nouvelles ni aucun exercice de BSA émanant de clients ayant une adresse située dans un pays ayant instauré de telles restrictions et les ordres correspondants seront réputés être nuls et non avenue.

Toute personne (y compris les *trustees* et les *nominees*) recevant ce Prospectus ne doit le distribuer ou le faire parvenir dans de tels pays qu'en conformité avec les lois et réglementations qui y sont applicables.

Toute personne qui, pour quelque cause que ce soit, transmettrait ou permettrait la transmission de ce Prospectus dans de tels pays, doit attirer l'attention du destinataire sur les stipulations du paragraphe.

De façon générale, toute personne exerçant ses BSA hors de France devra s'assurer que cet exercice n'enfreint pas la législation applicable. Le Prospectus ou tout autre document relatif à l'augmentation de capital, ne pourra être distribué hors de France qu'en conformité avec les lois et réglementations applicables localement, et ne pourra constituer une offre de souscription dans les pays où une telle offre enfreindrait la législation locale applicable.

Les paragraphes « *Restrictions concernant les États membres de l'Espace économique européen (autres que la France)* », « *Restrictions concernant le Royaume-Uni* », « *Restrictions concernant les États-Unis d'Amérique* », et « *Restrictions concernant l'Australie, le Canada et le Japon* » ci-dessous ont pour unique objet de présenter un aperçu des réglementations susceptibles d'être applicables, respectivement, dans l'Espace économique européen, au Royaume-Uni, aux États-Unis d'Amérique, en Australie, au Canada et au Japon.

Restrictions concernant les États membres de l'Espace Économique Européen (autres que la France)

S'agissant des États membres de l'Espace Économique Européen autres que la France (les « **États membres** »), aucune action n'a été entreprise et ne sera entreprise à l'effet de permettre une offre au public des Actions Nouvelles ou des BSA rendant nécessaire la publication d'un prospectus dans l'un ou l'autre de ces États membres. Par conséquent, les Actions Nouvelles ou les BSA peuvent être offerts dans les États membres uniquement :

- (i) à des investisseurs qualifiés, tels que définis par le Règlement Prospectus ;
- (ii) à moins de 150 personnes physiques ou morales, autres que des investisseurs qualifiés (tels que définis dans le Règlement Prospectus) par Etat membre, sous réserve du consentement préalable des établissements chargés du placement ; ou
- (iii) dans tous les autres cas où la publication par la Société d'un prospectus n'est pas requise au titre des dispositions de l'article 1(4) du Règlement Prospectus ;

et à condition qu'aucune des offres mentionnées aux paragraphes (i) à (iii) ci-dessus ne requiert la publication par la Société d'un prospectus conformément aux dispositions de l'article 3 du Règlement Prospectus ou d'un supplément au prospectus conformément aux dispositions de l'article 23 du Règlement Prospectus.

Pour les besoins du présent paragraphe, (i) l'expression « *offre au public des Actions Nouvelles ou des BSA* » dans un État membre donné signifie toute communication adressée à des personnes, sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les valeurs mobilières émises par la Société de manière à mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter ou de souscrire ces valeurs mobilières (ii) l'expression «

Règlement Prospectus » désigne le règlement 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017, concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé et abrogeant la Directive Prospectus 2003/71/CE.

Un établissement dépositaire dans un État Membre où l'offre n'est pas ouverte au public pourra informer ses clients actionnaires de la Société de l'attribution des BSA dans la mesure où il est tenu de le faire au titre de ses obligations contractuelles envers ses clients actionnaires et pour autant que la communication de cette information ne constitue pas une « offre au public » dans ledit État membre. Un actionnaire de la Société situé dans un État membre où l'offre n'est pas ouverte au public pourra exercer ses BSA pour autant qu'il n'aura pas été l'objet dans ledit État membre, d'une communication constituant une « offre au public » telle que définie ci-dessus.

Restrictions concernant le Royaume-Uni

Le Prospectus est adressé et destiné uniquement (i) aux personnes qui sont situées en dehors du Royaume-Uni, (ii) aux professionnels en matière d'investissement (« *investment professionals* ») au sens de l'article 19(5) du *Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005* (« **Ordre** ») ou (iii) aux sociétés à capitaux propres élevés ou toute autre personne visée par l'article 49(2) (a) à (d) de l'Ordre (« *high net worth companies* », « *unincorporated associations* », etc.) (les personnes mentionnées aux paragraphes (i), (ii), (iii) étant ensemble désignées les « **Personnes Habilitées** »). Les Actions Nouvelles et les BSA sont destinés uniquement à des Personnes Habilitées et toute invitation, offre ou tout contrat relatif à la souscription, l'achat ou l'acquisition des Actions Nouvelles ou des BSA ne peut être adressé ou conclu qu'avec des Personnes Habilitées. Toute personne autre qu'une Personne Habilitée doit s'abstenir d'utiliser ou de se fonder sur le Prospectus ou l'une des informations qu'il contient pour procéder à un investissement ou à une activité d'investissement. Les personnes en charge de la diffusion du Prospectus doivent se conformer aux conditions légales de la diffusion du Prospectus.

Il ne sera communiqué ou distribué, ni fait communiquer ou distribuer des invitations ou incitations à entreprendre des services d'investissement (article 21 du *Financial Services and Markets Act 2000* (le « **FSMA** »)) que dans des circonstances où l'article 21(1) du FSMA ne s'applique pas à l'émetteur.

Restrictions concernant les Etats-Unis d'Amérique

Ni les Actions Nouvelles, ni les BSA n'ont été et ne seront enregistrés au sens de la loi sur les valeurs mobilières des États-Unis d'Amérique, telle que modifiée (*U.S. Securities Act of 1933*, tel que modifié, désigné ci-après le « **U.S. Securities Act** »).

Les Actions Nouvelles et les BSA ne peuvent être offerts, vendus ou livrés sur le territoire des États-Unis d'Amérique, tel que défini par le Règlement S de l'*U.S. Securities Act*, sauf à des investisseurs qualifiés (« *qualified institutional buyers* » ou « **QIBs** ») tels que définis par la Règle 144A de l'*U.S. Securities Act*, dans le cadre d'une offre faite par la Société au titre d'une exemption aux obligations d'enregistrement de l'*U.S. Securities Act*. En conséquence, aux États-Unis d'Amérique, les actionnaires ou investisseurs qui ne sont pas des *QIBs* ne pourront pas participer à l'offre et souscrire les Actions Nouvelles ou exercer les BSA.

Sous réserve d'une exemption aux obligations d'enregistrement de l'*U.S. Securities Act*, aucune enveloppe contenant des ordres de souscription ou d'exercice ne doit être postée des États-Unis d'Amérique ou envoyée de toute autre façon depuis les États-Unis d'Amérique et toutes les personnes souhaitant détenir leurs actions sous la forme nominative devront fournir une adresse en dehors des États-Unis d'Amérique.

Chaque acquéreur d'Actions Nouvelles ou toute personne exerçant des BSA sera réputé avoir déclaré, garanti et reconnu, soit qu'il acquiert les Actions Nouvelles ou exerce les BSA dans le cadre d'une « *offshore transaction* » telle que définie par le Règlement S de l'*U.S. Securities Act*, soit qu'il est un *QIB*.

Sous réserve d'une exemption de l'*U.S. Securities Act*, les intermédiaires habilités ne pourront accepter de souscription des Actions Nouvelles de clients ayant une adresse située aux États-Unis et lesdites notifications seront réputées nulles et non-avenues.

Par ailleurs, jusqu'à la fin d'une période de 40 jours à compter de la date d'ouverture de la période de souscription, une offre de vente ou une vente des Actions Nouvelles aux États-Unis d'Amérique par un intermédiaire financier (qu'il participe ou non à la présente offre) pourrait s'avérer être une violation des obligations d'enregistrement au titre du *U.S. Securities Act* si cette offre de vente ou cette vente est faite autrement que conformément à une exemption des obligations d'enregistrement au sens du *U.S. Securities Act*.

Restrictions concernant le Canada, l'Australie et le Japon

Les Actions Nouvelles et les BSA ne pourront être offerts, vendus acquis ou exercés au Canada, en Australie et au Japon.

5.2.2 Engagements de souscription et engagements d'exercice

5.2.2.1 Augmentation de Capital Réservée

Alcentra et Fidera se sont chacun engagés, chacun pour ce qui le concerne, à souscrire, en numéraire, à parité entre eux (sauf allocation différente convenue entre eux) le montant total de l'Augmentation de Capital Réservée qui n'aurait, le cas échéant, pas été souscrit par les bénéficiaires (hors Alcentra et Fidera).

5.2.2.2 Augmentation de Capital de Conversion

L'Augmentation de Capital de Conversion est souscrite par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles détenues sur la Société et sa filiale Pierre et Vacances FI*. Dans ce cadre, une monétisation des créances détenues par certains créanciers sera mise en œuvre par Alcentra et Fidera (à parité entre eux) pour un montant en principal de créances cédées d'environ 25 millions d'euros ; les créances ainsi acquises par Alcentra et Fidera seront converties par ces dernières, qui s'y sont engagées dans le cadre de l'Augmentation de Capital de Conversion, à hauteur d'environ 25 millions d'euros de principal selon les mêmes termes et conditions que les autres créanciers participants à ladite Augmentation de Capital de Conversion.

5.2.3 Information pré-allocation

Sans objet.

5.2.4 Notification aux souscripteurs

Sans objet.

5.3 Prix de souscription

Le Conseil d'administration de la Société a désigné sur une base volontaire le cabinet Finexsi en qualité

* Les créances détenues sur Pierre et Vacances Fi objet de la compensation feront l'objet d'une délégation préalable et seront détenues sur la Société au moment de l'Augmentation de Capital de Conversion.

d'expert indépendant en application de l'article 261-3 du règlement général de l'AMF afin d'apprécier le caractère équitable des conditions financières des Opérations de Restructuration du point de vue des actionnaires de la Société.

Le 24 mai 2022, le cabinet Finexsi a remis son rapport d'expertise indépendante concluant à l'équité, du point de vue des actionnaires de la Société, des conditions financières des Opérations de Restructuration. Ce rapport, dont la conclusion est présentée sous forme d'une attestation d'équité, est reproduit en intégralité en Annexe 1 à la présente Note d'Opération.

La conclusion du rapport du cabinet Finexsi est reprise ci-après :

« En conclusion, pour l'actionnaire, la mise en œuvre de la Restructuration permet de maintenir la continuité de l'exploitation de la Société, en assainissant sa structure financière. La Restructuration permet également de redonner de la valeur par rapport à la situation actuelle, et un potentiel à terme en fonction de sa performance future. »

Dès lors, dans le contexte de difficultés financières actuelles de la Société, nous estimons qu'à la date du présent rapport, les modalités de l'Opération sont équitables du point de vue financier pour les actionnaires. »

5.3.1 Prix de souscription des Actions Nouvelles et prix d'exercice des BSA

5.3.1.1 Prix de souscription des Actions Nouvelles R

Le prix de souscription des Actions Nouvelles R dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réserve est de 0,75 euro par Action Nouvelle R, dont 0,01 euro de valeur nominale et 0,74 euro de prime d'émission et résulte des négociations intervenues dans le cadre de l'Accord.

Lors de la souscription, le prix de 0,75 euro par Action Nouvelle souscrite, représentant la totalité du nominal et de la prime d'émission, devra être intégralement et exclusivement libéré en espèces.

Il est précisé que prix de souscription des Actions Nouvelles dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réserve correspond une décote de l'ordre de 87,9 % sur le cours de clôture au 15 juin 2022, soit le cours de clôture la veille du jour précédant l'annonce au marché des Emissions.

5.3.1.2 Prix de souscription des ABSA

Le prix de souscription des ABSA (Actions Nouvelles C auxquelles sont attachés des BSA Créanciers lesquels feront l'objet d'un détachement dès le règlement-livraison desdites Actions Nouvelles C) dans le cadre de l'Augmentation de Capital de Conversion est de 4 euros par ABSA, dont 0,01 euro de valeur nominale et 3,99 euros de prime d'émission et résulte des négociations intervenues dans le cadre de l'Accord.

Lors de la souscription, le prix de 4 euros par ABSA souscrite, représentant la totalité du nominal et de la prime d'émission, devra être intégralement et exclusivement libéré par compensation de créances.

Il est précisé que prix de souscription des ABSA dans le cadre de l'Augmentation de Capital de Conversion correspond une décote de l'ordre de 35,9 % sur le cours de clôture au 15 juin 2022, soit le cours de clôture la veille du jour précédant l'annonce au marché des Emissions.

5.3.1.3 Prix d'Exercice des BSA Actionnaires

Les BSA Actionnaires seront attribués gratuitement aux actionnaires de la Société justifiant d'une

inscription en compte de leurs actions à la date retenue pour le détachement du droit préférentiel de souscription des actions dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec DPS, soit le 5 août 2022, selon le calendrier indicatif,

Chaque BSA Actionnaires permet de souscrire à 1 Action Nouvelle d'une valeur nominale de 0,01 euro chacune moyennant un prix d'exercice de 2,75 euros par action (incluant une prime d'émission de 2,74 euros).

Le prix de souscription des Actions Nouvelles de la Société devra être intégralement et exclusivement libéré en espèces au moment de l'exercice des BSA Actionnaires.

Le prix de souscription des Actions Nouvelles qui seraient émises sur exercice des BSA Actionnaires a été déterminé dans le cadre de l'Accord.

5.3.1.4 Prix d'Exercice des BSA Créanciers

Les BSA Créanciers seront détachés des Actions Nouvelles C émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital de Conversion dès le règlement-livraison desdites Actions Nouvelles C.

Chaque BSA Créanciers permet de souscrire à 1 Action Nouvelle d'une valeur nominale de 0,01 euro chacune moyennant un prix d'exercice de 2,25 euros par action (incluant une prime d'émission de 2,24 euros).

Le prix de souscription des Actions Nouvelles devra être intégralement et exclusivement libéré en espèces au moment de l'exercice des BSA Créanciers.

Le prix de souscription des Actions Nouvelles qui seraient émises sur exercice des BSA Créanciers a été déterminé dans le cadre de l'Accord.

5.3.1.5 Prix d'Exercice des BSA Garants

Les BSA Garants seront émis et attribués gratuitement à Alcentra et Fidera.

Chaque BSA Garants permet de souscrire à 1 Action Nouvelle d'une valeur nominale de 0,01 euro chacune moyennant un prix d'exercice de 0,01 euro par action (sans prime d'émission).

Le prix de souscription des Actions Nouvelles devra être libéré intégralement et exclusivement en espèces au moment de l'exercice des BSA Garants.

Le prix de souscription des Actions Nouvelles qui seraient émises sur exercice des BSA Garants a été déterminé dans le cadre de l'Accord.

5.3.2 Publication du prix de l'offre

Sans Objet.

5.3.3 Restriction ou suppression du droit préférentiel de souscription

Sans Objet.

5.3.4 Disparité du prix

Conformément à ce qui est indiqué aux sections 3.3.1 et 3.3.3 de la Note d'Opération, dans le cadre de l'offre de liquidité, S.I.T.I. s'est engagée à céder ses droits préférentiels de souscription à Alcentra et Fidera à un prix unitaire de 0,19 euro là où les autres titulaires de droits préférentiels de souscription demeurent libres de les céder sur le marché ou, à défaut, à Alcentra et Fidera pour un prix unitaire compris entre 0,19 et 0,22 euro.

5.4 Placement et prise ferme

5.4.1 Etablissement – Prestataire de services d'investissement

Sans Objet.

5.4.2 Coordonnées des intermédiaires habilités chargés du dépôt des fonds des souscriptions et du service financier des actions

Les fonds versés à l'appui des souscriptions seront centralisés chez BNP Paribas Securities Service, (Grands Moulins de Pantin – 9 rue du Débarcadère – 93761 PANTIN Cedex, France), qui établira le certificat de dépôt des fonds constatant la réalisation des Augmentations de Capital.

Le service des titres (inscription des actions au nominatif, conversion des actions au porteur) et le service financier des actions de la Société sont assurés par Aether Financial Services (36 Rue de Monceau – 75008 Paris, France)

5.4.3 Garantie – Engagement d'exercice / d'abstention / de conservation

5.4.3.1 Garantie – Engagement d'exercice

Les Augmentations de Capital ne font pas l'objet d'aucune garantie par un syndicat bancaire ni d'une prise ferme.

Il est toutefois rappelé que l'Augmentation de Capital Réservée est intégralement garantie par Alcentra et Fidera, conformément au Projet de Plan de Sauvegarde.

Cet engagement pris dans le Projet de Plan de Sauvegarde ne constitue pas une garantie de bonne fin au sens de l'article L. 225-145 du Code de commerce.

5.4.3.2 Engagement d'abstention de la Société

Sans Objet.

5.4.3.3 Engagement de conservation des actionnaires

Dans le cadre de l'Accord, il est prévu qu'un plan d'attribution gratuite d'actions de préférence au fondateur du Groupe soit autorisé par une assemblée générale appelée à se réunir dans les 20 jours qui suivent la réalisation des opérations de restructuration. Chaque partie à l'Accord s'est engagé individuellement à conserver ses actions à recevoir dans le cadre des opérations de restructuration jusqu'à la date de cette assemblée générale.

5.4.4 Date de signature du contrat de garantie

Sans Objet.

6. ADMISSION AUX NÉGOCIATIONS ET MODALITÉS DE NÉGOCIATION

6.1 Admission aux négociations

Les Actions Nouvelles feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur Euronext Paris (Compartiment C).

Les Actions Nouvelles émises dans le cadre des Augmentations de Capital seront admises aux négociations sur ce marché à compter du 16 septembre 2022. Elles seront immédiatement assimilées aux actions existantes de la Société déjà négociées sur Euronext Paris et négociables, à compter de cette date, sur la même ligne de cotation sous le code ISIN FR0000073041.

Chaque catégorie de BSA (BSA Actionnaires, BSA Créanciers et BSA Garants) fera l'objet, préalablement à sa date d'émission, de sa propre demande d'admission aux négociations sur Euronext Paris. L'admission aux négociations sur Euronext Paris de chacune de ces catégories de BSA est prévue pour le 16 septembre 2022 selon le calendrier indicatif.

Les Actions Nouvelles émises sur exercice des BSA feront l'objet de demandes périodiques d'admission aux négociations sur Euronext Paris (Compartiment C) et seront négociables sur la même ligne que les actions existantes.

6.2 Place de cotation

Les actions de la Société sont admises aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris (Compartiment C).

6.3 Offres simultanées d'actions de la Société

Sans Objet.

6.4 Contrat de liquidité

La Société a conclu le 25 juin 2018 un contrat de liquidité avec Oddo BHF conforme à la charte de déontologie de l'Association française des marchés financiers (AMAFI). Ce contrat sera provisoirement suspendu pendant la période de souscription à l'Augmentation de Capital avec DPS.

Aucun contrat de liquidité relatif aux BSA n'a été conclu à la date d'approbation du Prospectus.

6.5 Stabilisation - Interventions sur le marché

Aucune opération de stabilisation ou intervention sur le marché n'est envisagée.

6.6 Surallocation et rallonge

Sans Objet.

7. DÉTENTEURS DE VALEURS MOBILIÈRES SOUHAITANT LES VENDRE

Sans objet.

8. DÉPENSES LIÉES À L'ÉMISSION

Produits et charges relatifs aux opérations

Le produit brut maximum des Emissions, d'un montant total d'environ 359,9 millions d'euros, sera décomposé comme suit :

- produit brut de l'Augmentation de Capital Réservée : 149.914.344 euros ;
- produit brut de l'Augmentation de Capital de Conversion : 554.820.400 euros, libérés intégralement par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles détenues sur la Société et sa filiale Pierre et Vacances FI*. En conséquence l'Augmentation de Capital Réservée permettra de réduire l'endettement du Groupe mais ne générera aucun produit ;
- produit brut en cas d'exercice de l'intégralité des 41.901.629 BSA Actionnaires ** : 115.229.479,75 euros ;
- produit brut en cas d'exercice de l'intégralité des 41.934.100 BSA Créanciers : 94.351.725 euros ;
- produit brut en cas d'exercice de l'intégralité des 39.107.134 BSA Garants : 391.071,34 euros.

À titre indicatif, l'ensemble des dépenses liées aux Opérations de Restructuration est estimé à un montant total maximum de 47 millions d'euros. Ces dépenses seront intégralement financées grâce à la trésorerie disponible du Groupe après l'obtention des nouvelles liquidités dans le cadre des Opérations de Restructuration.

Le produit net maximum estimé des Emissions et de l'Augmentation de Capital avec DPS est d'environ 319,3 millions d'euros.

* Les créances détenues sur Pierre et Vacances Fi objet de la compensation feront l'objet d'une délégation préalable et seront détenues sur la Société au moment de l'Augmentation de Capital de Conversion.

** Nombre de BSA Actionnaires qui seront en circulation après l'annulation automatique des 420.343 BSA Actionnaires qui seront attribués à la Société à raison des 98.267 actions auto-détenues.

9. DILUTION

9.1 Incidence de l'émission sur la quote-part des capitaux propres

A titre indicatif, voici l'incidence de l'émission des Actions Nouvelles issues des Augmentations de Capital sans DPS, de l'Augmentation de Capital avec DPS et de l'exercice des BSA, le cas échéant, sur la quote-part des capitaux propres consolidés part du Groupe par action (calculs effectués sur la base des capitaux propres consolidés part du Groupe au 31 mars 2022, tels qu'ils ressortent des comptes intermédiaires consolidés au 31 mars 2022, et d'un nombre de 9.893.463 actions composant le capital social de la Société au 31 mars 2022), étant précisé qu'Alcentra et Fidera se sont irrévocablement engagées à :

- acquérir auprès de tous les titulaires de droits préférentiels de souscription (les « **DPS** ») qui le souhaitent, leurs DPS en circulation au titre de l'Augmentation de Capital avec DPS et qu'elles auront la faculté d'exercer lesdits DPS ainsi acquis ; et
- exercer concomitamment leurs BSA Garants au plus tard le 15 octobre 2022.

Quote-part des capitaux propres consolidés part du groupe par action (en euros)	Base non diluée*	Base diluée**
Avant émission des Actions Nouvelles issues des Augmentations de Capital sans DPS, de l'Augmentation de Capital avec DPS et de l'exercice des BSA	(99,74)	(99,74)
Après émission des Actions Nouvelles issues des Augmentations de Capital sans DPS, de l'Augmentation de Capital avec DPS et de l'exercice intégral des seuls BSA Garants	(0,51)	(0,04)

* Le passage de la base non diluée à la base diluée est induit par l'exercice intégral des BSA Actionnaires et des BSA Créanciers.

** Calculs ne prenant pas en compte l'émission d'un nombre maximal de 43.415.988 actions qui seront attribuées gratuitement au titre des plans d'attributions gratuites d'actions à mettre en œuvre dans le cadre des Opérations de Restructuration, en ce compris les actions de préférence devant être attribuées gratuitement à Monsieur Gérard Brémont.

9.2 Incidence de l'émission sur la situation de l'actionnaire

A titre indicatif, voici l'incidence de l'émission des Actions Nouvelles issues des Augmentations de Capital sans DPS, de l'Augmentation de Capital avec DPS et de l'exercice des BSA, le cas échéant, sur la participation d'un actionnaire détenant 1 % du capital social de la Société préalablement à ces émissions (calculs effectués sur la base du nombre de 9.893.463 actions composant le capital social de la Société au 31 mars 2022), étant précisé qu'Alcentra et Fidera se sont irrévocablement engagées à :

- acquérir auprès de tous les titulaires de DPS qui le souhaitent, leurs DPS en circulation au titre de l'Augmentation de Capital avec DPS et qu'elles auront la faculté d'exercer lesdits DPS ainsi acquis ; et
- exercer concomitamment leurs BSA Garants au plus tard le 15 octobre 2022.

Participation de l'actionnaire (en %)	Base non diluée*			Base diluée**		
	Pas d'exercice de ses DPS par l'actionnaire	Exercice de 50% de ses DPS par l'actionnaire	Exercice de la totalité des DPS par l'actionnaire	Pas d'exercice de ses DPS par l'actionnaire	Exercice de 50% de ses DPS par l'actionnaire	Exercice de la totalité des DPS par l'actionnaire
Avant émission des Actions Nouvelles issues des Augmentations de Capital sans DPS, de l'Augmentation de Capital avec DPS et de l'exercice des BSA	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Après émission des Actions Nouvelles issues des Augmentations de Capital sans DPS, de l'Augmentation de Capital avec DPS et de l'exercice intégral des seuls BSA Garants	0,02	0,10	0,17	0,10	0,16	0,22

* Le passage de la base non diluée à la base diluée est induit par l'exercice intégral des BSA Actionnaires et des BSA

Créanciers.

**** Calculs ne prenant pas en compte l'émission d'un nombre maximal de 43.415.988 actions qui seront attribuées gratuitement au titre des plans d'attributions gratuites d'actions à mettre en œuvre dans le cadre des Opérations de Restructuration, en ce compris les actions de préférence devant être attribuées gratuitement à Monsieur Gérard Brémond.**

9.3 Incidence sur la répartition du capital de la Société

Après émission des Actions Nouvelles issues des Augmentations de Capital sans DPS, de l'Augmentation de Capital avec DPS et de l'exercice intégral des seuls BSA Garants et en prenant l'hypothèse que les actionnaires existants (hors S.I.T.I.) exercent l'intégralité de leurs DPS, la répartition du capital social et des droits de vote serait celle présentée :

Actionnaires	Base non diluée*		Base diluée**	
	Nombre d'actions	% en capital et droit de vote	Nombre d'actions	% en capital et droit de vote
Alcentra	112.407.408	24,7	116.947.172	21,7
Fidera	107.181.189	23,6	110.140.933	20,5
Créanciers PGE***	53.867.907	11,9	70.153.553	13,0
Astream	40.000.000	8,8	40.000.000	7,4
Flottant	140.817.574	31	200.868.149	37,3
Auto-détenues	98.267	-	98.267	-
Total	454.372.345	100	538.208.074	100

* Le passage de la base non diluée à la base diluée est induit par l'exercice intégral des BSA Actionnaires et des BSA Créanciers.

**** Calculs ne prenant pas en compte l'émission d'un nombre maximal de 43.415.988 actions qui seront attribuées gratuitement au titre des plans d'attributions gratuites d'actions à mettre en œuvre dans le cadre des Opérations de Restructuration, en ce compris les actions de préférence devant être attribuées gratuitement à Monsieur Gérard Brémond.**

***** Détenion des établissements prêteurs du Groupe au résultat de la conversion d'un montant de 215 millions d'euros du prêt garanti par l'Etat de 240 millions d'euros obtenu par la Société le 10 juin 2020. Comme annoncé dans le communiqué de presse de la Société en date du 10 mars 2022, l'Etat bénéficie au titre de sa garantie d'une obligation de reversement conformément à l'arrêté du 23 mars 2020. Cette obligation de reversement est structurée aux termes d'un contrat de fiducie dont les constituants sont les établissements prêteurs et les bénéficiaires sont, d'une part, l'Etat et, d'autre part, les établissements prêteurs, après déduction des frais du fiduciaire. Les établissements prêteurs ont fait savoir à la Société qu'ils n'agissent pas de concert, au sens de l'article L. 233-10 II, 5° du code de commerce, ni entre eux, ni avec le fiduciaire.**

Après émission des Actions Nouvelles issues des Augmentations de Capital sans DPS, de l'Augmentation de Capital avec DPS et de l'exercice intégral des seuls BSA Garants et en prenant l'hypothèse que les actionnaires existants (hors S.I.T.I.) n'exercent aucun de leurs DPS, la répartition du capital social et des droits de vote serait celle présentée ci-après :

Actionnaires	Base non diluée*		Base diluée**	
	Nombre d'actions	% en capital et droit de vote	Nombre d'actions	% en capital et droit de vote
Alcentra	129.315.280	28,5	133.855.044	24,9
Fidera	124.089.062	27,3	127.048.806	23,6
Créanciers PGE***	53.867.907	11,9	70.153.553	13,0
Astream	40.000.000	8,8	40.000.000	7,4
Flottant	107.001.829	23,5	167.052.404	31,0
Auto-détenues	98.267	-	98.267	-
Total	454.372.345	100	538.208.074	100

* Le passage de la base non diluée à la base diluée est induit par l'exercice intégral des BSA Actionnaires et des BSA Créanciers.

**** Calculs ne prenant pas en compte l'émission d'un nombre maximal de 43.415.988 actions qui seront attribuées gratuitement au titre des plans d'attributions gratuites d'actions à mettre en œuvre dans le cadre des Opérations de Restructuration, en ce**

compris les actions de préférence devant être attribuées gratuitement à Monsieur Gérard Brémond.

**** Détenition des établissements prêteurs du Groupe au résultat de la conversion d'un montant de 215 millions d'euros du prêt garanti par l'Etat de 240 millions d'euros obtenu par la Société le 10 juin 2020. Comme annoncé dans le communiqué de presse de la Société en date du 10 mars 2022, l'Etat bénéficie au titre de sa garantie d'une obligation de reversement conformément à l'arrêté du 23 mars 2020. Cette obligation de reversement est structurée aux termes d'un contrat de fiducie dont les constituants sont les établissements prêteurs et les bénéficiaires sont, d'une part, l'Etat et, d'autre part, les établissements prêteurs, après déduction des frais du fiduciaire. Les établissements prêteurs ont fait savoir à la Société qu'ils n'agissent pas de concert, au sens de l'article L. 233-10 II, 5° du code de commerce, ni entre eux, ni avec le fiduciaire.*

10. INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

10.1 Conseillers ayant un lien avec l'offre

Sans Objet.

10.2 Responsables du contrôle des comptes

Commissaires aux comptes titulaires

Ernst & Young & Autres

Adresse : 1/2, place des Saisons – 92 400 COURBEVOIE-PARIS-LA DÉFENSE 1

Représentée par Madame Anne Herbein

Date de première nomination : 29 mai 1990

Date du renouvellement : 31 mars 2022

Date d'échéance du mandat : à l'issue de l'assemblée générale ayant à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 30 septembre 2027

Grant Thornton

Adresse : 29, rue du Pont – 92200 Neuilly-Sur-Seine

Représentée par Monsieur Laurent Bouby

Date de première nomination : 4 février 2016

Date du renouvellement : 31 mars 2022

Date d'échéance du mandat : à l'issue de l'assemblée générale ayant à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 30 septembre 2027

Commissaires aux comptes suppléants

Non applicable

10.3 Equivalence d'information

L'information faisant l'objet du Prospectus permet de rétablir, en tous points significatifs et en tant que de besoin, l'égalité d'accès entre les différents actionnaires et investisseurs à l'information relative au Groupe.

ANNEXE 1

Rapport de l'expert indépendant

(Voir ci-après)

* *

*



FINEXSI
EXPERT & CONSEIL FINANCIER

Groupe
Pierre & Vacances
CenterParcs

Rapport de l'Expert indépendant

Projet de restructuration financière du groupe
Pierre & Vacances-Center Parcs

24 mai 2022



Sommaire

1. Présentation de l'Opération et de ses modalités	6
1.1 Processus ayant conduit à l'Opération	6
1.2 Conditions à la réalisation de l'Opération	8
1.3 Description de l'Opération	10
1.3.1 Réduction préalable de la valeur nominale de l'action	11
1.3.2 Augmentation de capital en numéraire avec maintien du DPS	11
1.3.3 Attribution gratuite de bons de souscription d'actions	12
1.3.4 Offre de liquidité	12
1.3.5 Augmentation de capital réservée en numéraire	12
1.3.6 Conversion de dette en capital.....	13
1.3.7 Refinancement, remboursement ou maintien d'une partie de l'endettement existant	14
1.3.8 Attribution gratuite de bons de souscription d'actions (BSA Garants).....	14
1.3.9 Commissions versées dans le cadre de la Restructuration.....	15
1.3.10 Actions de préférence attribuées gratuitement au management.....	15
1.3.11 Actions de préférence attribuées gratuitement à Monsieur Gérard Brémond	16
1.3.12 Gouvernance	17
1.3.13 Sortie de S.I.T.I. du capital de la Société et cessation des relations existantes entre la Société, Monsieur Gérard Brémond et S.I.T.I.	18
1.3.14 Opérations relatives à S.I.T.I.....	19
1.3.15 Constitution de Newco et de la société Foncière.....	20
1.3.16 Accords conclus dans le cadre de la Restructuration.....	21
1.3.17 Synthèse.....	22
2. Déclaration d'indépendance	24
3. Diligences effectuées	25
4. Présentation du Groupe Pierre et Vacances – Center Parcs	27
4.1 Actionnariat	27
4.2 Organigramme du Groupe PVCP	28
4.3 Rappel de l'historique du Groupe PVCP	29
4.4 Présentation des activités de PVCP	31
4.5 L'activité Immobilière	32
4.6 L'activité Tourisme.....	33
5. Environnement économique du Groupe PVCP	34



5.1	Le Groupe PVCP au sein du marché des résidences de tourisme et des villages de vacances	34
5.1.1	Les intervenants sur le marché des résidences de tourisme et des villages de vacances	34
5.1.2	Environnement concurrentiel du secteur touristique en France	35
5.1.3	La conjoncture et les tendances de marché des RTVV	38
6.	Analyse financière du Groupe PVCP	40
6.1	Présentation des résultats historiques de la Société (2017 – 2021)	40
6.1.1	Compte de résultat	40
6.1.2	Chiffre d'affaires :	41
6.1.3	Présentation du bilan historique de la Société	46
6.1.4	Présentation des flux de trésorerie historiques	52
6.1.5	Activité du premier semestre de l'exercice 2021/2022	54
6.1.6	Evolution de la cotation de la dette obligataire	54
6.1.7	Evolution de l'endettement brut	55
6.1.8	Evolution de la trésorerie attendue sur 2022 (hors mise en œuvre de la restructuration)	57
6.2	Matrice SWOT	58
7.	Evaluation des actions de la société PVCP	59
7.1	Méthodes d'évaluation écartées	60
7.1.1	Actif net comptable consolidé	60
7.1.2	Actif net comptable réévalué	60
7.1.3	Actualisation des dividendes futurs	60
7.1.4	Valeur liquidative	61
7.2	Méthodes retenues pour l'approche d'évaluation post Restructuration	61
7.3	Données de référence de la Société PVCP	62
7.3.1	Nombre d'actions retenu	62
7.3.2	Endettement net (passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres)	63
7.4	Mise en œuvre de la valorisation de la société PVCP post Restructuration	67
7.4.1	L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (à titre principal)	67
7.4.2	Comparables boursiers (à titre secondaire)	72
7.4.3	Méthode des transactions comparables (à titre secondaire)	75
7.4.4	La référence au cours de bourse de la Société (à titre indicatif)	77
7.4.5	Objectifs de cours des analystes (à titre indicatif)	81
7.4.6	Synthèse de nos travaux d'évaluation post Restructuration	82



8. Analyse financière de l'Opération	84
8.1 Approche retenue	84
8.2 Analyse de la structure financière post Opération	84
8.3 Analyse de la structure actionnariale post Restructuration	86
8.4 Analyse des prix de souscription des différentes augmentations de capital	91
8.4.1 Analyse du prix de souscription des augmentations de capital en numéraire.....	91
8.4.2 Analyse du prix de souscription de l'Augmentation de Capital par Conversion de Créances.....	92
8.4.3 Analyse du prix d'exercice des BSA Actionnaires	93
8.4.4 Analyse du prix d'exercice des BSA créanciers.....	94
8.4.5 Analyse du prix d'exercice des BSA Garants et de la rémunération des Investisseurs	94
8.4.6 Présentation des prix moyens de souscription par catégorie	95
8.5 Incidence de la Restructuration sur la situation des actionnaires en termes de création de valeur théorique	96
8.5.1 Simulation de l'impact théorique de la restructuration sur le patrimoine des actionnaires.....	96
8.5.2 Prix de revient pré Restructuration induisant une évolution neutre du patrimoine des actionnaires.....	100
8.6 Incidence de la Restructuration sur la situation des Investisseurs et des créanciers en termes de création de valeur théorique.....	101
8.6.1 Evolution du patrimoine des Investisseurs.....	101
8.6.2 Evolution du patrimoine des créanciers	103
9. Accords connexes	105
9.1 Constitution de Newco et de la société Foncière.....	105
9.2 Contrat de travail et ADP de Monsieur Gérard Brémond.....	108
9.3 Remboursement de la dette d'une filiale de S.I.T.I. Holding envers le groupe PVCP	112
9.4 ADP management et rémunération du Directeur Général	113
9.5 Cession des DPS détenus par S.I.T.I. à Alcentra et Fidera.....	114
9.6 La prise en charge d'une partie des honoraires de restructuration de S.I.T.I. par PVCP	114
9.7 Le maintien des assurances souscrites par PVCP couvrant des actifs ou activités du groupe S.I.T.I.....	115
10. Conclusion	116
Annexe unique.....	123



Contexte de notre mission

En application des dispositions prévues à l'article 261-3 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après l'« AMF »), le Conseil d'administration de PIERRE & VACANCES SA (ou « PVCP », ou « la Société » ou « le Groupe ») du 7 septembre 2021 a désigné le cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER (ci-après « FINEXSI ») en qualité d'Expert indépendant, dans le cadre du projet de restructuration financière de la Société (ci-après la « Restructuration », l'« Opération » ou « les Opérations de Restructuration »).

Il s'agit d'une désignation volontaire, motivée par le souhait du Conseil d'administration d'assurer une information aussi complète que possible des actionnaires de la Société. Celle-ci s'inscrit dans la continuité de la première phase de notre mission « *ad hoc* », dont le contenu était relatif à la mise en place en septembre 2021 de la fiducie-sûreté portant sur les titres d'une filiale du Groupe qui détient les actifs CENTER PARCS. Nous avons, lors de cette première phase, établi une note au regard des besoins de trésorerie, en attente d'une solution d'adossement constituant la phase 2 de la Restructuration et pour laquelle nous émettons le présent rapport.

Comme nous y reviendrons plus en détail, le projet de Restructuration résulte des discussions engagées par la direction de la Société avec ALCENTRA, FIDERA et ATREAM (ci-après « les Investisseurs ») ainsi qu'avec les principaux créanciers bancaires et obligataires du Groupe, en vue d'une Restructuration de sa dette et d'un apport de nouvelles liquidités.

L'accord ainsi conclu avec les Investisseurs et les créanciers est formalisé par la signature d'un *Lock-Up Agreement* (ci-après « l'Accord » ou le « *Lock-Up Agreement* ») le 10 mars 2022, annoncé publiquement au marché le même jour. Cet Accord est détaillé au §1.3 du présent rapport.

Il est précisé que les Investisseurs ayant déclaré ne pas agir de concert, aucun d'eux ne devrait être en situation de contrôle de la Société. Pour cette raison, notre désignation n'entre pas dans le cadre des dispositions prévues à l'article 261-2 du Règlement Général de l'AMF.

Notre mission a pour objet d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de la Restructuration du point de vue des actionnaires de PVCP. Cela suppose notamment d'apprécier la valeur de l'action PVCP post Restructuration, le positionnement des prix de souscription des augmentations de capital en numéraire par rapport à ces valeurs, ainsi que par rapport au prix de conversion des créanciers, et d'une manière plus générale le traitement des différentes parties prenantes.

Le présent rapport qui décrira les modalités et les conséquences de la Restructuration pour l'actionnaire, a été établi conformément à l'article 262-1 du Règlement Général de l'AMF et de son instruction d'application n° 2006-08 du 25 juillet 2006 et modifiée le 10 février 2020 relative à l'expertise indépendante, elle-même complétée de la recommandation de l'AMF 2006-15 modifiée le 10 février 2020. Nos diligences sont détaillées ci-après.

Ce rapport répond aux dispositions du Règlement Général de l'AMF et est établi à destination des personnes visées par la loi française. Il s'inscrit exclusivement dans un cadre réglementaire français, et nous n'assumons dès lors aucune responsabilité vis-à-vis de personnes visées par une autre réglementation.



1. Présentation de l'Opération et de ses modalités

1.1 Processus ayant conduit à l'Opération

Au cours de l'année 2020, le groupe PVCP a été significativement impacté par la crise sanitaire en raison de la fermeture de la quasi-totalité des sites exploités entre mars et juin 2020 consécutivement aux mesures de restriction imposées par les pouvoirs publics.

Le Groupe a mis en place des mesures exceptionnelles pour faire face à cette situation, avec notamment la souscription d'un emprunt de 240 M€ bénéficiant de la garantie de l'Etat à hauteur de 90% (le « PGE 1 »), l'obtention du consentement de ses prêteurs sur l'aménagement des ratios à respecter à fin septembre 2020 et 2021 et la prolongation d'une ligne de crédit revolving de 200M€ au-delà de mars 2021.

Le résultat net de l'exercice 2019/2020 (clôture au 30 septembre 2020) a été déficitaire à hauteur de 425 M€.

Au premier semestre de l'exercice 2020/2021 la situation du Groupe a continué à se détériorer en raison de la fermeture des remontées mécaniques, de l'interdiction d'accès aux espaces aquatiques sportifs et intérieurs dont les restaurants, ce qui a contraint le Groupe à fermer ou à exploiter avec une offre réduite un grand nombre de sites. En conséquence, au 31 mars 2021¹, le chiffre d'affaires semestriel n'a atteint que 244,5 M€, en baisse de plus de 61% par rapport au 31 mars 2020, et le résultat net est déficitaire à hauteur de -392,7 M€.

Dans ce contexte et compte tenu de l'incertitude pouvant affecter les opérations et les perspectives du Groupe, PVCP a initié début 2021 un processus de discussion avec ses partenaires financiers et de recherche d'une nouvelle structure actionnariale permettant de renforcer les fonds propres du Groupe. Le Groupe a également sollicité, le 2 février 2021, l'ouverture d'une procédure amiable de conciliation, laquelle a été ouverte du 2 février au 24 novembre 2021 (pour la Société) et du 2 février au 2 décembre 2021 (pour les autres sociétés concernées du Groupe).

Le 10 mai 2021, le Groupe a accepté, au terme d'un processus compétitif, une offre ferme de financement (ci-après le « nouveau financement relais ») de la part de certains de ses partenaires bancaires et obligataires. Ce nouveau financement relais s'est élevé à environ 304 M€, décomposé en deux tranches : (i) la première d'environ 179,2 M€ tirée le 24 juin 2021 et (ii) la seconde, d'un montant d'environ 125 M€ (dont 34,5 M€ de PGE, le « PGE 2 »), tirée le 30 novembre 2021.

Dans le cadre de ce nouveau financement relais, le Groupe a mis en place, le 22 septembre 2021, une fiducie-sûreté portant sur les titres de la société CENTER PARCS HOLDING, filiale du Groupe, qui détient les actifs CENTER PARCS. Celle-ci est destinée à garantir le nouveau financement relais et a vocation à être résiliée dès la réalisation de l'opération de renforcement des fonds propres, sous réserve du remboursement intégral du nouveau financement relais².

¹ Fin du premier semestre de l'exercice décalé 2020/2021 de PVCP.

² Nous avons, lors de cette première phase, établi une note au regard des besoins de trésorerie, en attente d'une solution d'adossment constituant la phase 2 de la Restructuration, pour laquelle nous émettons le présent rapport.



La procédure amiable de conciliation a également permis au Groupe de trouver un accord sur le traitement des loyers avec la quasi-totalité de ses bailleurs institutionnels et avec environ 80% de ses propriétaires individuels.

Dans le prolongement de la conciliation, la Société a sollicité l'ouverture d'une procédure de mandat *ad hoc*, laquelle a été ouverte sur ordonnance du Président du Tribunal de commerce le 14 décembre 2021 pour une durée de 4 mois.

Les résultats annuels 2020/2021 (clôture au 30 septembre 2021), publiés le 1^{er} décembre 2021, ont fait ressortir une amélioration sensible de l'activité au second semestre de l'exercice en raison de la levée des restrictions, et un chiffre d'affaires annuel de 937,2 M€, en baisse de 234,3 M€ par rapport à l'exercice précédent, qui avait également été pénalisé par les conséquences de la crise sanitaire. La dynamique favorable du second semestre 2020/2021 s'est poursuivie au premier semestre de l'exercice 2021/2022 avec un chiffre d'affaires de 636,7 M€ au 31 mars 2022, dont 594,6 M€ pour les activités touristiques, soit un niveau supérieur à celui du premier semestre 2018/2019 (516,7 M€ pour les activités touristiques), avant la crise sanitaire.

Le Groupe a donc conduit un processus concurrentiel de recherche d'investisseurs lors de l'année 2021 au cours duquel une cinquantaine d'investisseurs potentiels ont été approchés par la Société et ses conseils, dont 5 ont remis des lettres d'intention et réalisé des travaux d'audit financier et juridique. A l'issue de ce processus, si aucun autre investisseur qu'ALCENTRA, FIDERA et ATREAM n'a présenté d'offre ferme au Groupe, ces derniers ont remis une offre ferme d'investissement en fonds propres accompagnée d'une proposition de restructuration financière du Groupe en date du 8 novembre 2021. Cette offre ferme a fait l'objet d'un premier avenant en date du 23 novembre 2021.

Le 20 décembre 2021, la Société a annoncé avoir signé un accord d'exclusivité de négociations avec les Investisseurs et avoir abouti à un accord de principe avec ses principaux créanciers financiers en date du 17 décembre 2021, l'offre ferme ayant de nouveau été amendée à cette occasion, en vue d'un adossement permettant un désendettement massif du Groupe.

Le 10 mars 2022, la Société a annoncé avoir conclu un Accord avec les Investisseurs et ses principaux créanciers, dont les modalités détaillées sont présentées au §1.3

La mise en œuvre de la Restructuration permettra à la Société de réduire significativement sa dette brute et de se trouver dans une situation financière assainie post-Restructuration, et soutenable dans le temps sous réserve de la réalisation de son plan d'affaires.

Cet Accord, approuvé à l'unanimité par les membres du Conseil d'administration de la Société le 3 mars 2022, sera mis en œuvre dans le cadre d'un plan de sauvegarde accéléré à la suite de l'ouverture d'une procédure de conciliation.



1.2 Conditions à la réalisation de l'Opération

Les conditions suspensives à la mise en œuvre des Opérations de Restructuration sont les suivantes :

- L'obtention des autorisations requises au titre de la réglementation applicable relative au contrôle des concentrations en Allemagne ; étant précisé que cette condition a été satisfaite en date du 27 avril 2022
- L'homologation d'un protocole de conciliation dans le courant du mois de mai 2022, reprenant les termes d'un *term sheet* conclus le 9 mars 2022 sous l'égide des mandataires ad hoc et du comité interministériel de restructuration industrielle (CIRI) concernant le projet VILLAGES NATURE étant précisé que cette condition a été satisfaite en date du 19 mai 2022. Ce protocole prévoit notamment :
 - le financement en fonds propres d'ici le 15 décembre 2022, par les investisseurs du principal bailleur institutionnel actuel des équipements du projet VILLAGES NATURE, d'une tranche complémentaire de développement du site à hauteur de 193 nouveaux cottages et d'une installation additionnelle dédiée au site (i.e. la construction d'une « Rivière Sauvage »), pour un début d'exploitation prévu en 2025, après acquisition des terrains concernés ;
 - l'ajustement des termes des principaux baux conclus avec des bailleurs institutionnels portant sur les équipements et certains hébergements actuels du projet VILLAGES NATURE (paiement d'avances de loyers à la date de réalisation par le Groupe contre une franchise de loyers, augmentation de la durée des baux, diminution de loyers avec clauses de retour à meilleure fortune en cas de retour de la performance du projet, etc.), ainsi que l'ajustement des termes des garanties existantes consenties par le Groupe ;
 - l'acquisition par le Groupe du solde du capital social (50%) actuellement détenu par le partenaire du Groupe dans la société commune Villages Nature Tourisme et, le cas échéant, dans certaines entités communes historiquement dédiées à la promotion du projet ou porteuses de quelques hébergements résiduels, ainsi que le cas échéant, les comptes-courants auprès des sociétés susvisées, lesquels pourraient être en tout ou partie capitalisés, de sorte que le Groupe devienne le seul associé de l'entité exploitante et, de manière générale, dispose de la maîtrise exclusive de la poursuite du projet VILLAGES NATURE à compter de la réalisation de cette acquisition. Concomitamment à cette acquisition, les terrains précités nécessaires à la réalisation de la tranche de développement prévue ci-dessus et les terrains destinés à une éventuelle autre tranche future de développement, actuellement détenus par une entité conjointement détenue par le Groupe et le partenaire, seront également transférés à une entité exclusivement détenue par le Groupe ; et
 - le renforcement du partenariat commercial et marketing existant entre le Groupe et ce partenaire pour la poursuite du projet VILLAGES NATURE, selon les conditions agréées entre les parties concernées.

La réalisation des opérations ci-dessus, envisagée d'ici le 15 décembre 2022 au plus tard, a pour objectif de restaurer la rentabilité du projet VILLAGES NATURE et demeure soumise à des conditions résolutives liées, en substance, à l'échec des Opérations de Restructuration propres au Groupe.



- L'obtention par la Société des accords de certains bailleurs institutionnels du Groupe pour effectuer les adaptations nécessaires de leur documentation, dans le cadre de la réalisation des Opérations de Restructuration, étant précisé que cette condition a été satisfaite courant mai 2022 ;
- L'accord entre les parties concernées sur les termes de la documentation contractuelle finale des Opérations de Restructuration en ce inclus le plan de sauvegarde accélérée et la documentation liée au refinancement de l'endettement existant ; étant précisé que cette condition a été satisfaite courant mai 2022 ;
- La réalisation des mesures visant la mise en place de la nouvelle gouvernance ;
- L'absence d'opposition des créanciers sur la réduction de capital, étant précisé que cette condition a été satisfaite en date du 26 avril 2022 ;
- L'obtention, par chacun d'ALCENTRA et de FIDERA, de la dérogation AMF à l'obligation de dépôt d'une offre publique au résultat des Opérations de Restructuration, purgée de tout recours ;
- L'approbation par l'AMF du prospectus de la Société, incluant notamment les notes d'opération relatives aux différentes augmentations de capital prévues dans le cadre des Opérations de Restructuration ;
- La remise par l'expert indépendant du présent rapport concluant au caractère équitable du prix proposé pour les augmentations de capital prévues dans le cadre des Opérations de Restructuration ;
- L'adoption par l'Assemblée de Restructuration de toutes les résolutions nécessaires à la mise en œuvre des Opérations de Restructuration et des résolutions relatives à la nouvelle gouvernance de la Société, étant précisé que les résolutions relatives aux actions de préférence devant être attribuées gratuitement à Monsieur Gérard Brémond seront soumises à une assemblée générale appelée à se réunir dans les 20 jours de la réalisation des Opérations de Restructuration ; et
- Le jugement du Tribunal de commerce de Paris adoptant le plan de sauvegarde accélérée.

Il est précisé que les institutions représentatives du personnel des différentes entités du Groupe ont été consultées et ont toutes rendu un avis favorable aux Opérations de Restructuration.



1.3 Description de l'Opération

Le projet de Restructuration regroupe plusieurs opérations qui sont interdépendantes et indivisibles sur un plan juridique que nous présentons ci-après sur la base du *Lock-up Agreement* en date du 10 mars 2022, lequel seul fait foi et auquel il convient de se référer.

- Une réduction préalable de la valeur nominale de l'action de PVCP de 10 € à 0,01 € (cf. §1.3.1) ;
- Une attribution gratuite de bons de souscription d'actions de la Société à tous les actionnaires présents au capital lors du lancement de l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription au prix d'exercice de 2,75 € par action nouvelle et avec une durée de validité de 5 ans (les « BSA actionnaires ») (cf. §1.3.3) ;
- Une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (l'« Augmentation de Capital avec DPS ») d'un montant total brut de 50.085.656 €, au prix de 0,75€ par action nouvelle (cf. §1.3.2) ;
- Une offre de liquidité proposée par ALCENTRA et FIDERA au titre de laquelle ces derniers s'engagent à acquérir, auprès de tous les actionnaires qui le souhaitent, les DPS en circulation au titre de l'Augmentation de Capital avec DPS (cf. §1.3.4) ;
- Une augmentation de capital avec suppression du DPS (l'« Augmentation de Capital Réservée ») d'un montant total brut de 149.914.344 € au prix de 0,75€ par action nouvelle (cf. §1.3.5) ;
- Une conversion de dette en capital (l'« Augmentation de Capital par Conversion de Créances ») d'un montant de 551.532.490,97€ (devant être augmenté des intérêts contractuels courus entre la dernière date de paiement contractuel et la date du 15 septembre 2022), via une émission d'actions à bons de souscription d'actions (les « BSA créanciers » et, avec les actions, les « ABSA ») réservée aux créanciers financiers non sécurisés de la Société et de sa filiale PIERRE ET VACANCES Fi et libérée par voie de compensation avec le montant de leurs créances au prix de 4,0 € par action nouvelle (cf. §1.3.6) ;
- Le refinancement ou le maintien d'une partie de la dette existante (cf. §1.3.7) ;
- Une attribution gratuite de bons de souscription d'actions de la Société (les « BSA Garants ») à ALCENTRA et FIDERA, au prix d'exercice de 0,01 € par action nouvelle et avec une durée de validité de 6 mois en rémunération de leur garantie (cf. §1.3.8) ;
- Le versement, par la Société, d'une commission de structuration et de coordination à ALCENTRA et FIDERA et le cas échéant à ATREAM (2,7 M€) et d'une commission d'accord (environ 2,8 M€) payable à certains titulaires d'ORNANE aux titulaires d'Euro PP non élevées et aux créanciers bancaires n'ayant pas bénéficié de l'élévation³ (cf. §1.3.9) ;
- Un remboursement anticipé en numéraire de 2% de la dette des créanciers obligataires non sécurisés (à savoir les titulaires d'ORNANE et d'obligations Euro PP non élevées) et des créanciers bancaires n'ayant pas bénéficié de l'élévation, soit environ 5,5 M€ (cf. §1.3.9) ;

³ C'est-à-dire n'ayant pas bénéficié de l'octroi de sûretés complémentaires.



- L'attribution gratuite d'actions de préférence au management (« ADP management ») (cf. §1.3.10) ;
- L'attribution gratuite d'actions de préférence à Monsieur Gérard Brémond, fondateur du Groupe, au titre de son contrat de travail (« ADP Monsieur Gérard Brémond ») (cf. §1.3.11).

Nous présenterons également les modalités de l'Opération portant sur :

- La gouvernance (cf. §1.3.12) ;
- La cessation des relations existantes entre la Société et Monsieur Gérard Brémond et S.I.T.I.⁴ (cf. §1.3.13) ;
- Les opérations relatives à S.I.T.I. (cf. §1.3.14) ;
- La constitution de Newco et de la société Foncière. (cf. §1.3.15) ;
- Les différents accords conclus dans le cadre de la Restructuration (cf. §1.3.16).

1.3.1 Réduction préalable de la valeur nominale de l'action

Dans le cadre des Opérations de Restructuration, il était prévu qu'une réduction de capital non motivée par des pertes intervienne préalablement. Cette opération, qui a été définitivement réalisée le 26 avril 2022, a réduit la valeur nominale de l'action de 10 € à 0,01 €, permettant la libération du capital, du fait de prix de souscription des augmentations de capital envisagées inférieurs à la valeur nominale actuelle de l'action (10 €). A l'issue de la réduction de capital, le capital est composé de 9.893.463 actions d'une valeur nominale de 0,01 € (soit un capital social de 98.934,63 €).

1.3.2 Augmentation de capital en numéraire avec maintien du DPS

Il est prévu une augmentation de capital en numéraire avec maintien du DPS d'un montant de 50.085.656,25 €, au prix de 0,75 € par action. Il sera dans ce cadre émis 66.780.875 actions nouvelles.

Les bénéficiaires sont les actionnaires existants de la Société qui détiendront des DPS. Un DPS sera attribué à chaque action existante et 4 DPS permettront de souscrire à 27 actions nouvelles.

Dans le cas où les actionnaires existants ne souhaiteraient pas participer à cette augmentation de capital, ils pourront céder leur DPS dans le cadre de l'offre de liquidité (cf. §1.3.4) ou directement sur le marché.

Cette augmentation de capital sera intégralement garantie par ALCENTRA et FIDERA.

⁴ S.I.T.I. est l'actionnaire de référence et la holding d'animation du groupe PVCP. Elle est détenue par la SC S.I.T.I. « R » à hauteur de 63,71%, elle-même détenue par Monsieur Gérard Brémond, fondateur du groupe, à hauteur de 40,18% du capital et 92,86% des droits de vote.



1.3.3 Attribution gratuite de bons de souscription d'actions

Il est prévu une attribution gratuite de bons de souscription d'actions de la Société à tous les actionnaires présents au capital lors du lancement de l'Augmentation de Capital avec DPS, au prix d'exercice de 2,75 € par action nouvelle et avec une durée de validité de 5 ans.

Les BSA Actionnaires seront admis aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris. L'exercice de la totalité des BSA Actionnaires permettra à leurs porteurs de détenir 7,5% du capital social Post-Adossement⁵ (et environ 7,2% du capital totalement dilué, après conversion des ADP management dans le cas où tous les critères de performance seraient atteints) à l'issue des Opérations de Restructuration.

1.3.4 Offre de liquidité

ALCENTRA et FIDERA proposent une offre de liquidité, à parité, et s'engagent à acquérir auprès de tous les actionnaires qui le souhaiteront, les DPS en circulation au titre de l'Augmentation de Capital avec DPS.

Le prix d'acquisition unitaire du DPS sera dans tous les cas compris entre 0,19 € et 0,22 €.

S.I.T.I. s'est engagée à céder l'intégralité de ses DPS à ALCENTRA et FIDERA.

1.3.5 Augmentation de capital réservée en numéraire

Il est prévu une augmentation de capital avec suppression du DPS pour un montant total brut de 149.914.344 € soit une émission de 199.885.792 actions au prix de 0,75€ par action nouvelle, en numéraire. L'augmentation de capital sera réservée à :

- ALCENTRA et FIDERA pour un minimum de 59.942.896 actions chacun, soit 44.957.172 € chacun ;
- ATREAM pour un maximum de 40.000.000 actions, soit 30.000.000 € ;
- SPG pour 12.000.000 actions, soit 9.000.000 € ;
- Aux titulaires d'ORNANE (hors SteerCo), initialement pour un maximum de 28.000.000 actions, soit 21.000.000 €, ramené à 12.840.619 actions, soit 9.630.464,25 € suite à la faculté d'adhésion aux Opérations de Restructuration qui leur a été offerte entre le 28 mars et le 28 avril 2022.

ALCENTRA et FIDERA se sont engagés à souscrire en numéraire et à parité (sauf accord spécifique entre les deux parties), le montant total de l'Augmentation de Capital Réserve qui n'aurait pas été souscrit par les bénéficiaires mentionnés ci-dessus.

⁵ Le « Capital Social Post-Adossement » est défini comme le capital social sur une base totalement diluée (a) après constatation de la conversion des 2.016 ADP en circulation en autant d'actions ordinaires et (b) en prenant en compte (i) l'exercice des BSA Actionnaires, (ii) l'exercice des BSA créanciers, (iii) l'exercice des BSA Garants, et (c) après conversion des ADP (toutes tranches confondues) devant être attribuées gratuitement au bénéfice de Monsieur Gérard Brémond au titre de son contrat de travail, mais (c) hors dilution induite par (i) la conversion des intérêts et (ii) la conversion des ADP devant être attribuées gratuitement au bénéfice du *top management* du Groupe.



1.3.6 Conversion de dette en capital

Il est prévu une conversion de dettes non sécurisées en capital pour un montant de 551.532.490,97 €, augmenté des intérêts contractuels courus entre la dernière date de paiement contractuel et la date du 15 septembre 2022. Cette opération sera réalisée via une émission d'actions à bons de souscription d'actions réservée aux créanciers financiers non sécurisés de la Société et de sa filiale PIERRE ET VACANCES FI, et libérée par voie de compensation avec le montant de leurs créances non sécurisées au prix de 4,0 € par action nouvelle soit 137.883.122 actions, augmenté du nombre d'actions issu de la conversion des intérêts susmentionnés.

Les bons de souscription d'actions (ou « BSA créanciers ») auront un prix d'exercice de 2,25 € par action nouvelle et une durée de validité de 5 ans. L'exercice de la totalité des BSA créanciers permettra à leurs porteurs de détenir 7,5% du capital Post-Adossement (et environ 7,2% du capital totalement dilué, après conversion des ADP management).

Les dettes qui seront converties en capital sont les suivantes :

- 324,9 M€ de dettes non sécurisées, dont :
 - 215 M€ en principal de PGE 1 ;
 - 61,1 M€ en principal de RCF non élevé ;
 - 34,1 M€ en principal de crédit de consolidation non élevé ;
 - 14,7 M€ en principal de prêt CADIF ;
- 98,0 M€ en principal d'ORNANE ;
- 128,7 M€ en principal de dettes EURO PP 2022 et 2025.

Il est par ailleurs prévu que le solde des intérêts de la dette non sécurisée, courus, mais non échus à compter de la dernière échéance d'intérêts payés et jusqu'à la fin de la période de souscription à l'Augmentation de Capital avec DPS, soit environ 3,2 M€, seront convertis en capital.

Une monétisation des créances (ci-après « la monétisation de créances ») détenues par certains créanciers sera également mise en œuvre par ALCENTRA et FIDERA, qui feront l'acquisition de créances pour montant total de 25,5 M€ en principal (dont 20,1 M€ détenus par CADIF et 5,4 M€ détenus par SOCIETE GENERALE), au prix de 3,9 M€. Une partie de ces créances fera l'objet d'un remboursement anticipé à hauteur de 2% (soit un remboursement anticipé de 401,5 K€), et le solde sera converti en capital sur la base de leur valeur nominale.



1.3.7 Refinancement, remboursement ou maintien d'une partie de l'endettement existant

L'Accord prévoit le refinancement, le remboursement ou le maintien d'une partie de l'endettement existant, comme suit :

- Refinancement d'une partie du financement relais obtenu en 2021 par la mise en place d'un prêt à terme senior de 174 M€ en principal à la date de réalisation des Opérations de Restructuration. Le prêt sera d'une maturité de 5 ans et portera intérêt à un taux identique à celui prévu pour le financement relais, soit 3,75% par an. Le solde, soit 95,7 M€ en principal, sera remboursé par la Société à la date de réalisation des Opérations de Restructuration ;
- Refinancement de la dette existante ayant fait l'objet d'une élévation à hauteur de 103,5 M€ en principal, par la mise en place d'un prêt à terme d'une maturité de 5 ans ;
- Refinancement de 25 M€ en principal de dettes existantes non sécurisées, issues du RCF existant et de la facilité consolidée existante ;
- Maintien, à hauteur de 25 M€ en principal, du prêt garanti par l'Etat (« PGE 2 ») obtenu en novembre 2021 (pour un montant total de 34,5 M€) avec une maturité de 5 ans. Le solde, soit 9,5 M€ en principal, sera remboursé par la Société à la date de réalisation des Opérations de Restructuration.

Ces nouveaux financements seront sécurisés (à l'exception du PGE 2) jusqu'à leur complet remboursement par la mise en place d'une nouvelle fiducie-sûreté, similaire à celle mise en place pour le financement relais de 2021, portant sur l'intégralité des titres (moins un titre) de CENTER PARCS HOLDING. Il est également prévu l'octroi de nantissements sur l'action de CENTER PARCS HOLDING n'ayant pas été transférée en fiducie et sur les titres des sous-filiales CENTER PARCS EUROPE NV, CENTER PARCS NL HOLDING BV, CENTER PARCS GERMANY HOLDING, CENTER PARCS HOLDING BELGIQUE et d'autres filiales de CENTER PARCS EUROPE NV, ainsi que des nantissements sur les marques « CENTER PARCS ».

Le refinancement sera par ailleurs soumis aux engagements usuels (covenants) relatifs au niveau de dépenses d'investissement, de levier financier et de liquidité ainsi que de cas usuels de remboursement anticipé obligatoire, notamment en cas de prise de contrôle de la Société par un tiers.

1.3.8 Attribution gratuite de bons de souscription d'actions (BSA Garants)

Il est prévu l'attribution gratuite de bons de souscription d'actions de la Société à ALCENTRA et FIDERA (les « BSA Garants »), à parité (sauf accord spécifique entre les deux parties) au prix d'exercice de 0,01 € par action nouvelle et avec une durée de validité de 6 mois à compter de leur règlement-livraison. L'exercice de la totalité des BSA Garants permettra à leurs porteurs de détenir 7% du capital social Post-Adossement et environ 6,7% du capital totalement dilué (après conversion des ADP management) post-Restructuration.

Ces BSA Garants sont accordés en contrepartie de l'offre de liquidité et des engagements de garantie de l'Augmentation de Capital avec DPS et l'Augmentation de Capital Réservée. Les BSA Garants seront admis aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext à Paris.



1.3.9 Commissions versées dans le cadre de la Restructuration

Le *Lock-up Agreement* prévoit le versement des commissions suivantes :

- Une commission de structuration et de coordination des Opérations de Restructuration d'un montant total de 2,7 M€, au bénéfice des Investisseurs participant à l'Augmentation de Capital Réservée ;
- Une commission d'accord payable aux titulaires d'ORNANE (y compris ALCENTRA et FIDERA) ayant accepté les Opérations de Restructuration postérieurement à la date de l'Accord ainsi qu'aux créanciers bancaires et aux porteurs d'obligations Euro PP n'ayant pas bénéficié d'élévation et ayant accepté les Opérations de Restructuration, pour un montant de 1% de la dette concernée, soit environ 2,8 M€ ;
- Un remboursement anticipé en numéraire de 2% de la dette des créanciers obligataires non sécurisés (à savoir les titulaires d'ORNANE et d'obligations Euro PP non élevées) et des créanciers bancaires n'ayant pas bénéficié de l'élévation, soit environ 5,5 M€.

1.3.10 Actions de préférence attribuées gratuitement au management

Le *Lock-up Agreement* prévoit la mise en place d'un plan d'attribution gratuite d'actions de préférence convertibles en actions ordinaires sous réserve de l'atteinte de conditions de performance appréciées sur trois ans. Les bénéficiaires sont, le Directeur Général du Groupe (à hauteur d'environ un tiers du plan) et le *top management* (à l'exception de Monsieur Gérard Brémond qui ne fera plus partie du *top management*).

Les critères de performance fixés pour la conversion des ADP gratuites sont fonction de l'atteinte d'objectifs annuels de chiffre d'affaires du pôle Tourisme (18,75% des actions susceptibles d'être attribuées), d'EBITDA Groupe (18,75%) et de flux de trésorerie disponibles Groupe (37,5%) pour les exercices clos en 2023, 2024 et 2025, ainsi que de l'évolution du cours de bourse sur l'ensemble de la période avec trois tranches de prix de conversion à 1,40 €, 1,85 € et 2,35 € (25%).

Les actions de préférence pourront être converties à l'issue d'une période d'acquisition et de conservation d'une durée totale de 4 ans après leur attribution. Le nombre maximum d'actions ordinaires susceptibles d'être émises, sous réserve de l'atteinte des conditions de performance, représenterait 3,9% du capital de la Société sur une base totalement diluée.

L'Accord prévoit également qu'un plan d'intéressement long terme au bénéfice d'autres managers du Groupe (susceptible de prendre la forme d'un plan d'attribution gratuite d'actions ordinaires ou d'un plan de rétention et dont les conditions restent à convenir), sera mis en place dans les 12 mois suivant la réalisation de la Restructuration.



1.3.11 Actions de préférence attribuées gratuitement à Monsieur Gérard Brémont

Lors de la réalisation des Opérations de Restructuration, le fondateur du Groupe, Monsieur Gérard Brémont, conclura un contrat de travail avec une des entités du Groupe.

En sa qualité de salarié, Monsieur Gérard Brémont aura pour mission d'accompagner le Groupe dans sa transition et percevra à ce titre une rémunération annuelle brute de 333 K€ (incluant toutes les primes et bonus) pendant les 3 premières années. Son contrat de travail est conclu pour une durée indéterminée, mais l'accompagnement est envisagé pour une durée de 3 ans à l'issue de laquelle Monsieur Gérard Brémont devrait cesser ses fonctions. En cas de prolongation de ses fonctions au-delà de la durée initiale de 3 ans, sa rémunération sera réduite à un montant annuel brut de 20 K€ (incluant toutes les primes et bonus).

Monsieur Gérard Brémont bénéficiera également d'un plan distinct d'attribution gratuite d'actions de préférence convertibles en actions ordinaires en trois tranches (20.500.000 actions) (les « ADP Monsieur Gérard Brémont »).

Le nombre d'actions susceptibles de résulter de la conversion des actions de préférence sera fonction de l'atteinte de cours moyens pondérés par les volumes cibles calculés sur une période de 60 jours glissants ou, en cas de réalisation d'une offre publique, fonction du prix de l'offre publique.

Les cours cibles (ou le prix de l'offre publique) sont les suivants :

- 0,01 € pour la première tranche permettant la conversion d'actions de préférence en 7.500.000 actions ordinaires ;
- 1,90 € pour la deuxième tranche permettant la conversion d'actions de préférence en 6.500.000 actions ordinaires ;
- 2,25 € pour la troisième tranche permettant la conversion d'actions de préférence en 6.500.000 actions ordinaires.

Les ADP auront une période d'acquisition d'un an et une période de conservation d'un an également.

Les ADP auront une période d'exercice de 5 ans à compter de leur attribution ou, si aucune OPA n'est intervenue au cours de cette période initiale de 5 ans, la date la plus proche entre la date de réalisation d'une OPA et 7 ans à compter de l'attribution.

En cas d'atteinte de toutes les conditions applicables, les actions de préférence pourront être converties en un nombre d'actions ordinaires de la Société représentant jusqu'à 3,5%⁶ du capital totalement dilué (après conversion des ADP management) post-Restructuration.

Ce plan d'attribution gratuite d'actions de préférence sera soumis à l'autorisation des actionnaires lors d'une assemblée générale appelée à se réunir dans les 20 jours qui suivent la réalisation des Opérations de Restructuration.

⁶ 3,7% du capital Post-Adossement (avant dilution liée aux ADP management).



1.3.12 Gouvernance

A l'issue de la Restructuration, le Conseil d'administration de la Société sera composé de 8 à 9 membres (hors membres représentant des salariés) dont :

- Le Président du Conseil d'administration (l'identité de la personne restant à déterminer) ;
- Monsieur Franck Gervais, Directeur Général de la Société ;
- Un membre proposé par ALCENTRA ;
- Un membre proposé par FIDERA ;
- Un membre proposé par ATREAM ;
- Trois à quatre membres indépendants.

Monsieur Gérard Brémond ne conservera plus aucun mandat social au sein du Groupe, mais sera nommé Président d'honneur de la Société (non-administrateur, non rémunéré).

La durée du mandat des membres du Conseil d'administration sera maintenue à 3 ans.

Il est prévu qu'ALCENTRA et FIDERA concluent chacun un accord individuel avec la Société prévoyant la possibilité pour chacun d'eux, dès lors qu'il détient 5% ou plus du capital social de la Société, de proposer à l'assemblée générale la désignation d'un candidat administrateur.

Certaines décisions stratégiques usuelles seront intégrées au règlement intérieur du Conseil d'administration et devront faire l'objet d'une autorisation préalable du Conseil d'administration selon une majorité renforcée des trois-quarts des membres du Conseil d'administration. Les autres décisions seront prises à la majorité simple des membres présents ou représentés du Conseil d'administration.

A l'issue des Opérations de Restructuration et sans préjudice de tout autre comité pouvant être créé en application du Code AFEP MEDEF, quatre comités seront créés ou maintenus (comité d'audit, comité des nominations et rémunérations, comité des finances et comité stratégique). Le Groupe continuera par ailleurs à se référer aux recommandations du Code AFEP MEDEF dans le cadre de ses pratiques de gouvernance.

Par ailleurs, Monsieur Franck Gervais démissionnera de son mandat de Directeur Général au sein de S.I.T.I. et ne conservera que ses mandats au sein du Groupe.



1.3.13 Sortie de S.I.T.I. du capital de la Société et cessation des relations existantes entre la Société, Monsieur Gérard Brémond et S.I.T.I.

Monsieur Gérard Brémond démissionnera de l'ensemble de ses mandats au sein du Groupe à la date de réalisation des Opérations de Restructuration. Comme indiqué ci-avant, il deviendra salarié de la Société.

Le *Lock-up Agreement* stipule également qu'à la date de réalisation des Opérations de Restructuration, il soit mis un terme à l'ensemble des relations entre S.I.T.I. qui était son premier actionnaire contrôlé par Monsieur Brémond et sa famille, et le Groupe, ayant notamment pour conséquence la résiliation de la convention d'animation conclue entre la Société et S.I.T.I. et le remboursement d'une dette historique de 16,2 M€ d'une filiale de S.I.T.I. Holding (la SNC SHPH) envers le Groupe.

Cette dette de 16,2 M€ fera l'objet d'un remboursement via le transfert au groupe PVCP des titres des sociétés SNC SHPH et FILAO, filiales de S.I.T.I. Holding, lesquelles détiendront à la date du transfert :

- Un minimum de 8,5 M€ de trésorerie ;
- Des actifs immobiliers situés dans une résidence de tourisme à Sainte-Luce en Martinique et évalués à 6,5 M€ par un expert immobilier.

Le solde de la dette, soit 1,2 M€, sera remboursé par S.I.T.I. à la Société en numéraire dans un délai maximum de 3 ans après la Restructuration.

Par ailleurs, PVCP prendra à sa charge une part minoritaire des frais des conseils supportés par S.I.T.I. en lien avec la négociation et la mise en œuvre de la Restructuration, pour un montant maximum de 2,3 M€ TTC (soit 1,9 M€ HT).

Les contrats d'assurance supportés par PVCP et couvrant des actifs ou activités détenues par le groupe S.I.T.I. seront maintenues jusqu'à leur date anniversaire respective, sans coût pour le Groupe S.I.T.I.



1.3.14 Opérations relatives à S.I.T.I.

Au niveau de S.I.T.I., il est prévu la réalisation des opérations suivantes :

- La cession par S.I.T.I. de l'ensemble des DPS à recevoir à l'occasion de l'Augmentation de Capital avec DPS à ALCENTRA et FIDERA dans le cadre de l'offre de liquidité, à un prix compris entre 0,19 € et 0,22 € par DPS ;
- La livraison à S.I.T.I. de sa quote-part de BSA Actionnaires au résultat de la réalisation des Opérations de Restructuration ;
- Le remboursement partiel par S.I.T.I., en espèces, d'une quote-part d'une créance détenue par un de ses créanciers non sécurisés ;
- Le remboursement partiel de certains créanciers au moyen (i) de l'affectation d'une quote-part des produits de cession des DPS cédés à ALCENTRA et FIDERA, et (ii) de la cession par S.I.T.I. à leur profit d'une quote-part des actions de la Société, et d'une quote-part des BSA Actionnaires, via un mécanisme de promesse de cession. Il est précisé que le règlement de ces opérations par les créanciers sera effectué par compensation avec une partie de leurs créances détenues sur S.I.T.I. SA, au prix de 0,48 € par action en ce compris ses accessoires (quote-part du produit de cession des DPS et BSA) ;
- La cession à ALCENTRA et FIDERA du solde des actions de la Société, accessoires inclus (en ce compris (i) les BSA Actionnaires correspondant et (ii) le droit de percevoir une quote-part du produit de cession des DPS), via un mécanisme de promesse de cession et l'affectation de l'intégralité du prix payé en remboursement partiel des créances des autres créanciers bancaires de S.I.T.I. Le prix de cession offert est de 0,48 € par action en ce compris accessoires inclus.
- La cession par les créanciers de S.I.T.I. SA du solde de leurs créances sur S.I.T.I. au profit de S.I.T.I. R pour 1 € par créance, et la capitalisation par cette dernière des créances ainsi obtenues.

Le prix de cession offert de 0,48 € par action en ce compris ses accessoires (DPS et BSA) résulte d'une négociation entre les Investisseurs et les créanciers qui souhaitaient monétiser leurs créances. Ce prix correspond par conséquent à une offre de liquidité proposée par les Investisseurs, dans un contexte particulièrement défavorable aux banques « cédantes » (i.e. débiteur impécunieux, actifs non appréhendables sauf à lancer une OPA, et intérêt inexistant du marché), qui ont la faculté de céder à ce prix ou de devenir actionnaire de PVCP.

A l'issue des Opérations de Restructuration, S.I.T.I. ne détiendra plus aucune action, ni aucun instrument susceptible de donner accès au capital de PVCP, du fait de leur transfert intégral à ses créanciers ou à ALCENTRA et FIDERA.



1.3.15 Constitution de Newco et de la société Foncière

Une société, Newco, dont Monsieur Gérard Brémond sera actionnaire (directement ou indirectement via une société qu'il contrôle) à hauteur de 70% aux côtés d'ATREAM et de PVCP (à hauteur de 15% du capital social chacun) sera constituée aux fins de réaliser des prestations d'asset management pour le compte d'une société foncière (« la Foncière ») dédiée au Groupe devant être constituée par ATREAM avec d'autres partenaires institutionnels.

Un accord-cadre relatif au financement des nouvelles implantations du Groupe par la Foncière sera conclu entre Monsieur Gérard Brémond, ATREAM et la Société dans le cadre des Opérations de Restructuration. Cet accord aura pour objet principal l'acquisition par la Foncière et la location au Groupe des résidences en vente en l'état futur d'achèvement (VEFA) ou en bail à l'état futur d'achèvement (BEFA), selon le cas.

Un autre accord sera également mis en place afin de consentir au Groupe un droit de premier refus portant sur l'exploitation du projet Avoriaz, qui concerne la mise en œuvre de la seconde phase de « Amarra II », composé de 295 lots d'une surface de 18.000 m², à édifier sur une propriété appartenant à S.I.T.I (et ses affiliés) dans l'hypothèse où celle-ci deviendrait constructible.

Les projets de développement⁷, qu'ils soient identifiés ou non à ce jour, feront l'objet d'un droit de préférence réciproque⁸, sous réserve de leur validation préalable et de la confirmation par les parties concernées de la faisabilité technique des opérations.

Le Groupe bénéficiera également d'un droit de premier refus sur les actifs de la Foncière en cas de cession par celle-ci d'un ou plusieurs de ses actifs et dans le cas où le contrôle (au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce) de la Foncière ne serait plus, directement ou indirectement, détenu seul ou conjointement par ATREAM.

Newco aura un rôle de gestion des actifs pour le compte de la Foncière et aura notamment pour objet de sélectionner et de proposer à la Foncière l'acquisition d'actifs touristiques destinés à être loués par le Groupe en assurant le sourcing, le montage et le contrôle des maîtres d'ouvrage de la conception à la livraison, puis la gestion et, le cas échéant, la cession des actifs pour le compte de la Foncière.

Les relations entre le Groupe, Newco et la Foncière feront l'objet de contrats qui seront conclus à des conditions de marché, déterminées opération par opération. Le Groupe pourra solliciter, comme condition préalable à la conclusion de ces contrats, l'établissement d'un ou plusieurs rapports d'experts indépendants confirmant que ces contrats reflètent des conditions de marché.

Le financement des coûts initiaux de fonctionnement de Newco sera assuré par la mise en place d'un prêt d'associé de la part de la Société. Ce prêt, d'un montant de 2 M€, sera remboursable in fine à l'issue d'une période de 5 ans à compter de sa mise à disposition, et portera intérêt au taux de 3%, payable annuellement. Il sera également prévu un mécanisme de remboursement anticipé obligatoire prévoyant l'affectation annuelle de l'excédent éventuel de trésorerie de Newco. Le prêt devra être intégralement remboursé préalablement à toute distribution de dividende de Newco à ses actionnaires ou en cas de changement de contrôle.

⁷ A ce jour, 6 projets de développement, représentant un investissement de l'ordre de 460 M€, ont été identifiés et intégrés dans le plan d'affaires de Newco, dont 4 projets prioritaires devant faire l'objet de VEFA pour un montant de 236 M€.

⁸ Droit de préférence ou profit de la Foncière pour l'acquisition et, réciproquement, droit de préférence au profit de PVCP pour la location.



1.3.16 Accords conclus dans le cadre de la Restructuration

Les accords connexes conclus dans le cadre de la Restructuration sont les suivants⁹ :

- La constitution de Newco et de la société Foncière ;
- Le contrat de travail de Monsieur Gérard Brémond ;
- Le remboursement de la dette d'une filiale de S.I.T.I. Holding envers le groupe PVCP ;
- Les ADP management et la rémunération du Directeur Général ;
- La cession des DPS détenus par S.I.T.I. à ALCENTRA et FIDERA ;
- La prise en charge d'une partie des honoraires de restructuration de S.I.T.I. par PVCP ;
- Le maintien des assurances souscrites par PVCP couvrant des actifs ou activités du groupe S.I.T.I.

Ces accords sont présentés et analysés au §9 du présent rapport.

⁹ Nous nous sommes fait confirmer l'exhaustivité de ces accords par lettre d'affirmation.

En synthèse, les principales opérations prévues dans le cadre de la Restructuration sont résumés dans le tableau suivant :

Figure 1 - Incidence de la restructuration sur la dette brute du groupe PVCP

DETTE BRUTE PRÉ-RESTRUCTURATION*

Dettes bancaires	Dettes obligataires	Dettes filiales
Bridge sécurisé 269,7 M€	ORNANE 100,0 M€	Prêt Fortis 10,0 M€
Dettes élevées 122,8 M€	EURO PP 136,0 M€	Prêt Caixa 4,7 M€
Dettes non-sécurisées 410,2 M€		Dettes immobilières 45,3 M€
Total : 802,7 M€	Total : 236,0 M€	Total : 60,0 M€

Dette Brute Pré-Restructuration*

Dettes bancaires 802,7 M€	Dettes obligataires 236,0 M€	Dettes filiales 60,0 M€
Total : 1 098,7 M€		

IMPACT DE L'OPÉRATION

Dette remboursée	Dette convertie
95,7 M€	-
24,0 M€	-
35,3 M€	324,9 M€
- 155,0 M€	324,9 M€
2,0 M€	98,0 M€
2,6 M€	128,7 M€
- 4,6 M€	226,7 M€
-	-
= 159,6 M€	551,5 M€
711,1 M€	

DETTE BRUTE POST-RESTRUCTURATION

Dette maintenue	Dette réinstallée	Total post-restructuration
-	174,0 M€	174,0 M€
-	98,8 M€	98,8 M€
25,0 M€	25,0 M€	50,0 M€
25,0 M€	297,8 M€	= 322,8 M€
-	-	-
-	4,7 M€	4,7 M€
-	4,7 M€	= 4,7 M€
60,0 M€	-	60,0 M€
60,0 M€	-	= 60,0 M€
85,0 M€	302,5 M€	Dette brute post restructuration 387,5 M€

* Incluant le tirage de la seconde tranche de 125 M€ du financement relais, intervenu postérieurement à la clôture au 30 septembre 2021, et hors intérêts qui seront capitalisés.

Source : Société



- L'Accord conclu entre les parties permet de maintenir l'intégrité du groupe PVCP, et ne prévoit la cession d'aucun actif majeur ;
- Les produits des augmentations de capital en numéraire (200 M€) seront affectés prioritairement au remboursement de la dette, soit 159,6 M€ (cf. ci-dessus). Le solde (40,4 M€) sera affecté au paiement de la commission d'accord, au paiement des frais relatifs aux Opérations de restructuration et au financement des besoins généraux du Groupe ;
- Les Opérations de Restructuration se traduiront par une diminution de la dette brute de la Société à hauteur de 711,1 M€¹⁰, qui s'établira post Restructuration à 387,5 M€ ;
- La réalisation des augmentations de capital en numéraire (Augmentation de Capital avec DPS de 50 M€ et Augmentation de Capital Réservée de 150 M€) est garantie par ALCENTRA et FIDERA ;
- Les actionnaires existants seront fortement dilués. Leur niveau de détention au capital post Restructuration dépendra de leur participation à l'augmentation de capital de 50 M€ avec maintien du DPS ;
- S.I.T.I., actionnaire de référence de PVCP qui est fortement endettée, cédera l'ensemble des actions PVCP qu'elle détient, les DPS qu'elle aura reçu et les BSA Actionnaires qui lui auront été livrés, le prix de cession de ces instruments étant intégralement affecté au remboursement de sa dette. A l'issue des Opérations de Restructuration, S.I.T.I ne sera plus actionnaire de PVCP et ne détiendra aucun instrument susceptible de lui donner accès au capital de PVCP ;
- Les nouveaux financements mis en place seront sécurisés jusqu'à leur complet remboursement par la mise en place d'une nouvelle fiducie-sûreté, similaire à celle mise en place pour le financement relais de 2021, portant sur l'intégralité des titres (moins un titre) de CENTER PARCS HOLDING.
- Le dimensionnement des opérations permettra au groupe PVCP de se trouver dans une situation financière assainie post Restructuration, et soutenable dans le temps sous réserve de la réalisation de son plan d'affaires.

¹⁰ 159,6 M€ de dette remboursée via les produits des augmentations de capital en numéraire et 551,5 M€ de conversion de dettes en capital.



2. Déclaration d'indépendance

Le cabinet FINEXSI, ainsi que ses associés :

- Sont indépendants au sens des articles 261-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, sont en mesure à ce titre d'établir la déclaration d'indépendance prévue par l'article 261-4 dudit Règlement Général, et ne se trouvent notamment dans aucun des cas de conflit d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF n°2006-08 relative à l'expertise indépendante ;
- Disposent de façon pérenne des moyens humains et matériels nécessaires à l'accomplissement de leur mission, ainsi que d'une assurance ou d'une surface financière suffisante en rapport avec les risques éventuels liés à cette mission ;
- Adhèrent à l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivants de son Règlement Général ; un des associés signataires étant également membre du *Standard Review Business* de l'IVSC¹¹.

Sans que cela soit de nature à remettre en cause notre indépendance, nous rappelons que nous avons été désignés par le Conseil d'administration de la Société dans le cadre d'une première phase de notre mission « *ad hoc* », dont le contenu était relatif à la mise en place de la fiducie-sûreté. Nous avons, lors de cette première phase, établi une note au regard des besoins de trésorerie, en attente d'une solution d'adossement constituant la phase 2 de la Restructuration et pour laquelle nous émettons le présent rapport.

¹¹ International Valuation Standards Committee



3. Diligences effectuées

Nos diligences ont principalement consisté à :

- Appréhender le contexte de l'Opération, les activités, les performances historiques et les difficultés du Groupe ;
- Analyser l'évolution de la liquidité du Groupe en l'absence de Restructuration ;
- Prendre connaissance de manière détaillée de la Restructuration financière envisagée telle qu'elle ressort de l'Accord et telle qu'elle sera proposée pour approbation à l'Assemblée générale, de ses modalités et du contexte spécifique dans lequel elle se situe ;
- Mettre en œuvre une approche d'évaluation multicritères de PVCP, après réalisation de la Restructuration, qui comprend notamment :
 - L'examen de la performance financière historique de PVCP ;
 - L'analyse des risques et opportunités identifiés pour PVCP, susceptibles d'affecter sa valorisation, dont la synthèse est présentée sous la forme de matrice SWOT ;
 - L'analyse de l'information publique incluant la revue des notes d'analystes ;
 - Le choix motivé des critères d'évaluation (exclus/retenus) ;
 - L'analyse de l'évolution du cours de bourse sur une période pertinente à valider ;
 - L'analyse des comptes et du plan d'affaires avec le management opérationnel, intégrant l'identification des hypothèses clés considérées et l'appréciation de leur pertinence ;
 - Des tests de sensibilité sur les hypothèses structurantes considérées ;
 - L'identification des comparables boursiers et transactionnels et l'exploitation de l'information disponible les concernant ;
- Sur ces bases, examiner le positionnement des prix de souscription proposés dans le cadre des différentes augmentations de capital et des prix d'exercice des bons de souscription d'actions, par rapport aux résultats des évaluations menées ;
- Analyser les effets de dilution pour les actionnaires existants de la Société ;
- Examiner et apprécier la situation pré et post Restructuration des actionnaires existants de la Société ;
- Analyser les accords et opérations connexes susceptibles d'avoir une incidence sur le caractère équitable des conditions financières de la Restructuration ;
- Echanger avec le Comité *ad hoc* en charge de la supervision de nos travaux ;
- Etablir un rapport dont la conclusion est présentée sous forme d'une attestation d'équité, à destination du Conseil d'administration de PVCP.



Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par PVCP et ses conseils. Ces documents ont été considérés comme exacts et exhaustifs, et n'ont pas fait l'objet de vérification particulière. Nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous avons seulement vérifié la vraisemblance et la cohérence. Cette mission n'a pas consisté à procéder à un audit des états financiers, des contrats, des litiges et de tout autre document qui nous ont été communiqués.

Nous avons effectué des diligences sur la documentation juridique mise à disposition, dans la stricte limite et à la seule fin de collecter les informations utiles à notre mission.

Nous nous sommes entretenus à plusieurs reprises avec la direction financière de la Société et ses conseils, tant pour appréhender le contexte de l'Opération que pour comprendre la situation financière actuelle, les perspectives d'activité et les prévisions financières qui en découlent.

Nous avons procédé à l'appréciation des hypothèses économiques sur lesquelles se basent les données prévisionnelles sous-tendant le plan d'affaires de PVCP, afin de mettre en œuvre une approche fondée sur l'actualisation de ses flux d'exploitation.

Concernant les méthodes d'évaluation analogiques (multiples des sociétés cotées comparables et multiples des transactions comparables), nous avons étudié les informations publiques disponibles à partir de nos bases de données financières.

Une revue qualité a été effectuée par Monsieur Jean-Marc BRICHET, Associé du cabinet, qui n'est pas intervenu sur le dossier.

Notre rapport n'a pas pour objet de donner aux actionnaires une recommandation implicite ou explicite de participation à l'Opération, mais de leur apporter une information et une opinion sur les modalités et incidences pour eux de la Restructuration qui leur est proposée et qui sera soumise au vote de leur Assemblée générale.



4. Présentation du Groupe Pierre et Vacances – Center Parcs

4.1 Actionnariat

PIERRE & VACANCES S.A. est une société anonyme au capital de 98 934 630 €, immatriculée le 7 août 1979 au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris, sous le numéro 316 580 869.

Son siège social est situé au 11 rue de Cambrai, 75019 Paris.

L'exercice fiscal est de 12 mois, du 1^{er} octobre au 30 septembre de l'année suivante.

Les actions PIERRE & VACANCES ont été introduites en bourse le 10 juin 1999 et sont admises aux négociations sur le compartiment C d'Euronext Paris avec le code ISIN : FR0000073041.

Au 30 septembre 2021, son capital était composé de 9 893 463 actions.

La répartition du capital et des droits de vote théoriques de PIERRE & VACANCES au 30 septembre 2021 se résume selon le tableau ci-après.

Figure 2 - Actionnariat au 30 septembre 2021

En milliers d'actions	Capital		Droits de vote théoriques	
	Nombre	%	Nombre	%
S.I.T.I	4 883 720	49,36%	9 767 440	66,12%
Administrateurs	670	0,01%	1 300	0,01%
Auto-détention *	95 772	0,97%	-	0,00%
Public	4 913 301	49,66%	5 003 605	33,87%
TOTAL	9 893 463	100,0%	14 772 345	100,0%

* Actions auto-détenues dont les droits de vote ne sont pas exerçables

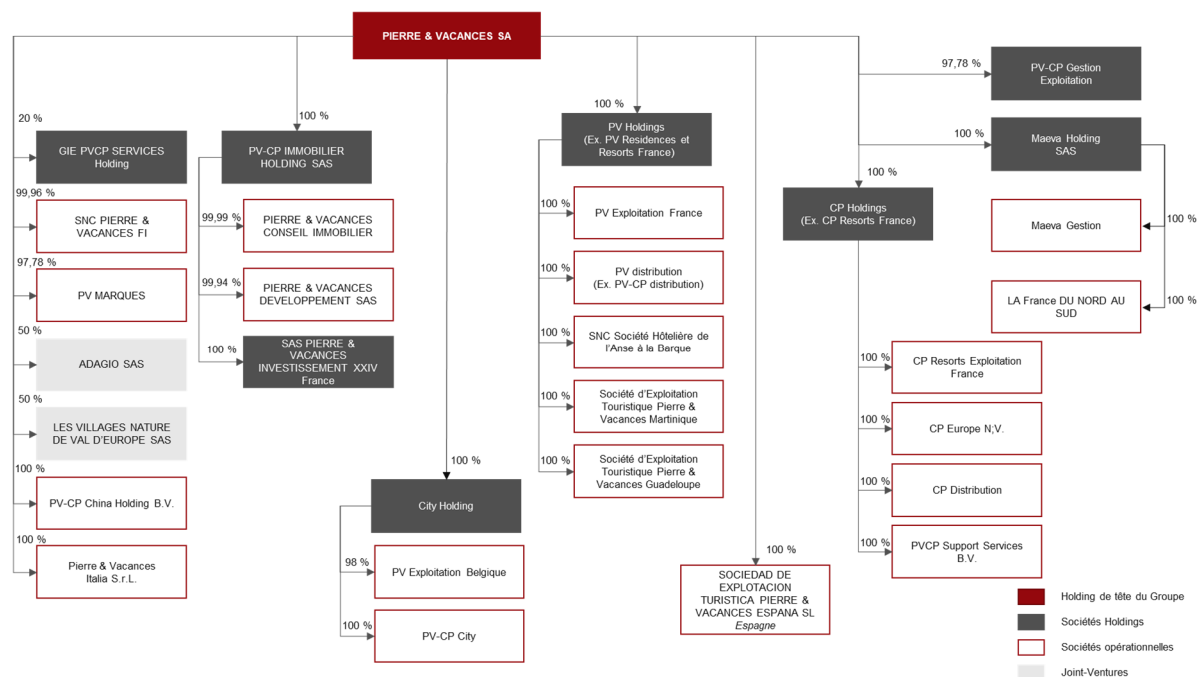
Sources : Document d'Enregistrement Universel (ci-après « DEU ») 2021 (exercice clos au 30/09/2021)

La S.A. SOCIETE D'INVESTISSEMENT TOURISTIQUE ET IMMOBILIER (SA S.I.T.I.) est la holding d'animation du Groupe. Elle est détenue par la SC S.I.T.I. « R » à hauteur de 63,71%, elle-même détenue par Monsieur Gérard Brémont, fondateur du groupe, à hauteur de 40,18% du capital et 92,86% des droits de vote.

4.2 Organigramme du Groupe PVCP

L'organigramme ci-après présente l'organisation juridique du Groupe, ainsi que les principales filiales et participations détenues directement et indirectement par PIERRE & VACANCES S.A :

Figure 3 - Organigramme simplifié du Groupe PVCP



Source : DEU 2021

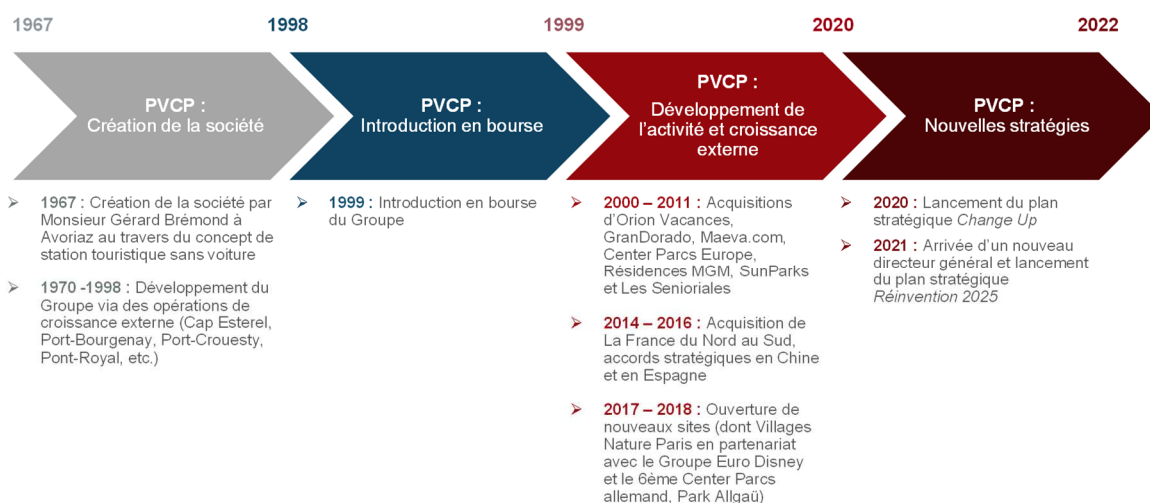
La société PIERRE & VACANCES S.A. est la holding de tête du Groupe.

Toutes les sociétés sont consolidées par intégration globale, à l'exception de la Holding GIE PVCP Services détenue à 20%, et des deux joint-ventures (consolidées par mise en équivalence) :

- ADAGIO SAS détenue à 50% avec ACCOR (50%) ;
- Les VILLAGES NATURE de Val d'Europe détenue à 50% avec un partenaire (50%).

4.3 Rappel de l'historique du Groupe PVCP

Figure 4 - Historique du Groupe PVCP



Sources : DEU 2021, analyses FINEXSI

La société PIERRE & VACANCES a été fondée à Avoriaz en 1967 par Monsieur Gérard Brémont, entrepreneur et homme d'affaires français. Il lance un concept innovant de station touristique à l'architecture qui s'intègre totalement dans son environnement et propose la vente d'appartements sur plan que les acquéreurs louent pendant les périodes où ils ne les occupent pas, en assumant pour eux toutes les contraintes de gestion et d'entretien.

Le Groupe poursuit son développement avec l'acquisition de sociétés et de sites touristiques sur le territoire métropolitain jusqu'en 1998, date à laquelle il ouvre deux villages PIERRE & VACANCES aux Antilles. Afin de se doter des moyens financiers nécessaires à son expansion en France comme à l'international, il s'introduit à la bourse de Paris en juin 1999.

Le début des années 2000 est marqué par l'accélération de la croissance du Groupe via plusieurs opérations de croissance externe dont notamment les acquisitions d'ORION VACANCES, de GRANDORADO (en 2000), de MAEVA (en 2001), de CENTER PARCS EUROPE (50% en 2001 et les 50% restants en 2003), de RESIDENCES MGM (en 2002), de SUNPARKS (en 2007), des SENIORIALES (en 2007) et de CITEA (en 2011). En 2007, le Groupe PIERRE & VACANCES et le Groupe ACCOR s'associent pour développer ensemble un réseau de résidences urbaines sous la marque ADAGIO CITY APARTHOTEL. En 2009, le groupe PIERRE & VACANCES change de nom et devient PIERRE & VACANCES – CENTER PARCS (PVCP).

En 2014, PVCP se lance dans la distribution de location de vacances en ligne et la gestion locative avec maeva.com, activité qu'il va renforcer en 2016 par l'acquisition de la société LA FRANCE DU NORD AU SUD, acteur reconnu dans ce secteur en France et en Espagne. Entre-temps, le Groupe a conclu des partenariats stratégiques en 2015 dans le but de développer ses activités en Chine et en Espagne.

Des sites touristiques voient le jour les années suivantes comme VILLAGES NATURE Paris en collaboration avec un partenaire (en 2017) et le 6^{ème} CENTER PARCS allemand, Park Allgäu (en 2018).



Début 2020, PVCP initie un nouveau plan stratégique « *Change Up* » dont l'objectif est d'optimiser son parc existant et d'engager un développement ciblé et rentable devant conduire à une amélioration de la rentabilité opérationnelle. Dans le cadre de ce plan, le Groupe annonce également la mise en œuvre d'un plan de sauvegarde de l'emploi portant sur environ 220 postes.

Début 2021, l'arrivée d'un nouveau Directeur Général et le contexte engendré par la crise sanitaire conduisent le Groupe à présenter un nouveau plan stratégique « *Réinvention 2025* ». Le plan a pour objectif de s'adapter aux nouvelles tendances du tourisme de proximité et vise à faire du Groupe le nouveau leader de ce secteur en s'appuyant notamment sur une montée en gamme du parc et une évolution vers une offre 100% expérientielle, plus digitale, personnalisée et servicielle.

En proie à des difficultés financières du fait de la crise sanitaire qui a entraîné la fermeture ou l'exploitation avec une offre réduite d'un grand nombre de sites, le Groupe obtient, en 2020 et 2021, de nouveaux financements sous forme de prêts, dont un prêt garanti par l'Etat de 240 M€ en 2020 et un financement relais d'environ 304 M€ en 2021, dans l'attente d'une solution de renforcement des fonds propres permettant d'assainir durablement la situation financière du Groupe.

C'est dans ce contexte que le Groupe a annoncé, le 20 décembre 2021, la signature d'un accord d'exclusivité de négociations avec les Investisseurs (ALCENTRA, FIDERA et ATREAM), puis la signature, le 10 mars 2022, de l'Accord avec les Investisseurs et les principaux créanciers du Groupe. L'Accord prévoit notamment l'injection de 200M€ de fonds propres via deux augmentations de capital en numéraire, ainsi que la conversion d'environ 551,5 M€ de créances en capital (outre les intérêts devant être capitalisés) (cf. §1.3).

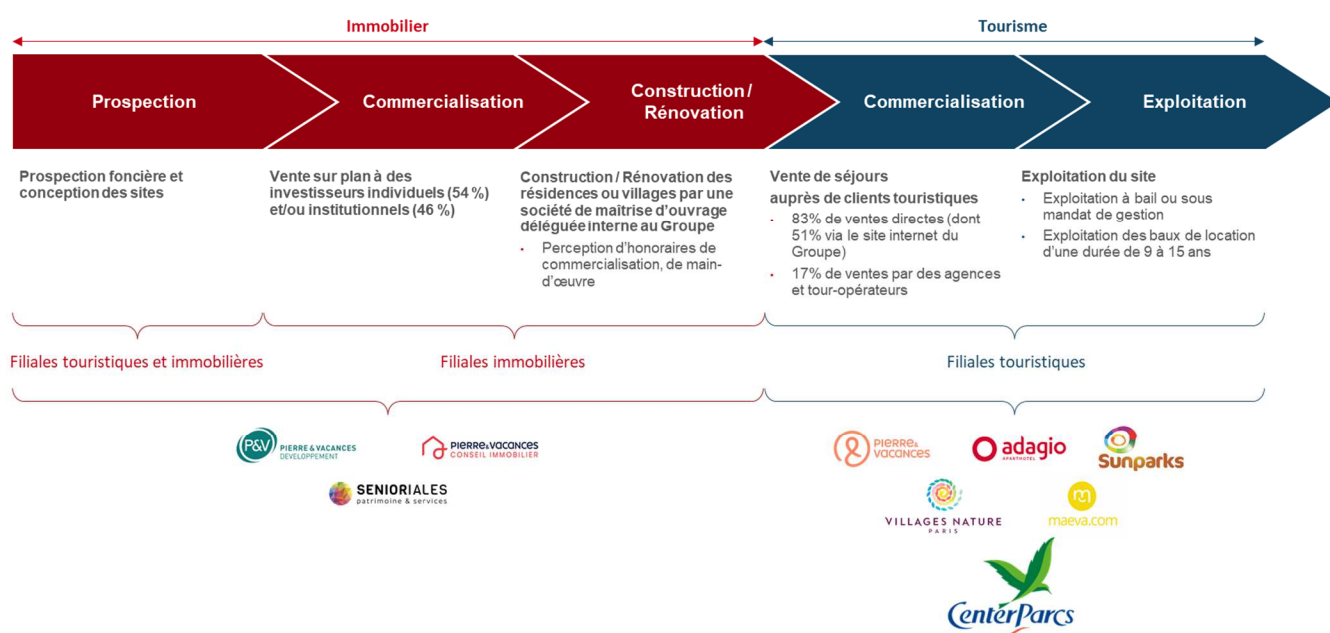
4.4 Présentation des activités de PVCP

PVCP est le *leader* européen des résidences de tourisme et des villages de vacances. L'activité du Groupe s'articule autour de deux pôles complémentaires que sont la promotion immobilière et le tourisme :

- Le pôle Immobilier est dédié à la prospection, la conception et la construction des sites, puis à leur commercialisation auprès d'investisseurs individuels (54%) ou institutionnels (46%). Ce pôle est également en charge de la rénovation des résidences de tourisme et des villages de vacances ;
- Le pôle Tourisme est en charge de la commercialisation des séjours auprès d'une clientèle principalement touristique, puis de l'exploitation des sites notamment au travers des baux de location consentis par les bailleurs pour une durée généralement comprise entre 9 et 15 ans ou de mandats de gestion. Le Groupe n'a pas vocation à détenir les actifs qu'il exploite et privilégie à ce titre un modèle peu capitalistique, ou « *asset-light* ».

Ces deux pôles permettent au Groupe de maîtriser l'ensemble de la chaîne de valeur immobilière depuis la conception du projet jusqu'à l'exploitation commerciale des sites.

Figure 5 - Business Model et marques du Groupe



Sources : DEU 2021, analyses Finexsi

Avant la crise de la Covid-19, le Groupe accueillait environ 8 millions de clients chaque année, l'activité étant marquée par une forte saisonnalité du pôle Tourisme, rythmée par le calendrier des vacances scolaires et les saisons (activité plus forte en montagne l'hiver et sur le littoral l'été). En 2019, le premier semestre (octobre 2018 – mars 2019) a ainsi représenté environ 40% de l'activité, contre 60% pour le second (avril 2019 – septembre 2019).



4.5 L'activité Immobilière

Ce pôle d'activité est en charge de la prospection foncière, de la conception et de la construction (ou de la rénovation) des sites et de la vente des hébergements auprès d'investisseurs particuliers ou institutionnels.

Les biens immobiliers développés par le Groupe peuvent être répartis en 3 catégories :

- Les hébergements touristiques vendus sur plan (VEFA - vente en état futur d'achèvement ou VFR – vente en état futur de rénovation) auprès d'investisseurs particuliers ou institutionnels, ainsi que les hébergements destinés aux résidences pour seniors généralement vendues en accession à la propriété ;
- Les équipements centraux des domaines CENTER PARCS (commerces, boutiques et espaces aquatiques) qui appartiennent à des investisseurs institutionnels ou à des sociétés d'économie mixte ;
- Les locaux commerciaux des résidences et villages PIERRE & VACANCES (restaurants, bars, salles de séminaires, ...), les services généraux et les équipements de loisirs (centres aquatiques, installations sportives ...) dont le Groupe reste généralement propriétaire.

Le Groupe opère au travers des 3 marques suivantes :

- Les SENIORIALES : activité de promotion immobilière de résidences non médicalisées pour des clients seniors actifs et autonomes. Elles sont le plus souvent vendues en accession à la propriété même si la commercialisation d'une partie des résidences peut se faire auprès d'institutionnels ;
- PIERRE & VACANCES DEVELOPPEMENT : activité de prospection foncière et de maîtrise d'ouvrage déléguée ;
- PIERRE & VACANCES CONSEIL IMMOBILIER : activité de commercialisation immobilière via un réseau de commerciaux exclusifs et de partenaires et prescripteurs privés (réseaux bancaires, gestionnaires de patrimoine et organismes spécialisés).



4.6 L'activité Tourisme

Le pôle Tourisme commercialise les séjours touristiques et exploite les sites à bail ou sous mandat de gestion.

Au 30 septembre 2021, le Groupe comptait un parc de 284 sites (soit environ 43 500 logements) dans le monde¹², détenus par des investisseurs tiers et exploités au travers de 6 marques proposant plusieurs destinations, différents types d'hébergements et différents niveaux de confort :

- **PIERRE & VACANCES** (169 sites – 16 131 appartements et maisons) : cette marque propose des résidences de vacances en France, en Europe du Sud et à l'international (Antilles, La Réunion, Ile Maurice et Maroc), situées à la mer, à la campagne ou à la montagne, ainsi que des appartements et maisons avec des services inclus ou à la carte ;
- **CENTER PARCS, SUNPARKS et VILLAGES NATURE** (26 sites – 17 405 cottages) : à travers les deux premières marques, le Groupe propose des séjours au sein de domaines dans lesquels la nature est préservée tout en étant proches de centres urbains. Les domaines sont situés en Europe et proposent des cottages dédiés aux vacances familiales avec des centres aquatiques, des commerces, des restaurants et d'autres services divers. VILLAGES NATURE est un lieu de vacances centré sur la nature au cœur d'une cité végétale située à 30 minutes de Paris, et développée en partenariat ;
- **ADAGIO** (89 sites – 9 996 appartements) : des apparts hôtels situés dans de grandes villes européennes et dans le monde (Brésil, Gabon, Angola, Russie, Qatar, EAU et Arabie Saoudite), et développés en partenariat avec ACCOR ;
- **MAEVA.COM** (50 000 locations commercialisées – 3 500 hébergements en mandat de gestion) : Plateforme de distribution en ligne spécialisée dans les locations de vacances en France et en Espagne. Le site propose des locations entre particuliers, des hébergements dans des résidences de tourisme ou des campings. Maeva.com s'adresse également aux propriétaires de résidences secondaires avec un service exclusif dédié à la gestion et à la location de leurs biens.

La commercialisation d'une partie des séjours touristiques de PVCP est réalisée via la plateforme maeva.com qui ambitionne de se positionner comme la première plateforme européenne de distribution et de services sur le marché du camping et de la location de biens entre particuliers.

Le Groupe développe également un réseau de franchisés en France comme à l'international pour l'exploitation de certains sites. Ce format, aujourd'hui privilégié pour la marque ADAGIO (21 résidences sous franchises et master-franchises à l'étranger et 6 apparts hôtels en France), est également développé par PVCP pour l'exploitation sous franchise de la marque PIERRE & VACANCES.

¹² Principalement en France, Allemagne, Belgique, Pays-Bas et Espagne.



5. Environnement économique du Groupe PVCP

Les analyses présentées ci-après se basent principalement sur nos échanges avec le management, les études Xerfi « Les résidences de tourisme et les villages de vacances » datant de novembre 2021, les DEU pour les exercices 2019/2020 et 2020/2021 ainsi que les documents de référence pour les exercices 2016/2017 à 2018/2019 du Groupe.

5.1 Le Groupe PVCP au sein du marché des résidences de tourisme et des villages de vacances

5.1.1 Les intervenants sur le marché des résidences de tourisme et des villages de vacances

Le secteur des résidences de tourisme et des villages de vacances (ou « RTVV ») comprend 4 types d'intervenants principaux :

- Les promoteurs/constructeurs sont répartis en deux catégories : les promoteurs maîtres d'ouvrage qui réalisent le programme immobilier en totalité pour leur compte propre, et les autres, qui réalisent le programme immobilier pour compte de tiers. Si les promoteurs sont également constructeurs, ils réalisent eux-mêmes les travaux. Il peut arriver qu'ils gèrent directement la commercialisation de leurs projets ;
- Les commercialisateurs : ils s'occupent de la vente des logements auprès de particuliers ou d'institutionnels. Ils ont accès à des réseaux bancaires ou de conseillers en gestion de patrimoine (CGP) et jouent un rôle d'intermédiaire. Ils ont la mission de sélectionner les programmes et les opérateurs pour leurs clients ;
- Les investisseurs : il s'agit de particuliers souhaitant investir pour différentes raisons (fiscalité, diversification ...) ou d'investisseurs institutionnels. Les logements sont loués pour une durée de 9 à 15 ans aux exploitants en échange d'un loyer et d'un temps d'occupation de quelques semaines chaque année pour les investisseurs particuliers ;
- Les exploitants se chargent de la commercialisation des séjours et de l'exploitation et de la gestion des résidences.

Certains acteurs, dont PVCP, se positionnent sur l'ensemble de la chaîne de valeur.



En ce qui concerne l'exploitation des résidences de tourisme et des villages de vacances en France, on distingue trois grands types d'acteurs :

- Ceux spécialisés dans l'exploitation de résidences de tourisme (ODALYS, APPART'CITY, NEMEA, ...), qui proposent à la location des appartements, associés ou non à une offre de services (services de ménage, courses à domicile, ...) ;
- Ceux qui gèrent des villages de vacances (CLUB MED, VVF, ...), qui proposent une offre touristique complète avec des services complémentaires. En France, une partie des villages de vacances sont encore gérés par des acteurs publics ou associatifs à but non lucratif (associations, mutuelles, comités d'entreprise et l'État) ;
- Ceux qui exploitent les deux types d'hébergements (PVCP, BELAMBRA, VACANCEOLE, ...) et qui proposent donc à la fois des séjours en résidence de tourisme et en villages de vacances.

La distinction entre villages de vacances et résidences de tourisme est de plus en plus difficile à déterminer. Aujourd'hui, l'offre des exploitants de villages de vacances peut concerner des formules de séjours « tout compris », mais également des formules comprenant uniquement l'hébergement. Les résidences de tourisme proposent quant à elles uniquement la location de logements avec une offre de services supplémentaires (ménage, courses à domicile, etc.), avec parfois des animations et des clubs pour les enfants.

La typologie de clients à qui s'adressent les offres de ce type d'hébergements touristiques est variée : familles, couples, amis, seniors, mais aussi voyageurs d'affaires. En France, les voyageurs internationaux représentaient plus de 25% de la clientèle avant la crise sanitaire.

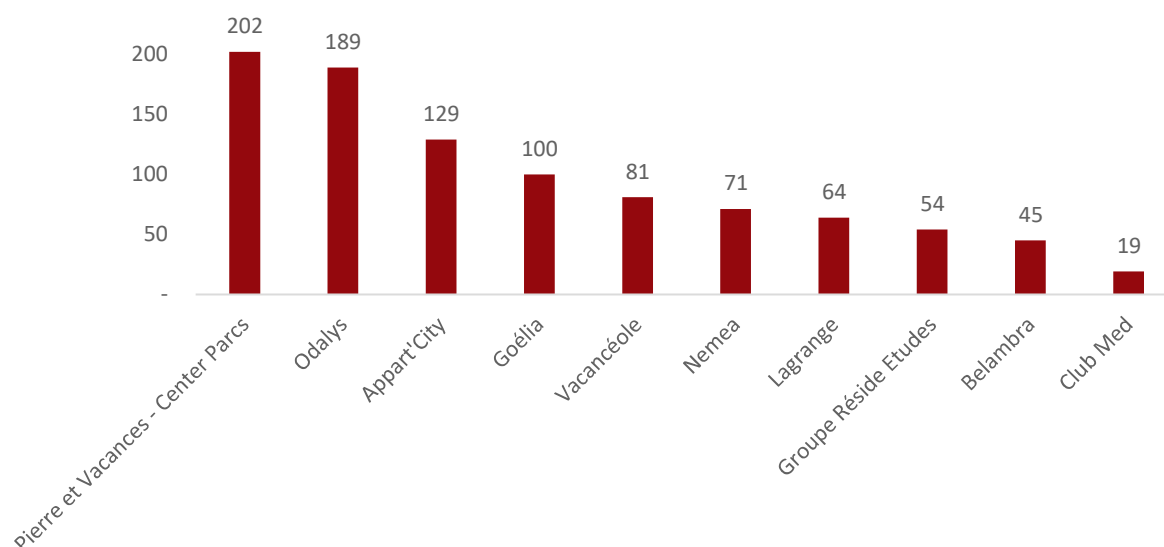
5.1.2 Environnement concurrentiel du secteur touristique en France

En 2019, avant la crise sanitaire, le secteur des résidences de tourisme et des villages de vacances en France a réalisé un chiffre d'affaires de 3,6 Mds€.

Avec un chiffre d'affaires consolidé d'environ 937 M€ au 30 septembre 2021 (1,6 Mds€ au 30 septembre 2019), un parc immobilier de 284 résidences de tourisme ou villages de vacances en Europe et plus de 43 500 hébergements (dont 58% en France), le Groupe PVCP occupe une position de leader.



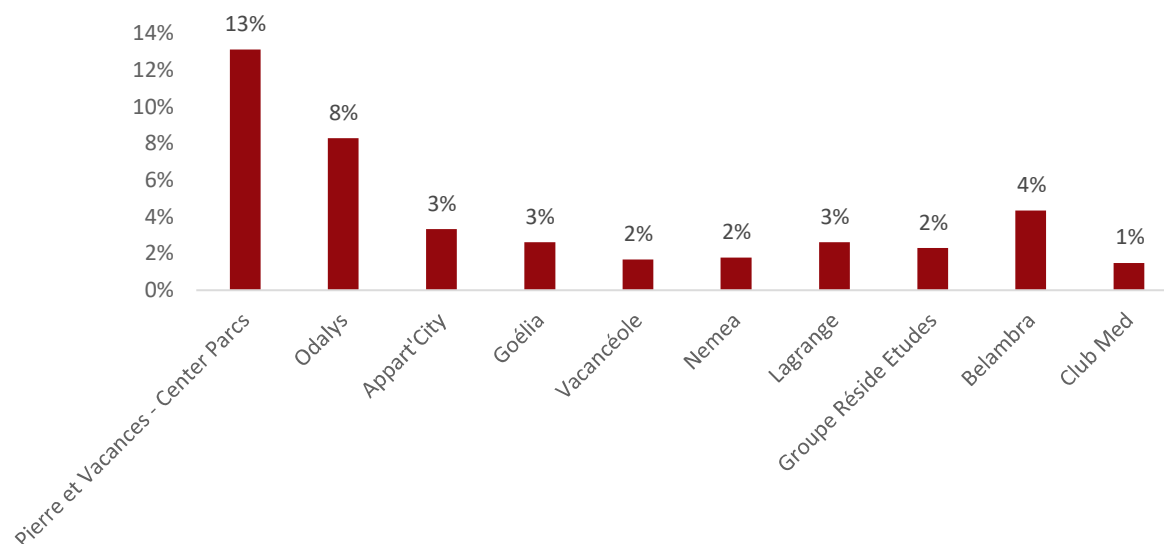
Figure 6 - Parc français des résidences de tourisme et villages de vacances (en nombre d'établissements) des principaux acteurs intervenant sur le marché français en 2021



Source : XERFI

En France en 2021, le parc immobilier des résidences de tourisme et des villages de vacances cumule 3 348 établissements pour 913 000 lits. Avec 202 établissements en France, le Groupe PVCP occupe la première position, suivi par Odalys (189 établissements en France), loin devant le troisième acteur (Appart'City avec 129 établissements).

Figure 7 - Nombre de lits en hébergement touristique détenus par les principaux acteurs en % du parc total en France en 2021



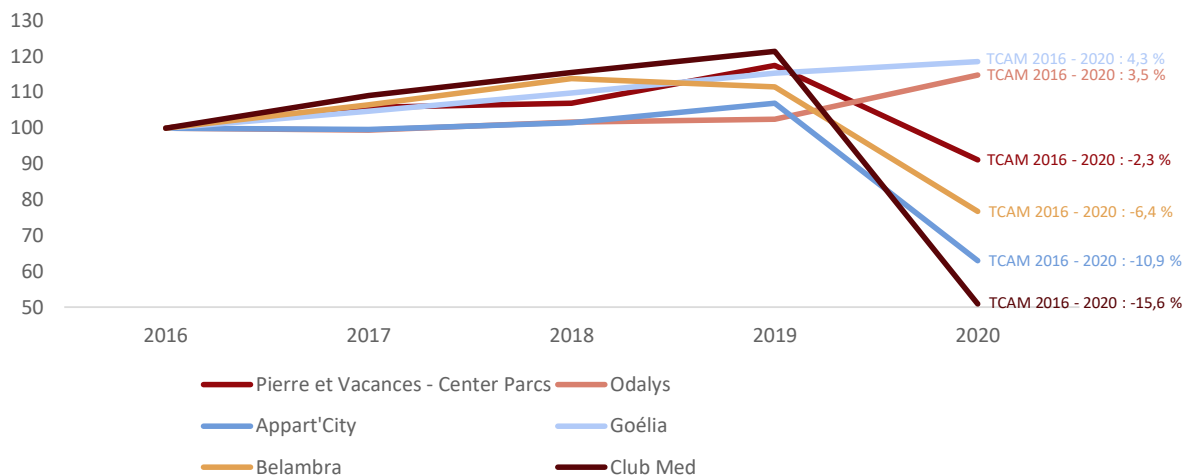
Source : XERFI

Les 10 premiers acteurs représentent environ 41% de l'offre des résidences touristiques et des villages de vacances en France, en nombre de lits.



Avec environ 120 880 lits, le Groupe PVCP occupe la première position avec 13% de l'offre globale en France. ODALYS occupe la deuxième place avec 8% de l'offre (76 400 lits en France), le troisième étant Belambra avec 4% de l'offre et 40 000 lits en France.

Figure 8 - Evolution du chiffre d'affaires des principaux concurrents de PVCP (base 100 en 2016)



Source : XERFI

Ce graphique illustre les difficultés rencontrées par les acteurs du secteur lors de la crise sanitaire apparue en 2020. Avant la crise, les deux acteurs ayant le taux de croissance annuel moyen (TCAM) 2016-2019 le plus élevé étaient CLUB MED (+6,7%) et le groupe PVCP (+5,5%). En 2020, tous les exploitants voient leurs revenus affectés par la crise, à l'exception d'ODALYS, qui est positionné sur le segment des résidences étudiantes plus résilient face à la crise qui touche le secteur touristique, et de GOELIA, présent sur le segment de résidences de tourisme d'entrée de gamme, dont la croissance, bien que ralentie, est demeurée positive.

En ce qui concerne plus particulièrement CENTER PARCS, on peut relever qu'il existe des concurrents directs en Europe comme LANDAL GREENPARKS (95 villages, soit près de 12 000 bungalows aux Pays-Bas, Allemagne, Autriche, Belgique...) et ROOMPOT (144 parcs de bungalows et 19 campings aux Pays-Bas, Allemagne et Belgique).



5.1.3 La conjoncture et les tendances de marché des RTVV

Les principaux déterminants de l'activité sectorielle en France

Le secteur des résidences de tourisme et des villages de vacances est soumis à différents facteurs externes, qui permettent d'expliquer l'évolution de l'activité des exploitants d'hébergements touristiques :

- La présence de voyageurs internationaux qui représentaient plus de 25% de la clientèle avant la crise sanitaire. Depuis le début de la pandémie, on voit apparaître une tendance en faveur du tourisme de proximité chez les Français ;
- Les déplacements professionnels qui exercent une influence importante sur le taux d'occupation des résidences de tourisme et des apparts hôtels, notamment en périodes creuses ;
- L'intensité concurrentielle qui s'observe aussi bien entre les différents modes d'hébergements touristiques comme les hôtels ou les meublés touristiques, qu'entre les établissements opérant dans une même zone géographique (impact sur les prix et le taux d'occupation). Les OTA (*Online Travel Agencies*), qui permettent aux clients de comparer les prix des exploitants et d'éviter de passer par des intermédiaires, viennent concurrencer les acteurs de l'hébergement touristique. On observe aussi une évolution des offres pour répondre aux nouvelles attentes de la clientèle (montée en gamme, personnalisation, mise en place de services additionnels ...) ;
- La réglementation qui impacte directement l'évolution des parcs immobiliers gérés par les exploitants et qui constitue également l'un des principaux facteurs pris en compte par les investisseurs.

Impact de la crise de la Covid-19 sur le tourisme

Le tourisme des Français est directement lié à plusieurs facteurs comme le pouvoir d'achat des ménages, les conditions météorologiques ou encore le contexte géopolitique et sanitaire. Hors conditions météorologiques, la crise de la Covid-19 a impacté négativement tous ces facteurs. Les mesures restrictives à répétition ont pesé sur les revenus d'une partie de la population, mais ils ont surtout restreint fortement sa capacité de déplacement. Les différentes périodes de confinement ont entraîné une baisse drastique du nombre de nuitées dans les hébergements marchands (hébergement donnant lieu à une rémunération de la prestation) en France.

Concernant la clientèle internationale, l'année 2020 a marqué un recul historique du nombre d'arrivées d'étrangers en France. La persistance de l'épidémie et les décisions prises en conséquence (couvre-feu, confinement, mais surtout durcissement des contrôles aux frontières) n'ont pas permis un retour à la normale en 2021.



La crise sanitaire pourrait également avoir des effets à plus long terme sur la façon dont la population conçoit le tourisme de nos jours, avec une tendance qui se dessine autour d'un tourisme de proximité, plus responsable et personnalisé.

Les voyages d'affaires lourdement impactés par la pandémie

Le changement brutal des habitudes liées aux voyages d'affaires affecte fortement les exploitants d'hébergements marchands. En effet, la crise sanitaire a poussé les professionnels à se digitaliser et à se tourner vers des outils de visioconférence en raison des restrictions de déplacement. Ces changements de comportement devraient perdurer et marquer le secteur sur le long terme.

L'intensification de la concurrence

La concurrence entre les différents modes d'hébergements est intense et en pleine mutation. La part des résidences de tourisme et villages de vacances au sein des hébergements marchands (en nombre de nuitées en 2021) perd du terrain au profit des hôtels, mais surtout des campings qui proposent beaucoup d'activités en plein air, en phase avec les attentes des vacanciers après plusieurs périodes de confinements.

6. Analyse financière du Groupe PVCP

Le Groupe clôturant ses comptes le 30 septembre, nous désignons ci-après par « l'année N », les comptes de l'exercice clos au « 30 septembre N ».

Les comptes consolidés résumés ci-dessous pour les exercices 2017 à 2021 ont fait l'objet d'une certification sans réserve de la part des Commissaires aux comptes du Groupe PVCP, les cabinets ERNST & YOUNG et GRANT THORNTON.

Il est précisé que dans leur rapport sur les comptes consolidés au 30 septembre 2021, les Commissaires aux comptes attirent l'attention du lecteur sur les notes annexes qui exposent les conséquences de la crise sanitaire de la Covid-19 pour le Groupe et le principe de continuité d'exploitation retenu pour l'établissement des comptes consolidés. A noter également que la Société a connu une procédure d'alerte initiée par les commissaires aux comptes (première phase) qui s'est arrêtée en mars 2022.

6.1 Présentation des résultats historiques de la Société (2017 – 2021)

6.1.1 Compte de résultat

Pour rappel, l'exercice fiscal est de 12 mois du 1er octobre au 30 septembre de l'année suivante. L'évolution du compte de résultat de PVCP est résumée ci-après :

Figure 9 - Compte de résultat synthétique consolidé

AU 30/09 - En M€	Historique				
	Avant IFRS 16			Après IFRS 16	
	2017	2018*	2019	2020	2021
Tourisme	1 273,3	1 300,8	1 300,7	982,4	773,0
Développement immobilier	152,0	133,9	294,3	189,1	164,2
Chiffres d'affaires	1 425,3	1 434,7	1 595,0	1 171,5	937,2
% croissance	-	0,7%	11,2%	-26,5%	-20,0%
Achats consommés	(135,2)	(119,0)	(245,4)	(148,7)	(142,4)
Marge brute	1 290	1 316	1 350	1 023	795
% du chiffre d'affaires	90,5%	91,7%	84,6%	87,3%	84,8%
Achats et services extérieurs	(863,4)	(885,9)	(879,4)	(473,3)	(383,1)
Charges de personnel	(342,0)	(355,5)	(378,2)	(318,9)	(271,2)
Autres produits et charges d'exploitation	20,9	7,7	(1,1)	0,2	19,5
Impôts et taxes	(8,3)	(7,0)	(7,5)	(14,6)	(13,5)
Amortissements et provisions	(53,1)	(57,3)	(53,2)	(310,0)	(271,5)
Résultat opérationnel courant	44,2	17,7	30,2	(93,7)	(124,9)
% du chiffre d'affaires	3,1%	1,2%	1,9%	-8,0%	-13,3%
Autres produits/charges opérationnels non courants	(6,2)	(4,7)	(9,6)	(133,4)	(34,3)
Résultat opérationnel (EBIT)	38,1	13,0	20,6	(227,1)	(159,3)
% du chiffre d'affaires	2,7%	0,9%	1,3%	-19,4%	-17,0%
Produits financiers	3,0	24,8	2,2	1,7	1,1
Charges financières	(48,0)	(41,8)	(20,6)	(171,9)	(225,8)
Résultat Financier	(45,0)	(17,0)	(18,5)	(170,2)	(224,7)
Résultat avant impôts	(6,9)	(3,9)	2,2	(397,3)	(384,0)
% du chiffre d'affaires	-0,5%	-0,3%	0,1%	-33,9%	-41,0%
Impôts sur les résultats	(15,4)	(27,2)	(32,7)	(2,6)	(17,5)
Taux implicite	223,8%	689,5%	-1498,3%	0,7%	4,6%
Mise en équivalence	(34,4)	(14,9)	(2,5)	(25,2)	(24,8)
Résultat net	(56,7)	(46,4)	(33,0)	(425,1)	(426,4)
% du chiffre d'affaires	-4,0%	-3,2%	-2,1%	-36,3%	-45,5%
Dont part du groupe	(56,7)	(46,4)	(33,0)	(425,2)	(426,4)
Dont intérêts minoritaires	0,0	(0,0)	(0,0)	0,1	0,1

Sources : DEU 2020 et 2021, documents de référence (ci-après « DDR ») de 2017 à 2019, analyses FINEXSI.

*Après application de la norme IAS 23



6.1.2 Chiffre d'affaires :

Entre 2017 et 2018, le chiffre d'affaires est stable (+0,7%). Celui-ci croît ensuite de 11,2% entre 2018 et 2019, essentiellement portée par le pôle immobilier (+119,7% à 294,3 M€) du fait de la contribution des opérations de rénovation de certains Domaines CENTER PARCS, de la contribution des SENIORIALES, et de la première application de la norme IFRS 15¹³ qui a une incidence positive de 73,8 M€ sur le chiffre d'affaires comptabilisé.

Concernant le pôle Tourisme, l'activité en 2019 semble stable, mais cette tendance est à mettre en regard des exercices précédents en tenant compte de l'entrée en vigueur de la norme IFRS 15, en application de laquelle le Groupe a reconnu en chiffre d'affaires la rémunération nette liée à certains contrats (pour lesquels le Groupe comptabilisait auparavant le chiffre d'affaires et les charges afférentes sur des lignes séparées du compte de résultat). Il en résulte un impact négatif de plus de 81 M€ sur le chiffre d'affaires du pôle Tourisme en 2019 qui, retraité de cette norme, apparaîtrait donc en hausse par rapport aux exercices précédents.

L'impact de la crise économique liée à la pandémie de la Covid-19 a commencé à se matérialiser fortement sur l'environnement de marché des résidences de tourisme et villages de vacances dès l'application des premières mesures de confinement annoncées à partir du mois de mars 2020, en France et dans plusieurs autres pays européens. La quasi-totalité des sites touristiques du Groupe a ainsi été fermée de mi-mars à début mai 2020, le niveau d'activité atteignant un niveau historiquement bas au mois d'avril. Les mois de mai et juin ont connu un redressement extrêmement lent de l'activité en raison des restrictions de déplacements imposées dans la plupart des pays, d'une réouverture progressive des frontières et d'un trafic aérien international encore très réduit. On observe en conséquence une baisse significative du chiffre d'affaires Tourisme entre 2019 et 2020 (-318,3 M€ soit -24,5%).

L'activité du Groupe a de nouveau été fortement impactée en 2021, année marquée par de nouvelles restrictions sanitaires, dont l'arrêt des remontées mécaniques en hiver (de début décembre 2020 jusqu'à la fin de la période hivernale), ainsi que par l'interdiction d'accès aux espaces aquatiques, restaurants, activités sportives et de loisirs en intérieur, qui ont contraint le Groupe à fermer la quasi-totalité des Résidences PIERRE & VACANCES et des Domaines CENTER PARCS.

Le chiffre d'affaires immobilier apparaît lui aussi en baisse en 2020, puis en 2021, principalement en raison de l'application de la nouvelle norme IFRS 16¹⁴ qui impacte négativement les revenus à hauteur de respectivement -67 M€ et -76M€.

En conséquence, le Groupe a vu son chiffre d'affaires baisser de 20% entre 2020 et 2021 pour s'établir à 937 M€.

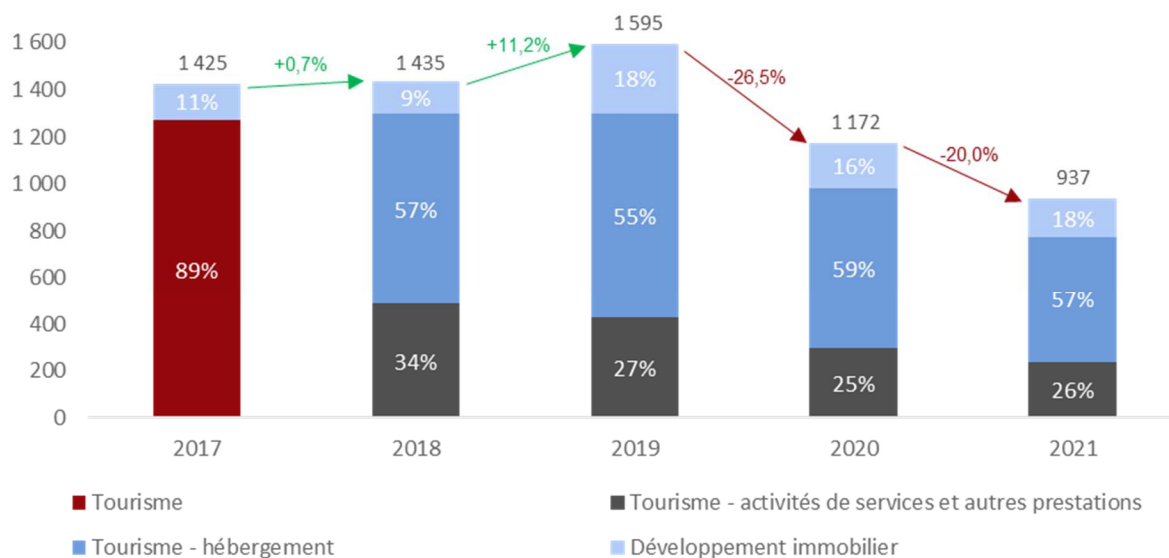
¹³ La norme « IFRS 15 – Reconnaissance du revenu », d'application obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2018, vient en remplacement des normes IAS 11 sur les contrats de constructions et IAS 18 sur les produits des activités ordinaires, ainsi que de l'ensemble des interprétations liées (IFRIC 13, IFRIC 15, IFRIC 18 et SIC 31). Elle introduit un modèle unique de reconnaissance du chiffre d'affaires, commun à l'ensemble des secteurs d'activité, basé sur la notion de transfert du contrôle du bien ou service promis. Le chiffre d'affaires est évalué pour le montant de la contrepartie à laquelle le Groupe s'attend à avoir droit en échange des biens ou services transférés.

¹⁴ Les ventes immobilières réalisées lors de l'exercice sont assimilées à des transactions de cession-bail. Une quote-part du chiffre d'affaires et de la marge des opérations immobilières est étalée et reconnue sur la durée du contrat de location attaché aux ventes immobilières.

■ Contribution de chaque activité au chiffre d'affaires consolidé

On peut décomposer le chiffre d'affaires selon les activités du Groupe, comme ci-après.

Figure 10 - Evolution du chiffre d'affaires consolidé depuis 2017 (en M€)



Sources : DEU 2021 et 2020, DDR 2017 à 2019

PVCP ne communiquait pas sur la décomposition du chiffre d'affaires Tourisme entre les prestations d'hébergement et les activités de services et autres prestations avant l'exercice 2018. Toutefois, il est intéressant de relever que sur les quatre derniers exercices clos, l'activité liée à l'hébergement touristique a représenté plus de la moitié du chiffre d'affaires consolidé.

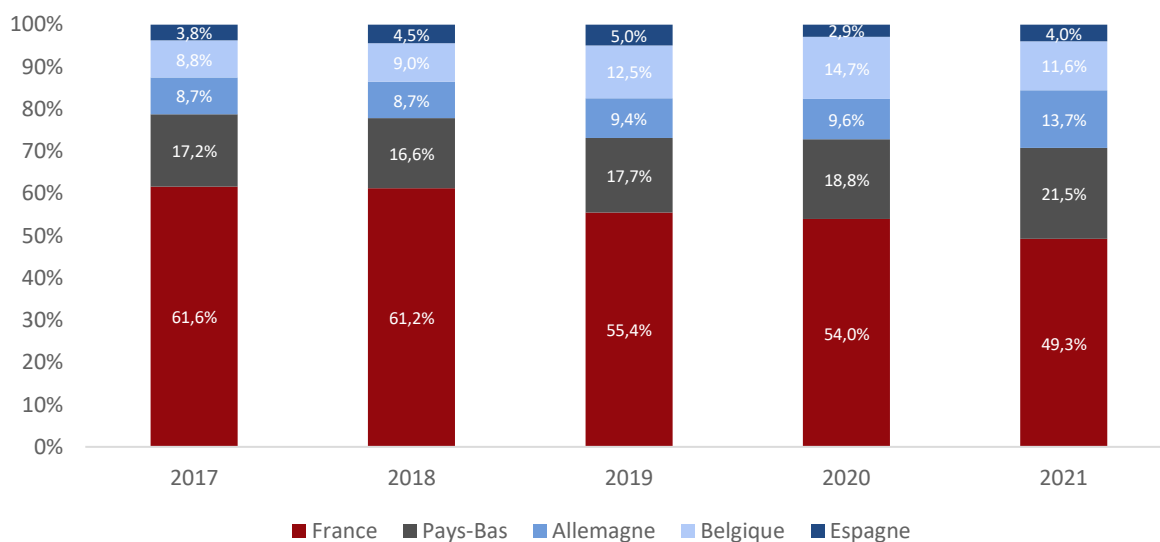
Par ailleurs, on peut relever que l'activité du Groupe est portée par le pôle Tourisme, qui a représenté sur la période analysée entre 91% (en 2018) et 82% (en 2019 et 2021) du chiffre d'affaires consolidé.

Sur la base du *reporting* publié par la Société, le pôle CENTER PARCS EUROPE (composé des marques CENTER PARCS, SUNPARKS et VILLAGES NATURE) constitue historiquement le principal contributeur au chiffre d'affaires du Groupe puisqu'il représente plus de 51% de l'activité Tourisme depuis 2017, et plus de 45% du chiffre d'affaires total *reporting* depuis 2018.

Présence géographique

La part de la France dans le chiffre d'affaires lié aux activités touristiques de PVCP est en baisse constante sur la période, passant de 62% en 2017 à 49% en 2021, au profit des Pays-Bas, de la Belgique et de l'Allemagne.

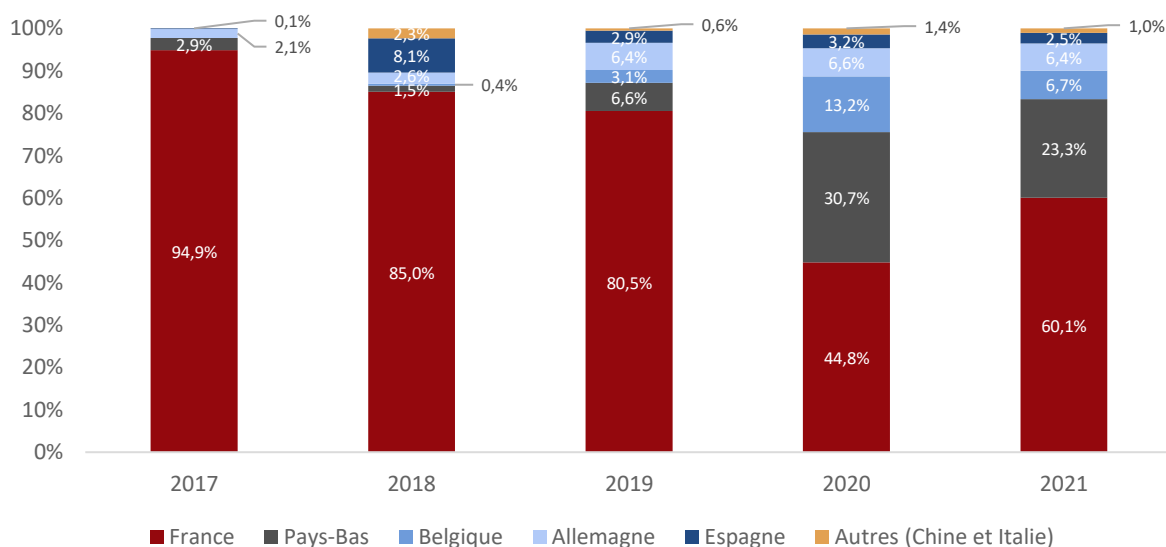
Figure 11 - Répartition du chiffre d'affaires Tourisme consolidé par pays



Sources : DEU 2021 et 2020, DDR 2017 à 2019, analyses FINEXSI.

On observe la même tendance pour les activités immobilières du Groupe dont la part du chiffre d'affaires réalisée en France est passée de près de 95% en 2017 à 60% en 2021, avec un point bas à 45% en 2020, au profit de pays comme les Pays-Bas ou la Belgique.

Figure 12 - Répartition du chiffre d'affaires Immobilier consolidé par pays

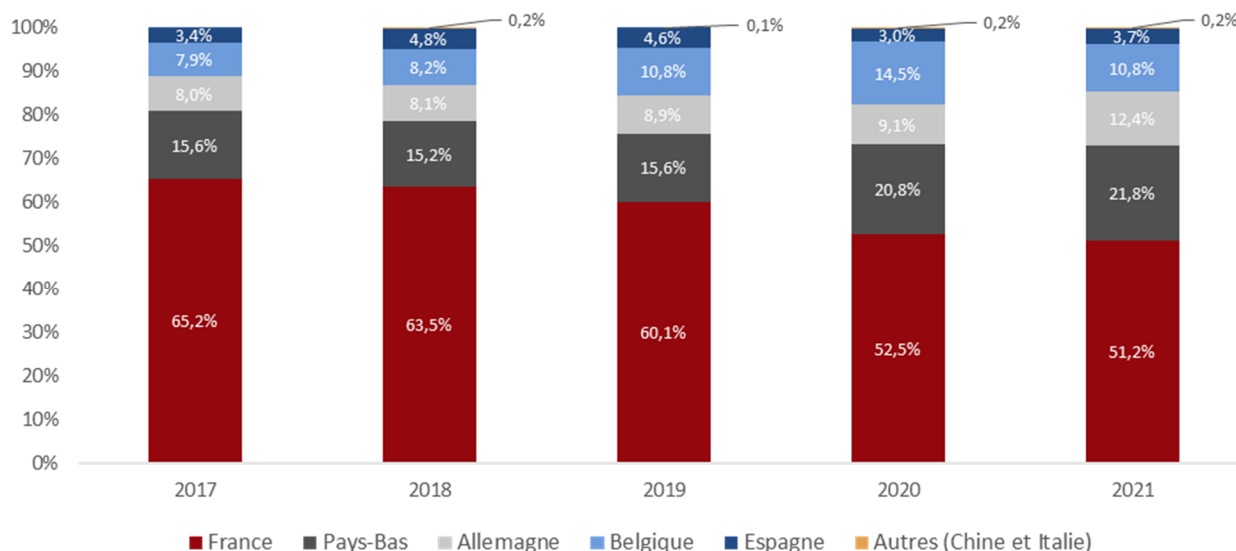


Sources : DEU 2021 et 2020, DDR 2017 à 2019, analyses FINEXSI.



Cette dynamique entraîne une baisse de la part des activités totales du Groupe en France au cours des dernières années puisque celle-ci représentait plus de 65% du chiffre d'affaires consolidé en 2017, 60% en 2019 (avant la pandémie) et 51% en 2021.

Figure 13 - Répartition du chiffre d'affaires total consolidé par pays



■ Résultat opérationnel (EBIT) :

Dans le tableau ci-dessous, en 2017, le taux de marge opérationnelle s'établit à 2,7% du chiffre d'affaires, puis diminue à moins de 1% en 2018 en raison d'une augmentation des achats et services extérieurs et des charges de personnel de respectivement de 2,6% et 3,9%, alors que le chiffre d'affaires sur cette période ne croît que de 0,7%.

Figure 14 – Comptes de résultat synthétique

AU 30/09 - En M€	Historique				
	Avant IFRS 16			Après IFRS 16	
	2017	2018*	2019	2020	2021
Chiffres d'affaires	1 425,3	1 434,7	1 595,0	1 171,5	937,2
% croissance	-	0,7%	11,2%	-26,5%	-20,0%
Marge brute	1 290	1 316	1 350	1 023	795
% du chiffre d'affaires	90,5%	91,7%	84,6%	87,3%	84,8%
Résultat opérationnel (EBIT)	38,1	13,0	20,6	(227,1)	(159,3)
% du chiffre d'affaires	2,7%	0,9%	1,3%	-19,4%	-17,0%
Résultat net	(56,7)	(46,4)	(33,0)	(425,1)	(426,4)
% du chiffre d'affaires	-4,0%	-3,2%	-2,1%	-36,3%	-45,5%

En 2019, la hausse de l'activité (+11,2%) supérieure à celle des dépenses opérationnelles (+1,6%) entraîne une augmentation du taux de marge opérationnelle qui s'établit à 1,3% du chiffre d'affaires (+7,6 M€).



La norme IFRS 16, appliquée par le Groupe à compter de l'exercice 2019/2020, implique une baisse des achats et services extérieurs (rubrique sous laquelle étaient comptabilisées les charges de location) en contrepartie d'une hausse des dotations aux amortissements et aux provisions (amortissement du droit d'utilisation comptabilisé à l'actif du bilan) et des frais financiers¹⁵. Cela a une incidence favorable sur le résultat opérationnel à hauteur de +61,4 M€ en 2020 et +98,7 M€ en 2021. Cependant, on observe une baisse très significative de celui-ci en raison de la chute d'activité liée à l'apparition de la pandémie, et ce malgré les mesures de réduction de coûts mises en œuvre. Ainsi, l'EBIT 2020 ressort négatif à hauteur de -227 M€ et l'EBIT 2021 à hauteur de -159 M€.

■ Résultat financier et résultat net

Le résultat financier est négatif sur l'ensemble de la période analysée. Les charges financières sont principalement constituées du coût de l'endettement brut.

En 2020, l'application d'IFRS 16 a un impact de -156 M€ sur le résultat financier qui, hors application de cette norme, aurait été proche de celui de l'exercice précédent.

Les nouveaux emprunts contractés en 2021 pour faire face aux difficultés engendrées par la crise sanitaire et la hausse des frais financiers sur les contrats de location en raison de l'augmentation du taux d'actualisation retenu pour les contrats ayant été modifiés sur la période impactent directement le résultat financier qui passe de -170,2 M€ en 2020 à -224,7 M€ en 2021.

Le résultat net est négatif sur toute la période. Il représente -4% du chiffre d'affaires en 2017 pour atteindre -2,1% en 2019 (avant la crise sanitaire). A partir de 2020, le résultat net est impacté à la baisse par les conséquences de la crise sanitaire sur l'activité du Groupe, par des charges financières plus importantes du fait des nouveaux emprunts contractés en 2020 et 2021 ainsi que par le résultat des sociétés mises en équivalence qui apparaît en baisse significative par rapport à 2019 (environ -25 M€ en 2020 et 2021 par rapport à -2,5 M€ en 2019).

Ainsi, à partir de 2020, la pandémie impacte durement PVCP à tous les niveaux et le résultat net chute fortement pour atteindre -36,3% du chiffre d'affaires. Dans la continuité de l'année 2020, le résultat net 2021 diminue encore légèrement, à -426 M€.

¹⁵ La charge de loyer est remplacée par une charge d'amortissement et une charge financière.

6.1.3 Présentation du bilan historique de la Société

Figure 15 - Bilan synthétisé consolidé

AU 30/09 - En M€	Historique				
	Avant IFRS 16			Après IFRS 16	
	2017	2018*	2019	2020	2021
Ecart d'acquisition	159,0	159,0	159,0	140,0	138,2
Immobilisation incorporelles	122,2	124,6	130,7	124,9	122,8
Immobilisations corporelles	257,7	278,7	288,4	191,6	183,5
Droit d'utilisation	-	-	-	2 333,9	2 090,7
Titres mis en équivalence	6,8	10,6	18,2	6,6	1,3
Titres de participation non consolidés	1,6	1,6	0,4	0,8	0,8
Autres actifs financiers non courants	44,5	45,5	37,8	35,9	48,3
Actifs d'impôts différés	88,9	73,1	59,3	87,6	73,4
Actif immobilisé	681	693	694	2 921	2 659
Stocks et encours	185,9	180,4	177,7	150,9	142,1
Clients et comptes rattachés	268,2	236,2	252,4	280,5	221,3
Autres actifs courants	188,0	196,2	185,4	207,8	268,7
Actifs financiers courants	78,9	66,7	93,6	112,5	94,8
Trésorerie et équivalent de trésorerie	86,8	116,2	114,8	205,3	446,7
Actif courant	808	796	824	957	1 174
Actif	1 488	1 489	1 518	3 878	3 833
Capitaux propres part du groupe	326,9	285,8	251,4	(561,4)	(986,8)
Participations ne donnant pas le contrôle	0,0	0,0	0,0	0,2	0,4
Capitaux propres	327	286	251	(561)	(986)
Dettes financières long terme	277,2	335,4	330,1	518,1	525,0
Obligations locatives long terme	-	-	-	2 671,6	2 543,3
Provisions à caractère non courant	58,5	52,0	68,3	96,9	93,5
Passif d'impôts différés	5,5	6,6	9,6	10,1	11,4
Autres passif non courants	0,1	1,6	0,0	0,0	-
Passif non courant	341	396	408	3 297	3 173
Dettes financières court terme	18,4	28,6	13,3	17,8	451,5
Provisions à caractère courant	7,5	4,6	7,9	21,2	14,2
Obligation locatives court terme	-	-	-	212,6	174,6
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	319,1	319,4	340,4	266,0	342,7
Autres passifs courants	452,7	421,0	476,7	608,9	658,1
Passifs financiers courants	22,4	33,9	19,8	16,4	4,8
Passif courant	820	807	858	1 143	1 646
Passif	1 488	1 489	1 518	3 878	3 833

Sources : DEU 2021 et 2020, DDR 2017 à 2019, analyses FINEXSI.

*Après application de la norme IAS 23

■ Immobilisations :

L'actif immobilisé est principalement constitué d'écarts d'acquisition, d'immobilisations incorporelles, d'immobilisations corporelles et de droits d'utilisation liés à IFRS 16.

Les écarts d'acquisition sont stables sur la période et concernent en totalité l'activité Tourisme (138,2 M€ dont 125,1 M€ concernant le secteur opérationnel CENTER PARCS et 13,1 M€ pour le secteur opérationnel « PIERRE & VACANCES / MAEVA »). L'écart d'acquisition enregistré au titre des SENIORIALES (18,9 M€) a été totalement déprécié au 30 septembre 2020 à la suite de la mise à jour des projections d'activité dans le contexte de la crise de la Covid-19.



Les immobilisations incorporelles comprennent majoritairement les marques qui représentent 96,7 M€ sur les 122,8 M€ du poste en 2021 (dont 85,9 M€ pour la marque CENTER PARCS).

Les immobilisations corporelles sont composées en majeure partie d'agencements et installations (62,5 M€), de terrains (18,9 M€) et de constructions (52,1 M€). Ces actifs sont affectés aux villages CENTER PARCS et SUNPARKS (115,1 M€ en 2021) et aux résidences PIERRE & VACANCES TOURISME EUROPE (68,4 M€ en 2021).

Les droits d'utilisation comptabilisés à partir de 2020 sont à mettre en regard de l'application de la norme IFRS 16 qui vise à constater à l'actif les droits d'utilisation relatifs aux contrats de location et à reconnaître en contrepartie une dette locative correspondant à la valeur actualisée des loyers restant à payer sur la durée du contrat.

■ Besoin en Fonds de Roulement (BFR) :

Figure 16 - Evolution du BFR et de la variation de BFR sur la période 2017 - 2021

AU 31/09 - En M€	Historique				
	Avant IFRS 16			Après IFRS 16	
	2017	2018*	2019	2020	2021
Stocks et encours	185,9	180,4	177,7	150,9	142,1
Clients et comptes rattachés	268,2	236,2	252,4	280,5	221,3
Autres actifs courants et actifs financiers courants	266,8	262,9	279,0	320,3	363,5
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	319,1	319,4	340,4	266,0	342,7
Autres passifs courants et passifs financiers courants	475,2	456,5	496,5	625,3	663,0
BFR	(73,4)	(96,4)	(127,8)	(139,6)	(278,8)
<i>BFR en jours de chiffre d'affaires</i>	<i>(19)</i>	<i>(24)</i>	<i>(29)</i>	<i>(43)</i>	<i>(107)</i>
<i>BFR en % du chiffre d'affaires</i>	<i>-5%</i>	<i>-7%</i>	<i>-8%</i>	<i>-12%</i>	<i>-30%</i>
Variation du BFR liée à l'activité	(21,2)	(23,0)	(31,5)	(11,7)	(139,2)

Sources : DEU 2021 et 2020, DDR 2017 à 2019, analyses FINEXSI.

*Après application de la norme IAS 23

L'activité est marquée par une forte saisonnalité du segment Tourisme avec des variations d'activités importantes selon les périodes (vacances scolaires & week-end, période estivale) et selon les destinations (activité plus forte en montagne l'hiver et sur le littoral l'été). Le BFR lié à l'activité touristique est structurellement négatif.

Concernant le BFR lié à l'activité immobilière, il peut être décomposé entre l'activité de construction de programmes immobiliers neufs et l'activité de rénovation immobilière. La première est caractérisée par un poids relativement important des postes du BFR au bilan (clients, stocks d'encours et comptes de régularisation) lorsqu'il s'agit de construction de résidences et villages PIERRE & VACANCES ou de programmes neufs de villages CENTER PARCS (pour lesquels le Groupe préfinance une partie des dépenses et des travaux et voit donc son BFR se dégrader temporairement). Dans le cadre des rénovations menées pour le compte des propriétaires institutionnels de Domaines CENTER PARCS, le Groupe peut également être conduit à préfinancer certains travaux avec pour effet de dégrader le BFR.

Entre 2017 et 2019, le BFR est relativement stable en jours de chiffres d'affaires, puis s'améliore en 2020 et encore plus fortement en 2021.



L'amélioration en 2020 s'explique notamment par l'incidence de la première application d'IFRS 16 et d'IFRIC 23 qui impacte négativement les « autres actifs courants et actifs financiers courants » à hauteur de -8,9 M€, ainsi que les « dettes fournisseurs et comptes rattachés » à hauteur de -56 M€.

L'évolution du besoin en fonds de roulement au cours de l'exercice 2020/2021 provient essentiellement de l'augmentation des dettes d'exploitation (notamment du fait de la suspension des loyers, de la suspension des cotisations sociales URSSAF dans le cadre de la conciliation et de l'allongement des délais de paiement fournisseurs également dans le cadre de la conciliation).

En ce qui concerne plus particulièrement la suspension des loyers, il convient de rappeler que le Groupe a suspendu le règlement des loyers des bailleurs des sociétés concernées par la conciliation, et a mené des discussions avec ces derniers afin d'élaborer des solutions communes sur le traitement des loyers.

Concernant les bailleurs individuels, le groupe a proposé à ces derniers un abandon de loyer de 7,5 mois sur l'ensemble des périodes où l'exploitation touristique des sites n'a pas pu être assurée de manière normale (y compris les 4 mois de fermeture administrative intervenue sur l'exercice 2019/2020 et sur l'exercice 2020/2021). Cet accord a été accepté par 59%¹⁶ des propriétaires au 30 septembre 2021. Pour ces derniers, le Groupe a annulé la dette de loyer pour un montant de 29 M€. Parallèlement, l'émission des bons séjours d'une valeur faciale de 2 700 € TTC a conduit le Groupe à enregistrer une dette d'exploitation d'un montant de 28 M€.

Par ailleurs, la dette de loyers des bailleurs, qui n'ont pas signé cet avenant, portant sur les périodes de fermeture administrative a été éteinte, le Groupe basant son appréciation sur le fondement juridique de l'exception d'inexécution ou sur celui des dispositions de l'Article 1722 du Code civil. L'extinction de ces dettes locatives a été enregistrée en diminution du droit d'utilisation, avec une incidence non matérielle sur le compte de résultat de l'exercice 2020/2021 établi selon les normes IFRS en vigueur.

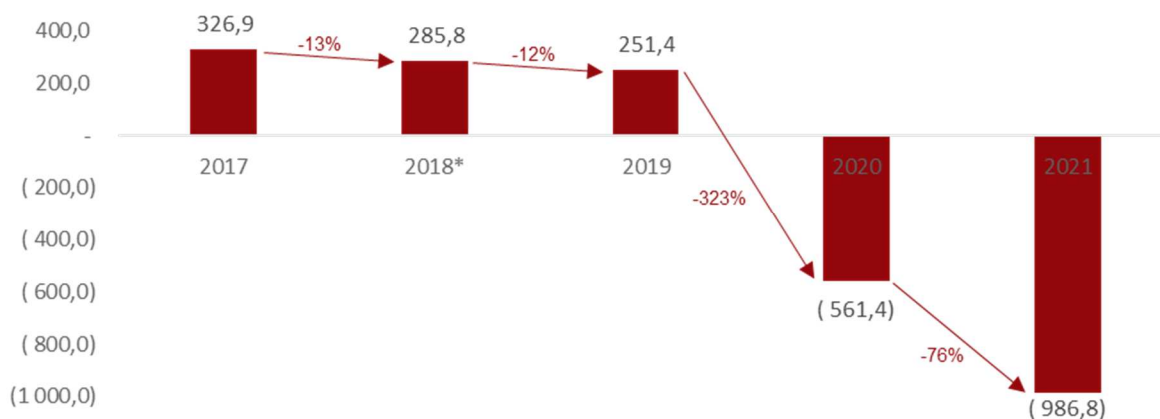
De la même façon, les réductions de loyers accordées par la quasi-totalité des propriétaires institutionnels sur l'exercice 2020/2021 (39 M€) ont suivi le même traitement (annulation de la dette de loyer en contrepartie de la réduction du droit d'utilisation, conformément à IFRS 16).

¹⁶ Taux d'acceptation de 81% à la date d'arrêté des comptes.

■ Structure financière :

Capitaux propres

Figure 17 - Evolution des Capitaux Propres part de Groupe sur la période 2017 – 2021 (en M€)



Sources : DEU 2021 et 2020, DDR 2017 à 2019, analyses FINEXSI

La société n'a pas distribué de dividende au cours des cinq derniers exercices clos.

La baisse des capitaux propres sur la période s'explique principalement par l'affectation des résultats négatifs.

Les capitaux propres deviennent négatifs en 2020 en raison de l'affectation du résultat déficitaire (-425,1 M€) lié à la pandémie et à la première application d'IFRS 16¹⁷ (-388 M€ d'impact sur le bilan d'ouverture). En 2021, après l'affectation de la perte de l'exercice (-426,5 M€), les capitaux propres s'établissent à -986,8 M€.

¹⁷ La société a choisi de ne pas retraiter les périodes historiques (méthode rétrospective simplifiée) et a reconnu les reclassements et ajustements résultant de la première application d'IFRS 16 dans le bilan d'ouverture au 1^{er} octobre 2019.

■ Endettement financier

L'évolution de l'endettement net de PVCP (hors dettes de location liées à IFRS 16¹⁸) est présentée ci-après :

Figure 18 - Evolution de l'endettement financier net consolidé sur la période 2017 – 2021 (en k€)

AU 30/09 - En M€	Historique				
	2017	2018*	2019	2020	2021
Emprunts auprès des établissements de crédit	9,5	2,1	-	253,2	257,9
Emprunt obligataire	137,1	231,7	232,5	233,3	236,0
Crédits d'accompagnement	8,2	3,2	2,2	30,3	29,4
Autres dettes financières	22,0	0,8	0,8	1,3	1,7
Dettes financières à long terme	176,9	237,9	235,6	518,1	525,0
Emprunts auprès des établissements de crédit	1,9	4,0	3,7	4,5	222,3
Crédits d'accompagnement	3,4	12,3	5,0	6,2	3,5
Soldes bancaires créditeurs (y compris la part tirée des crédits revolving)	9,6	9,0	1,3	7,1	225,7
Dettes financières à court terme	14,9	25,3	9,9	17,8	451,5
Autres impacts sur la dette					(2,8)
Dettes brutes (hors location financement)	191,8	263,2	245,5	535,9	973,7
Trésorerie et équivalents de trésorerie	86,8	116,2	114,8	205,3	446,7
Endettement financier net (excl. location financement)	105,0	146,9	130,7	330,6	527,0
Contrats de location financement	103,8	100,8	97,9	96,6	94,1
Endettement financier net (incl. location financement)	208,8	247,7	228,6	427,2	621,1

Sources : DEU 2021 et 2020, DDR 2017 à 2019, analyses FINEXSI.

*Après application de la norme IAS 23

La dette de PVCP est principalement constituée d'emprunts obligataires (ORNANE cotée et deux placements privés type Euro PP), d'emprunts auprès des établissements de crédits, de lignes de crédits revolving (RCF) et de crédits de développement contractés dans le cadre des activités immobilières du Groupe.

Jusqu'en 2019, avant la survenance de la crise sanitaire, l'endettement financier net du Groupe PVCP (hors location financement) se situait entre 105 M€ et 147 M€.

En 2020, le Groupe a été contraint de mettre en place de nouveaux financements destinés à sécuriser ses liquidités dans le contexte de la crise sanitaire qui a fortement impacté son activité. Cela s'est notamment traduit par l'obtention, en juin 2020, d'un prêt de 240 M€ auprès de son pool bancaire, bénéficiant d'une garantie par l'Etat français à hauteur de 90% (« le PGE 1 »). Ce nouveau financement, d'une maturité initiale d'un an, est assorti d'une possibilité d'extension de 5 années supplémentaires.

En parallèle, le Groupe a sécurisé de nouveaux financements dédiés à son activité immobilière, dont un emprunt de 12,5 M€ (dans le cadre du programme Avoriaz Hermine Loisirs) et des crédits d'accompagnement pour un montant de 29 M€.

¹⁸ Au 30 septembre 2021, les dettes de location liées à IFRS 16 s'élèvent à 2 624 M€. Ce montant exclu la location-financement liée au Lac d'Ailette pour 94,1 M€.



En 2021, face à la persistance de la crise sanitaire, le Groupe a une nouvelle fois été contraint de mettre en place des financements complémentaires, à savoir :

- Un financement relais d'un montant d'environ 304 M€ en principal, composé de deux tranches successives, dont la première, d'un montant nominal d'environ 179,2 M€¹⁹, a été tirée en juin 2021 ;
- Le tirage des lignes de crédit revolving (RCF) à hauteur de 219 M€ ;
- Un emprunt de consolidation de 43,5 M€ ;
- Un crédit d'accompagnement de 4 M€ au bénéfice des entités immobilières du Groupe.

Concernant plus particulièrement le financement relais d'un montant global d'environ 304 M€, il convient de préciser que celui-ci a été consenti par certains des partenaires bancaires existants du Groupe, porteurs d'Euro PP 2022 et 2025 et porteurs d'ORNANE, à l'issue d'un processus compétitif. Ce financement a principalement vocation à répondre aux besoins à court terme du Groupe dans l'attente d'une opération de renforcement des fonds propres et est garanti par l'octroi de diverses suretés de 1^{er} rang portant sur les titres, les marques et les dettes intragroupes de certaines filiales et sous-filiales du pôle CENTER PARCS. Ce financement est également garanti par une fiducie-sûreté portant sur les titres de la filiale française CENTER PARCS HOLDING, qui a vocation à être mainlevée et résiliée dès la réalisation de l'opération de renforcement des fonds propres, sous réserve de son remboursement intégral.

La seconde tranche du financement relais d'un montant nominal de 125 M€ (dont 34,5 M€ de PGE 2) a pour sa part été tirée le 30 novembre 2021 (soit sur le premier trimestre de l'exercice 2021/2022).

Sur l'exercice 2020/21, la Société a également procédé au remboursement de 16,1 M€ d'emprunts et comptabilisé d'autres éléments non cash pour environ 12,1 M€²⁰, de sorte que l'endettement financier brut a augmenté de 437,8 M€²¹ au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2021, pour s'établir à 973,7 M€. Celui-ci apparaît désormais trop élevé au regard des capacités financières de la Société et pas soutenable à long terme en raison d'une génération de trésorerie insuffisante pour faire face aux échéances de remboursement.

L'endettement financier net s'établit pour sa part à 527,0 M€²² au 30 septembre 2021.

¹⁹ Un montant de 10,1 M€ au titre des frais bancaires a été déduit du montant nominal de l'emprunt, de sorte que le montant encaissé par le Groupe s'élève à 169 M€.

²⁰ Notamment de charges financières liées à l'application du taux d'intérêt effectif.

²¹ Hors dettes de location financement et hors seconde tranche du financement relais de 125 M€ dont le tirage a été effectué le 30 novembre 2021, soit sur le premier trimestre de l'exercice 2021/22.

²² Hors dettes de location financement.

6.1.4 Présentation des flux de trésorerie historiques

Figure 19 - Tableau des flux de trésorerie consolidés

AU 30/09 - En M€	Historique				
	Avant IFRS 16			Après IFRS 16	
	2017	2018*	2019	2020	2021
Résultat net consolidé	(56,7)	(46,0)	(33,0)	(425,1)	(426,4)
Amortissements et provisions (hors celles liées à l'actif courant)	44,8	39,9	44,4	345,6	264,1
Coût de l'endettement financier net	30,2	40,0	18,7	14,1	33,9
Charges d'intérêts sur contrat de location IFRS 16	-	-	-	156,4	190,0
Autres flux générés par l'activité	68,3	21,6	34,4	28,8	44,1
Capacité d'auto-financement générée par l'activité	87	56	64	120	106
Intérêts net payés	(29,0)	(33,6)	(17,8)	(13,1)	(25,1)
Charges d'intérêts sur contrat de location IFRS 16	-	-	-	(156,4)	(190,0)
Impôts payés	(14,6)	(16,2)	(12,2)	(12,9)	(0,2)
Capacité d'auto-financement après intérêts financiers et impôts	43	6	35	(63)	(110)
Variation du BFR lié à l'activité	(6,5)	0,4	26,6	73,7	119,4
Flux net de trésorerie généré par l'activité	36,5	6,1	61,2	11,1	9,9
Acquisitions d'immobilisations incorporelles et corporelles	(34,7)	(70,0)	(58,0)	(45,6)	(39,2)
Acquisitions d'immobilisations financières et de filiales	(2,4)	(3,6)	(5,7)	(1,2)	(16,2)
Cessions d'immobilisations et de filiales	16,4	6,8	16,5	7,4	5,1
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence	-	4,8	5,5	1,5	1,6
Flux net de trésorerie généré par l'investissement	(20,7)	(62,0)	(41,7)	(37,9)	(48,7)
Encaissements liés aux nouveaux emprunts	18,3	184,1	7,2	286,9	217,7
Remboursements d'emprunts	(44,5)	(97,3)	(20,5)	(3,9)	(8,3)
Variation des obligations locatives liées à IFRS 16	-	-	-	(171,5)	(148,0)
Autres flux générés par l'investissement	0,1	(0,1)	0,0	0,1	-
Flux net de trésorerie généré par le financement	(26,0)	86,7	(13,3)	111,5	61,5
Variation nette de trésorerie	(10,2)	30,8	6,3	84,8	22,7
<i>Trésorerie d'ouverture</i>	<i>87</i>	<i>77</i>	<i>107</i>	<i>114</i>	<i>198</i>
<i>Trésorerie de clôture</i>	<i>77</i>	<i>107</i>	<i>114</i>	<i>198</i>	<i>221</i>

Sources : DEU 2021 et 2020, DDR 2017 à 2019, analyses FINEXSI.

*Après application de la norme IAS 23

Les principales variations des flux de trésorerie sur la période s'expliquent comme suit :

- Les flux de trésorerie liés à l'activité sont légèrement positifs en 2020 et 2021, fortement impactés les conséquences de la crise sanitaire ;
- Les flux liés aux opérations d'investissement, reflétant notamment les acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles dans le cadre de l'activité touristique, apparaissent en baisse en 2020 et 2021 en raison d'une limitation des investissements pendant la crise sanitaire. Les acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles correspondent essentiellement à des investissements réalisés sur les systèmes informatiques (5,2M€ en 2021), ou des investissements réalisés dans le cadre de l'exploitation des sites comme des investissements visant la modernisation des sites (9,5M€ en 2021) ou l'amélioration du mix produit de l'ensemble des villages Center Parcs (24,5M€ en 2021) ;



- Enfin, l'évolution des flux liés aux opérations de financement s'explique notamment par la souscription de nouveaux emprunts en 2020 et 2021 pour faire face aux besoins de liquidité du Groupe dans le contexte de la crise sanitaire, partiellement compensée par le reclassement, à partir de 2020, des obligations locatives (auparavant incluses dans les flux de trésorerie générés par l'activité) en application de la norme IFRS 16.

Réponse à la crise de la Covid-19

Depuis l'apparition de la pandémie sur les premiers mois de l'année 2020, le Groupe a actionné de nombreux leviers pour éviter une crise de liquidité dont notamment :

- La réduction et le suivi rigoureux des dépenses et investissements sur sites ;
- Le recours au chômage partiel lors des périodes d'absence ou de baisse significative d'activité ;
- Un moratoire puis un étalement du paiement des charges sociales sur une durée de 36 mois à partir d'octobre 2021 ;
- La suspension/renégociation des charges locatives dues aux bailleurs ;
- La souscription d'un emprunt de 240 M€ auprès d'un pool de banques le 10 juin 2020, bénéficiant de la garantie de l'état à hauteur de 90% ;
- L'obtention d'environ 25 M€ d'aides « dispositif coûts fixes » et du fonds de solidarité pour les entreprises en France, ainsi que des aides financières publiques en Allemagne ;
- Le report de 18 mois de l'échéance de la ligne de crédit revolving de 200 M€ (ligne de crédit court-terme souscrit en 2021), de mars 2021 à septembre 2022 ;
- La mise en place d'un financement relais d'un montant d'environ 304 M€ avec ses différents partenaires financiers.



6.1.5 Activité du premier semestre de l'exercice 2021/2022

Le chiffre d'affaires (en norme IFRS) du premier semestre de l'exercice 2021/2022 s'élève à 636,7 M€, réparti selon les secteurs opérationnels CENTER PARCS (377,4 M€), PIERRE & VACANCES (165,6 M€), ADAGIO (51,6 M€), GRANDS PROJETS & SENIORIALES (40,9 M€) et Holding (1,2 M€).

Sur l'ensemble du premier semestre 2021/2022, le chiffre d'affaires de CENTER PARCS est en croissance de +22% par rapport à 2018/19 (dernier exercice non impacté par la pandémie) selon le *reporting* opérationnel, porté par une hausse du prix moyen de vente résultant de la montée en gamme des Domaines rénovés, et bénéficiant à l'ensemble des destinations. PIERRE & VACANCES est marqué par une baisse de son chiffre d'affaires (-3,4% par rapport au premier semestre 2018/19 selon le *reporting* opérationnel) lié à la baisse du stock commercialisé en raison de baux non renouvelés ou de sites déficitaires désengagés. Les résidences urbaines ADAGIO apparaissent quant à elles en baisse de -20,4% par rapport au premier semestre de l'exercice 2018/19 (selon les données du *reporting* opérationnel) en raison du déficit de clientèle « corporate » et internationale.

D'une manière générale, l'activité Touristique s'est affichée en croissance sur le 1^{er} semestre de l'exercice 2021/2022, tendance qui devrait se poursuivre sur le 3^{ème} trimestre.

■ Perspective de l'exercice

Les réservations touristiques à date sur le 3^{ème} trimestre de l'exercice 2021/2022 permettent au Groupe d'anticiper à ce jour, en comparaison avec le 3^{ème} trimestre de l'exercice 2018/2019 (avant Covid) :

- Une activité en croissance pour CENTER PARCS EUROPE avec des performances en progression ;
- Un chiffre d'affaires en progression pour PIERRE & VACANCES en France, retraits de la baisse du nombre d'appartements commercialisables (-20% vs 2018/2019) ;
- Une activité encore en retrait pour ADAGIO, mais dans une moindre mesure par rapport au retrait observé lors du premier semestre, même si un redressement de l'activité semble se profiler.

Le Groupe anticipe un chiffre d'affaires des activités touristiques sur l'exercice 2021/2022 en croissance de près de 7% par rapport au chiffre d'affaires de l'exercice 2018/2019.

6.1.6 Evolution de la cotation de la dette obligataire

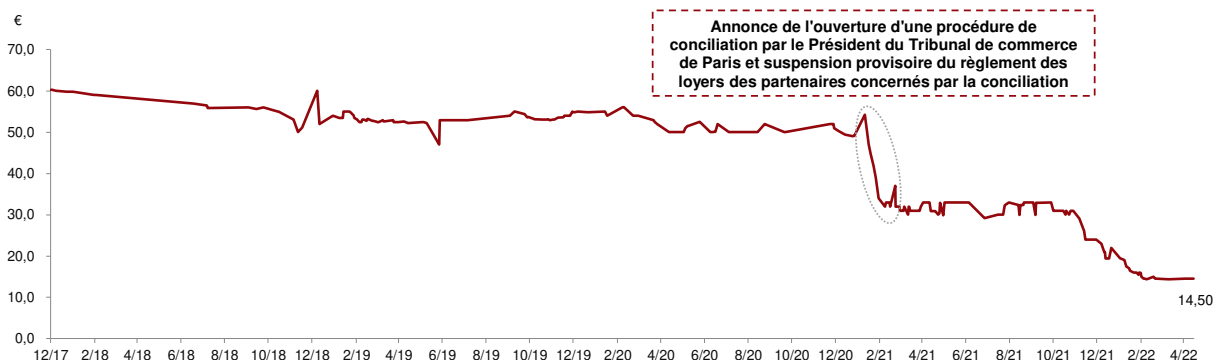
Le 6 décembre 2017, PVCP a émis des ORNANE, à échéance 1^{er} avril 2023, pour un montant nominal d'environ 100 M€ et une valeur nominale unitaire de 60,67€. Elles sont rémunérées à un taux nominal annuel de 2,00%.

Les ORNANE sont cotées sur Euronext Acces Paris (ISIN : FR0013299575).



L'évolution du cours de la dette obligataire depuis son émission est présentée ci-après.

Figure 20 - Evolution de la cotation des ORNANE depuis le 6 décembre 2017



Source : EURONEXT

Entre décembre 2017 et fin janvier 2021, le cours des ORNANE est resté relativement stable, à un niveau proche de sa valeur nominale (entre 47,0 € et 60,3 €, avec une moyenne de 53,3€).

Début février 2021, PVCP a annoncé l'ouverture d'une procédure de conciliation motivée par les difficultés financières rencontrées par le Groupe depuis mars 2020 à la suite des restrictions liées à la crise sanitaire, qui ont entraîné la fermeture d'une grande partie des sites entre mars et juin 2020. Cette annonce, suivie de celle (le 15 février 2021) concernant la suspension provisoire du règlement des loyers des partenaires concernés par la conciliation, a provoqué la chute du cours des ORNANE qui a atteint 31 € mi-février 2021.

Depuis novembre 2021, le cours a suivi une tendance baissière pour atteindre 14,5 € le 25 avril 2022.

L'évolution de la cotation des ORNANE depuis février 2021 traduit les inquiétudes du marché quant à la capacité de PVCP de faire face au remboursement de sa dette qui se trouve en conséquence fortement décotée.

6.1.7 Evolution de l'endettement brut

La crise sanitaire liée à la Covid-19 a impacté significativement PVCP entraînant la fermeture ou une exploitation réduite de ses sites pendant plusieurs mois en 2020 et 2021. En réponse à cette situation, le Groupe a mis en place des mesures exceptionnelles afin de préserver ses liquidités. Celui-ci a notamment souscrit, en juin 2020, un emprunt de 240 M€ bénéficiant de la garantie de l'Etat à hauteur de 90%, et a également obtenu auprès de ses différents partenaires financiers un nouveau financement relais en deux tranches d'un montant total en principal d'environ 304 M€, en mai 2021.

Dans ce contexte, la structure financière du Groupe s'est dégradée et les comptes consolidés au 30 septembre 2021 présentent un résultat net déficitaire de 426 M€.



Nous présentons ci-après le détail de la dette brute de PVCP au 30 septembre 2021 :

Figure 21 - Détail de l'endettement brut

	Date d'émission	Date d'échéance	Montant de la dette (m€)	Taux d'intérêt
ORNAME	Décembre 2017	Avril 2023	100,4	2% + 1% d'intérêts PIK
Euro PP	Juillet 2016	Décembre 2022	59,8	4,50%
Euro PP	Février 2018	Février 2025	75,8	4,25%
PGE juin 2020	Juin 2020	Juin 2026	240,0	Variable selon les banques du Pool
Emprunts dans le cadre du développement immobilier	n.a.	30 décembre 2022	12,5	2,00%
Crédits d'accompagnement dans le cadre du développement immobilier	n.a.	Février 2024	32,9	2,00%
Nouveau financement - Tranche 1	Juin 2021	Septembre 2022	179,2	3,75% cash pour la Tranche 1 de 125m€ 2% cash pour la Tranche 1 de 54,2m€
Autres lignes Revolving Court-Terme	n.a.	Septembre 2022	200,0	2,50%
Emprunt de consolidation	Juin 2021	Septembre 2022	43,5	2,09%
Ligne CADIF		Septembre 2022	15,0	1,80%
Ligne Fortis (Belgique)		Septembre 2022	7,7	1,80%
Autres / divers (dont intérêts courus et écritures IFRS)			9,8	
Autres impacts sur la dette			(2,8)	
Dette brute - montant comptabilisé au 30/09/2021 (m€)			973,7	
Tirage de la 2nd tranche du financement relais			125,0	
Dette brute pro-forma du tirage de la seconde tranche du financement relais (m€)			1 098,7	

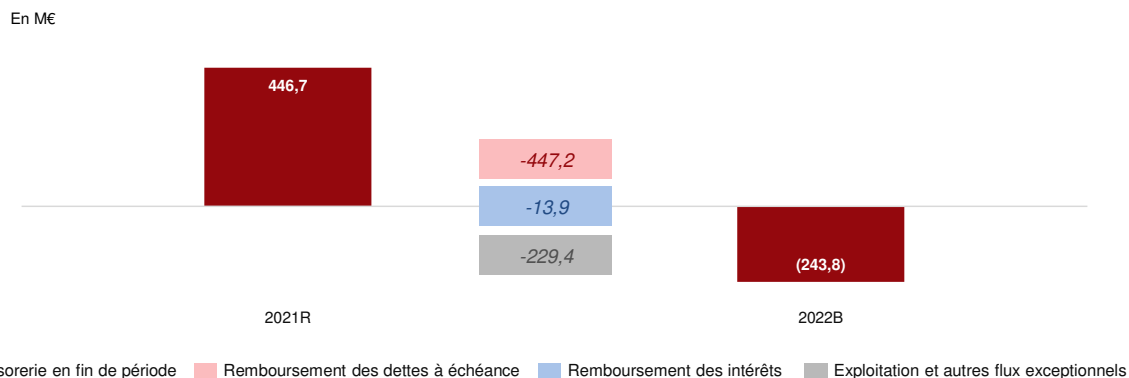
Le niveau d'endettement brut (hors contrats de location financement) de la Société à fin septembre 2021 a fortement augmenté par rapport à celui de septembre 2019, avant la crise sanitaire (+728,2 M€). L'endettement net (hors contrats de location financement) est, pour sa part, passé de 130,7 M€ au 30 septembre 2019 à 527,0 M€ au 30 septembre 2021.

Il est également précisé qu'à fin novembre 2021, la dette brute s'élève à 1 098,7 M€ après le tirage de la seconde tranche du financement relais de 125 M€ (sans incidence sur l'endettement net).

6.1.8 Evolution de la trésorerie attendue sur 2022 (hors mise en œuvre de la restructuration)

Nous présentons ci-après l'évolution attendue de la trésorerie au niveau du Groupe, entre le 30 septembre 2021 et le 30 septembre 2022. Ces prévisions intègrent par conséquent une partie des emprunts et le paiement des intérêts selon les échéanciers en vigueur à fin septembre 2021 :

Figure 22 - Evolution de la trésorerie entre le 30 septembre 2021 et le 30 septembre 2022 (en M€)



Sources : Société, analyses FINEXSI

Au 30 septembre 2021, PVCP dispose d'une trésorerie significative (446,7 M€) compte tenu des opérations de financement présentées ci-avant (et hors tirage de la seconde tranche du financement relais de 125 M€).

Cependant, le niveau de remboursement des dettes à l'échéance, du paiement des intérêts et les flux prévisionnels d'exploitation, conduiraient à une impasse de trésorerie sur 2022.

Ainsi, nous pouvons considérer que le niveau d'endettement apparaît désormais trop élevé au regard des capacités financières de la Société (génération de trésorerie insuffisante pour faire face aux échéances à court terme en l'absence de Restructuration) et pas soutenable à long terme.

En l'absence de mise en œuvre de la Restructuration, la Société pourrait ainsi se trouver dans une potentielle situation de cessation de paiement en septembre 2022, et ce malgré un niveau de trésorerie important à fin septembre 2021 (446,7 M€). Dans ce contexte, la valeur des actions de la Société apparaît nulle avant mise en œuvre de la Restructuration.



6.2 Matrice SWOT

Les forces et faiblesses de la Société, ainsi que les menaces et opportunités auxquelles elle est confrontée sur ses marchés, sont synthétisées dans la matrice ci-dessous :

Figure 23 - Matrice SWOT



Sources : analyses FINEXSI, Société



7. Evaluation des actions de la société PVCP

Conformément aux dispositions de l'article 262-1 du Règlement Général de l'AMF, nous avons procédé à notre propre évaluation multicritère de la société PVCP dont les modalités et résultats sont exposés ci-après.

Comme évoqué au §6.1.7, en l'absence de Restructuration, la Société pourrait être confrontée à une impasse de trésorerie en 2022 et se trouver dans une potentielle situation de cessation des paiements.

En dépit du financement relais d'environ 304 M€ (en deux tranches), qui a permis un renforcement important de la trésorerie active (446,7 M€ au 30 septembre 2021 et 571,7 M€ *pro forma* du tirage de la seconde tranche du financement relais), le Groupe fait face à une potentielle impasse de trésorerie en 2022 compte tenu du niveau de la dette brute (1 098,7 M€ *pro forma* du tirage de la seconde tranche) et des échéances de remboursement d'emprunts, ce déséquilibre n'étant pas conjoncturel, mais structurel.

Le risque de défaut est avéré et affecte nécessairement la valorisation de la Société. Par ailleurs, les capitaux propres sont négatifs au 30 septembre 2021 (-986,8 M€) et le resteront après la restructuration (autour de -236 M€, sans tenir compte de l'exercice des BSA qui aurait pour effet de ramener les capitaux propres autour de -27 M€ dans l'hypothèse où ils seraient tous exercés). A ce titre, il est important de noter que la Société a connu une procédure d'alerte qui s'est arrêtée en mars dernier. Cette situation, compte tenu des échéances de dettes, suggère d'apprécier la valeur de la Société en valeur liquidative.

La mise en œuvre d'une valeur liquidative nous paraît très aléatoire, car il n'est pas établi que la valeur de cession des actifs pourrait excéder les dettes existantes, et un tel scénario liquidatif supposerait du temps pour pouvoir se réaliser.

Par ailleurs, le cours de bourse actuel ne reflète plus sa valeur fondamentale comme nous y reviendrons.

L'évaluation de la Société après prise en compte des modalités de la restructuration permet d'apprécier, en fonction des prévisions établies par le management, l'évolution possible du patrimoine des actionnaires et des créanciers sur le plan financier.

Notre évaluation suppose donc que la restructuration, telle qu'elle est définie dans l'accord conclu par les parties le 10 mars 2022, soit mise en place pour assurer la continuité de l'exploitation du Groupe sur la base de sa stratégie et de son périmètre actuel en standalone, sans croissance externe.

Il est important de noter que la mise en œuvre d'une évaluation multicritères de PVCP en continuité d'exploitation pré restructuration n'est pas pertinente dans le contexte en raison de l'impasse de trésorerie à laquelle le Groupe ferait face en 2022 en l'absence de restructuration.



Dès lors, pour apprécier la situation de l'actionnaire, il nous apparaît plus pertinent de considérer une valorisation de la Société post Restructuration dans un scénario de continuité d'exploitation en tenant compte de la situation d'endettement post Restructuration, et du nombre d'actions et instruments dilutifs émis dans ce cadre et de leur incidence sur sa situation. L'évaluation de la Société après prise en compte des modalités de la Restructuration permet d'apprécier, en fonction des résultats de nos travaux de valorisation, l'évolution possible du patrimoine des actionnaires existants, des Investisseurs et des créanciers sur le plan financier.

Notre évaluation suppose que la Restructuration, telle qu'elle est définie dans l'Accord conclu par les parties le 10 mars 2022, soit mise en œuvre afin d'assurer la continuité d'exploitation du Groupe en *standalone*.

7.1 Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

7.1.1 Actif net comptable consolidé

L'actif net comptable n'est généralement pas considéré comme représentatif de la valeur intrinsèque de la Société. Il n'intègre pas, en effet, les perspectives de croissance et de rentabilité positives ou négatives, ni les éventuelles plus-values sur les éléments d'actifs.

Pour information, l'actif net comptable consolidé (part du groupe) au 30 septembre 2021 s'établit à -986,8 M€.

7.1.2 Actif net comptable réévalué

La méthode de l'actif net comptable réévalué consiste à corriger l'actif net comptable des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors bilan. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de portefeuille (*holdings*, foncières) est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché et que les acquisitions et cessions de tels actifs constituent son processus d'exploitation, ce qui n'est pas le cas de PVCP.

Au cas d'espèce, PVCP ne détient pas d'actifs hors exploitation pour lesquels il existerait une valeur de marché nettement supérieure à celle provenant de leur exploitation dans un fonctionnement de Groupe intégré. Dans ce contexte, cette approche n'a pas été mise en œuvre.

7.1.3 Actualisation des dividendes futurs

Cette méthode, qui consiste à actualiser les dividendes futurs, est dépendante de la politique de distribution décidée par la direction et présente le biais de mieux valoriser les sociétés dont les taux de distribution sont les plus élevés, sans tenir compte de l'impact à moyen terme des arbitrages entre distribution, autofinancement et investissement.

La Société n'ayant pas procédé à des distributions de dividendes depuis 2013, et n'ayant pas annoncé au marché de prévisions en matière de distribution, cette méthode ne trouve pas à s'appliquer.



7.1.4 Valeur liquidative

La question pourrait se poser dans la mesure où elle pourrait se trouver en état de cessation des paiements si la restructuration n'avait pas lieu. Cependant, la mise en œuvre d'une valeur liquidative nous paraît très aléatoire, car il n'est pas établi que la valeur de cession des actifs pourrait excéder les dettes existantes, et un tel scénario liquidatif supposerait du temps pour pouvoir se réaliser. De plus, certains actifs essentiels donnés en garantie seraient cédés au bénéfice d'abord des créanciers titulaires de la fiducie.

Nous n'avons pas considéré devoir retenir cette méthode, non pertinente dans le contexte de la Restructuration de l'endettement de la Société qui devrait permettre le maintien de ses activités en continuité d'exploitation.

Par ailleurs, une valorisation par cette approche d'évaluation serait très théorique dans la mesure où elle nécessiterait un grand nombre d'hypothèses pour lesquelles nous ne disposons pas d'éléments tangibles pour les soutenir, et ce d'autant que les actifs majeurs (CENTER PARCS) ont été donnés en garantie au travers de la fiducie-sûreté mise en place en 2021.

7.2 Méthodes retenues pour l'approche d'évaluation post Restructuration

Nous avons mis en œuvre une approche d'évaluation multicritères post Restructuration qui comprend les références et méthodes d'évaluation suivantes :

- La méthode de valorisation intrinsèque par l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (*Discounted Cash Flows*) sur la base du plan d'affaires 2022B – 2026P du management dont les principales hypothèses sont présentées au §7.4.1.1 (à titre principal) ;
- La méthode d'évaluation analogique fondée sur les multiples observés sur des sociétés cotées comparables (à titre secondaire) ;
- La méthode d'évaluation analogique fondée sur les multiples observés sur des transactions comparables (à titre secondaire) ;
- L'analyse du cours de bourse de PVCP au 17 décembre 2021, avant l'annonce par la Société de la conclusion d'un accord d'exclusivité avec les Investisseurs et des principales modalités de la Restructuration, et au 9 mars 2022, avant l'annonce des modalités définitives de la Restructuration (à titre informatif) ;
- L'analyse des objectifs de cours des analystes financiers suivant le titre PVCP, publiés postérieurement à l'annonce des principales modalités de la Restructuration, soit à partir du 20 décembre 2021 (à titre informatif).



7.3 Données de référence de la Société PVCP

7.3.1 Nombre d'actions retenu

Nos calculs sont réalisés sur la base du nombre d'actions composant le capital social au 30 septembre 2021 (9 893 463 actions²³), diminué du nombre d'actions auto-détenues à cette même date (95 772 actions).

Le nombre d'actions pré-Restructuration s'établit ainsi à 9 797 691 actions.

Compte tenu des différentes étapes de la Restructuration présentées ci-avant (§1.3), nous avons également pris en compte :

- 66 780 875 actions émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec DPS ;
- 199 885 792 actions émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réserve ;
- 137 883 122 actions émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital par Conversion de Créances (devant être augmenté du nombre d'actions émises lors de la conversion des intérêts qui seront capitalisés) ;
- 73 903 468 actions émises au titre des instruments dilutifs, étant précisé que nous n'avons retenu pour nos calculs que les instruments dilutifs se trouvant dans la monnaie sur la base de notre approche d'évaluation DCF (cf. §7.4.1), à savoir les BSA Garants, les ADP management (à l'exception de la troisième tranche basée sur le critère de performance du cours de bourse) et les deux premières tranches des ADP attribuées à Monsieur Gérard Brémond.

La dilution potentielle induite par les BSA Actionnaires (prix d'exercice de 2,75 €), les BSA créanciers (prix d'exercice de 2,25 €), la troisième tranche des ADP management basée sur le critère de performance du cours de bourse (prix de conversion de 2,35 €) et la troisième tranche des ADP attribuées à Monsieur Gérard Brémond (prix de conversion de 2,25 €) n'a pas été appréhendée dans la mesure où ces instruments apparaissent en dehors de la monnaie. Le nombre d'actions qui résulterait de l'exercice ou de la conversion de ces instruments serait de l'ordre de 92,1 M, soit une dilution supplémentaire d'environ 16%. Par cohérence, nous n'avons pas retenu les encaissements qui seraient perçus par la Société lors de l'exercice de ces BSA (environ 209 M€).

²³ Composé de 9 891 447 actions ordinaires et de 2 016 ADP de catégories A et B (depuis lors converties en autant d'actions ordinaires).



Figure 24 - Nombre d'actions diluée retenu post Restructuration

	30/09/2021
Actions ordinaires détenues par le flottant existant	9 893 463
# d'actions auto-détenues	(95 772)
Nombre d'actions diluée pré-Restructuration	9 797 691
Augmentation de capital avec maintien du DPS	66 780 875
Augmentation de capital réservée	199 885 792
Conversion de dette en capital	137 883 122
BSA garants	39 033 369
ADP gratuites - M. Brémond	14 000 000
ADP gratuites - Management	20 870 099
Nombre d'actions provenant de la Restructuration	478 453 257
Nombre d'actions diluée post-Restructuration	488 250 948

Le nombre d'actions post Restructuration ainsi retenu s'établit à 488 250 948.

7.3.2 Endettement net (passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres)

Comme indiqué ci-avant, nous avons mis en œuvre une évaluation sur la base de la situation de la Société post Restructuration. Nous présentons toutefois ci-après, à titre informatif, l'endettement net ajusté au 30 septembre 2021, pré Restructuration. Nous présentons par la suite l'impact de la Restructuration sur l'endettement net ajusté du Groupe.

L'endettement net ajusté pré Restructuration s'établit à 686,4 M€ au 30 septembre 2021. Ce niveau d'endettement n'intègre pas les dettes locatives liées à l'application de la norme IFRS 16.



Figure 25 - Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres au 30 septembre 2021 pré Restructuration

En m €	30/09/2021
Disponibilités et équivalents de trésorerie	446,7
Emprunts & dettes financières long/court terme	(973,7)
Trésorerie / (dette) nette - PVCP	(527,0)
Titres mis en équivalence	0,3
Titres non consolidés évalués à la juste valeur	0,8
Comptes courants (net)	(2,8)
Dépôts à terme	14,7
Déficits reportables	79,5
Intérêts minoritaires	(0,4)
Provisions après impôts	(19,5)
Paieement des loyers suspendus	(20,0)
Remboursement des charges sociales	(39,4)
Cession - Cottages de Landes de Gascognes	89,0
Location-financement "Lac d'Ailette"	(94,1)
Ajustements de BFR	(136,4)
Autres	(31,1)
Ajustements	(159,4)
Passage de la VE à la VFP - PVCP	(686,4)

Sources : Comptes consolidés 2020/2021, analyses FINEXSI

Les éléments de trésorerie et de dettes financières sont directement issus des comptes consolidés au 30 septembre 2021. Les dettes financières se composent principalement des ORNANE (100,4 M€), du PGE 1 de juin 2020 (240 M€), de la tranche 1 du financement relais (179,2 M€), et des lignes de crédit *revolving* (200 M€).



Hormis les dettes financières et la trésorerie, nous avons inclus dans l'endettement net ajusté les principaux éléments suivants :

- Comptes courants nets (-2,8 M€) : il s'agit du solde net des comptes courants externes actifs et passifs. Le compte courant débiteur envers Village Nature (69 M€) n'a pas été pris en compte dans la mesure où celui-ci ne devrait pas faire l'objet d'un remboursement, mais d'une conversion en capital ;
- Déficits reportables (79,5 M€) : le management nous a indiqué que le calcul de la charge d'impôt dans le plan d'affaires tient compte de l'imputation des déficits reportables. Nous avons donc considéré l'ensemble des déficits (activés et non activés) non utilisés dans le plan d'affaires, et avons simulé leur consommation au-delà de l'horizon explicite du plan d'affaires. Ces déficits ont ensuite été actualisés en fonction de leur horizon de consommation et intégrés dans notre calcul d'endettement net ajusté ;
- Provisions (19,5 M€) : elles sont composées des engagements de retraite et autres avantages assimilés, des provisions pour litiges et des provisions pour restructuration et fermeture des sites, après impôts. Nous n'avons pas pris en compte les provisions pour rénovation et pour pertes sur contrats dont le décaissement est appréhendé dans les flux du plan d'affaires ;
- Paiement des loyers suspendus (20,0 M€) : PVCP a fermé la quasi-totalité des sites exploités pendant 10 mois consécutivement aux mesures de restriction imposées par les pouvoirs publics. Dans ce contexte, une procédure de conciliation a été ouverte pour trouver un accord sur le traitement des loyers impayés. Des accords ont été conclus avec la quasi-totalité des bailleurs institutionnels et avec environ 81% des propriétaires individuels pour le règlement d'une partie des loyers impayés, le solde faisant l'objet d'une franchise de loyers. Il est précisé que nous n'avons pas intégré ces décaissements dans les flux du plan d'affaires ;
- Remboursement des charges sociales (39,4 M€) : dans le cadre de la conciliation ouverte en 2021, le Groupe a suspendu le paiement de ses cotisations sociales auprès de l'URSSAF, et a trouvé un accord pour l'étalement de sa dette dont le remboursement sera effectué en 36 échéances mensuelles. Il est précisé que nous n'avons pas intégré ces décaissements dans les flux du plan d'affaires ;
- Ajustements de BFR (136,4 M€) : ils correspondent principalement à la hausse des dettes fournisseurs (allongement des délais de paiement) et des avances/acomptes reçus à la clôture 2021, par rapport à leur niveau normatif constaté historiquement. Il est précisé que ces variations ne sont pas appréhendées dans le BFR modélisé dans les flux du plan d'affaires ;
- Autres : ce poste inclut notamment les frais liés à la Restructuration et le montant correspondant à l'estimation du risque vis-à-vis des bailleurs individuels n'ayant pas accepté les accords proposés par le Groupe concernant le traitement des loyers impayés.

L'endettement financier net ajusté pré Restructuration s'établit ainsi à 686,4 M€.

Nous présentons ci-après l'impact de la Restructuration sur l'endettement financier net ajusté :

Figure 26 - Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres au 30 septembre 2021 post Restructuration

En m€	Pré- Restructuration	Passage				Post- Restructuration
	30/09/2021	Augmentation de capital réservée et avec maintien du DPS	Augmentation de capital par conversion de créances	Montants encaissés au titre de l'exercice des BSA Garants	Tirage de la 2nd tranche du financement relais	30/09/2021
Disponibilités et équivalents de trésorerie	446,7	40,4		0,4	125,0	612,4
Emprunts & dettes financières long/court terme	(973,7)	159,6	551,5		(125,0)	(387,5)
Trésorerie / (dette) nette - PVCP	(527,0)	200,0	551,5	0,4	-	224,9
Titres mis en équivalence	0,3					0,3
Titres non consolidés évalués à la juste valeur	0,8					0,8
Comptes courants (net)	(2,8)					(2,8)
Dépôts à terme	14,7					14,7
Déficits reportables	79,5					79,5
Intérêts minoritaires	(0,4)					(0,4)
Provisions après impôts	(19,5)					(19,5)
Païement des loyers suspendus	(20,0)					(20,0)
Remboursement des charges sociales	(39,4)					(39,4)
Cession - Cottages de Landes de Gascognes	89,0					89,0
Location-financement "Lac d'Ailette"	(94,1)					(94,1)
Ajustements de BFR	(136,4)					(136,4)
Autres	(31,1)					(31,1)
Ajustements	(159,4)	-	-	-	-	(159,4)
Passage de la VE à la VFP - PVCP	(686,4)	200,0	551,5	0,4	-	65,5

Sources : Lock-up Agreement et analyses FINEXSI

L'impact de la Restructuration sur l'endettement financier net ajusté est de 751,9 M€. Il résulte :

- De l'Augmentation de Capital Réservée (environ 150 M€) et de l'Augmentation de Capital avec DPS (environ 50 M€) ;
- De l'Augmentation de Capital par Conversion de Créances pour 551,5 M€ (lequel devra être augmenté des intérêts devant être capitalisés) ;
- Du montant encaissé au titre de l'exercice des BSA Garants pour environ 0,4 M€, étant rappelé que les encaissements potentiels au titre des BSA Actionnaires et des BSA créanciers (environ 209 M€) ne sont pas appréhendés, ces derniers étant en dehors de la monnaie.

Nous avons par ailleurs tenu compte du tirage de la 2nd tranche du financement relais intervenu le 30 novembre 2021, postérieurement à la clôture au 30 septembre 2021 (impact neutre).

Ainsi, après mise en œuvre de la Restructuration, la Société se trouve dans une situation de trésorerie nette ajustée positive qui s'établit à 65,5 M€.

Il est par ailleurs précisé que, pour nos différents calculs et analyses, nous avons considéré des agrégats ne tenant pas compte de l'application de la norme IFRS 16 dans la mesure où (i) ces agrégats avant retraitements IFRS 16 permettent de mieux refléter la situation patrimoniale et la performance financière réelle de la Société, et où (ii) l'incidence de cette norme n'est pas non plus prise en compte dans le plan d'affaires du management sur lequel se fondent nos analyses. En conséquence, l'endettement financier net présenté ci-avant n'intègre pas la dette relative aux loyers d'un montant d'environ de 2 624 M€²⁴ au 30 septembre 2021.

²⁴ Au 30 septembre 2021, la dette locative de PVCP s'élève à 2 717,8 M€. Nous avons déduit de ce montant la location-financement liée au Lac d'Ailette de 94,1 M€, qui est intégré dans le calcul de l'endettement financier net.



7.4 Mise en œuvre de la valorisation de la société PVCP post Restructuration

7.4.1 L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (à titre principal)

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par l'actualisation des flux de trésorerie issus de son plan d'affaires à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon de ce plan.

Cette méthode permet de reconnaître la valeur attribuable aux perspectives de développement de la Société et nous paraît adaptée à la situation de PVCP dans le contexte de la Restructuration financière. Elle est par ailleurs représentative de la pleine valeur de la Société dans la mesure où elle suppose d'avoir l'accès et le contrôle des flux générés par celle-ci.

7.4.1.1 Présentation du plan d'affaires du management

Nous avons mené nos travaux sur la base du plan d'affaires « *Réinvention* » du management.

Initialement établi en mars/avril 2021, le plan d'affaires a été mis à jour à deux reprises, à l'automne 2021 puis en avril 2022. Il a été approuvé dans sa dernière version par le Conseil d'administration de PVCP du 21 avril 2022, et agréé avec les Investisseurs.

Ce plan d'affaires « *standalone* » a été construit sur la période 2022B-2026P selon une approche « *bottom-up* », par *business line*, puis a été consolidé au niveau du Groupe. Il ne prévoit aucune sortie de périmètre, ni aucune hypothèse de croissance externe, à l'exception de la reprise de 50% de VILLAGES NATURE à compter de décembre 2022.

Ce plan a pour ambition d'inscrire PVCP comme leader précurseur d'un nouveau tourisme de proximité réinventé et créateur de valeur par :

- Une modernisation de son offre, 100 % expérientielle, plus digitale, personnalisée et servicielle, soutenue par une montée en gamme généralisée ;
- Une performance durable, avec un développement sélectif, privilégiant des modes de contrats alternatifs à la prise à bail, et une organisation plus agile et efficace, avec des coûts de structure allégés.

Pour ce faire, il est notamment prévu :

- Des investissements complémentaires d'environ 466 M€ financés par le Groupe sur 5 ans, dont la majorité sera allouée aux Domaines CENTER PARCS afin d'accompagner la montée en gamme et la modernisation des parcs ;
- Un plan de rénovation de près de 290 M€ sur la période, financé par les bailleurs pour la rénovation de la totalité des Domaines Center Parcs²⁵. Ces rénovations devraient conduire à une évolution du mix avec 60% des hébergements en catégorie premium ou supérieur en 2026, et à une croissance du *RevPar*²⁶ de 35%.

²⁵ Il est précisé qu'une part importante des investissements relatifs à ce plan de rénovation a déjà été effectuée lors des exercices précédents (investissement total de l'ordre de 750 M€, dont environ 90% sont financés par les bailleurs).

²⁶ *RevPAR* est l'acronyme de « *Revenue Per Available Room* » et correspond au revenu par chambre disponible. Il s'agit de l'indice de référence dans le secteur hôtelier.



- Le renforcement des relations avec les bailleurs et l'augmentation graduelle de la part de bailleurs institutionnels ;
- Une réduction des coûts de structure de l'ordre de 60 M€ à l'horizon 2026 ;
- La mise en œuvre d'un plan de transformation des achats devant générer à terme des économies ;
- La mise en œuvre d'un plan d'actions visant à optimiser le BFR ;
- Le désengagement de certains sites ;
- Une plus grande sélectivité des projets de développement retenus dans le plan d'affaires et un report calendaire de certains programmes (incidences en termes de marge immobilière et touristique) ;
- De « dé-risquer » une partie de l'activité immobilière, en ne faisant plus supporter le risque de commercialisation par PVCP.

Les principales hypothèses structurantes de ce plan d'affaires se présentent comme suit :

- Un chiffre d'affaires Groupe²⁷ de l'ordre de 2,1 Mds€ à l'horizon 2026E (dont 1,9 Mds€ pour l'activité touristique), avec une croissance annuelle moyenne de 5,2% entre 2022B-2026P (6,6 % pour l'activité touristique) ;
- Un *business mix* relativement stable avec un poids de l'activité « Tourisme » d'environ 90% du chiffre d'affaires sur la période du plan d'affaires ;
- Des facteurs de prudence (*contingencies*), représentant en moyenne 1,47% du chiffres d'affaires tourisme. Il est à noter qu'aucune prime de risque n'a été prise en considération dans le calcul du taux d'actualisation à raison de ces *contingencies* prises dans les flux intrinsèques.
- Un taux de croissance annuel moyen de l'EBITDA d'environ 26,3% entre 2022B et 2026P pour atteindre 187 M€ en fin de plan (avant application de la norme IFRS 16), celui-ci étant généré en quasi-totalité par l'activité touristique. Le taux de marge d'EBITDA augmente sur la période passant de 4,3% en 2022B à 9,0% en 2026P ;
- L'intégration à 100% des flux de l'activité VILLAGES NATURE à compter de décembre 2022 (flux considérés à 50% en 2021/2022 dans la mesure où cette activité sera détenue en joint-venture à 50%/50% jusqu'à la fin de l'exercice). Il est prévu la construction d'une tranche d'hébergements complémentaire (193 unités) dont la livraison est attendue en 2025, et qui devrait permettre à terme d'atteindre l'équilibre opérationnel pour ce projet. Il est également précisé que les montants versés par le partenaire à PVCP au titre de la cession²⁸, sont pris en compte en diminution des charges de loyers dans le plan d'affaires ;

²⁷ Activités touristique et immobilière.

²⁸ Compte tenu des pertes réalisées historiquement par le projet VILLAGES NATURE et des éléments prévisionnels, PVCP ne débourse aucun montant au titre de cette acquisition.



- Des dépenses d'investissements (« Capex ») représentant en moyenne 5,5% du chiffre d'affaires du pôle Tourisme, et correspondant en totalité à des investissements en lien avec l'activité touristique (environ 466 M€ sur 5 ans). Il est précisé que ces Capex sont financés si le plan d'affaires est réalisé ;
- Une modélisation de l'impôt sur les sociétés intégrant l'économie liée à la consommation des déficits fiscaux reportables ;
- Une variation du BFR représentant en moyenne 26,8% de la variation du chiffre d'affaires. La variation de BFR a été estimée par le management, par activité, en tenant notamment compte des impacts liés à la crise sanitaire et aux projets immobiliers en développement.

Ce plan d'affaires, qui traduit les ambitions du management et a été agréé avec les Investisseurs, repose sur une montée en gamme des Domaines CENTER PARCS, une croissance soutenue des revenus sur l'horizon explicite du plan d'affaires (TCAM Groupe de 5,2% et de 6,6% pour l'activité tourisme) et une amélioration sensible du taux de marge d'EBITDA, à des niveaux jamais atteints au cours des 10 dernières années (9,0% en 2026 vs. 4,7% en 2019 avant la crise sanitaire).

Nous considérons que ce plan d'affaires, qui intègre certains facteurs de prudence (*contingencies*), présente tout de même un risque de réalisation inhérent au virage stratégique décidé par le Groupe.

Il apparaît globalement équilibré et permet d'appréhender la pleine valeur de la Société.

Détermination des flux de trésorerie

Extrapolation au-delà de 2026

Afin de tendre vers une performance normative, nous avons procédé à l'extrapolation du plan d'affaires sur 5 années supplémentaires, soit sur la période 2027E - 2031E, en considérant :

- Un taux de croissance du chiffre d'affaires en baisse progressive afin de le faire converger vers le taux de croissance à l'infini (2,0%) retenu dans le flux normatif (cf. ci-après) ;
- La suppression au-delà de 2026 de l'intégralité des facteurs de prudence (*contingencies*) intégrés sur la période 2022B – 2026E ;
- Une progression du taux de marge d'EBITDA afin de le faire converger vers le taux de marge retenu dans le flux normatif (11,1% - cf. ci-après) ;
- Des Capex stables, représentant environ 4,0% du chiffre d'affaires du pôle Tourisme, soit un niveau correspondant au milieu de fourchette des estimations communiquées par le management. Ce niveau de Capex correspond à la maintenance annuelle des sites, et n'intègre pas d'investissements significatifs liés au développement ;
- Une variation du BFR en ligne avec celle de l'horizon explicite.



Norme IFRS 16

Le plan d'affaires du management n'intègre pas les effets de l'application de la norme IFRS 16, ce qui signifie que les charges de loyers sont prises en compte dans la détermination des flux de trésorerie. En conséquence, nous n'avons pas retenu la dette relative aux contrats de location telle que reconnue par IFRS 16 dans le calcul de l'endettement financier net utilisé pour la mise en œuvre de la méthode DCF.

Actualisation des flux

Nous avons actualisé les flux de trésorerie à mi-année à compter du 30 septembre 2021, date à laquelle la trésorerie nette est déterminée.

Flux normatif

Un taux de croissance à l'infini de 2,0%²⁹, correspondant aux prévisions d'inflation à long terme, a été appliqué au flux normatif. Ce taux de 2,0% s'entend après prise en compte d'un taux de croissance élevé sur les années du plan, et apparaît dans la fourchette haute des taux de croissance à l'infini retenus en matière d'évaluation.

Le flux normatif a été construit sur la base d'un taux de marge d'EBITDA de 11,1% (hors IFRS 16), fixé à partir des indications du management, étant précisé qu'aucun facteur de prudence (*contingencies*) n'a été retenu dans l'EBITDA normatif.

Les dotations aux amortissements ont été fixées au niveau des investissements (environ 4,0% du chiffre d'affaires du pôle tourisme) et la variation de BFR a été considérée comme nulle.

Un taux d'impôt normatif de 25,8%, correspondant au taux applicable en France, a été retenu à l'infini.

Taux d'actualisation

La Société étant dans une position de trésorerie nette post Restructuration (224,9 M€ - \$7.3.2), nous avons retenu le coût des fonds propres pour actualiser les flux de trésorerie.

Ce taux a été estimé à 10,26% sur la base des éléments suivants :

- Un taux sans risque de 0,28% correspondant au taux moyen de l'OAT TEC 10 ans (moyenne 5 ans calculée au 29 avril 2022- Source : Banque de France) ;
- Une prime de risque du marché actions de 7,75% (moyenne 5 ans de la prime de risque Associés en Finance au 31 mars 2022) ;
- Un bêta désendetté de 1,29, correspondant à la moyenne 5 ans des comparables boursiers, étant observé que le recours à la moyenne 5 ans, permet de ne pas pénaliser l'actionnaire en lissant la mesure du risque de l'actif sur une période relativement longue (l'incidence de la crise économique sur le bêta de l'actif s'en trouve ainsi sous pondérée par rapport à un bêta déterminé sur une période plus courte). Nous précisons que ce taux

²⁹ Source : Banque de France, publié le 13 mars 2022.



nous paraît raisonnable compte tenu des perspectives de croissance des revenus et d'amélioration du taux de marge reflétées dans le plan d'affaires.

Résultats de l'évaluation

Sur ces bases, la valeur d'entreprise de PVCP ressort à 960 M€. Compte tenu des éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres présentés ci-avant, le montant des fonds propres s'établit à 1 026 M€ en valeur centrale, soit 2,10 € par action PVCP.

Les sensibilités de la valeur par action de PVCP à une variation combinée (i) du coût de fonds propres (de -0,50 point à +0,50 point) et du taux de croissance à l'infini (de -1 point à +1 point) et (ii) du taux d'actualisation (de -0,50 point à +0,50 point) et du taux de marge d'EBITDA (de -0,50 point à +0,50 point), sont présentées ci-après.

Figure 27 - Analyse de sensibilité à une variation combinée du taux de croissance à l'infini et du taux d'actualisation

		Coût des Fonds Propres (%)				
		9,76%	10,01%	10,26%	10,51%	10,76%
Taux de croissance à l'infini (%)	3,00 %	2,56	2,45	2,35	2,26	2,17
	2,50 %	2,40	2,31	2,22	2,13	2,05
	2,00 %	2,27	2,18	2,10	2,02	1,95
	1,50 %	2,15	2,07	2,00	1,93	1,86
	1,00 %	2,04	1,97	1,90	1,84	1,78

Sources : analyses FINEXSI

Figure 28 - Analyse de sensibilité à une variation combinée du taux d'actualisation et du taux de d'EBITDA

		Coût des Fonds Propres (%)				
		9,76%	10,01%	10,26%	10,51%	10,76%
Marge d'EBITDA	11,58 %	2,46	2,37	2,28	2,19	2,11
	11,33 %	2,36	2,27	2,19	2,11	2,03
	11,08 %	2,27	2,18	2,10	2,02	1,95
	10,83 %	2,17	2,09	2,01	1,94	1,87
	10,58 %	2,08	2,00	1,92	1,85	1,79

Sources : analyses FINEXSI

Nous retiendrons à l'issue de cette analyse une fourchette de valeurs comprises entre 2,00 € et 2,22 € avec une valeur centrale de 2,10 €, selon la méthode du DCF.



7.4.2 Comparables boursiers (à titre secondaire)

7.4.2.1 Multiples observés sur les sociétés cotées comparables

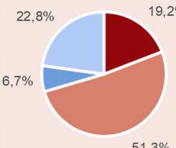
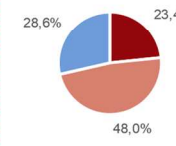
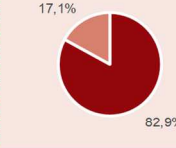
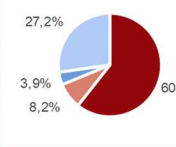
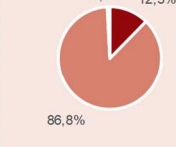
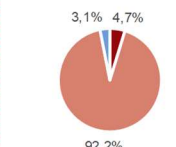
La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par l'application de multiples observés sur un échantillon d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité, aux agrégats jugés pertinents.

Pour la mise en œuvre de cette approche, nous avons retenu un seul échantillon composé de sociétés intervenant dans le secteur du tourisme dans la mesure où l'activité de PVCP est majoritairement axée sur le tourisme qui représente en moyenne 90% du chiffre d'affaires sur l'horizon explicite du plan d'affaires.

Par ailleurs, nous n'avons pas identifié de société comparable à l'activité immobilière de PVCP, qui est étroitement liée à son activité touristique. La composante immobilière (détention / location) reste toujours une donnée importante dans les activités hôtelières et notamment dans les sociétés de l'échantillon.

Compte tenu des spécificités du groupe PVCP et du marché sur lequel il évolue, nous n'avons pas identifié de société qui lui soit directement comparable. Nous avons cependant identifié six sociétés cotées opérant dans le secteur du tourisme et de l'hôtellerie. Ces dernières présentent toutefois des activités, des tailles et une répartition géographique de leurs activités différentes de celles de PVCP. De ce fait, cette méthode est présentée à titre secondaire.

Figure 29 - Présentation des sociétés comparables

Comparables	Pays	CA 2021 (M€)	Répartition des activités	Description de l'activité des sociétés comparables
		11 456,2	 - Honoraires de gestion - Honoraires de franchises - Commissions de gestion - Revenus de propriété location et autres	MARRIOTT INTERNATIONAL est un opérateur, franchiseur et concédant de licences de propriétés hôtelières, résidentielles et de location en temps partagé (« timeshare properties ») dans 139 pays. Créée en 1927, MARRIOTT INTERNATIONAL, détient un portefeuille mondial de 30 marques (dont THE RITZ-CARLTON, SHERATON, LE MERIDIEN etc.). Les États-Unis et le Canada représentaient 82% du chiffre d'affaires en 2021.
		2 057,1	 - Management & Franchises - Services aux propriétaires - Actifs hôteliers et autres	ACCOR est un groupe hôtelier européen disposant d'un large portefeuille composé de plusieurs gammes d'hôtel (luxe/premium, milieu de gamme et économique). Le Groupe est organisé autour de 3 divisions : (i) management & franchises, (ii) services aux propriétaires et (iii) actifs hôteliers & autres (correspondant au métier de propriétaire exploitant - notamment les hôtels en propriété et en location). ACCOR disposait d'un réseau de 5 139 hôtels (753 344 chambres) en 2020.
		2 442,4	 - Redevances - Revenus des hôtels en propriété, en location et en location gestion	INTERCONTINENTAL HOTELS GROUP exploite un portefeuille d'hôtels dans le monde entier. Le groupe dispose de 886 036 chambres sous 16 marques opérant dans plus de 100 pays dans les catégories « Suites, Essentials, Premium et Luxury & Lifestyle » en 2021.
		4 761,2	 - Honoraires de franchises et de licences - Honoraires de gestion et autres - Commissions de gestion - Revenus de propriété et autres	HILTON WORLDWIDE est un groupe hôtelier américain qui possède et exploite des hôtels, des « resorts » et des locations en temps partagé (« timeshare properties ») dans le monde entier. Le groupe dispose de 6 837 propriétés comprenant 1 074 791 chambres dans 122 pays. Les États-Unis représentaient 82% du chiffre d'affaires en 2021.
		4 731,6	 - Expériences de vacances - Tour opérateur et compagnies aériennes - Autres	TUI est un fournisseur de services touristiques qui exploite des compagnies aériennes, des agences de voyage, des bateaux de croisière, des centres de villégiature et des hôtels. La société est organisée au tour de 2 grands segments : (i) expérience de voyage (correspondant à des hôtels détenus majoritairement par TUI, des coentreprises avec des partenaires locaux, et des hôtels exploités dans le cadre de contrats de gestion etc.) et (ii) marché & compagnies aériennes correspondant aux activités de tour opérateur et compagnies aériennes.
		240,6	 - Domaines skiables - Parcs de loisirs - Holdings et supports	COMPAGNIE DES ALPES est un (i) exploitant de domaines skiables (disposant de 10 domaines skiables, situés en France) et (ii) opérateur européen de parcs de loisirs (aménageant et exploitant des sites de loisirs dans trois principaux domaines : (1) parcs d'attractions, (2) sites ludico-éducatifs et (3) les parcs animaliers). La société détient notamment le Parc d'Asterix et le Futuroscope.



Dans le cadre de la mise en œuvre de cette approche, nous avons retenu l'EBITDA qui est l'agrégat le plus pertinent étant donné l'impact des normes IFRS/US GAAP et de la difficulté à obtenir une information consistante entre les comparables et le Groupe PVCP pour pouvoir raisonner sur un EBITDAR.

Nous présentons ci-après les perspectives de croissance du chiffre d'affaires et de la marge d'EBITDA attendues en 2023E et 2024E par le consensus des analystes suivant les sociétés de notre échantillon de comparables :

Figure 30 - Taux de croissance et de marge d'EBITDA des sociétés comparables

Comparables	Pays	Croissance du CA		Taux d'EBITDA	
		2023e	2024e	2023e	2024e
Marriott International, Inc.	Etats-Unis	17,7 %	7,6 %	18,6 %	19,8 %
Accor SA	France	20,4 %	12,3 %	15,8 %	18,0 %
InterContinental Hotels Group PLC	Royaume-Uni	(3,5) %	10,7 %	46,7 %	47,3 %
Hilton Worldwide Holdings Inc.	Etats-Unis	21,9 %	11,4 %	29,1 %	29,5 %
TUI AG	Allemagne	16,2 %	5,3 %	7,4 %	7,7 %
Compagnie des Alpes SA	France	6,2 %	5,1 %	25,5 %	25,9 %
Moyenne		13,1 %	8,7 %	23,9 %	24,7 %

Nous observons que les taux de croissance du chiffre d'affaires comme les taux de marge d'EBITDA sont très disparates.

Les taux de croissance du chiffre d'affaires attendus pour l'échantillon de comparables sont globalement supérieurs à ceux du plan d'affaires de PVCP pour les années 2023E et 2024E. Le taux de marge d'EBITDA de PVCP ressort quant à lui inférieur à celui des comparables retenus.

Par ailleurs, nous avons retraité les agrégats des sociétés comparables de l'impact de la norme IFRS 16 (ou, le cas échéant, de normes équivalentes pour les sociétés appliquant un autre référentiel), par cohérence avec les agrégats du plan d'affaires de PVCP qui n'intègrent pas cette norme.



Nous présentons ci-après les multiples d'EBITDA ressortant de notre échantillon de sociétés comparables :

Figure 31 - Multiples* observés sur les sociétés comparables

Comparables	Pays	CA (mEUR)	VE (mEUR)	xEBITDA	
				2023e	2024e
Marriott International, Inc.	Etats-Unis	11 456	56 802	16,6x	14,4x
Accor SA	France	2 057	9 397	16,3x	12,8x
InterContinental Hotels Group PLC	Royaume-Uni	2 442	11 940	14,3x	12,8x
Hilton Worldwide Holdings Inc.	Etats-Unis	4 761	42 983	18,0x	15,9x
TUI AG	Allemagne	4 732	7 193	5,4x	5,0x
Compagnie des Alpes SA	France	241	1 238	5,2x	4,9x
Moyenne				12,6x	11,0x
PVCP - agrégats (m€)				105,0	137,0
Valeur d'entreprise (m€)				1 325,9	1 501,3
Trésorerie / (dette) nette				65,5	65,5
Valeur des fonds propres (m€)				1 391,4	1 566,8
Nombre d'actions				488,3	488,3
Valeur par action (€)				2,85	3,21

Source : CAPITAL IQ

* Multiples induits par (i) une valeur d'entreprise calculée sur la base du CMPV 3 mois au 29 avril 2022 et d'un nombre moyen d'action sur 3 mois et (ii) des agrégats des comparables calendarisés sur la date de clôture de la société évaluée.

Nous n'avons pas retenu l'exercice 2022 dans nos analyses pour les raisons suivantes :

- Les multiples extériorisés par l'échantillon de comparables boursiers en 2022 présentent un écart type très important, et semblent toujours affectés par les conséquences de la crise sanitaire ;
- L'EBITDA 2022E attendu du groupe PVCP est affecté par des éléments de rattrapage relatifs à la crise sanitaire, et n'apparaît par conséquent pas normatif.

Les agrégats 2022 et 2023 apparaissent quant à eux à des niveaux sensiblement supérieurs à celui de la dernière année non affectée par la crise sanitaire, à savoir 78,6 M€ en 2019.

L'application des multiples moyens 2023E et 2024E aux prévisions d'EBITDA des mêmes années issues du plan d'affaires de PVCP fait ressortir une fourchette de valeurs comprises entre 2,85 € et 3,21 € par action PVCP.

7.4.3 Méthode des transactions comparables (à titre secondaire)

7.4.3.1 Multiples observés sur les transactions comparables

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors d'opérations de rachats total ou partiel d'entreprises intervenues dans le secteur d'activité de l'entité évaluée. La mise en œuvre de cette approche est limitée par plusieurs difficultés à disposer d'une information complète sur les cibles et les conditions des transactions.

Nous avons analysé les transactions intervenues depuis 2015 sur des sociétés appartenant au secteur dans lequel évolue PVCP (tourisme uniquement). La mise en œuvre de cette approche est cependant limitée par la difficulté à disposer d'une information complète sur les cibles et les conditions des transactions, qui sont par ailleurs intervenues pour la majorité d'entre elles dans un contexte de marché différent (pré Covid). Il convient également de relever que nous n'avons pas identifié de transaction portant sur des sociétés pleinement comparables à PVCP, en raison notamment de différences concernant la nature des actifs exploités et de positionnement, limitant ainsi la pertinence de la méthode. Pour ces raisons, nous présentons cette approche à titre secondaire.

Nous avons identifié sept transactions intervenues dans le domaine du tourisme pour lesquelles des informations étaient disponibles. Il s'agit de transactions majoritaires, intégrant par conséquent une prime de contrôle ainsi que, le cas échéant, la valeur estimée des synergies par l'acquéreur.

Comme pour les comparables boursiers, nous avons retenu les multiples d'EBITDA.

Figure 32 - Présentation de l'activité des entreprises cibles

Date	Cible	Pays	Description de l'activité de la cible	Acquéreur
15/11/21			En tant que deuxième propriétaire et exploitant de parcs de vacances au Royaume-Uni, Parc Holidays loue principalement des maisons de vacances appartenant à des propriétaires tiers..	 SUN COMMUNITIES
18/06/20			Roompot est un opérateur de parcs de vacances, disposant de plus de 17 000 hébergements de vacances en Europe. La Société possède et exploite directement 33 parcs aux Pays-Bas, en Allemagne et en Belgique.	
26/09/19			Le Groupe exploite des villages de vacances en France et aux Pays-Bas. Le modèle économique du Groupe repose sur trois activités complémentaires : la vente de mobil-homes à des propriétaires occupants, la location à long terme d'emplacements dans ses villages et la vente de vacances.	
20/05/19			B&B Hotels est une chaîne hôtelière indépendante. La société propose un concept "Econochic" et "Smart sleep". Elle compte plus de 500 hôtels et plus de 40 000 chambres dans 12 pays (majoritairement en Europe).	
28/11/18			Fondé en 1974 par la famille Giondi, le Club del Sole fournit et gère des forfaits vacances pour le secteur du camping-village. La Société propose un large éventail de villages pour des vacances en bungalow, mobilhome ou tente d'habitation.	 NB AURORA + AUTRES INVESTISSEURS
15/02/18			Awaze est une entreprise de gestion de locations de vacances et de centres de villégiature en Europe, qui rassemble certaines de marques de voyage et notamment cottages.com, Hoseasons et James Villa Holidays.	
26/05/15			Issu de la fusion, en 2012, de Vacances directes et de Village Center, le groupe Vacalians propose des services de camping et d'hébergement de plein air.	 PERMIRA + AUTRES INVESTISSEURS

Sources : MERGERMARKET, EPSILON, presse



Les multiples extériorisés par l'échantillon de transactions comparables sont présentés ci-après :

Figure 33 - Transactions comparables retenues sur les sept dernières années

Date	Cible	Pays	Acquéreur	% acquis	VE (m€)	xEBITDA
15/11/21	Park Holidays	UK	Sun Communities	100,0 %	1 116	12,9x
18/06/20	Roompot Vakanties BV	Pays-Bas	KKR	100,0 %	1 100	13,4x
26/09/19	Siblu France	France	Naxicap Partners	100,0 %	400	10,3x
20/05/19	B&B Hotels	France	Goldman Sachs MB	n.c.	1 900	16,0x
28/11/18	Club del Sole	Italie	NB Aurora + autres	100,0 %	129	10,7x
15/02/18	Awaze	UK	Platinum Equity	n.c.	1 042	9,2x
26/05/15	Vacalians Group	France	Permira + autres	100,0 %	400	9,0x
Moyenne						11,6x

Sources : MERGERMARKET, EPSILON, presse

La moyenne des multiples d'EBITDA ainsi extériorisée s'établit à 11,6x. Nous avons appliqué ce multiple moyen à l'EBITDA 2019 de PVCP dans la mesure où les EBITDA 2020 et 2021 ont été fortement impactés par les conséquences de la crise sanitaire et n'apparaissent pas normatifs (EBITDA négatifs pour ces deux exercices).

Sur ces bases, la valeur par action PVCP ressort à 2,01 € post Restructuration.

7.4.4 La référence au cours de bourse de la Société (à titre indicatif)

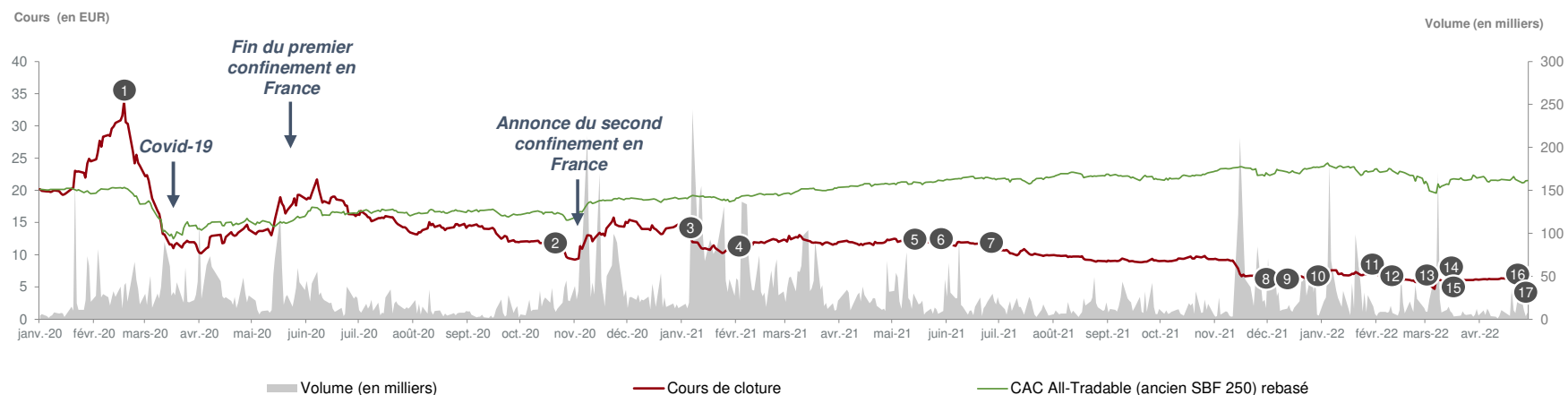
Le cours de bourse correspond au prix des actions de la Société librement négociées sous réserve de niveaux de flottant et de liquidité suffisants.

La Société est cotée sur le compartiment C d'EURONEXT PARIS depuis le 11 juin 1999 (code ISIN : FR0000073041).

Analyse de l'évolution du cours de bourse de PVCP

Nous avons analysé l'évolution du cours de bourse de l'action PVCP depuis le 1^{er} janvier 2021 jusqu'au 29 avril 2022 :

Figure 34 - Evolution du cours de l'action PVCP depuis le 1^{er} janvier 2020 jusqu'au 29 avril 2022



Commentaires :

- 1 **29 janvier 20** : Annonce du plan stratégique *Change up*.
- 2 **15 octobre 20** : Publication du chiffre d'affaires annuel 2019/2020 : une activité touristique qui reprend au T4 après un T3 affecté par la fermeture de la plupart des sites du Groupe. L'impact de la crise sanitaire reste cependant significatif avec un CA "Tourisme" en baisse de -25%.
- 3 **06 janvier 21** : Annonce de la nomination de Franck Gervais aux fonctions de directeur général du groupe.
- 4 **02 février 21** : Annonce de l'ouverture d'une procédure de conciliation par le Président du Tribunal de commerce de Paris.
- 5 **10 mai 21** : Annonce d'un nouveau financement relais d'un montant maximum de 300 M€.
- 6 **18 mai 21** : présentation du nouveau plan stratégique « *Ré-invention 2025* ».
- 7 **24 juin 21** : Mise à disposition de la première Tranche du nouveau financement relais pour un montant de 175 M€.
- 8 **30 novembre 21** : mise à disposition de la 2nd tranche du nouveau financement-relais pour un montant de 125 M€.
- 9 **01 décembre 21** : Annonce des résultats annuel 2020/2021 avec une baisse du chiffre d'affaires de 18,8% par rapport à l'exercice précédent.
- 10 **20 décembre 21** : Annonce d'un accord d'exclusivité de négociations avec un groupe d'investisseurs (ALCENTRA, FIDERA et ATREAM) dans le cadre d'un processus d'adossement et annonce des principales modalités de l'opération.
- 11 **20 janvier 22** : Publication du chiffre d'affaires du 1^{er} trimestre de l'exercice 21/22 qui s'élève à 314,2 M€, en croissance de 113% par rapport au trimestre précédent.
- 12 **31 janvier 22** : Annonce de la prolongation de l'accord d'exclusivité jusqu'au 18 février 22.
- 13 **18 février 22** : Annonce de la prolongation de l'accord d'exclusivité jusqu'au 4 mars 22 et du report de l'assemblée générale annuel au 31 mars 22.
- 14 **7 mars 22** : Annonce de la prolongation de l'accord d'exclusivité jusqu'au 9 mars 22.
- 15 **10 mars 22** : la Société annonce avoir conclu un accord avec les Investisseurs et ses principaux créanciers.
- 16 **19 avril 22** : Publication du chiffre d'affaires du S1 2022.
- 17 **22 avril 22** : Annonce de la mise à jour du plan d'affaires « *Réinvention* ».

Sources : CAPITAL IQ, analyses FINEXSI



Depuis la mi-février 2020 et jusqu'à la veille de l'annonce de l'accord d'exclusivité de négociations et des principales modalités de la Restructuration (le 17 décembre 2021), la performance du titre PVCP s'établit à -80,7%, contre +11,3% pour le CAC All Tradable. Sur cette période, le cours du titre PVCP a évolué entre 33,75 € et 5,96 €, atteints respectivement le 19 février 2020 et le 2 décembre 2021, soit une division par plus de 6 de la valeur du titre sur la période.

La tendance baissière du cours de bourse du titre PVCP est la résultante d'un effet combiné des impacts de la crise sanitaire sur les performances opérationnelles du Groupe et de l'incertitude sur la capacité de la Société à se financer et à trouver de nouveaux investisseurs pour sa restructuration.

Entre le 17 décembre 2021 (dernier jour de bourse ayant précédé l'annonce des principales modalités de la Restructuration) et le 18 avril 2022, le cours de bourse est resté relativement stable.

Il a ensuite progressé d'environ 13,5% entre le 19 avril 2022 et le 29 avril 2022 (cours de clôture à 7,08 €), à la suite de la publication, le 19 avril 2022, du chiffre d'affaires du premier semestre de l'exercice 2021/2022.

Nous présentons ci-après, l'analyse de la liquidité du titre PVCP au 17 décembre 2021, soit avant l'annonce de l'accord d'exclusivité de négociations et des principales modalités de la Restructuration et au 9 mars 2022, avant l'annonce des modalités définitives de la Restructuration.

Analyse de la liquidité du titre PVCP avant la date d'annonce de l'accord d'exclusivité de négociations et des principales modalités de la Restructuration

Sur la base du dernier cours de bourse avant l'annonce de l'accord d'exclusivité de négociations et des principales modalités de la Restructuration, soit au 17 décembre 2021 (l'annonce est intervenue le lundi 20 décembre 2021 avant bourse), les cours moyens pondérés par les volumes (ci-après désignés « CMPV »), les volumes échangés sur le titre et les taux de rotation qui en découlent se présentent comme suit sur une période de 24 mois :

Figure 35 - Analyse des CMPV et de la liquidité du titre PVCP avant le 17 décembre 2021

Cours moyens pondérés par les volumes	en €/action	Volume échangé (en K)		Capital échangé (en K)		% du capital		% du flottant	
		Moyen	Cumulé	Moyen	Cumulé	Volume échangé	Rotation du capital	Volume échangé	Rotation du flottant
Spot (17/12/2021)	6,53	13	13	86	86	0,13 %	0,13 %	0,28 %	0,28 %
CMPV 1 mois	6,55	29	613	191	4 013	0,30 %	6,26 %	0,62 %	13,08 %
CMPV 60 jours	7,46	26	1 542	195	11 508	0,27 %	15,74 %	0,56 %	32,92 %
CMPV 3 mois	7,55	26	1 641	194	12 394	0,26 %	16,75 %	0,55 %	35,02 %
CMPV 6 mois	8,41	20	2 632	170	22 144	0,21 %	26,86 %	0,43 %	56,17 %
CMPV 12 mois	10,70	31	7 873	329	84 244	0,31 %	80,36 %	0,66 %	169,40 %
CMPV 24 mois	13,28	29	14 697	382	195 100	0,29 %	150,02 %	0,62 %	318,60 %
Plus haut 24 mois (19/2/2020)	33,75								
Plus bas 24 mois (2/12/2021)	5,96								

Sources : CAPITAL IQ, URD 2019 et 2020, analyses FINEXSI

Sur les 12 derniers mois (antérieurs au 17 décembre 2021), le volume des actions PVCP échangées est de 7,9 millions (soit environ 31 milliers de titres par jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital s'établit à 80,4% et la rotation du flottant à 169,4%.

Sur les 24 derniers mois (antérieurs au 17 décembre 2021), le volume des actions PVCP échangées est de 14,7 millions (soit environ 29 milliers de titres par jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital s'établit à 150,0% et la rotation du flottant à 318,6%.

Sur cette période, les CMPV ont évolué entre 6,53 € (en spot) et 13,28 € (CMPV 24 mois), avec un plus haut à 33,75 € en février 2020, et un plus bas à 5,96 € en décembre 2021.



Analyse de la liquidité du titre PVCP avant l'annonce des modalités définitives de la Restructuration

Sur la base du dernier cours de bourse avant l'annonce des modalités définitives de la Restructuration, soit au 9 mars 2022, les cours moyens pondérés par les volumes échangés sur le titre et les taux de rotation qui en découlent se présentent comme suit sur une période de 24 mois :

Figure 36 - Analyse des CMPV et de la liquidité du titre PVCP au 9 mars 2022

Cours moyens pondérés par les volumes	en €/action	Volume échangé (en K)		Capital échangé (en K)		% du capital		% du flottant	
		Moyen	Cumulé	Moyen	Cumulé	Volume échangé	Rotation du capital	Volume échangé	Rotation du flottant
Spot (9/3/2022)	6,20	171	171	1 069	1 069	1,74 %	1,74 %	3,64 %	3,64 %
CMPV 1 mois	5,95	28	531	166	3 161	0,29 %	5,42 %	0,60 %	11,33 %
CMPV 60 jours	6,63	29	1 722	194	11 419	0,30 %	17,57 %	0,62 %	36,74 %
CMPV 3 mois	6,63	28	1 781	185	11 808	0,28 %	18,17 %	0,59 %	37,99 %
CMPV 6 mois	7,18	27	3 507	195	25 173	0,28 %	35,80 %	0,58 %	74,85 %
CMPV 12 mois	9,05	24	6 309	221	57 084	0,25 %	64,39 %	0,52 %	135,24 %
CMPV 24 mois	11,43	29	14 999	334	171 484	0,30 %	153,08 %	0,63 %	324,21 %
Plus haut 24 mois (8/6/2020)	21,70								
Plus bas 24 mois (7/3/2022)	4,70								

Sources : CAPITAL IQ, URD 2019 et 2020, analyses FINEXSI

Sur les 12 derniers mois (antérieurs au 9 mars 2022), le volume des actions PVCP échangées est de 6,3 millions (soit environ 24 milliers de titres par jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital s'établit à 64,4% et la rotation du flottant à 135,2%.

Sur les 24 derniers mois (antérieurs au 9 mars 2022), le volume des actions PVCP échangées est de 15,0 millions (soit environ 29 milliers de titres par jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital s'établit à 153,1% et la rotation du flottant à 324,2%.

Sur cette période, les CMPV ont évolué entre 5,95 € (CMPV 1 mois) et 11,43 € (CMPV 24 mois), avec un plus haut à 21,70 € en juin 2020, et un plus bas à 4,70 € en mars 2022.

Il ressort de ces analyses que la liquidité du cours de bourse et la rotation du flottant seraient suffisantes pour retenir le cours de bourse comme une référence pertinente.

Cela étant, nous observons, qu'entre le dernier cours de bourse ayant précédé l'annonce des principales modalités de la Restructuration (le 17 décembre 2021, cours à 6,53 €) et le dernier le cours de bourse ayant précédé l'annonce des modalités définitives de la Restructuration (le 9 mars 2022, cours à 6,20 €), le cours de bourse est resté globalement stable (il a évolué entre 4,7 € et 7,6 € sur cette période), et à des niveaux relativement élevés. Cela signifie que le cours de bourse ne semble pas avoir intégré les conséquences de la situation financière de la Société (avec une potentielle situation de cessation des paiements en 2022 en l'absence de Restructuration), ni celles de la Restructuration (avec une dilution significative des actionnaires existants).

Pour ces raisons, nous considérons que le cours de bourse ne reflète pas la valeur fondamentale de la Société et présentons en conséquence cette référence à titre indicatif uniquement.



7.4.5 Objectifs de cours des analystes (à titre indicatif)

L'analyse des objectifs de cours des analystes financiers ne représente pas en tant que telle une méthode d'évaluation, mais synthétise des opinions. Cette référence consiste à observer la valeur d'une société sur la base des objectifs de cours publiés par les analystes financiers.

La société PVCP fait l'objet d'un suivi limité par seulement trois analystes³⁰, parmi lesquels seul PORTZAMPARC a publié un objectif de cours intégrant les conséquences de la Restructuration. Ce dernier, en retenant une approche d'évaluation DCF et le nombre d'actions dilué qui devrait résulter de la mise en œuvre de la Restructuration, publie un objectif de cours de 2,40 € par action avec une recommandation à l'achat.

ODDO BHF, dans sa note publiée le 11 mars 2022, a estimé l'impact de la Restructuration sur la valeur de l'action qui ressort à 2,60 €, mais n'a pas intégré cette estimation dans son objectif de cours.

Pour ces raisons, nous présentons cette référence à titre indicatif.

Figure 37 - Objectifs de cours publiés postérieurement à l'annonce du 20 décembre 2021

#	Nom	Date de publication	Objectif de cours (€)	Recommandation
1	Portzamparc	20/04/22	2,40	Acheter
2	ODDO BHF	11/03/22	2,60 *	n.a.
Moyenne			2,50	
Median			2,50	

Source : notes d'analystes

* Le cours de 2,60 € correspond à une première estimation de la valeur par action post Restructuration, sur une base totalement diluée. Il ne s'agit pas d'un objectif pour ODDO BHF, qui le maintient à 7,0 € avec une recommandation neutre compte tenu de la complexité du processus d'adossement et dans l'attente d'avoir plus de visibilité sur sa mise en place.

A titre d'information uniquement, nous précisons que les derniers objectifs de cours publiés par les analystes avant l'annonce des principales modalités de la Restructuration (c'est-à-dire avant le 20 décembre 2022) étaient compris entre 6,0 € et 10,0 €³¹, avec une moyenne de 7,40 €, ce qui ne constitue pas une base de référence utile.

³⁰ PORTZAMPARC, GILBERT DUPONT et ODDO BHF

³¹ Publications de PORTZAMPARC le 2 décembre 2021 avec un objectif de cours de 6,19 €, de GILBERT DUPONT le 3 décembre 2021 avec un objectif de cours de 6,0 € et d'ODDO BHF le 3 décembre 2021 avec un objectif de cours de 10,0 €.

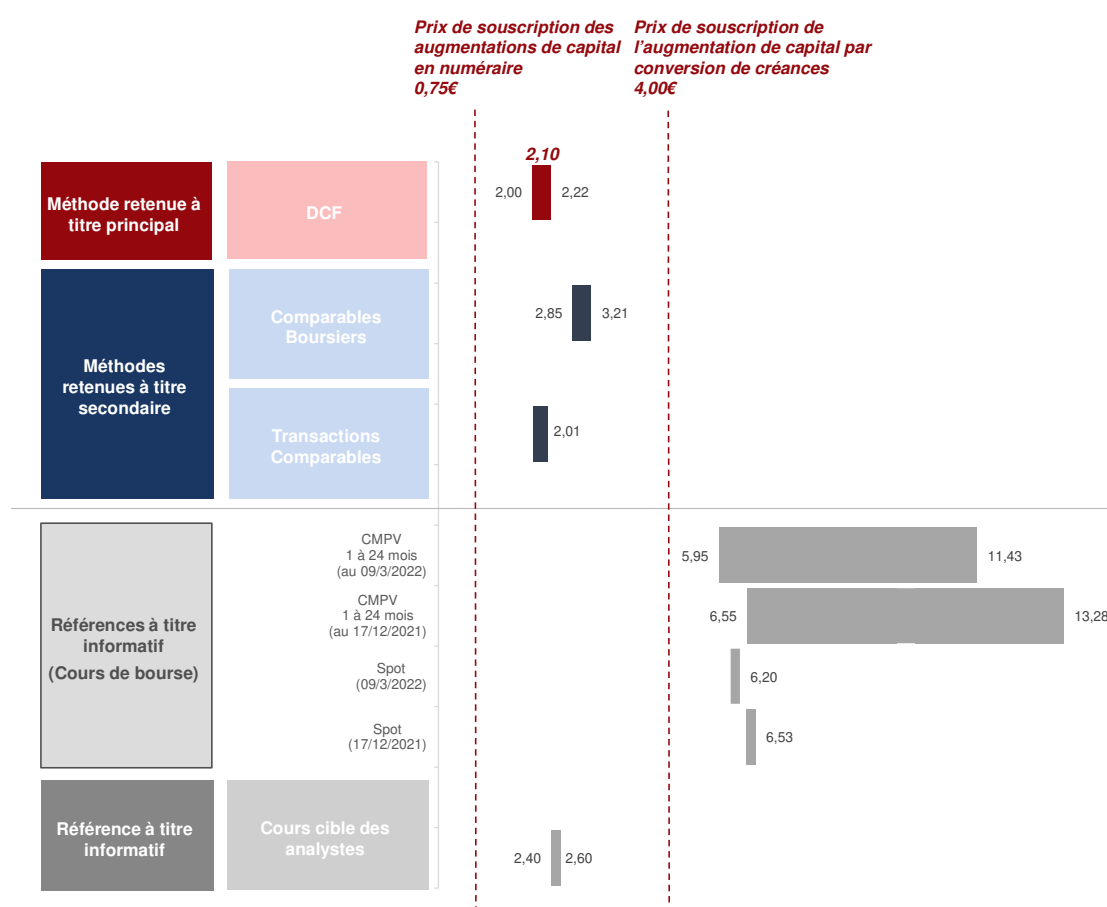


7.4.6 Synthèse de nos travaux d'évaluation post Restructuration

Il convient de rappeler que compte tenu du poids de la dette et des échéances de remboursement d'emprunts à court terme, la Société pourrait être confrontée à une impasse de trésorerie et se trouver dans une potentielle situation de cessation des paiements en 2022. Par conséquent, la valeur de la Société apparaît nulle avant la Restructuration ou sujette à une valeur liquidative difficile à mettre en œuvre, et qui expose, notamment à l'affectation des actifs CENTER PARCS à certains créanciers en raison de la fiducie-sûreté mise en place lors du financement relais, rendant la valorisation pour les actionnaires difficile à simuler.

Après prise en compte de la Restructuration, la valeur par action se présente comme suit selon les méthodes et références d'évaluation mises en œuvre :

Figure 38 - Synthèse des valeurs par action PVCP post Restructuration



Source : analyses FINEXSI



Dans le contexte, nous considérons l'approche par le DCF comme la plus appropriée pour estimer la valeur de l'action PVCP. Sur la base du plan d'affaires, ce critère fait ressortir une valeur par action post Restructuration comprise entre 2,00 € et 2,22 €, avec une valeur centrale de 2,10 €. Nous rappelons que ces valeurs reposent sur les prévisions établies par le management, et supposent l'exécution du plan sans aléa autre que les facteurs de prudence intégrés.

Cette fourchette est corroborée par le résultat des transactions comparables, mis en œuvre à titre secondaire, qui se situe dans le bas de fourchette des valeurs DCF.

Les comparables boursiers ressortent pour leur part au-dessus des valeurs DCF, étant toutefois rappelé que les sociétés de l'échantillon n'apparaissent pas directement comparables à PVCP, et sont de taille significativement supérieure.

Les objectifs de cours ou estimations des analystes reflétant les conséquences de la Restructuration (présentés à titre indicatif) se situent dans le haut de fourchette des valeurs DCF.

En ce qui concerne le cours de bourse (présenté à titre indicatif), nous considérons que celui-ci n'intègre pas les conséquences de la situation financière de la Société, ni celles de la Restructuration, et ne reflète donc pas la valeur fondamentale de PVCP.

Dans tous les cas, les évaluations mises en œuvre montrent que la Restructuration permet de redonner de la valeur à la Société et par conséquent à l'actionnaire. C'est sur la base de ces valeurs que seront appréciées ci-après les conséquences de la Restructuration pour les actionnaires.



8. Analyse financière de l'Opération

8.1 Approche retenue

Nous avons analysé l'impact théorique de la Restructuration sur :

- La structure financière post Restructuration de PVCP ;
- L'actionnariat de PVCP, en particulier en termes de dilution ;
- L'analyse des prix de souscription des différentes augmentations de capital ;
- L'incidence de la Restructuration sur la situation des actionnaires, des Investisseurs et des créanciers en termes de création de valeur théorique (évolution théorique de leur patrimoine).

Les différentes analyses présentées ci-après sont fonction des modalités effectives de réalisation des opérations prévues par la Restructuration et notamment du pourcentage de souscription des actionnaires existants à l'Augmentation de Capital DPS.

Nos analyses intégreront les différents impacts de la Restructuration selon différents niveaux de souscription par les actionnaires existants (0%, 25%, 50%, 75% et 100%).

Nous rappelons que les analyses présentées ci-après sont notamment fondées sur les résultats de notre valorisation DCF réalisée sur la base d'un nombre d'actions dilué théorique post Restructuration qui pourra être différent de celui effectif à la date de réalisation de la Restructuration, puisqu'il dépendra de la valeur de la Société et du niveau de souscription par les actionnaires.

8.2 Analyse de la structure financière post Opération

Comme nous l'avons vu précédemment, si aucune action n'est entreprise, la Société ne sera plus en mesure de faire face à ses engagements financiers dans le courant de 2022 selon les prévisions de trésorerie issues du plan d'affaires et l'échéancier de remboursement des emprunts en vigueur avant la Restructuration, communiqués par le management (cf. §6.1.7).

Cela s'explique principalement par le remboursement des emprunts et le paiement des intérêts, qui grèvent fortement les prévisions de *cashflow* net de la Société pour 2022. Retraité de ces éléments liés au financement, le *cashflow* net de la Société serait positif dès 2023 et la trésorerie disponible demeurerait positive sur l'ensemble de la période, permettant à cette dernière de financer son activité et ses investissements.

Dans ce contexte, la Restructuration vise à renforcer les fonds propres de la Société en réduisant massivement son endettement brut de 1 098,7 M€ à 387,5 M€ (cf. §1.3.17), de sorte que les contraintes liées à sa structure financière actuelle soient durablement allégées.

Cette réduction de l'endettement serait réalisée, d'une part, via l'injection de 200 M€ de nouvelles liquidités sous forme d'augmentations de capital et, d'autre part, via la conversion de 551,5 M€ en principal de dettes en capital.

L'Opération n'aurait en revanche qu'une incidence limitée sur le niveau de trésorerie disponible compte tenu de l'affectation de la majeure partie du produit des augmentations de capital en numéraire au remboursement de la dette. La trésorerie disponible apparaît toutefois suffisante pour couvrir le besoin de financement attendu au cours de l'exercice 2021/2022 (le *cashflow* net généré par la Société étant positif à partir de 2023 en cas de mise en œuvre de la Restructuration).

Après réalisation de l'Opération, la Société se trouverait en position de trésorerie nette positive (*pro forma* au 30 septembre 2021, sans tenir compte des flux de trésorerie négatifs attendus au cours de l'exercice 2021/2022), et ce sans intégrer les encaissements liés aux BSA (environ 209 M€ si tous les BSA Actionnaires et créanciers sont exercés), dont il n'est pas possible de déterminer à ce jour s'ils seront exercés et à quelle date, cette occurrence étant fonction de l'évolution du cours de bourse de la Société post Restructuration.

Figure 39 - Evolution de la structure financière de la Société pro forma au 30 septembre 2021

En m €	Situation au 30/09/2021 pré Restructuration	Tirage de la 2nd tranche du financement relais	Situation au 30/09/2021 post financement relais	Impact de l'opération	Situation au 30/09/2021 post Restructuration
Nouveau financement - Tranche 1	(54,2)	(125,0)	(179,2)	54,2	(125,0)
Nouveau financement - Tranche 2	(90,5)		(90,5)	41,5	(49,0)
PGE #2	(34,5)		(34,5)	9,5	(25,0)
Nouveau financement	(179,2)	(125,0)	(304,2)	105,2	(199,0)
RCF	(200,0)		(200,0)	84,7	(115,3)
Crédit de conso	(43,5)		(43,5)	35,0	(8,5)
PGE #1	(240,0)		(240,0)	240,0	-
ORFANE	(100,0)		(100,0)	100,0	-
€-PP 2022 & 2025	(136,0)		(136,0)	131,3	(4,7)
Prêt CADIF	(15,0)		(15,0)	15,0	-
Prêt Fortis	(10,0)		(10,0)	--	(10,0)
Prêt Caixa	(4,7)		(4,7)	--	(4,7)
Dettes immobilières	(45,3)		(45,3)	--	(45,3)
Dette brute	(973,7)	(125,0)	(1 098,7)	711,2	(387,5)
Disponibilités et équivalents de trésorerie	446,7	125,0	571,7		571,7
Solde des augmentations de capital réservée et avec maintien du DPS			-	40,4	40,4
Montants encaissés au titre de l'exercice des BSA Garants			-	0,4	0,4
Trésorerie / (Dette) financière nette	(527,0)	-	(527,0)	751,9	224,9

Sources : Société, analyses FINEXSI



8.3 Analyse de la structure actionnariale post Restructuration

Cette nouvelle structure financière va entraîner une forte dilution pour les actionnaires existants.

Le niveau de leur dilution post Restructuration dépendra :

- i. Du niveau de leur participation à l'Augmentation de Capital avec DPS de 50 M€.

Afin d'illustrer les différentes situations, nous présentons ci-après la structure actionnariale post Restructuration selon différents niveaux de souscription (0%, 25%, 50%, 75% et 100%) par les actionnaires existants.

- ii. Du niveau d'exercice des BSA Actionnaires pour la tranche de 50 M€ qui leur est offerte dans les 5 prochaines années, à un prix de souscription de 2,75 €.

Comme nous y reviendrons en détail avec l'analyse des BSA, l'exercice des BSA Garants apparaît, compte tenu du prix d'exercice de 0,01 €, très vraisemblable alors que l'exercice des BSA Actionnaires et créanciers est dépendant de l'évolution du cours de bourse de la Société post Restructuration, qui ne peut être anticipée à ce jour, nos calculs étant conduits sur la base de la valeur fondamentale déterminée par nos soins à ce jour.

Pour nos analyses, nous retiendrons l'hypothèse d'un exercice des BSA Garants uniquement. Les BSA Actionnaires et créanciers apparaissant en dehors de la monnaie sur la base de notre approche DCF, leur incidence ne sera donc pas appréhendée dans le cas de base.

- iii. Du niveau de conversion des ADP gratuites attribuées au top management et à Monsieur Gérard Brémond.

Comme détaillé ci-avant au §1.3.10 le niveau de conversion des actions gratuites de préférence attribuées au top management sera notamment fonction de l'atteinte de critères de performance, étant également précisé que ces actions feront l'objet d'une période d'acquisition et de conservation d'une durée totale de 4 ans, impliquant un effet dilutif différé dans le temps pour les actionnaires existants. Il convient de préciser que sur la base de notre approche DCF, la troisième tranche des ADP management relative au critère de performance du cours de bourse apparaît en dehors de la monnaie (prix de conversion de 2,35 €), et ne sera donc pas appréhendée dans nos analyses.

En ce qui concerne les actions gratuites de préférence attribuées à Monsieur Gérard Brémond, leur niveau de conversion sera fonction de l'évolution du cours de bourse de la Société (cf. §1.3.11). Il convient de préciser que sur la base de notre approche DCF, la troisième tranche d'ADP attribuée à Monsieur Gérard Brémond apparaît en dehors de la monnaie (prix de conversion de 2,25 €), et ne sera donc pas appréhendée dans nos analyses.

Sur ces bases et compte tenu des engagements de garantie donnés par les Investisseurs, ainsi que de la conversion d'une partie de la dette en capital, la structure actionnariale post Restructuration peut se présenter comme suit, hors incidence des BSA Actionnaires, des BSA créanciers, de la troisième tranche des ADP attribuées à Monsieur Gérard Brémond et de la troisième tranche des ADP management selon le critère de performance du cours de bourse :

Figure 40 - Actionnariat potentiel de la Société post Restructuration³²

	Souscription DPS 0%		Souscription DPS 25%		Souscription DPS 50%		Souscription DPS 75%		Souscription DPS 100%	
	NB actions	%	NB actions	%	NB actions	%	NB actions	%	NB actions	%
Actions avant Restructuration (hors autodétention)	9 893 463	2,0%	9 893 463	2,0%	9 893 463	2,0%	9 893 463	2,0%	9 893 463	2,0%
Augmentation de capital avec DPS	-	0,0%	8 373 383	1,7%	16 746 766	3,4%	25 120 149	5,1%	33 493 533	6,9%
Total actionnaires existants (avant restructuration)	9 893 463	2,0%	18 266 846	3,7%	26 640 229	5,5%	35 013 612	7,2%	43 386 996	8,9%
Dont actionnaires existants (hors S.I.T.I.)	4 913 971	1,0%	13 287 354	2,7%	21 660 737	4,4%	30 034 120	6,2%	38 407 504	7,9%
Dont ex-créanciers de S.I.T.I.	3 945 643	0,8%	3 945 643	0,8%	3 945 643	0,8%	3 945 643	0,8%	3 945 643	0,8%
Dont Alcentra et Fidera	938 077	0,2%	938 077	0,2%	938 077	0,2%	938 077	0,2%	938 077	0,2%
Dont auto-détention	95 772	0,0%	95 772	0,0%	95 772	0,0%	95 772	0,0%	95 772	0,0%
Augmentation de capital avec DPS	66 780 875	13,7%	58 407 492	12,0%	50 034 109	10,2%	41 660 726	8,5%	33 287 342	6,8%
Augmentation de capital réservée	175 045 170	35,8%	175 045 170	35,8%	175 045 170	35,8%	175 045 170	35,8%	175 045 170	35,8%
Augmentation de capital par conversion de créances	11 417 592	2,3%	11 417 592	2,3%	11 417 592	2,3%	11 417 592	2,3%	11 417 592	2,3%
Total Investisseurs	253 243 637	51,9%	244 870 254	50,1%	236 496 871	48,4%	228 123 488	46,7%	219 750 104	45,0%
Augmentation de capital réservée	24 840 622	5,1%	24 840 622	5,1%	24 840 622	5,1%	24 840 622	5,1%	24 840 622	5,1%
Augmentation de capital par conversion de créances	126 465 530	25,9%	126 465 530	25,9%	126 465 530	25,9%	126 465 530	25,9%	126 465 530	25,9%
Total Créanciers	151 306 152	31,0%	151 306 152	31,0%	151 306 152	31,0%	151 306 152	31,0%	151 306 152	31,0%
Total avant BSA et avant ADP	414 443 252	84,9%	414 443 252	84,9%	414 443 252	84,9%	414 443 252	84,9%	414 443 252	84,9%
BSA Actionnaires	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
BSA Créanciers	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
BSA Garants	39 033 369	8,0%	39 033 369	8,0%	39 033 369	8,0%	39 033 369	8,0%	39 033 369	8,0%
Total après BSA et avant ADP	453 476 621	92,9%	453 476 621	92,9%	453 476 621	92,9%	453 476 621	92,9%	453 476 621	92,9%
ADP M. Gérard Brémond	14 000 000	2,9%	14 000 000	2,9%	14 000 000	2,9%	14 000 000	2,9%	14 000 000	2,9%
ADP top management	20 870 099	4,3%	20 870 099	4,3%	20 870 099	4,3%	20 870 099	4,3%	20 870 099	4,3%
Total après restructuration	488 346 720	100,0%	488 346 720	100,0%	488 346 720	100,0%	488 346 720	100,0%	488 346 720	100,0%
Dont actionnaires existants (hors S.I.T.I.)	4 913 971	1,0%	13 287 354	2,7%	21 660 737	4,4%	30 034 120	6,2%	38 407 504	7,9%
Dont ex-créanciers de S.I.T.I.	3 945 643	0,8%	3 945 643	0,8%	3 945 643	0,8%	3 945 643	0,8%	3 945 643	0,8%
Dont auto-détention	95 772	0,0%	95 772	0,0%	95 772	0,0%	95 772	0,0%	95 772	0,0%
Dont Investisseurs	293 215 083	60,0%	284 841 700	58,3%	276 468 317	56,6%	268 094 934	54,9%	259 721 550	53,2%
Dont Créanciers	151 306 152	31,0%	151 306 152	31,0%	151 306 152	31,0%	151 306 152	31,0%	151 306 152	31,0%
Dont M. Gérard Brémond	14 000 000	2,9%	14 000 000	2,9%	14 000 000	2,9%	14 000 000	2,9%	14 000 000	2,9%
Dont top management	20 870 099	4,3%	20 870 099	4,3%	20 870 099	4,3%	20 870 099	4,3%	20 870 099	4,3%

Source : analyses FINEXSI

³² Calculs théoriques ne tenant pas compte de l'impact des rompus ni de la parité des BSA, ni des intérêts qui seront capitalisés.



L'impact de la Restructuration sur l'actionnariat, tel que présenté dans le tableau ci-dessus appelle de notre part les commentaires suivants :

- Le nombre final d'actions après la Restructuration est constant, quel que soit le niveau de souscription des actionnaires existants, dans la mesure où les Investisseurs se sont engagés à garantir l'Augmentation de Capital avec DPS ainsi que l'Augmentation de Capital Réservée ;
- L'Augmentation de Capital Réservée constitue le principal effet dilutif de l'Opération compte tenu de son prix de souscription de 0,75 €, et ce même si son quantum (montant nominal de 150 M€) est sensiblement inférieur à celui de l'Augmentation de Capital par Conversion de Créances (551,5 M€ de principal, qui sera augmenté des intérêts devant être capitalisés), réalisée à un prix plus élevé (4,0 € par action nouvelle).

Il est précisé que pour l'ensemble de nos analyses, nous avons considéré que les créanciers souscriraient en totalité la quote-part de l'augmentation de capital qui leur est réservée, soit 40 000 000 d'actions nouvelles.

Dans l'hypothèse où certains bénéficiaires ne souscriraient pas en totalité, ALCENTRA et FIDERA se sont engagés en qualité de garants à souscrire le solde de l'Augmentation de Capital Réservée.

- La société S.I.T.I., contrôlée par Monsieur Gérard Brémond et actionnaire de référence de PVCP avant la Restructuration, ne détiendra plus aucune action de la Société après la Restructuration (celles-ci étant en totalité transférées aux créanciers de S.I.T.I. ou à ALCENTRA et FIDERA aux fins de remboursement de sa dette bancaire). La détention des actionnaires existants post Restructuration présentée dans nos calculs exclut donc S.I.T.I.

Par ailleurs, les ADP gratuites attribuées directement à Monsieur Gérard Brémond (et non à S.I.T.I.) sont pour leur part considérées dans nos calculs.

- Le niveau de souscription à l'Augmentation de Capital avec DPS constitue un facteur important sur la détention du capital post Restructuration par les actionnaires existants. Sur la base des hypothèses présentées ci-avant, c'est-à-dire en considérant que les BSA Actionnaires, les BSA créanciers, la troisième tranche d'ADP attribuée à Monsieur Gérard Brémond ainsi que la troisième tranche des ADP management selon le critère de performance du cours de bourse ne sont pas dans la monnaie, le pourcentage de détention des actionnaires existants serait compris entre 1,0% et 7,9% selon qu'ils souscrivent ou non à l'Augmentation de Capital avec DPS. Si les BSA devenaient dans les 5 ans dans la monnaie, le niveau pourrait remonter à 10,2% sur une base totalement diluée (cf. figure 41 ci-après).
- S'agissant des Investisseurs, et en considérant la quote-part d'Augmentation de Capital Réservée qui sera souscrite par les créanciers (24 840 622 d'actions nouvelles) :
 - ALCENTRA détiendrait entre 23,0% et 26,5% du capital (respectivement en cas de souscription des actionnaires existants à 100% ou à 0%) ;
 - FIDERA détiendrait entre 22,0% et 25,3% du capital ;
 - ATREAM détiendrait 8,2% du capital en cas d'investissement à hauteur du montant maximum de 30 M€, étant rappelé que cet investissement est garanti par ALCENTRA et FIDERA.



Les Investisseurs détiendraient donc globalement entre 53,2% et 60,0% du capital, étant rappelé que les Investisseurs n'agissent pas de concert.

- Les créanciers de PVCP ayant accepté la conversion de leurs créances en capital (hors conversion de créances détenues par les Investisseurs) détiendraient 31,0% du capital ;
- Le *top management* et Monsieur Gérard Brémond détiendraient respectivement 4,3% (hors conversion de la troisième tranche relative au critère de performance du cours de bourse) et 2,9% (après conversion des deux premières tranches d'ADP) du capital, étant rappelé que l'effet dilutif des ADP sera différé dans le temps compte tenu de la période d'acquisition et de conservation d'une durée totale de (i) 4 ans pour les actions attribuées au *top management* et de (ii) 2 ans pour les actions attribuées à Monsieur Gérard Brémond.
- Les anciens créanciers de S.I.T.I. détiendraient 0,8% du capital.

Cette dilution en détention du capital doit être appréciée au regard des différents prix de souscription prévus.

A titre uniquement informatif, nous présentons ci-après la structure actionnariale post Restructuration sur une base totalement diluée, c'est-à-dire en considérant l'exercice des BSA Actionnaires, des BSA créanciers, de la troisième tranche d'ADP attribuée à Monsieur Gérard Brémond et de la troisième tranche des ADP management selon le critère de performance du cours de bourse. Nous rappelons qu'il s'agit d'un scénario théorique qui suppose que chacune des tranches d'instrument soit dans la monnaie :

Figure 41 - Actionnariat potentiel de la Société post Restructuration sur une base totalement diluée³³

	Souscription DPS 0%		Souscription DPS 25%		Souscription DPS 50%		Souscription DPS 75%		Souscription DPS 100%	
	NB actions	%	NB actions	%	NB actions	%	NB actions	%	NB actions	%
Actions avant Restructuration (hors autodétention)	9 893 463	1,7%	9 893 463	1,7%	9 893 463	1,7%	9 893 463	1,7%	9 893 463	1,7%
Augmentation de capital avec DPS	-	0,0%	8 373 383	1,4%	16 746 766	2,9%	25 120 149	4,3%	33 493 533	5,8%
Total actionnaires existants (avant restructuration)	9 893 463	1,7%	18 266 846	3,1%	26 640 229	4,6%	35 013 612	6,0%	43 386 996	7,5%
Dont actionnaires existants (hors S.I.T.I.)	4 913 971	0,8%	13 287 354	2,3%	21 660 737	3,7%	30 034 120	5,2%	38 407 504	6,6%
Dont ex-créanciers de S.I.T.I.	3 945 643	0,7%	3 945 643	0,7%	3 945 643	0,7%	3 945 643	0,7%	3 945 643	0,7%
Dont Alcentra et Fidera	938 077	0,2%	938 077	0,2%	938 077	0,2%	938 077	0,2%	938 077	0,2%
Dont auto-détention	95 772	0,0%	95 772	0,0%	95 772	0,0%	95 772	0,0%	95 772	0,0%
Augmentation de capital avec DPS	66 780 875	11,5%	58 407 492	10,1%	50 034 109	8,6%	41 660 726	7,2%	33 287 342	5,7%
Augmentation de capital réservée	175 045 170	30,2%	175 045 170	30,2%	175 045 170	30,2%	175 045 170	30,2%	175 045 170	30,2%
Augmentation de capital par conversion de créances	11 417 592	2,0%	11 417 592	2,0%	11 417 592	2,0%	11 417 592	2,0%	11 417 592	2,0%
Total Investisseurs	253 243 637	43,6%	244 870 254	42,2%	236 496 871	40,7%	228 123 488	39,3%	219 750 104	37,9%
Augmentation de capital réservée	24 840 622	4,3%	24 840 622	4,3%	24 840 622	4,3%	24 840 622	4,3%	24 840 622	4,3%
Augmentation de capital par conversion de créances	126 465 530	21,8%	126 465 530	21,8%	126 465 530	21,8%	126 465 530	21,8%	126 465 530	21,8%
Total Créanciers	151 306 152	26,1%	151 306 152	26,1%	151 306 152	26,1%	151 306 152	26,1%	151 306 152	26,1%
Total avant BSA et avant ADP	414 443 252	71,4%	414 443 252	71,4%	414 443 252	71,4%	414 443 252	71,4%	414 443 252	71,4%
BSA Actionnaires	41 821 467	7,2%	41 821 467	7,2%	41 821 467	7,2%	41 821 467	7,2%	41 821 467	7,2%
Dont actionnaires existants (hors S.I.T.I.)	20 954 689	3,6%	20 954 689	3,6%	20 954 689	3,6%	20 954 689	3,6%	20 954 689	3,6%
Dont ex-créanciers de S.I.T.I.	16 858 636	2,9%	16 858 636	2,9%	16 858 636	2,9%	16 858 636	2,9%	16 858 636	2,9%
Dont Alcentra et Fidera	4 008 142	0,7%	4 008 142	0,7%	4 008 142	0,7%	4 008 142	0,7%	4 008 142	0,7%
BSA Créanciers	41 782 760	7,2%	41 782 760	7,2%	41 782 760	7,2%	41 782 760	7,2%	41 782 760	7,2%
BSA Garants	39 033 369	6,7%	39 033 369	6,7%	39 033 369	6,7%	39 033 369	6,7%	39 033 369	6,7%
Total après BSA et avant ADP	537 080 848	92,5%	537 080 848	92,5%	537 080 848	92,5%	537 080 848	92,5%	537 080 848	92,5%
Dont actionnaires existants (hors S.I.T.I.)	25 868 660	4,5%	34 242 043	5,9%	42 615 426	7,3%	50 988 809	8,8%	59 362 193	10,2%
Dont ex-créanciers de S.I.T.I.	20 804 279	3,6%	20 804 279	3,6%	20 804 279	3,6%	20 804 279	3,6%	20 804 279	3,6%
Dont auto-détention	95 772	0,0%	95 772	0,0%	95 772	0,0%	95 772	0,0%	95 772	0,0%
Dont Investisseurs	300 683 102	51,8%	292 309 719	50,4%	283 936 336	48,9%	275 562 953	47,5%	267 189 569	46,0%
Dont Créanciers	189 629 035	32,7%	189 629 035	32,7%	189 629 035	32,7%	189 629 035	32,7%	189 629 035	32,7%
ADP M. Gérard Brémond	20 500 000	3,5%	20 500 000	3,5%	20 500 000	3,5%	20 500 000	3,5%	20 500 000	3,5%
ADP top management	22 871 341	3,9%	22 871 341	3,9%	22 871 341	3,9%	22 871 341	3,9%	22 871 341	3,9%
Total après restructuration	580 452 189	100,0%	580 452 189	100,0%	580 452 189	100,0%	580 452 189	100,0%	580 452 189	100,0%
Dont actionnaires existants (hors S.I.T.I.)	25 868 660	4,5%	34 242 043	5,9%	42 615 426	7,3%	50 988 809	8,8%	59 362 193	10,2%
Dont ex-créanciers de S.I.T.I.	20 804 279	3,6%	20 804 279	3,6%	20 804 279	3,6%	20 804 279	3,6%	20 804 279	3,6%
Dont auto-détention	95 772	0,0%	95 772	0,0%	95 772	0,0%	95 772	0,0%	95 772	0,0%
Dont Investisseurs	300 683 102	51,8%	292 309 719	50,4%	283 936 336	48,9%	275 562 953	47,5%	267 189 569	46,0%
Dont Créanciers	189 629 035	32,7%	189 629 035	32,7%	189 629 035	32,7%	189 629 035	32,7%	189 629 035	32,7%
Dont M. Gérard Brémond	20 500 000	3,5%	20 500 000	3,5%	20 500 000	3,5%	20 500 000	3,5%	20 500 000	3,5%
Dont top management	22 871 341	3,9%	22 871 341	3,9%	22 871 341	3,9%	22 871 341	3,9%	22 871 341	3,9%

Source : analyses FINEXSI

³³ Calculs théoriques ne tenant pas compte de l'impact des rompus, ni de la parité des BSA ni des intérêts qui seront capitalisés.



Dans cette hypothèse, le pourcentage de détention des actionnaires existants (hors S.I.T.I.) serait compris entre 4,5% et 10,2% sur une base totalement diluée, selon qu'ils souscrivent ou non à l'Augmentation de Capital avec DPS. L'exercice des BSA Actionnaires à 2,75 € permettrait ainsi à ces derniers de passer d'un pourcentage de détention de 7,9% à 10,2% du capital si les DPS sont souscrits à 100%.

8.4 Analyse des prix de souscription des différentes augmentations de capital

Nous présentons et analysons ci-après les prix de souscription pour les différentes parties prenantes aux augmentations de capital, notamment par référence à la valeur par action théorique post Restructuration de la Société, telle qu'elle ressort de l'évaluation présentée ci-dessus.

8.4.1 Analyse du prix de souscription des augmentations de capital en numéraire

Augmentations de Capital avec DPS, proposée aux actionnaires existants

Les actionnaires existants se verront accorder un droit préférentiel de souscription (DPS) leur permettant de souscrire à des actions nouvelles au prix unitaire de 0,75 €.

Si l'on se place dans la situation actuelle de la Société, ce prix de souscription n'est pas préjudiciable aux actionnaires existants qui ne souscriraient pas à l'augmentation de capital puisqu'il est supérieur à la valeur estimée proche de 0 de la Société avant mise en œuvre de la Restructuration.

Analyse des Droits Préférentiels de Souscription

En considérant la valeur centrale du DCF, soit 2,10 € par action, et sous les réserves rappelées ci-dessus, et un prix de souscription de 0,75 €, le DPS unitaire aurait une valeur intrinsèque positive de 0,184 €.

Chaque actionnaire ne souhaitant pas souscrire à l'Augmentation de Capital avec DPS, bénéficiera de la possibilité de céder, à ALCENTRA et FIDERA dans le cadre de l'offre de liquidité ou directement sur le marché, les DPS qui lui auront été attribués en proportion du nombre d'actions qu'il détient (sur la base d'une parité de 4 actions anciennes donnant le droit de souscrire à 27 actions nouvelles).

Le prix d'acquisition unitaire des DPS dans le cadre de l'offre de liquidité proposée et garantie par ALCENTRA et FIDERA sera dans tous les cas compris entre 0,19 € et 0,22 € par DPS.

Les DPS auront également une valeur théorique sur le marché qui dépendra à la fois du nombre d'actions émises, du nombre d'actions existantes, du prix d'émission, et du cours de bourse de la Société.

A titre illustratif, sur la base du cours de bourse au 29 avril 2022, la valeur théorique du DPS sur le marché peut être approchée comme suit.



Figure 42 - Valeur théorique du droit préférentiel de souscription sur le marché

	Valeur des fonds propres	Nombre d'actions	Valeur par action	
Valeur des Fonds Propres (VFP) avant Restructuration (cours de bourse au 29/04/2022)	70 045 718	9 893 463	7,08 €	
Augmentation de Capital Réservee	149 914 344	199 885 792	0,75 €	
VFP post Augmentation de capital réservée	219 960 062	209 779 255	1,05 €	
Augmentation de capital par conversion de créances	551 532 488	137 883 122	4,00 €	
VFP post conversion de créances	771 492 550	347 662 377	2,22 €	
BSA Garants	390 334	39 033 369	0,01 €	
VFP post exercice des BSA Garants (A)	771 882 884	386 695 746	2,00 €	[A]
Augmentation de capital DPS	50 085 656	66 780 875	0,75 €	[B]
VFP post Augmentation de capital DPS (B)	821 968 540	453 476 621	1,81 €	[C]
Valeur économique du DPS (A)-(B)			0,184 €	[D] = [A] - [C]
Prix de souscription post acquisition des DPS			0,78 €	[E] = (4x[D] + 27x[B]) / 27

Source : analyses FINEXSI

Le prix auquel les actionnaires pourront céder leurs droits sur le marché est néanmoins difficilement appréhendable dans la mesure où le prix de cession des droits dépendra essentiellement de l'attrait que porteront les actionnaires existants à l'Augmentation de Capital avec DPS. Une faible demande de souscription entraînerait une volonté de cession des DPS potentiellement importante de la part des actionnaires, et exercerait par conséquent une pression à la baisse sur le cours des droits en fonction du rapport entre l'offre et la demande. Il dépendra également fortement de l'évolution du cours de bourse, lequel ne peut pas être anticipé, étant toutefois observé que le cours semble relativement stable depuis l'annonce de la Restructuration. De plus, la garantie offerte par les investisseurs garantit 0,19 € par DPS au minimum.

Augmentation de Capital Réservee aux Investisseurs et à certains créanciers

Les Investisseurs et certains créanciers souscriront à une Augmentation de Capital Réservee en numéraire au prix de 0,75 €.

Par conséquent, pour ce qui concerne les augmentations de capital en numéraire, les actionnaires existants peuvent souscrire aux mêmes conditions que les Investisseurs et certains créanciers, ce qui n'appelle pas de remarque puisque ces deux augmentations de capital visent toutes les deux à apporter de nouvelles liquidités à la Société.

8.4.2 Analyse du prix de souscription de l'Augmentation de Capital par Conversion de Créances

Analyse par rapport à la valeur nominale de l'engagement de la Société

Les créanciers vont souscrire à une augmentation de capital par voie de compensation de créances au pair.

Le prix de souscription est fixé à 4,0 € par action nouvelle, et apparaît sensiblement supérieur à la fourchette de valeurs intrinsèques issue de notre approche DCF. Sur cette base, le prix de souscription de 4,0 € n'est donc pas dilutif en valeur pour les actionnaires existants.



Comparé au prix de souscription unitaire des actionnaires existants de 0,75 €, le prix de conversion de 4,0 € par action traduit une décote de l'ordre de 80% représentative de l'abandon de créance implicite consenti par les créanciers ayant souscrit aux différents instruments de dette à leur valeur nominale³⁴.

Observation sur le prix de revient de la dette détenue par ALCENTRA et FIDERA

Le prix de souscription de l'augmentation de capital par compensation de créances est établi sur la base de la valeur nominale de la dette représentative des engagements de la Société.

Toutefois, bien que le prix de souscription soit identique pour l'ensemble des créanciers, les conditions d'acquisition de la dette de la Société par ces derniers peuvent s'avérer significativement différentes selon qu'elle ait été acquise à une valeur proche de sa valeur nominale, comme c'est le cas des créanciers ayant souscrit à l'émission, ou à une valeur significativement décotée par la suite du fait des difficultés de la Société. Cette situation induit par transparence un prix de revient implicite des actions PVCP émises dans le cadre de l'augmentation de capital par compensation de créances différentes pour ALCENTRA et FIDERA par rapport aux créanciers ayant souscrit à l'émission.

Comme nous l'avons vu précédemment, pour les créanciers ayant souscrit à l'émission ou acquis la dette à un prix proche du nominal, le prix de souscription de 4,0 € par action correspond à un abandon implicite de 80 % de leur créance par rapport au prix de souscription des actionnaires existants, ce qui est donc favorable aux actionnaires existants.

En ce qui concerne ALCENTRA et FIDERA, une partie de la dette qu'ils détiennent (ORNANE et dette non cotée) a été acquise à un prix décoté par rapport à sa valeur nominale. La totalité de la dette de la Société qu'ils détiennent, qui représente une valeur nominale de 118,3 M€³⁵, a ainsi été acquise (ou souscrite) pour un montant estimé à environ 87 M€³⁶ (soit un niveau de décote de l'ordre de 27%).

Sur cette base, le prix d'acquisition par ALCENTRA et FIDERA des actions émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital par Conversion de Créances correspondrait, par transparence, au prix de souscription de 4,0 € décoté de 27%, soit un prix de souscription implicite de 2,94 €, qui demeure supérieur à la borne haute des valeurs obtenues selon le DCF et au prix de souscription des actionnaires existants, ce qui est donc favorable aux actionnaires existants.

8.4.3 Analyse du prix d'exercice des BSA Actionnaires

Les actionnaires existants bénéficieront de BSA Actionnaires attribués gratuitement avec un prix d'exercice de 2,75 €, leur permettant de souscrire à des actions nouvelles et d'atteindre environ 10,2% du capital totalement dilué (après conversion des ADP management) post Restructuration. Ils ont une durée d'exercice de 5 ans, permettant normalement à la restructuration de produire ses effets et à la Société de créer de la valeur.

³⁴ Pour mémoire, la conversion concerne une partie du PGE 1 (215 M€ en principal), une partie du RCF non élevé (61 M€ en principal), une partie des Euro PP 2022 et 2025 non élevé (128 M€ en principal), une partie des ORNANE cotées (98 M€ en principal), une partie du prêt CADIF (15 M€ en principal) et une partie du crédit de consolidation non élevé (34 M€ en principal).

³⁵ 71,9 M€ de financement relais, 20,9 M€ d'ORNANE, 6,5 M€ de RCF non élevé, 15,0 M€ de prêt CADIF et 4 M€ de crédit de consolidation non élevé.

³⁶ Le RCF non élevé, le prêt CADIF et le crédit de consolidation non élevé d'une valeur nominale de 25,5 M€ ont été acquis auprès de CADIF et de SOCIETE GENERALE pour un montant de 3,9 M€. Les ORNANE ont été acquises hors marché en mars 2021 pour un prix qui ne nous a pas été communiqué. Nous avons donc estimé leur prix d'acquisition sur la base de leur cours moyen observé en mars 2021, soit 31,99 €.



Ces BSA permettront aux actionnaires existants de bénéficier d'un retour à meilleure fortune et de l'éventuelle création de valeur associée au nouveau plan stratégique dans les 5 ans à venir, étant rappelé que ces BSA à 2,75 € sont à ce jour en dehors de la monnaie sur la base des valeurs issues de notre approche DCF (2,10 € en valeur centrale).

8.4.4 Analyse du prix d'exercice des BSA créanciers

Les créanciers bénéficieront, dans le cadre de la conversion d'une partie de leurs dettes en capital, de BSA créanciers attribués gratuitement avec un prix d'exercice de 2,25 €, leur permettant de souscrire à des actions nouvelles représentant environ 7,2% du capital totalement dilué (après conversion des ADP management) post Restructuration. Ils ont une durée d'exercice de 5 ans.

Le prix d'exercice de ces BSA créanciers est inférieur à celui des BSA Actionnaires. Il convient cependant de l'analyser au regard du prix de souscription à l'Augmentation de Capital par Conversion de Créances de 4,0 €, qui est sensiblement supérieur à celui de l'Augmentation de Capital avec DPS. Dans ces conditions, le prix moyen de souscription des créanciers apparaît sensiblement supérieur à celui des actionnaires existants (voir plus loin).

8.4.5 Analyse du prix d'exercice des BSA Garants et de la rémunération des Investisseurs

ALCENTRA et FIDERA se sont engagés à garantir l'Augmentation de Capital avec DPS proposée aux actionnaires existants, l'Augmentation de Capital Réserve et à proposer une offre de liquidité au titre de laquelle ils s'engagent à acquérir, auprès de tous les actionnaires qui le souhaitent, les DPS en circulation au titre de l'Augmentation de Capital avec DPS (à un prix compris entre 0,19 € et 0,22 € par DPS). Ils pourront bénéficier à ce titre de BSA Garants attribués gratuitement avec un prix d'exercice de 0,01 € en rémunération de leurs engagements et représentant 7% du capital social Post-Adossement et environ 6,7% du capital totalement dilué (après conversion des ADP management) post Restructuration.

Les BSA Garants seront donc largement émis dans la monnaie³⁷ (étant précisé qu'ALCENTRA et FIDERA se sont engagés à les exercer en totalité et concomitamment d'ici le 15 octobre 2022 au plus tard) et permettront en conséquence d'acquérir des actions au prix symbolique de 0,01 € par action, très en deçà des autres prix de souscription, et en particulier de celui des actionnaires actuels (0,75 € par action dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec DPS). Ils entraîneront une dilution maximum de 6,7% du capital post Restructuration (après conversion des ADP management).

En complément des BSA Garants, ALCENTRA et FIDERA bénéficieront d'une commission de structuration et de coordination d'un montant de 2,7 M€ payable en numéraire (étant entendu qu'en cas d'investissement effectif ATREAM pourra bénéficier d'une quote-part de ladite commission).

Il convient de relever que ces BSA Garants ont une nature différente des BSA Actionnaires et des BSA créanciers puisqu'ils rémunèrent la garantie des financements et l'offre de liquidité sur les DPS. Le prix de souscription des BSA Garants n'apparaît donc pas directement comparable à celui des autres catégories de BSA.

Il est difficile d'apprécier précisément les niveaux de rémunération de ces prestations dans un contexte de restructuration rendant particulièrement compliquée la recherche de nouveaux investisseurs et dès lors qu'elles sont négociées au cas par cas.

³⁷ Le prix de 0,01€ est très inférieur aux valeurs intrinsèques issues de nos travaux d'évaluation.



Dans ces conditions, nous avons analysé plusieurs opérations récentes et de même nature (restructuration de SOLOCAL en juillet 2020, de TECHNICOLOR en juillet 2020, de CGG en juin 2017, d'EUROPCAR en décembre 2020 et de VALLOUREC en mars 2021) afin d'apprécier certaines caractéristiques de la Restructuration, notamment l'ampleur de la dette restructurée, la dilution des actionnaires existants, et la rémunération totale proposée aux Investisseurs au titre de leurs prestations.

Notons que la présente Opération permet une réduction significativement plus importante du levier financier que dans la plupart des autres cas présentés. En contrepartie, la dilution que subissent les actionnaires existants se situe dans le haut de fourchette des dilutions observées sur les autres opérations.

La rémunération sous forme de BSA Garants et d'une commission de structuration et de coordination payable en numéraire accordée à ALCENTRA et FIDERA au titre de la coordination de l'Opération (étant entendu qu'en cas d'investissement effectif ATREAM pourra bénéficier d'une quote-part de ladite commission), des engagements de garantie de l'injection des nouvelles liquidités et de l'offre de liquidité se situe dans le haut de fourchette des rémunérations observées dans le cadre d'opérations de même nature, même si chacune a des caractéristiques qui lui sont propres.

Par ailleurs, rappelons que cette modalité de rémunération, principalement sous forme de dilution des actionnaires, permet à la Société d'économiser le décaissement de commissions supplémentaires en numéraire.

Nous tiendrons compte des prix de souscription faibles de ces BSA Garants dans une appréciation des prix moyens de souscription des différents intervenants ci-dessous.

8.4.6 Présentation des prix moyens de souscription par catégorie

En synthèse, nous présentons ci-après les prix moyens de souscription (incluant la souscription aux actions issues de l'exercice des BSA Garants dans la monnaie, mais excluant les BSA créanciers et les BSA Actionnaires en dehors de la monnaie) pour les différentes parties prenantes, en fonction du taux de souscription des actionnaires existants à l'augmentation de capital avec maintien du DPS :

Figure 43 - Prix moyens de souscription

	Souscription DPS 0%			Souscription DPS 25%			Souscription DPS 50%			Souscription DPS 75%			Souscription DPS 100%		
	Valeur	Nb actions	Valeur par action	Valeur	Nb actions	Valeur par action	Valeur	Nb actions	Valeur par action	Valeur	Nb actions	Valeur par action	Valeur	Nb actions	Valeur par action
Pour les actionnaires existants (hors S.I.T.I.)															
Augmentation de capital avec DPS	-	-	-	6 280 037	8 373 383	0,75	12 560 075	16 746 766	0,75	18 840 112	25 120 149	0,75	25 120 149	33 493 533	0,75
Prix de souscription moyen actionnaires	-	-	-	6 280 037	8 373 383	0,75	12 560 075	16 746 766	0,75	18 840 112	25 120 149	0,75	25 120 149	33 493 533	0,75
Pour les Investisseurs															
Augmentation de Capital avec DPS (incluant le prix d'acquisition des DPS par les Investisseurs)	51 901 163	66 780 875	0,78	45 393 487	58 407 492	0,78	38 885 811	50 034 109	0,78	32 378 134	41 660 726	0,78	25 870 458	33 287 342	0,78
Augmentation de Capital Réserve	131 283 878	175 045 170	0,75	131 283 878	175 045 170	0,75	131 283 878	175 045 170	0,75	131 283 878	175 045 170	0,75	131 283 878	175 045 170	0,75
Conversion de Créances	45 670 368	11 417 592	4,00	45 670 368	11 417 592	4,00	45 670 368	11 417 592	4,00	45 670 368	11 417 592	4,00	45 670 368	11 417 592	4,00
BSA Garants	390 334	39 033 369	0,01	390 334	39 033 369	0,01	390 334	39 033 369	0,01	390 334	39 033 369	0,01	390 334	39 033 369	0,01
Actions PVCP acquises auprès de S.I.T.I.	450 277	938 077	0,48	450 277	938 077	0,48	450 277	938 077	0,48	450 277	938 077	0,48	450 277	938 077	0,48
Prix de souscription moyen Investisseurs	229 696 020	293 215 083	0,78	223 188 343	284 841 700	0,78	216 680 667	278 468 317	0,78	210 172 990	268 094 934	0,78	203 665 314	259 721 550	0,78
Pour les Créanciers															
Augmentation de Capital Réserve	18 630 467	24 840 622	0,75	18 630 467	24 840 622	0,75	18 630 467	24 840 622	0,75	18 630 467	24 840 622	0,75	18 630 467	24 840 622	0,75
Conversion de Créances	505 862 120	126 465 530	4,00	505 862 120	126 465 530	4,00	505 862 120	126 465 530	4,00	505 862 120	126 465 530	4,00	505 862 120	126 465 530	4,00
Prix de souscription moyen Créanciers	524 492 587	151 306 152	3,47	524 492 587	151 306 152	3,47	524 492 587	151 306 152	3,47	524 492 587	151 306 152	3,47	524 492 587	151 306 152	3,47

Source : analyses FINEXSI

Il ressort que le prix moyen de souscription des Investisseurs est légèrement supérieur, mais très proche de celui des actionnaires existants, quel que soit le scénario envisagé.



Concernant les créanciers, leur prix de souscription apparaît dans tous les cas supérieurs à celui des actionnaires existants et des Investisseurs.

Les actionnaires et créanciers bénéficient en outre de BSA qui ne sont pas dans la monnaie et augmenteront les prix de souscription, mais ils ont un horizon de 5 ans leur permettant d'avoir la visibilité sur l'opportunité de souscrire pour bénéficier d'un retour à meilleure fortune si le plan de restructuration apporte la création de valeur attendue.

8.5 Incidence de la Restructuration sur la situation des actionnaires en termes de création de valeur théorique

8.5.1 Simulation de l'impact théorique de la restructuration sur le patrimoine des actionnaires

Nous présentons ci-après la simulation de l'impact théorique de la Restructuration sur le patrimoine des actionnaires.

Pour mémoire, en l'absence de mise en œuvre de la Restructuration, la valeur de la Société peut être considérée comme nulle, compte tenu de l'impasse de trésorerie à laquelle elle serait confrontée en 2022 (cf. §6.1.7). En revanche, la Restructuration permet de redonner de la valeur à la Société et donc aux actionnaires existants, qu'ils décident ou non de souscrire à l'augmentation de capital qui leur est réservée.

Pour ce faire, nous avons simulé l'incidence de la Restructuration sur le patrimoine des actionnaires avant la Restructuration. Notre analyse a consisté à comparer, en fonction des différents scénarios de souscription à l'Augmentation de Capital avec DPS, l'évolution entre :

- Le montant de l'investissement (ou prix de revient théorique) réalisé par les actionnaires pré Restructuration, estimé sur la base du cours de bourse de la Société, augmenté du montant payé au titre de la souscription à l'Augmentation de Capital avec DPS selon différents scénarios. Il est précisé que nous n'avons pas intégré dans nos analyses le montant qui serait versé par les actionnaires au titre de l'exercice des BSA Actionnaires, ces derniers étant en dehors de la monnaie ; et
- Le patrimoine théorique post Restructuration des actionnaires constitué de la valeur des actions détenues dans le capital de la Société post Opération, par référence aux valeurs par action résultant de nos travaux de valorisation.

Il est rappelé que le nombre d'actions composant le capital à l'issue de la Restructuration sera constant, quel que soit le niveau de souscription des actionnaires existants. De la même manière, le pourcentage de souscription n'influe pas sur la valeur de la Société post Restructuration. Dès lors, le niveau de souscription à l'Augmentation de Capital avec DPS d'un actionnaire pris individuellement n'a pas d'influence sur le patrimoine des autres actionnaires du fait des garanties de souscription délivrées par les investisseurs.

L'analyse a été menée sur la base :

- De la fourchette de valeurs par action post Restructuration issue de notre valorisation DCF comprise entre 2,00 € et 2,22 €, avec une valeur centrale de 2,10 € par action PVCP ;
- De la prise en compte d'un prix de revient théorique pour les actions détenues par les actionnaires existants préalablement à la Restructuration, correspondant au CMPV 60 jours avant l'annonce des principales modalités de la Restructuration, soit 7,46 € au 17 décembre 2021 ;
- Du niveau de souscription à l'Augmentation de Capital avec DPS entre 0% et 100%, par tranche de 25% ;
- De la valeur des DPS qui pourront être cédés à ALCENTRA et FIDERA dans le cadre de l'offre de liquidité ou directement sur le marché. Nous avons considéré que tous les DPS qui ne seraient pas exercés seraient cédés et avons retenu la valeur de 0,19 € par DPS correspondant au prix minimum qui sera offert dans le cadre de l'offre de liquidité (pour mémoire, la valeur économique des DPS au 29 avril 2022 ressort à 0,184 € par DPS, soit en-dessous du prix plancher proposé dans le cadre de l'offre de liquidité).

Dans le cadre d'une cession sur le marché, Il est rappelé que la valorisation des DPS est dépendante de plusieurs facteurs susceptibles d'influer fortement sur leur prix et dont il n'est pas possible de connaître l'évolution à ce jour.

- De la valeur intrinsèque des BSA Actionnaires, qui ressortent en dehors de la monnaie par référence à notre approche de valorisation DCF. Dès lors, nous avons considéré qu'ils pourraient être cédés sur le marché sur la base de leur valeur intrinsèque déterminée à l'aide d'un modèle Black & Scholes, soit 0,50 € par BSA.

De manière analogue aux DPS, il est rappelé que la valorisation des BSA sur le marché est dépendante de plusieurs facteurs susceptibles d'influer fortement sur leur prix et dont il n'est pas possible de connaître l'évolution à ce jour.

Ces BSA, s'ils ne sont pas cédés sur le marché, pourront représenter un potentiel gain de valeur pour l'actionnaire existant en fonction de l'évolution du cours de bourse de la Société dans les 5 ans suivant la mise en œuvre de la Restructuration.

Sur la base des hypothèses décrites ci-avant, la situation théorique des actionnaires après l'ensemble des étapes dilutives et relatives de la Restructuration se présenterait comme suit :

Figure 44 - Analyse de sensibilité de l'impact théorique de la Restructuration sur le patrimoine post Restructuration de l'actionnaire en fonction du % de DPS exercés et de la valeur post Restructuration

		% DPS exercés par l'actionnaire				
		0%	25%	50%	75%	100%
Gain / (perte) actionnaire (%)	Valeur basse post Restructuration (2,00 €)	(27,2%)	(2,6%)	15,8%	30,0%	41,3%
	Valeur centrale post Restructuration (2,10 €)	(25,9%)	0,5%	20,2%	35,4%	47,5%
	Valeur haute post Restructuration (2,22 €)	(24,3%)	4,2%	25,5%	41,9%	55,0%

Source : analyses FINEXSI



Afin d'illustrer ce tableau, prenons l'exemple d'un actionnaire qui détiendrait 100 actions préalablement à l'Opération et qui souscrirait à l'Augmentation de Capital avec DPS à hauteur de 100% de ses DPS³⁸ en considérant une valeur théorique post Restructuration résultant de la valeur centrale de notre approche DCF soit 2,10 € :

Figure 45 - Impact théorique de la Restructuration sur le patrimoine d'un actionnaire détenant 100 actions PVCP sur la base du CMPV 60 jours au 17 décembre 2021

Détermination du % dans le capital de l'actionnaire		
Nombre d'actions détenues	(a)	100
Nombre d'actions au 30 septembre 2021 (hors autodétention) en k	(b)	9 797 691
% de détention dans le capital	(c)=(a)/(b)	0,001%
Détermination du montant investi par l'actionnaire		
CMPV 60 jours au 17 décembre 2021	(d)	7,46
Valeur actions détenues (€)	(e)=(d)*(a)	746
Nombre d'actions pouvant être souscrites avec l'exercice des DPS	(f)	675
% exercice DPS	(g)	100%
Prix de souscription augmentation de capital DPS	(h)	0,75
Paieement du prix de souscription	(i)=(f)*(g)*(h)	506
Montant investi par l'actionnaire	(j)=(e)+(i)	1 252
Nombre d'actions pré Restructuration	(a)	100
Nombre d'actions souscrites augmentation de capital DPS	(f)	675
Nombre d'actions détenues post Restructuration	(k)=(a)+(f)	775
Valeur DCF post-restructuration (valeur centrale)	(l)	2,10
Valeur des actions détenues	(m)=(k)*(l)	1 628
Nombre de BSA Actionnaires détenus	(n)	426
Valeur intrinsèque d'un BSA Actionnaires	(o)	0,50
Valeur intrinsèque des BSA Actionnaires détenus	(p)	213
Patrimoine actionnaire post Restructuration	(q)=(m)+(p)	1 841
Gain / (perte) actionnaire	(r)=(q)-(j)	588
Gain / (perte) actionnaire (%)		47%

Source : analyses FINEXSI

Dans le scénario envisagé (souscription des DPS à hauteur de 100%, cession de la totalité des BSA Actionnaires et patrimoine théorique post Restructuration déterminé par rapport à la valeur centrale de notre approche DCF), le montant investi par l'actionnaire s'établirait à 1 252 € dont 506 € au titre de la souscription à l'Augmentation de Capital avec DPS.

Le patrimoine de cet actionnaire serait constitué, à l'issue de l'Opération, de 775 actions pour une valeur 1 628 € sur la base de la valeur centrale résultant de notre approche DCF et de la trésorerie perçue au titre de la cession des BSA sur le marché (213 €), soit une création de valeur d'environ 47% au regard de son investissement initial.

³⁸ Notre analyse ne tient pas compte de l'impact des rompus.



Ces analyses appellent les commentaires suivants :

- Les gain ou perte sont théoriques et ne correspondent pas pour l'actionnaire à une plus ou moins-value immédiate, mais à une plus ou moins-value théorique sur la base (i) d'un cours cible à un horizon indéterminé qui intègre la réalisation du plan et une hypothèse de valeur de la Société équivalente aux résultats de notre approche DCF, (ii) d'un prix de revient théorique correspondant au CMPV 60 jours au 17 décembre 2021 (soit 7,46 €) et (iii) de la valeur intrinsèque des BSA Actionnaires, qui pourrait être très différente de leur valorisation sur le marché.

Un prix de revient réel des actions acquises avant la Restructuration plus élevé que celui retenu dans nos analyses impliquerait, toutes choses égales par ailleurs, une perte plus importante ou un gain inférieur pour l'actionnaire ;

- Ces gain ou perte théoriques doivent s'apprécier au regard des risques encourus par l'actionnaire et du taux de rentabilité qu'il exige de son investissement ;
- La perte théorique de l'actionnaire sur son investissement initial est significative (entre 24,3% et 27,2% selon la valeur post Restructuration considérée), dès lors que celui-ci n'exerce aucun de ses DPS, étant rappelé que nos analyses intègrent le produit de cession de l'ensemble des DPS non exercés au prix de 0,19 € par DPS (prix minimum garanti par les investisseurs) ;
- L'actionnaire se trouvera proche de l'équilibre ou en situation de réaliser un gain s'il exerce au moins 25% des DPS qui lui ont été attribués.

Simulation à titres informatif sur un cours de bourse à 3,50 € – BSA dans la monnaie

A titre informatif uniquement, nous avons également simulé l'impact de la Restructuration sur le patrimoine de l'actionnaire existant en considérant un cours de bourse théorique de 3,50 € post Restructuration (donc supérieur à notre valeur DCF).

Dans ce cas de figure les BSA Actionnaires seraient dans la monnaie, au même titre que l'ensemble des autres instruments dilutifs émis dans le cadre de la Restructuration, et en particulier des 3 tranches d'ADP octroyées à Monsieur Gérard Brémond et des ADP management, représentant respectivement 3,5% et 3,9% du capital de la Société sur base totalement diluée post Restructuration (cf. § 8.3).

Concernant les BSA Actionnaires, il est fait l'hypothèse, pour les besoins de la simulation, qu'ils seraient exercés en totalité sur la base d'un cours de bourse théorique de 3,50 €. Il ressort de cette analyse que l'actionnaire serait en situation de réaliser un gain potentiel quel que soit son niveau de souscription à l'Augmentation de Capital avec DPS.

Dans l'hypothèse où aucun DPS ne serait souscrit, le gain potentiel serait limité à environ 3% par rapport à l'investissement initial.

En revanche, en cas de souscription à la totalité des DPS, la création de valeur potentielle pour l'actionnaire existant pourrait être significative, et se situer autour de 74% par rapport à son investissement initial.



D'une manière générale, le gain ou la perte potentielle pour l'actionnaire est fonction de son prix de revient réel et de l'évolution du cours de bourse de la Société, qui est dépendant de la mise en œuvre du plan d'affaires et de facteurs conjoncturels externes qui ne peuvent être appréhendés dans nos analyses.

8.5.2 Prix de revient pré Restructuration induisant une évolution neutre du patrimoine des actionnaires

À titre informatif, nous présentons ci-après le niveau de prix de revient historique à partir duquel la Restructuration serait neutre en termes de création de valeur pour un actionnaire, en fonction de son niveau de souscription et de la fourchette de valeurs théoriques issue de notre modélisation DCF.

Figure 46 - Prix de revient à partir duquel la restructuration serait neutre pour l'actionnaire en fonction du % de souscription à l'augmentation de capital avec maintien du DPS

		% DPS exercés par l'actionnaire				
		0%	25%	50%	75%	100%
Prix de revient à partir duquel la Restructuration serait neutre pour l'actionnaire	Valeur basse post Restructuration (2,00 €)	5,43 €	7,23 €	9,04 €	10,85 €	12,65 €
	Valeur centrale post Restructuration (2,10 €)	5,53 €	7,50 €	9,48 €	11,46 €	13,43 €
	Valeur haute post Restructuration (2,22 €)	5,65 €	7,83 €	10,01 €	12,19 €	14,37 €

Source : analyses FINEXSI

À titre d'illustration, le prix de revient des actions PVCP d'un actionnaire existant induisant un impact neutre de la Restructuration pour ce dernier, par référence à la valeur centrale de notre DCF (2,10 €) et en considérant qu'il exerce l'intégralité de ses DPS, serait de 13,43 €.

Nous rappelons que sur les 24 derniers mois ayant précédé le 17 décembre 2021, le cours de bourse de PVCP a atteint son plus bas historique de 5,96 € à la clôture du 2 décembre 2021, raison pour laquelle tous les cours de bourse inférieurs à cette valeur plancher sont grisés dans le graphique ci-avant, puisque ceux-ci ne correspondent à aucune réalité économique.

8.6 Incidence de la Restructuration sur la situation des Investisseurs et des créanciers en termes de création de valeur théorique

A titre informatif, nous présentons ci-après une analyse de la création de valeur pour les Investisseurs et les créanciers, similaire à celle réalisée pour les actionnaires.

8.6.1 Evolution du patrimoine des Investisseurs

L'analyse de la création/perte de valeur théorique pour les Investisseurs se présente comme suit :

Figure 47 - Création/perte de valeur théorique des Investisseurs

	Souscription DPS 0%	Souscription DPS 25%	Souscription DPS 50%	Souscription DPS 75%	Souscription DPS 100%
Valeur d'acquisition de la dette détenue par les Investisseurs avant Restructuration ⁽¹⁾	86 877 000	86 877 000	86 877 000	86 877 000	86 877 000
Nombre d'actions souscrites augmentation de capital DPS	66 780 875	58 407 492	50 034 109	41 660 726	33 287 342
Prix de souscription augmentation de capital DPS (incluant le prix d'acquisition des DPS par les Investisseurs)	0,78	0,78	0,78	0,78	0,78
Montant augmentation de capital avec DPS	51 901 163	45 393 487	38 885 811	32 378 134	25 870 458
Nombre d'actions souscrites augmentation de capital réservée	175 045 170	175 045 170	175 045 170	175 045 170	175 045 170
Prix de souscription augmentation de capital réservée	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
Montant augmentation de capital réservée	131 283 878	131 283 878	131 283 878	131 283 878	131 283 878
Nombre d'actions émises BSA Garants	39 033 369	39 033 369	39 033 369	39 033 369	39 033 369
Prix d'exécution BSA Garants	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Montant BSA Garants	390 334	390 334	390 334	390 334	390 334
Nombre d'actions acquises auprès de S.I.T.I	938 077	938 077	938 077	938 077	938 077
Prix d'acquisition	0,48	0,48	0,48	0,48	0,48
Montant acquisition auprès de S.I.T.I	450 277	450 277	450 277	450 277	450 277
Montant total investi par les Investisseurs	270 902 652	264 394 975	257 887 299	251 379 622	244 871 946
Actions souscrites augmentation de capital DPS	66 780 875	58 407 492	50 034 109	41 660 726	33 287 342
Actions souscrites augmentation de capital réservée	175 045 170	175 045 170	175 045 170	175 045 170	175 045 170
Actions souscrites augmentation de capital par conversion de créances (après monétisation des créances)	11 417 592	11 417 592	11 417 592	11 417 592	11 417 592
Actions souscrites BSA Garants	39 033 369	39 033 369	39 033 369	39 033 369	39 033 369
Actions acquises auprès de S.I.T.I	938 077	938 077	938 077	938 077	938 077
Nombre d'actions total détenu par les Investisseurs	293 215 083	284 841 700	276 468 317	268 094 934	259 721 550
Valeur DCF post-restructuration (valeur centrale)	2,10	2,10	2,10	2,10	2,10
Valeur des actions détenues par les Investisseurs post Restructuration	615 751 674	598 167 570	580 583 465	562 999 360	545 415 256
Dette remboursée	72 746 280	72 746 280	72 746 280	72 746 280	72 746 280
Valeur intrinsèque des BSA Actionnaires	2 004 071	2 004 071	2 004 071	2 004 071	2 004 071
Commission de structuration et de coordination	2 700 000	2 700 000	2 700 000	2 700 000	2 700 000
Commission d'accord	209 887	209 887	209 887	209 887	209 887
Patrimoine des Investisseurs post Restructuration	693 411 912	675 827 808	658 243 703	640 659 598	623 075 494
Gain / (perte) Investisseurs sur une base totalement diluée	422 509 261	411 432 832	400 356 404	389 279 976	378 203 548
	156,0 %	155,6 %	155,2 %	154,9 %	154,4 %

⁽¹⁾ Correspond à la valeur estimative d'acquisition de la dette au niveau de PVCP, qui peut être différente de sa valeur nominale dans la mesure où une partie de la dette a été acquise à une valeur décotée par rapport à sa valeur nominale.

Source : analyses FINEXSI



Nous avons considéré :

- La valeur d'acquisition de la dette détenue par les Investisseurs préalablement à la mise en œuvre de la Restructuration³⁹, étant précisé que la valeur d'acquisition de cette dette est inférieure à sa valeur nominale ;
- Le montant des nouvelles liquidités injectées dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec DPS (incluant le prix d'acquisition des DPS dans le cadre de l'offre de liquidité) selon différents scénarios en fonction du taux de souscription des actionnaires existants, étant rappelé qu'ALCENTRA et FIDERA se sont engagés à garantir cette augmentation de capital ;
- Le montant des nouvelles liquidités injectées dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservée, étant rappelé qu'ALCENTRA et FIDERA se sont engagés à garantir cette augmentation de capital dans le cas où certain des bénéficiaires n'y souscriraient pas ;
- Les actions de la Société acquises par ALCENTRA et FIDERA auprès de S.I.T.I. ;
- Les montants issus de l'exercice des BSA Garants (les BSA Actionnaires et créanciers étant en dehors de la monnaie).

que nous avons comparé

- À la valeur des actions obtenues en contrepartie des opérations de Restructuration, sur la base de la valeur centrale issue du DCF post Restructuration (soit 2,10 €) ;
- Au montant de la dette remboursée ;
- A la valeur intrinsèque des BSA Actionnaires obtenus dans le cadre de la dation en paiement (cf. §1.3.14), en considérant qu'ils pourraient être cédés sur le marché, étant rappelé que ces derniers ne sont pas la monnaie ;
- Au montant de la commission de structuration et de coordination perçue dans le cadre de la Restructuration ;
- Au montant de la commission d'accord qui sera perçue.

Il ressort de cette analyse un impact très favorable de la Restructuration sur le patrimoine des Investisseurs, et ce quel que soit le taux de souscription des actionnaires existants à l'Augmentation de Capital avec DPS.

Cet impact favorable s'explique par un prix moyen de souscription des Investisseurs (0,78 € intégrant bien une conversion de créance à 4,0 € – cf. ci-avant) sensiblement inférieur à la valeur centrale issue du DCF post Restructuration.

³⁹ ALCENTRA détient ou détiendra avant la mise en œuvre de la Restructuration 80,9 M€ de dette PVCP en valeur nominale (financement relais, ORNANE, RCF non élevé, prêt CADIF et crédit de consolidation non élevé), dont 33,0 M€ seront convertis en capital et 47,9 M€ seront remboursés par la Société dans le cadre de la Restructuration. FIDERA détient ou détiendra 37,4 M€ de dette PVCP (financement relais, ORNANE, RCF non élevé, prêt CADIF et crédit de consolidation non élevé) dont 12,6 M€ seront convertis en capital et 24,8 M€ seront remboursés par la Société dans le cadre de la Restructuration. ATREAM ne détient ou ne détiendra pour sa part aucune dette PVCP. .

8.6.2 Evolution du patrimoine des créanciers

L'analyse de la création/perte de valeur théorique pour les créanciers se présente comme suit, étant précisé que celle-ci n'est pas influencée par le taux de souscription à l'augmentation de capital avec maintien du DPS :

Figure 48 - Création/perte de valeur théorique des créanciers

Valeur nominale de la dette détenue par les créanciers avant Restructuration (hors dette détenue par les Investisseurs)	980 374 995
Nombre d'actions souscrites augmentation de capital réservée	24 840 622
Prix de souscription augmentation de capital réservée	0,75
Montant augmentation de capital réservée	18 630 467
Montant total investi par les créanciers	999 005 461
Actions souscrites augmentation de capital réservée	24 840 622
Actions souscrites augmentation de capital par conversion de créances	126 465 530
Nombre d'actions total détenu par les créanciers	151 306 152
Valeur DCF post Restructuration (valeur centrale)	2,10
Valeur des actions détenues par les créanciers post Restructuration	317 742 919
Valeur intrinsèque des BSA créanciers (0,60 € par BSA)	22 993 730
Dette réinstallée	302 500 000
Dette remboursée	86 922 504
Dette maintenue	85 000 000
Commission d'accord	2 590 113
Patrimoine des créanciers post Restructuration	817 749 266
Gain / (perte) Créanciers sur une base totalement diluée	(181 256 195)
	(18,1)%

Source : analyses FINEXSI

Nous avons considéré :

- Le montant total de la dette (à sa valeur nominale) détenue par les créanciers préalablement à la mise en œuvre de la Restructuration ;
- Le montant des nouvelles liquidités injectées dans le cadre de la restructuration (participation à l'Augmentation de Capital Réservee).

que nous avons comparé

- À la valeur des actions obtenues en contrepartie des opérations de Restructuration, sur la base de la valeur centrale issue du DCF post Restructuration (soit 2,10 €) ;
- A la valeur intrinsèque des BSA créanciers, qui ressortent en dehors de la monnaie par référence à notre approche de valorisation DCF. Dès lors, nous avons considéré qu'ils pourraient être cédés sur le marché sur la base de leur valeur intrinsèque déterminée à l'aide d'un modèle Black & Scholes, soit 0,60 € par BSA.
- A la valeur nominale de la dette réinstallée ;
- Au montant de la dette remboursée ;

- Au montant de la dette maintenue ;
- Au montant de la commission d'accord qui sera perçue.

Il ressort de cette analyse un impact négatif de la Restructuration sur le patrimoine des créanciers, étant rappelé que celui-ci n'est pas influencé par le taux de souscription à l'Augmentation de Capital avec DPS.

La perte représenterait environ 18,1% de l'investissement total consenti par les créanciers. Comme indiqué ci-avant (cf. §8.4.2), cette perte s'explique principalement par le prix de souscription à l'Augmentation de Capital par Conversion de Créances de 4,0 € par action nouvelle, qui apparaît sensiblement supérieur à la fourchette des valeurs issue de notre approche DCF.

Il convient de préciser qu'en l'absence de participation à l'Augmentation de Capital Réservee, la perte serait plus importante pour les créanciers compte tenu de l'impact relatif de cet instrument, dont le prix de souscription (0,75 €) est inférieur à notre valeur DCF.

À titre purement informatif, nous avons déterminé la valeur par action PVCP post Restructuration qui permettrait un impact neutre de la Restructuration sur le patrimoine théorique des créanciers.

Figure 49 - Valeur après Restructuration permettant un impact neutre pour les créanciers (hors prise en compte des intérêts qui seront capitalisés)

Valeur nominale de la dette détenue par les créanciers avant Restructuration (hors dette détenue par les Investisseurs)	980 374 995
Nombre d'actions souscrites augmentation de capital réservée	24 840 622
Prix de souscription augmentation de capital réservée	0,75
Montant augmentation de capital réservée	18 630 467
Nombre d'actions souscrites BSA créanciers	38 322 883
Prix d'exercice BSA créanciers	2,25
Montant BSA créanciers	86 226 487
Montant total investi par les créanciers	1 085 231 948
Actions souscrites augmentation de capital réservée	24 840 622
Actions souscrites augmentation de capital par conversion de créances	126 465 530
Actions souscrites BSA créanciers	38 322 883
Nombre d'actions total détenu par les créanciers	189 629 035
Valeur DCF post restructuration (valeur centrale)	3,21
Valeur des actions détenues par les Créanciers post Restructuration	608 219 331
Dette réinstallée	302 500 000
Dette remboursée	86 922 504
Dette maintenue	85 000 000
Commission d'accord	2 590 113
Patrimoine des créanciers post restructuration	1 085 231 948
Gain / (perte) Créanciers sur une base totalement diluée	-
	0,0 %

Source : analyses FINEXSI

La valeur par action après Restructuration, permettant d'obtenir un impact neutre pour les créanciers, s'établirait à 3,21 €⁴⁰, soit +53% par rapport à la valeur centrale du DCF (2,10 €) présenté à titre principal.

⁴⁰ Sur la base de cette valeur par action, les BSA créanciers apparaissent dans la monnaie et ont par conséquent été intégrés dans notre calcul.



9. Accords connexes

Nous avons procédé à l'examen des accords portés à notre connaissance par les parties à la Restructuration⁴¹, pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation des modalités de la Restructuration ou son issue, afin d'apprécier si ces accords comportaient des dispositions financières susceptibles de remettre en cause le caractère équitable de la Restructuration.

Dans ce cadre, nous avons examiné :

1. La constitution de Newco et de la société Foncière ;
2. Le contrat de travail et les ADP de Monsieur Gérard Brémont ;
3. Le remboursement de la dette d'une filiale de S.I.T.I. Holding envers le groupe PVCP ;
4. Les ADP management et la rémunération du Directeur Général ;
5. La cession des DPS détenus par S.I.T.I. à ALCENTRA et FIDERA ;
6. La prise en charge d'une partie des honoraires de restructuration de S.I.T.I. par PVCP ;
7. Le maintien des assurances souscrites par PVCP couvrant des actifs ou activités du groupe S.I.T.I.

9.1 Constitution de Newco et de la société Foncière

Dans le cadre de l'Accord, il est prévu la constitution, par ATREAM avec d'autres partenaires institutionnels, d'une société foncière (« la Foncière ») qui réalisera des projets avec le Groupe.

Une société, Newco, dont Monsieur Gérard Brémont sera actionnaire à hauteur de 70% aux côtés d'ATREAM et de PVCP (à hauteur de 15% du capital social chacun) sera constituée aux fins de réaliser des prestations d'asset management pour le compte de la Foncière.

Un accord-cadre relatif au financement des nouvelles implantations du Groupe par la Foncière sera conclu entre Monsieur Gérard Brémont, ATREAM et PVCP dans le cadre des Opérations de Restructuration. Cet accord aura pour objet principal l'acquisition par la Foncière et la location au Groupe des résidences en vente en l'état futur d'achèvement (VEFA) ou en bail à l'état futur d'achèvement (BEFA), selon le cas.

Les projets de développement⁴², qu'ils soient identifiés ou non à ce jour, feront l'objet d'un droit de préférence réciproque⁴³, sous réserve de leur validation préalable et de confirmation par les parties concernées de la faisabilité technique des opérations.

⁴¹ Nous nous sommes fait confirmer l'exhaustivité de ces accords par lettre d'affirmation.

⁴² A ce jour, 6 projets de développement, représentant un investissement de l'ordre de 460 M€, ont été identifiés et intégrés dans le plan d'affaires de Newco, dont 4 projets prioritaires devant faire l'objet de VEFA pour un montant de 236 M€.

⁴³ Droit de préférence au profit de la Foncière pour l'acquisition et, réciproquement, droit de préférence au profit de PVCP pour la location.



Le Groupe bénéficiera également d'un droit de premier refus sur les actifs de la Foncière en cas de cession par celle-ci d'un ou plusieurs de ses actifs et dans le cas où le contrôle (au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce) de la Foncière ne serait plus, directement ou indirectement, détenu seul ou conjointement par ATREAM.

Newco aura un rôle de gestion des actifs pour le compte de la Foncière et aura notamment pour objet de sélectionner et de proposer à la Foncière l'acquisition d'actifs touristiques destinés à être loués par le Groupe en assurant le sourcing, le montage et le contrôle de la maîtrise d'ouvrage de la conception à la livraison, puis la gestion et, le cas échéant, la cession des actifs pour le compte de la Foncière.

Il sera conclu une convention d'asset management entre Newco et la Foncière pour une durée initiale de 10 ans ferme, renouvelable par période 5 ans. Aucune faculté de résiliation anticipée n'est prévue au cours de la période initiale de 10 ans, sauf en cas de faute lourde ou de violation d'un engagement significatif par Newco.

Il est précisé que pour sa part, Newco ne sera pas exclusivement dédiée à la Foncière ou aux projets de PVCP, et aura la possibilité de conclure des contrats avec des tiers.

La rémunération de Newco au titre de ses prestations pour le compte de la Foncière sera la suivante :

- honoraires d'acquisition : 1% HT du prix net vendeur d'acquisition des actifs immobiliers ;
- honoraires de gestion annuels : 0,6% HT du montant des actifs immobiliers sous gestion, calculé sur la valeur d'expertise annuelle de ces actifs ;
- honoraires de cession : 1% HT du prix de vente net vendeur des actifs immobiliers.

En sa qualité de Président de Newco, Monsieur Gérard Brémond percevra une rémunération annuelle brute de 333 K€ pour les trois premières années de son mandat.

Les relations entre le Groupe et la Foncière feront l'objet de contrats qui seront conclus à des conditions de marché, déterminées opération par opération. Le Groupe pourra solliciter, comme condition préalable à la conclusion de ces contrats, l'établissement d'un ou plusieurs rapports d'experts indépendants confirmant que ceux-ci reflètent des conditions de marché.

Le financement des coûts initiaux de fonctionnement de Newco sera assuré par la mise en place d'un prêt d'associé de la part de la Société. Ce prêt, d'un montant de 2 M€, sera remboursable in fine à l'issue d'une période de 5 ans à compter de sa mise à disposition, et portera intérêt au taux de 3%, payable annuellement. Il sera également prévu un mécanisme de remboursement anticipé obligatoire prévoyant l'affectation annuelle de l'excédent éventuel de trésorerie de Newco. Le prêt devra être intégralement remboursé préalablement à toute distribution de dividende de Newco à ses actionnaires ou en cas de changement de contrôle.

Concernant le transfert de titres de Newco, il est notamment prévu un droit de sortie conjointe en cas de cession de ses titres par un actionnaire qui résulterait en un changement de contrôle de Newco, ainsi qu'un droit de sortie forcée exerçable par tout actionnaire (ou groupe d'actionnaires détenant au moins 60% du capital de Newco) en cas de cession des titres qu'il détient dans Newco. Aucune disposition n'est arrêtée concernant le prix de cession à terme des actions concernées.



En ce qui concerne la Foncière

La création de la Foncière a vocation à permettre à PVCP d'accélérer son développement immobilier en facilitant son accès aux financements. Le Groupe ne sera ainsi plus contraint d'engager une phase de pré-commercialisation de ses projets avant le lancement des travaux, qui pourront débuter dès l'accord de la Foncière pour l'acquisition du projet, et sa location subséquente au groupe PVCP.

De ce point de vue, le Groupe aura la capacité de développer plus rapidement ses projets et ne portera plus de risque de commercialisation. Il en résultera également une gestion simplifiée des relations avec un unique bailleur plutôt qu'avec des bailleurs individuels.

La Foncière pourrait également permettre au Groupe de bénéficier de loyers plus compétitifs que ceux proposés par des bailleurs tiers, étant rappelé que les loyers seront déterminés au cas par cas pour chaque opération, sous le contrôle de la gouvernance de PVCP.

Le Groupe, en sa qualité de promoteur immobilier, portera en revanche toujours le risque lié à la construction des projets et les éventuels surcoûts associés.

Il convient de préciser que le groupe PVCP n'aura pas d'obligation de contracter avec la Foncière, et demeurera libre de sélectionner d'autres bailleurs si les conditions proposées par ces derniers sont plus favorables pour le Groupe. Le Groupe pourra ainsi ne réaliser aucune opération avec la Foncière si les conditions sont défavorables, ou au contraire réaliser l'ensemble de ses opérations avec cette dernière. Il reviendra à la gouvernance de PVCP de faire ce choix.

En ce qui concerne Newco

Nous avons obtenu communication du plan d'affaires de Newco mis à jour en avril 2022, lequel fait apparaître 6 projets d'ores et déjà identifiés dont 4 projets prioritaires devant faire l'objet de VEFA. La rémunération de Newco prévue dans le plan d'affaires est constituée d'honoraires d'acquisition et de gestion, tels que décrits ci-avant. Le développement immobilier de ces projets (promotion immobilière) est pour sa part intégré dans le plan d'affaires de PVCP qui, comme indiqué ci-avant, supportera les risques associés à cette phase.

Sur la base de la documentation qui nous a été transmise, nous n'avons pas identifié de potentiel transfert d'activité entre le groupe PVCP, qui conservera son activité historique de promotion immobilière (puis d'exploitation de ces mêmes actifs une fois construits et acquis par la Foncière), et Newco qui assurera une activité de gestionnaire d'actifs, distincte de l'activité immobilière de PVCP, pour le compte de la Foncière.

Newco aura cependant la possibilité d'identifier et de proposer de nouveaux projets, distincts de ceux développés par PVCP, à la Foncière. Dans ce cas, Newco pourra assurer le développement des projets qu'elle a elle-même identifiés. Ces éventuels nouveaux projets ne sont à ce stade pas reflétés dans le plan d'affaires de Newco.

Nous avons par ailleurs obtenu confirmation (i) qu'il n'y aurait pas de flux financier entre PVCP et Newco (à l'exception du prêt d'associé de 2 M€ consenti par le Groupe remboursé dans 3 ans maximum), Newco facturant ses prestations à la Foncière uniquement et, (ii) qu'il n'y aurait pas de transfert d'effectif du pôle immobilier de PVCP vers Newco.

La mise en place de Newco correspond à la volonté des investisseurs de conserver Monsieur Brémond comme conseil de la société foncière mise en place.

Il est à noter qu'aucune disposition de sortie de Newco n'est prévue pour Monsieur Brémond, le groupe PVCP ni pour ATREAM.

La constitution de Newco et de la Foncière ne sont, selon nous, pas de nature à remettre en cause le caractère équitable de la Restructuration d'un point de vue financier.



9.2 Contrat de travail et ADP de Monsieur Gérard Brémont

Notre analyse est fondée sur le contrat de travail qui nous a été communiqué le 17 mai et qui n'est pas définitif dans la mesure où deux sujets relatifs au passage ou non à temps partiel de Monsieur Brémont à compter de la 4ème année d'exécution du contrat de travail et à l'engagement de maintien de l'emploi de Monsieur Brémont (sauf cas de faute grave, lourde, force majeur ou rupture conventionnelle) jusqu'au 15 septembre 2025, sont toujours en cours de discussion.

En termes de gouvernance, il convient de relever que Monsieur Gérard Brémont ne fera plus partie du *top management* ni des organes de gouvernance de PVCP après la réalisation des Opérations de Restructuration. Il n'aura en conséquence aucun pouvoir décisionnaire au niveau de PVCP susceptible de générer des conflits d'intérêts avec son rôle de Président de Newco. Les organes de gouvernance de PVCP devront exercer effectivement leurs prérogatives au regard des projets immobiliers qui leur seront proposés, dans le meilleur intérêt du Groupe.

Lors de la réalisation des opérations de Restructuration, le fondateur du Groupe, Monsieur Gérard Brémont, conclura un contrat de travail avec la Société, outre une prise de fonctions au sein de Newco.

En sa qualité de salarié, Monsieur Gérard Brémont aura pour mission d'accompagner le Groupe dans sa transition. Son contrat de travail est conclu pour une durée indéterminée, mais l'accompagnement est envisagé pour une durée de 3 ans à l'issue de laquelle Monsieur Gérard Brémont devrait cesser ses fonctions.

Il est par ailleurs prévu que, dans l'hypothèse où Monsieur Gérard Brémont n'aurait pas cessé ses fonctions salariées à l'issue de la période de 3 ans, celles-ci soient restreintes à une assistance (à titre consultatif) dans la stratégie du groupe PVCP, et sa rémunération soit réduite comme indiqué ci-dessous.

Monsieur Gérard Brémont percevra une rémunération annuelle brute de 333 K€ (incluant toutes les primes et bonus) au titre de son contrat de travail (rémunération distincte de celle qu'il percevra chez Newco). En cas de prolongation de ses fonctions au-delà de la durée initiale de 3 ans, sa rémunération sera réduite à un montant annuel brut de 20 K€ (incluant toutes les primes et bonus).

Monsieur Gérard Brémont bénéficiera également d'un plan distinct d'attribution gratuite d'ADP convertibles en actions ordinaires (20.500.000 actions) en trois tranches.

Le nombre d'ADP susceptibles d'être converties sera fonction de l'atteinte de cours moyens pondérés par les volumes cibles calculés sur une période de 60 jours glissants ou en cas de réalisation d'une offre publique, fonction du prix de l'offre publique.

Les cours cibles (ou le prix de l'offre publique) sont les suivants :

- 0,01 € pour la première tranche permettant de convertir 7.500.000 actions de préférence en autant d'actions ordinaires ;
- 1,90 € pour la deuxième tranche permettant de convertir 6.500.000 actions de préférence en autant d'actions ordinaires ;
- 2,25 € pour la troisième tranche permettant de convertir 6.500.000 actions de préférence en autant d'actions ordinaires.

Les ADP auront une période d'acquisition d'un an et une période de conservation d'un an également.



Les ADP auront une période d'exercice de 5 ans à compter de leur attribution ou, si aucune offre publique n'est intervenue au cours de cette période initiale de 5 ans, la date la plus proche entre la date de réalisation d'une offre publique et 7 ans à compter de l'attribution.

En cas d'atteinte de toutes les conditions applicables, les actions de préférence pourront être converties en un nombre d'actions ordinaires de la Société représentant jusqu'à 3,5%⁴⁴ du capital totalement dilué post Restructuration (après conversion des ADP management).

Dans le cas où le contrat de travail de Monsieur Gérard Brémond cesserait avant la fin de la période de conservation des ADP en raison de sa démission (pour une raison autre que l'incapacité ou une maladie de longue durée) ou de son licenciement pour faute lourde, toutes les ADP seraient automatiquement converties en une seule action ordinaire. Dans le cas d'un décès à l'issue de la période d'acquisition, mais avant la conversion des ADP en actions ordinaires, les ADP concernées seraient transférées aux héritiers de Monsieur Gérard Brémond.

Le contrat de travail de Monsieur Gérard Brémond contiendra une clause de non-concurrence d'une durée de 2 ans et dont l'indemnité s'élèvera à 50% de la rémunération moyenne perçue au cours de l'exercice précédant le départ. Le Groupe aura la possibilité de renoncer à l'application de cette clause.

Enfin, Monsieur Gérard Brémond sera nommé Président d'honneur du groupe PVCP (non-mandataire social et non rémunéré à ce titre).

Pour apprécier la situation de Monsieur Gérard Brémond, il faut également examiner la restructuration opérée au niveau de S.I.T.I.

En premier lieu, il convient de rappeler qu'avant la Restructuration, S.I.T.I., contrôlée par Monsieur Gérard Brémond, est l'actionnaire de référence du Groupe avec 49,36% du capital de PVCP.

Monsieur Gérard Brémond et sa famille détiennent indirectement environ 38% du capital de PVCP via S.I.T.I et S.I.T.I R. Il est également précisé que S.I.T.I est fortement endettée, à hauteur d'environ 53 M€ (36,5 M€ de dettes bancaires et 16,2 M€ de dettes envers le groupe) et que l'ensemble de ces dettes seront remboursées dans le cadre des Opérations de Restructuration.

Dans le cadre de la restructuration, S.I.T.I. recevra le même traitement que celui des autres actionnaires, mais devra procéder à sa propre restructuration avec ses créanciers, et rembourser ses dettes auprès de PVCP.

Pour le remboursement des dettes bancaires, il est ainsi prévu :

- La cession par S.I.T.I. de l'ensemble des DPS à recevoir à l'occasion de l'Augmentation de Capital avec DPS à ALCENTRA et FIDERA dans le cadre de l'offre de liquidité, à un prix compris entre 0,19 € et 0,22 € par DPS ;
- La livraison à S.I.T.I. de sa quote-part de BSA Actionnaires au résultat de la réalisation des Opérations de Restructuration ;
- Le remboursement partiel par S.I.T.I., en espèces, d'une quote-part d'une créance détenue par un de ses créanciers non sécurisés ;

⁴⁴ 3,7% du capital avant dilution liée aux ADP management.



- Le remboursement partiel de certains créanciers au moyen (i) de l'affectation d'une quote-part des produits de cession des DPS cédés à ALCENTRA et FIDERA, et (ii) de la cession par S.I.T.I. à leur profit d'une quote-part des actions de la Société, et d'une quote-part des BSA Actionnaires, via un mécanisme de promesse de cession. Il est précisé que le règlement de ces opérations par les créanciers sera effectué par compensation avec une partie de leurs créances détenues sur S.I.T.I. SA, au prix de 0,48 € par action en ce compris ses accessoires (quote-part du produit de cession des DPS et BSA) ;
- La cession à ALCENTRA et FIDERA du solde des actions de la Société, accessoires inclus (en ce compris (i) les BSA Actionnaires correspondant et (ii) le droit de percevoir une quote-part du produit de cession des DPS), via un mécanisme de promesse de cession et l'affectation de l'intégralité du prix payé en remboursement partiel des créances des autres créanciers bancaires de S.I.T.I. Le prix de cession offert est de 0,48 € par action en ce compris accessoires inclus.
- La cession par les créanciers de S.I.T.I. SA du solde de leurs créances sur S.I.T.I. au profit de S.I.T.I. R pour 1 € par créance, et la capitalisation par cette dernière des créances ainsi obtenues.

Le prix de cession offert de 0,48 € par action en ce compris ses accessoires (DPS et BSA) résulte d'une négociation entre les Investisseurs et les créanciers qui souhaitent monétiser leurs créances. Ce prix correspond par conséquent à une offre de liquidité proposée par les Investisseurs, dans un contexte particulièrement défavorable aux banques « cédantes » (i.e. débiteur impécunieux, actifs non appréhendables sauf à lancer une OPA, et intérêt inexistant du marché), qui ont la faculté de céder à ce prix ou de devenir actionnaire de PVCP.

Ce prix d'offre n'appelle pas d'autre remarque de notre part, dès lors qu'il n'a aucune incidence sur les droits des actionnaires autres que les créanciers de S.I.T.I. qui souhaiteraient céder à ce prix.

A l'issue de ces opérations, les créanciers de S.I.T.I.), détiendront moins de 1% du capital de PVCP.

Pour le remboursement de la dette d'une filiale de S.I.T.I. Holding envers le Groupe, et comme nous y reviendrons ci-après (cf. §9.3), il est prévu que S.I.T.I. Holding transfère au Groupe des titres des SNC SHPH et Filao, lesquelles détiendront à la date du transfert :

- Un minimum de 8,5 M€ de trésorerie ;
- Des actifs immobiliers (100 appartements sur un total de 336 lots) situés dans une résidence de tourisme à Sainte-Luce en Martinique et évalués à 6,5 M€ par un expert immobilier.

Le solde de la dette, soit 1,2 M€, étant remboursé en numéraire par S.I.T.I. Holding dans un délai maximum de 3 ans après la restructuration.

A l'issue de la Restructuration, Monsieur Gérard Brémond, fondateur du Groupe, aura donc perdu la totalité de sa participation dans PVCP (S.I.T.I. ne détenant plus aucune action de PVCP à l'issue de l'opération), ses mandats sociaux au sein du Groupe, sa rémunération en tant que Président (500 K€ par an) et le groupe S.I.T.I. aura transféré au Groupe des actifs situés en Martinique évalués à 6,5 M€ ainsi que de la trésorerie pour un montant de 8,5 M€ pour solder ses dettes.



En ce qui concerne la rémunération fixe de Monsieur Gérard Brémont au titre de son contrat de travail, soit 333 K€ brut annuel (incluant toutes les primes et bonus), celle-ci se situe dans le haut de fourchette des rémunérations versées par le Groupe à ses principaux managers.

En ce qui concerne les ADP, nous relevons que la première tranche des ADP qui lui sont attribuées (prix de conversion de 0,01 €) lui restaure une situation d'actionnaire à hauteur d'environ 1,3% du capital (sur une base totalement diluée). Monsieur Gérard Brémont est ensuite associé à la réussite du plan d'affaires au travers des deux autres tranches avec des seuils d'exercice de ses ADP de 1,90 € et 2,25 €, qui encadrent notre valeur centrale DCF de 2,10 € par action.

Les deux dernières tranches d'ADP peuvent donc s'analyser pour Monsieur Gérard Brémont comme un retour à meilleure fortune en cas d'une réalisation du plan d'affaires, lui permettant de détenir jusqu'à 3,5% du capital totalement dilué. Il est toutefois précisé que sur la base de nos travaux, la troisième tranche d'ADP à 2,25 € apparaît en dehors de la monnaie, mais à un niveau proche de la borne haute du DCF (2,22 € par action), ce qui suppose la réalisation du Business Plan et au-delà.

Par ailleurs, Monsieur Gérard Brémont ne disposera d'aucun siège au Conseil d'administration au titre de son rôle de Président d'honneur.

D'autre part, Monsieur Gérard Brémont ne fera plus partie du *top management* ni des organes de gouvernance de PVCP après la réalisation des Opérations de Restructuration. Il n'aura en conséquence aucun pouvoir décisionnaire au niveau de PVCP susceptible de générer des conflits d'intérêts avec son rôle de Président de Newco. Les organes de gouvernance de PVCP devront exercer leurs prérogatives au regard des projets immobiliers qui leur seront proposés, dans le meilleur intérêt du Groupe.

En synthèse, l'accord proposé à Monsieur Gérard Brémont constitue un « *accord spécial* » de « retour à meilleure fortune », motivé par la volonté des Investisseurs de conserver Monsieur Gérard Brémont au sein du Groupe afin de limiter les risques d'exécution du plan d'affaires, de bénéficier de sa connaissance de l'historique, de ses relations avec les bailleurs et les collectivités locales, et d'assurer la transition avec les dirigeants et les salariés. A cet égard, du fait de sa situation spécifique, il n'est pas possible de comparer directement les conditions proposées à Monsieur Gérard Brémont avec celles qui seront proposées aux autres actionnaires, lesquels ont intérêt à la meilleure réalisation possible de ce plan d'affaires et à la valorisation du Groupe, qui leur permettra le cas échéant d'accéder à la tranche de BSA Actionnaires.

Dans ces conditions, les modalités du contrat de travail de Monsieur Gérard Brémont n'apparaissent pas, selon nous, susceptibles de remettre en cause le caractère équitable de la Restructuration d'un point de vue financier.

Concernant les ADP, celles-ci donnent la possibilité en cas de réalisation du business plan, de se repositionner à 3,5% maximum du capital de la société, ce qui ne remet pas, à notre avis, en cause le caractère équitable de la Restructuration d'un point de vue financier. Les Managers pourront quant à eux accéder à environ 3,9% du capital sur une base totalement diluée (voir plus loin).



9.3 Remboursement de la dette d'une filiale de S.I.T.I. Holding envers le groupe PVCP

Il est prévu qu'il soit mis un terme à l'ensemble des relations existantes entre le groupe S.I.T.I. et le Groupe PVCP à la date de réalisation de la Restructuration, ce qui aura notamment pour conséquence d'entraîner le remboursement d'une dette historique de 16,2 M€ de la SNC SHPH (filiale de S.I.T.I. Holding) envers le Groupe.

Cette dette fera l'objet d'un remboursement via le transfert au groupe PVCP des titres des SNC SHPH et FILAO, filiales du groupe S.I.T.I., lesquelles détiendront à la date du transfert :

- Un minimum de 8,5 M€ de trésorerie ;
- Des actifs immobiliers situés dans une résidence de tourisme à Sainte-Luce en Martinique et évalués à 6,5 M€ par un expert immobilier.

Le solde de la dette, soit 1,2 M€, sera remboursé en numéraire dans un délai maximum de 3 ans après la Restructuration par S.I.T.I. Holding.

Un cabinet externe certifiera (i) l'absence de passif, qu'il soit certain ou éventuel, au sein des SNC SHPH et FILAO à la date du transfert, et (ii) que ces sociétés n'ont contracté aucun engagement hors bilan à cette même date.

Premièrement, nous relevons que les actifs immobiliers transférés sont déjà exploités par PVCP, qui les loue aux SNC SHPH et FILAO.

Nous avons obtenu communication du rapport de l'expert immobilier (Colomer's Expertise) en date du 3 février 2022, estimant la valeur vénale des lots à 6,5 M€ dans le cadre d'une location à un exploitant avec propriété commerciale (abattement de 20% sur le prix de vente en bloc).

Selon l'expert, la valeur locative des lots transférés s'élève à 449 K€, montant supérieur aux loyers actuellement payés par le Groupe (373 K€). Sur la base de la valeur locative déterminée par l'expert (449 K€) et de la valeur vénale des lots (6,5 M€), le taux de capitalisation ressort à 7%. Il n'appelle pas d'autre remarque au regard de la présente Restructuration.

Il nous a par ailleurs été indiqué que le remboursement du solde la dette de 1,2 M€ pourrait être effectué par S.I.T.I. Holding à la suite de la cession d'un terrain qu'elle détient à Avoriaz, dans l'hypothèse où celui-ci deviendrait constructible. S.I.T.I. Holding pourra également procéder à la cession d'autres actifs afin de rembourser le solde de sa dette.

Les modalités du remboursement de la dette de la filiale de S.I.T.I. Holding envers PVCP n'apparaissent donc pas, selon nous, susceptibles de remettre en cause le caractère équitable de la Restructuration d'un point de vue financier.



9.4 ADP management et rémunération du Directeur Général

ADP management

Il est prévu la mise en place d'un plan d'attribution gratuite d'ADP convertibles en actions ordinaires en fonction de l'atteinte de conditions de performances au bénéfice du directeur général (à hauteur d'environ un tiers du plan) et du top management du Groupe (à l'exclusion de Monsieur Gérard Brémond qui ne fera pas partie du top management et bénéficiera d'un plan distinct tel que décrit ci-avant).

Les critères de performance fixés pour la conversion des ADP gratuites sont fonction de l'atteinte d'objectifs de chiffre d'affaires (18,75% des actions susceptibles d'être attribuées), d'EBITDA (18,75%) et de flux de trésorerie disponibles (37,5%) du pôle Tourisme pour les exercices clos en 2023, 2024 et 2025, ainsi que de l'évolution du cours de bourse (25%).

Il existe par ailleurs une possibilité de rattrapage en cas de sous-performance d'un ou plusieurs critères pour un exercice donné, et de surperformance lors de l'exercice suivant.

En cas d'atteinte de l'ensemble des conditions de performances et sous réserve de la période d'acquisition et de conservation d'une durée totale de 4 ans, les ADP pourront être converties à compter du quatrième anniversaire de leur attribution en un nombre d'actions ordinaires représentant jusqu'à 3,9% du capital social totalement dilué, post Restructuration.

Nous avons analysé les critères de performance définis dans la documentation, à savoir ceux relatifs au chiffre d'affaires du pôle Tourisme, et à l'EBITDA et au Free Cash-Flow du Groupe, lesquels apparaissent légèrement inférieurs aux objectifs reflétés dans le plan d'affaires pour le chiffre d'affaires et l'EBITDA. Cependant, l'écart est plus significatif sur le Free Cash-Flow.

Concernant le critère du cours de bourse, celui-ci se compose de trois tranches avec des prix de conversion de respectivement 1,40 €, 1,85 € et 2,35 €, donnant droit chacune à 8,75% des actions susceptibles d'être attribuées (soit un total de 25%). Nous relevons que les deux premières tranches apparaissent dans la monnaie sur la base de la valeur centrale de notre DCF (2,10 €), mais que la troisième apparaît pour sa part hors de la monnaie, ce qui constitue une incitation pour le management à délivrer une performance supérieure à celle du plan d'affaires.

Nous relevons qu'il est usuel dans le cadre de l'intéressement du management de fixer des critères de performance inférieurs à ceux du plan d'affaires. Par ailleurs, l'éventuelle dilution résultant de ce plan d'attribution gratuite d'actions de préférence sera différée dans le temps en raison des années de référence retenues pour leur détermination (2023, 2024 et 2025) et compte tenu de la période d'acquisition et de conservation d'une durée totale de 4 ans.

Rémunération du Directeur Général

Concernant la rémunération du Directeur Général après la Restructuration, il est prévu que celle-ci soit identique à celle qu'il perçoit actuellement en ce qui concerne sa rémunération fixe (550 K€ brut) et variable (450 K€ brut au maximum), ainsi que certains avantages en nature (voiture de fonction, santé & prévoyance, retraite complémentaire).

Seuls certains éléments feront l'objet d'ajustements à savoir les critères de performance pour la rémunération variable, l'assurance en cas de perte d'emploi, l'indemnité de départ et la clause de non-concurrence.



Sur ces bases, les dispositions relatives au plan d'attribution gratuite d'actions de préférence convertibles en actions ordinaires au bénéfice du management et à la rémunération du Directeur Général ne sont, selon nous, pas de nature à remettre en cause le caractère équitable de la Restructuration d'un point de vue financier.

9.5 Cession des DPS détenus par S.I.T.I. à Alcentra et Fidera

Dans le cadre de la Restructuration, il est convenu que S.I.T.I. cédera l'intégralité de ses DPS à ALCENTRA et FIDERA à un prix compris entre 0,19 € et 0,22 € par DPS. Il s'agit d'une obligation de cession pour S.I.T.I., qui reversera la totalité du produit de cession à ses créanciers. La fixation d'une fourchette de prix pour la cession des DPS a ainsi pour objectif de garantir aux créanciers de S.I.T.I. la perception d'un montant minimum et maximum dans le contexte de la restructuration de cette dernière.

Les autres actionnaires existants (hors S.I.T.I.) auront la possibilité, mais pas l'obligation, de céder tout ou partie de leurs DPS à ALCENTRA et FIDERA dans le cadre de l'offre de liquidité. La Société a annoncé dans un communiqué de presse en date du 22 avril 2022 que la cession des DPS par les autres actionnaires existants interviendrait aux mêmes conditions que celles accordées à S.I.T.I., à savoir entre 0,19 € et 0,22 € par DPS. Les autres actionnaires existants auront également la possibilité de céder leurs DPS directement sur le marché (si plus intéressant pour eux), ce que ne pourra pas faire S.I.T.I.

En conséquence, les conditions de cession des DPS qui seront détenus par S.I.T.I. ne sont, selon nous, pas de nature à remettre en cause le caractère équitable de la Restructuration d'un point de vue financier.

9.6 La prise en charge d'une partie des honoraires de restructuration de S.I.T.I. par PVCP

Dans le cadre de l'Accord, la Société s'est engagée à prendre en charge une partie des frais de conseil juridique et financier supportés par S.I.T.I. dans le cadre de sa propre restructuration. Le montant des frais pris en charge est plafonné à 2,3 M€ TTC, soit 1,9 M€ HT.

Nous comprenons que les honoraires pris en charge par PVCP représentent environ 25% du montant total, la majeure partie de ces honoraires étant pris en charge par S.I.T.I. et Monsieur Gérard Brémond. PVCP a un intérêt, pour sa propre restructuration, à ce que celle de son actionnaire principal, fortement endetté et hors de capacité de contribuer, intervienne.

En conséquence, la prise en charge d'une partie des frais de conseil de S.I.T.I. dont le montant ne pourra pas excéder 1,9 M€ HT, n'apparaît, selon nous, pas de nature à remettre en cause le caractère équitable de la Restructuration d'un point de vue financier.



9.7 Le maintien des assurances souscrites par PVCP couvrant des actifs ou activités du groupe S.I.T.I.

Le groupe PVCP prend historiquement en charge des assurances couvrant des activités et des activités du groupe S.I.T.I.

Dans le cadre de l'Accord, il est prévu que les assurances prises en charge par PVCP pour le compte de S.I.T.I. seront, postérieurement à la réalisation de la Restructuration, maintenues jusqu'à leurs dates anniversaire respectives, sans coût pour le groupe S.I.T.I.

D'après le management du Groupe, S.I.T.I. est considéré comme un assuré additionnel sur les polices du Groupe. La sinistralité relative à S.I.T.I. est quasi nulle et les activités sont considérées comme non aggravantes par les assureurs.

Il n'existe pas de contrat ou de facturation distincte des assurances prises en charge pour le compte de S.I.T.I., à l'exception des assurances concernant des actifs situés aux Antilles, dont le montant s'élève à 2,2 K€ par an.

Selon le management, la prise en charge des assurances pour le compte de S.I.T.I. n'a aucune incidence financière pour le Groupe.

Les dates d'échéance des contrats se situent soit en janvier, soit en octobre de chaque année.

Il ressort de nos travaux que les primes payées pour les principaux actifs de S.I.T.I. (Antilles) s'élèvent à 2,2 K€ par an et que les autres primes, qui ne sont pas identifiables séparément, car intégrées dans les primes globales versées par le Groupe, représentent des montants non significatifs, inférieurs à ceux payés pour les actifs situés aux Antilles.

Sur ces bases, les dispositions relatives au maintien des assurances jusqu'à leur date d'anniversaire ne sont, selon nous, pas de nature à remettre en cause le caractère équitable de la Restructuration d'un point de vue financier.



10. Conclusion

Nous rappelons que le présent rapport n'a pas pour objet de donner aux actionnaires une recommandation implicite ou explicite de participation à l'Opération, mais de leur apporter une information et une opinion sur les modalités et l'incidence pour eux de cette Opération.

Le Groupe souffrait d'une faible rentabilité jusqu'en 2019 et de faibles fonds propres.

Au cours de l'année 2020, le groupe PVCP a été significativement impacté par la crise sanitaire en raison de la fermeture de la quasi-totalité des sites exploités entre mars et juin 2020 consécutivement aux mesures de restriction imposées par les pouvoirs publics.

Le Groupe a mis en place des mesures exceptionnelles pour faire face à cette situation, avec notamment la souscription d'un emprunt de 240 M€ bénéficiant de la garantie de l'Etat à hauteur de 90%, l'obtention du consentement de ses prêteurs sur l'aménagement des ratios à respecter à fin septembre 2020 et 2021 et la prolongation d'une ligne de crédit revolving de 200M€ au-delà de mars 2021.

Au premier semestre de l'exercice 2020/2021 la situation du Groupe a continué à se détériorer en raison des restrictions sanitaires, ce qui a contraint le Groupe à fermer ou à exploiter avec une offre réduite un grand nombre de sites.

Dans ce contexte et compte tenu de l'incertitude pouvant affecter les opérations et les perspectives du Groupe, PVCP a initié début 2021 un processus de discussion avec ses partenaires financiers et de recherche d'une nouvelle structure actionnariale permettant de renforcer les fonds propres du Groupe.

Dans un premier temps, le Groupe a accepté, le 10 mai 2021, une offre ferme de financement de la part de certains de ses partenaires bancaires et obligataires, permettant de faire face à ses besoins de liquidités à court terme. Ce nouveau financement relais s'est élevé à 304 M€, décomposé en deux tranches : (i) la première de 179,2 M€ tirée le 24 juin 2021 et (ii) la seconde, d'un montant 125 M€ (dont 34,5 M€ de PGE), tirée le 30 novembre 2021.

Dans le cadre de ce financement relais, le Groupe a mis en place, le 22 septembre 2021, une fiducie-sûreté portant sur les titres de la société CENTER PARCS HOLDING, destinée à garantir le nouveau financement relais et ayant vocation à être résiliée dès la réalisation de l'opération de renforcement des fonds propres, sous réserve du remboursement intégral du nouveau financement relais.

Ce financement-relais étant une solution de court terme, le Groupe a, dans un second temps, recherché une solution pérenne de renforcement de ses fonds propres qui a abouti à l'annonce, le 10 mars 2022, d'un Accord avec les Investisseurs et les principaux créanciers du Groupe.

La mise en œuvre de la restructuration financière vise à réduire significativement l'endettement de la Société (environ -751,5 M€), en injectant de nouvelles liquidités (200 M€) et en convertissant une partie de la dette en capital (environ 551,5 M€, augmenté des intérêts devant être capitalisés), afin de maintenir la continuité d'exploitation. Post Restructuration, la Société se trouverait dans une situation financière assainie, avec une dette brute d'environ 387,5 M€, soutenable dans le temps sous réserve de la réalisation de son plan d'affaires.



La dette brute existante à l'issue de la Restructuration sera en partie refinancée à hauteur d'environ 302,5 M€ et sera sécurisée jusqu'à son complet remboursement par la mise en place d'une nouvelle fiducie-sûreté, similaire à celle mise en place pour le financement relais de 2021, portant sur l'intégralité des titres (moins un titre) de CENTER PARCS HOLDING.

En l'absence de mise en œuvre de la Restructuration, il ressort des prévisions de trésorerie que la Société pourrait être confrontée à une impasse de trésorerie en 2022 compte tenu de ses échéances de remboursement et du niveau de sa dette, et se trouver dans une potentielle situation de cessation des paiements, impliquant une valeur probablement nulle des actions de la Société pré Restructuration, dès lors qu'un scénario liquidatif impliquerait l'octroi des actifs aux créanciers garantis, et une incertitude sur les prix de cession de ces actifs.

Dès lors, pour apprécier la situation de l'actionnaire dans le contexte de la Restructuration, nous avons mis en œuvre une évaluation multicritère de la Société post Restructuration dans un scénario de continuité d'exploitation, en tenant compte de la situation d'endettement post Restructuration et du nombre d'actions et instruments dilutifs émis dans ce cadre.

Selon le critère DCF fondé sur le plan d'affaires du management et retenu à titre principal, la valeur par action PVCP se situe dans une fourchette entre 2,00 € et 2,22 €, avec une valeur centrale de 2,10 €. La Restructuration envisagée permettrait donc de redonner de la valeur à l'actionnaire de PVCP, étant toutefois rappelé que cette valorisation repose sur des prévisions par nature incertaines et suppose que le plan d'affaires du management se réalise sans aléa majeur.

Nous avons ensuite procédé aux calculs de dilution et de retour sur investissement pour l'actionnaire par référence à cette fourchette de valeur.

Les travaux, décrits dans le présent rapport sur la valorisation du Groupe et l'examen des conditions financières de l'Opération, appellent de notre part les principales remarques suivantes :

En ce qui concerne les actionnaires

- Les actionnaires existants ont la possibilité de souscrire à une augmentation de capital réservée avec maintien du DPS pour un montant d'environ 50 M€ au prix de 0,75 € par action. En fonction du niveau de souscription à cette augmentation de capital, ils détiendront in fine entre 1,0% et 7,9% du capital après Restructuration, hors exercice des BSA Actionnaires, des BSA créanciers, hors conversion de la troisième tranche des ADP management basée sur le critère de performance du cours de bourse et hors conversion de la troisième tranche des ADP attribuées à Monsieur Gérard Brémond.

Les actionnaires existants se verront également attribuer gratuitement des BSA avec un prix d'exercice de 2,75 €, leur permettant de souscrire à des actions nouvelles permettant d'accéder à environ 10,2% du capital totalement dilué post Restructuration (soit une augmentation potentielle représentant 2,3 % du capital pour les actionnaires par rapport à leur situation hors BSA). Ces BSA apparaissent en dehors de la monnaie sur la base de nos valeurs DCF, mais permettront aux actionnaires de bénéficier de l'éventuelle création de valeur associée au nouveau plan stratégique sur une période de 5 ans à venir susceptible de leur offrir cette opportunité.

Sur une base totalement diluée, les actionnaires pourraient détenir in fine entre 4,5% et 10,2% du capital après Restructuration en fonction de leur niveau de souscription à l'Augmentation de Capital avec DPS.



Le niveau de dilution des actionnaires existants s'explique par le dimensionnement de la Restructuration prise dans son ensemble, qui est très significatif, mais adapté à la situation de la Société en lui permettant de poursuivre son activité avec une situation financière assainie.

- Au regard des résultats de nos travaux d'évaluation, le prix de souscription de 0,75 € apparaît sensiblement inférieur à la valeur intrinsèque de la Société. L'actionnaire pourrait donc bénéficier à ce titre de la création de valeur liée à la Restructuration.

Nos analyses montrent qu'un actionnaire qui exercerait au moins 25% des DPS qui lui ont été attribués pourrait se trouver proche de l'équilibre ou en situation de réaliser un gain, en considérant un prix de revient théorique de 7,46 €⁴⁵ correspondant au cours de bourse moyen pondéré par les volumes 60 jours au 17 décembre 2021.

- Nous relevons également que les augmentations de capital relatives à l'apport de nouvelles liquidités, c'est-à-dire celle avec maintien du DPS comme celle réservée aux Investisseurs et à certains créanciers, sont toutes deux réalisées à un prix strictement identique de 0,75 €. Les actionnaires sont donc traités de la même manière que les Investisseurs et les créanciers de ce point de vue.

En ce qui concerne les Investisseurs

- Les Investisseurs et certains créanciers ont la possibilité de souscrire à une augmentation de capital réservée pour un montant d'environ 150 M€, au prix de 0,75 € par action. Ce prix de souscription est strictement identique à celui proposé aux actionnaires existants dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec DPS.
- En fonction du niveau de souscription des actionnaires existants à l'Augmentation de Capital avec DPS, les Investisseurs pourraient détenir ensemble entre 53,2% et 60,0% du capital après Restructuration, étant rappelé que les Investisseurs n'agissent pas de concert. Ce niveau de détention s'entend hors exercice des BSA Actionnaires, des BSA créanciers, hors conversion de la troisième tranche des ADP management basée sur le critère de performance du cours de bourse et hors conversion de la troisième tranche des ADP attribuées à Monsieur Gérard Brémont.
- Sur une base totalement diluée, les Investisseurs pourraient détenir 46,0% et 51,8% du capital post Restructuration.
- ALCENTRA et FIDERA se verront attribuer à titre gratuit, en rémunération de la garantie des deux augmentations de capital en numéraire et de l'offre de liquidité sur les DPS, des BSA Garants avec un prix d'exercice de 0,01 €. Ces BSA Garants, que leurs bénéficiaires se sont engagés à exercer d'ici le 15 octobre 2022, donneront droit à 6,7% du capital de la Société sur une base totalement diluée.

En complément des BSA Garants, ALCENTRA et FIDERA et, le cas échéant ATREAM, bénéficieront d'une commission de structuration et de coordination d'un montant de 2,7 M€ payable en numéraire.

⁴⁵ Un prix de revient réel des actions acquises avant la Restructuration plus élevé que celui retenu dans nos analyses impliquerait, toutes choses égales par ailleurs, une perte plus importante ou un gain inférieur pour l'actionnaire.



Nous avons comparé cette rémunération à celles observées dans le cadre d'opérations comparables, lesquelles ont pu revêtir des modalités différentes. Il ressort que la rémunération attribuée à ALCENTRA et FIDERA dans le cadre de la présente Opération, exprimée en pourcentage de leur investissement, se situe dans le haut de fourchette des opérations de restructuration comparables, étant précisé que la présente Opération permet une réduction significativement plus importante du levier financier que dans la plupart des autres cas analysés.

De plus, cette rémunération principalement sous forme de BSA, plutôt qu'en numéraire, n'aura pas d'incidence sur le compte de résultat de la Société ni sur sa trésorerie qui pourra être consacrée en totalité au financement de l'activité.

En ce qui concerne les créanciers

- L'Augmentation de Capital par Conversion de Créances sera réalisée au prix de 4,0 €, soit un prix de souscription très sensiblement supérieur à celui de 0,75 € proposé aux actionnaires existants. Elle porte sur un quantum significatif d'environ 551,5 M€ (montant qui sera augmenté des intérêts devant être capitalisés). Ce prix est favorable aux actionnaires de PVCP.
- Les créanciers se verront également attribuer gratuitement des BSA avec un prix d'exercice de 2,25 €, qui apparaissent en dehors de la monnaie sur la base de nos valeurs DCF.

Le prix d'exercice de ces BSA créanciers est inférieur à celui des BSA Actionnaires. Il convient cependant de l'analyser au regard du prix de souscription à l'Augmentation de Capital par Conversion de Créances de 4,0 €, qui est sensiblement supérieur à celui de l'Augmentation de Capital avec DPS. Dans ces conditions, le prix moyen de souscription des créanciers apparaît sensiblement supérieur à celui des actionnaires existants.

- La portion de dette détenue par ALCENTRA et FIDERA avant la Restructuration qui fera l'objet d'une conversion en capital le sera aux mêmes conditions que celles des autres créanciers, à savoir un prix de souscription de 4,0 €.

Il est toutefois rappelé qu'une partie de la dette détenue par ALCENTRA et FIDERA a été acquise à un prix décoté par rapport à sa valeur nominale (décote moyenne estimée à environ 27%). Il en résulte que le prix d'acquisition par ALCENTRA et FIDERA des actions émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital par Conversion de Créances correspondrait, par transparence, à un prix de souscription implicite de 2,94 €, qui demeure supérieur à la borne haute des valeurs obtenues selon le DCF et au prix de souscription des actionnaires existants.

En ce qui concerne les accords connexes

- S'agissant de la Foncière, il convient de rappeler que la création de cette dernière permettra à PVCP d'accélérer son développement immobilier en facilitant son accès aux financements et pourrait également permettre au Groupe de bénéficier de loyers plus compétitifs que ceux proposés par des bailleurs tiers.

Le Groupe n'aura par ailleurs pas d'obligation de contractualiser avec la Foncière, et demeurera libre de sélectionner d'autres bailleurs si les conditions proposées par ces derniers sont plus favorables pour le Groupe.



Newco, dont Monsieur Gérard Brémond sera le Président et le principal actionnaire, aura un rôle de gestionnaire d'actifs pour le compte de la Foncière et aura également la possibilité d'identifier et de proposer de nouveaux projets, distincts de ceux développés par PVCP, à la Foncière.

Monsieur Gérard Brémond percevra au titre de ses fonctions de Président une rémunération annuelle brute de 333 K€ pour les trois premières années de son mandat.

Nous avons par ailleurs obtenu confirmation (i) qu'il n'y aurait pas de flux financier entre PVCP et Newco (à l'exception du prêt d'associé de 2 M€ consenti par le Groupe), Newco facturant ses prestations à la Foncière uniquement et, (ii) qu'il n'y aurait pas de transfert d'effectif du pôle immobilier de PVCP vers Newco.

En termes de gouvernance, il convient de relever que Monsieur Gérard Brémond ne fera plus partie du *top management* ni des organes de gouvernance de PVCP après la réalisation des Opérations de Restructuration. Il n'aura en conséquence aucun pouvoir décisionnaire au niveau de PVCP susceptible de générer des conflits d'intérêts avec son rôle de Président de Newco. Les organes de gouvernance (tels que décrits en section 1.3.12) de PVCP exerceront leurs prérogatives au regard des projets immobiliers qui leur seront proposés, dans le meilleur intérêt du Groupe.

La constitution de Newco et de la Foncière n'appelle pas d'autre remarque.

- Lors de la réalisation des Opérations de Restructuration Monsieur Gérard Brémond conclura un contrat de travail avec une des entités du Groupe, outre sa prise de fonction au sein de Newco.

En sa qualité de salarié, Monsieur Gérard Brémond aura pour mission d'accompagner le Groupe dans sa transition et percevra une rémunération annuelle brute de 333 K€ (incluant toutes les primes et bonus) au titre de son contrat de travail (rémunération distincte de celle qu'il percevra chez Newco).

Monsieur Gérard Brémond bénéficiera également d'un plan distinct d'attribution gratuite d'ADP convertibles en actions ordinaires (20.500.000 actions) en trois tranches, avec des prix de conversion fixés en fonction de l'atteinte de cours de bourse cibles de respectivement 0,01 €, 1,90 € et 2,25 €.

En cas d'atteinte de toutes les conditions applicables, les actions de préférence pourront être converties en un nombre d'actions ordinaires de la Société représentant jusqu'à 3,5% du capital totalement dilué post Restructuration (après conversion des ADP management).

Par ailleurs, il convient de rappeler qu'à l'issue de la Restructuration, Monsieur Gérard Brémond, fondateur du Groupe, aura perdu la totalité de sa participation dans PVCP (S.I.T.I. ne détenant plus aucune action de PVCP à l'issue de l'opération), ses mandats sociaux au sein du Groupe, sa rémunération en tant que Président (500 K€ par an) et le groupe S.I.T.I. aura transféré au Groupe des actifs situés en Martinique ainsi que de la trésorerie pour un montant de 8,5 M€.



Dans ces conditions, l'Accord proposé à Monsieur Gérard Brémond s'analyse comme un « *accord spécial* » lui donnant accès à un retour à meilleure fortune en fonction de la performance future, motivé par la volonté des Investisseurs de conserver Monsieur Gérard Brémond au sein du Groupe lors de la transition afin de limiter les risques d'exécution du plan d'affaires, de bénéficier de sa connaissance de l'historique, de ses relations avec les bailleurs et les collectivités locales, et d'assurer la transition avec les dirigeants et les salariés. A cet égard, du fait de sa situation spécifique, il n'est pas possible de comparer directement les conditions proposées à Monsieur Gérard Brémond avec celles qui seront proposées aux autres actionnaires, lesquels ont intérêt à la meilleure réalisation possible de ce plan d'affaires et à la valorisation du Groupe, qui leur permettra le cas échéant d'accéder à la tranche de BSA Actionnaires.

Sur ces bases, nous considérons que les modalités du contrat de travail et des ADP de Monsieur Gérard Brémond ne sont pas de nature à remettre en cause le caractère équitable de la Restructuration d'un point de vue financier.

- Nous avons également analysé les autres accords connexes, à savoir :
 - Le remboursement de la dette d'une filiale de S.I.T.I. Holding envers le groupe PVCP ;
 - Les ADP management et la rémunération du Directeur Général ;
 - La cession des DPS détenus par S.I.T.I. à ALCENTRA et FIDERA ;
 - La prise en charge d'une partie des honoraires de restructuration de S.I.T.I. par PVCP ;
 - Le maintien des assurances souscrites par PVCP couvrant des actifs ou activités du groupe S.I.T.I.

L'examen des dispositions relatives à ces accords connexes ne sont pas, selon nous, de nature à remettre en cause le caractère équitable de la Restructuration d'un point de vue financier.



En conclusion, pour l'actionnaire, la mise en œuvre de la Restructuration permet de maintenir la continuité de l'exploitation de la Société, en assainissant sa structure financière. La Restructuration permet également de redonner de la valeur par rapport à la situation actuelle, et un potentiel à terme en fonction de sa performance future.

Dès lors, dans le contexte de difficultés financières actuelles de la Société, nous estimons qu'à la date du présent rapport, les modalités de l'Opération sont équitables du point de vue financier pour les actionnaires.

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER

Paris, le 24 mai 2022

Errick UZZAN

Associé

Olivier PERONNET

Associé

Annexe unique

Présentation du cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER

L'activité de FINEXSI EXPERT ET CONSEIL FINANCIER (FINEXSI) s'inscrit dans le cadre des métiers réglementés par l'Ordre des Experts Comptables et la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes. Elle regroupe principalement les activités suivantes :

- Commissariat aux comptes ;
- Acquisitions et cessions d'entreprises ;
- Apports et fusions ;
- Evaluation et expertise indépendante ;
- Assistance dans le cadre de litiges.

Pour mener à bien ces missions, le cabinet emploie des collaborateurs dont l'essentiel à un niveau d'expérience et d'expertise élevé dans chacune de ces spécialités.

Le cabinet FINEXSI est indépendant et n'appartient à aucun groupe ou réseau.

Liste des missions d'expertises indépendantes réalisées par le cabinet FINEXSI au cours des 18 derniers mois

Date	Target	Initiator	Presenting bank(s)	Operation	Advisory bank(s) ⁽¹⁾
dec.-20	Europcar Mobility Group	N/A	N/A	Capital increase without deletion of preferential subscription rights and capital increase reserved for certain creditors	Rothschild & Co
jan.-21	Dalet	Dalet Holding	Alantra Capital Markets	Simplified tender offer	-
mar.-21	Vallourec	N/A	N/A	Proposed rights issue and capital increase reserved for certain creditors	Rothschild & Co
may.-21	Tarkett	Tarkett Participations	BNPP, Crédit Agricole CIB, Rothschild Martin Maurel,	Simplified tender offer followed by a squeeze-out	-
jun.-21	Bourrellier Group	M14	Invest Securities	Public buyout offer	-
jun.-21	Suez	Veolia	HSBC, Crédit Agricole CIB, Morgan Stanley, Bank of	Tender offer	Goldman Sachs Rothschild & Co
jun.-21	Bel	Unibel SA	BNP Paribas	Public buyout offer	Parella Weinberg Partners
jul.-21	SFL	Immobilaria Colonial	Morgan Stanley	Simplified mixed tender offer	Natixis Partners
aug.-21	Genkyotex	Calliditas Therapeutics AB	Bryan, Garnier & Co	Tender offer followed by a squeeze-out	-
nov.-21	Prodware	Phast Invest	Banque Degroof Petercam	Tender offer	-
nov.-21	SQLI	DBAY Advisors	Messier & Associés	Tender offer	Rothschild & Co
dec.-21	LV Group	LVMH	Natixis	Public buyout offer	

⁽¹⁾ : if different from the Presenting Bank(s)

Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER adhère à l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants), association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers en application de l'article 263-1 de son Règlement Général.



Par ailleurs, FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER applique des procédures visant à protéger l'indépendance du cabinet, éviter les situations de conflits d'intérêts et contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

Montant de la rémunération perçue

Notre rémunération pour cette mission s'élève à 430 K€, hors taxes, frais et débours.

Description des diligences effectuées

Le programme de travail détaillé suivant a été mis en œuvre :

- 1 -** Prise de connaissance de l'Opération et acceptation de la mission
- 2 -** Identification des risques et orientation de la mission
- 3 -** Collecte des informations et des données nécessaires à la mission :
 - Prise de connaissance des notes d'analyse sectorielle et des notes d'analyse sur les comparables de la Société
- 4 -** Appréciation du contexte spécifique de l'Opération :
 - Echanges avec le management de la Société et ses conseils
 - Echanges avec les Investisseurs et leurs conseils
- 5 -** Analyse de l'Opération et de la documentation juridique liée
- 6 -** Prise de connaissance de la documentation comptable et financière de la Société ;
- 7 -** Revue du plan d'affaires du management de la Société
- 8 -** Mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritères de PVCP qui comprend notamment :
 - La mise en œuvre d'une valorisation par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs ;
 - La mise en œuvre des méthodes analogiques :
 - Comparables boursiers
 - Transactions comparables
 - La référence aux objectifs de cours des analystes.
 - La référence au cours de bourse de PVCP :
 - Analyse du flottant et de la liquidité
 - Analyse de l'évolution du cours
- 9 -** Analyse financière de l'Opération
- 10 -** Analyse de l'Opération sur la situation de l'actionnaire des différentes parties prenantes
- 11 -** Obtention de la lettre d'affirmation du représentant de la Société
- 12 -** Rédaction du rapport
- 13 -** Revue indépendante



Calendrier de l'étude

7 septembre 2021	Désignation de FINEXSI par le Conseil d'administration
1 ^{er} février 2022	Conférence téléphonique avec le management de la Société sur le plan d'affaires
8 février 2022	Conférence téléphonique avec les conseils de la Société sur l'immobilier (foncière et Newco)
17 février 2022	Conférence téléphonique avec le management de la Société sur l'activité immobilière de PVCP
18 mars 2022	Conférence téléphonique avec le management de la Société
29 mars 2022	Conférence téléphonique avec les conseils de la Société sur l'immobilier (foncière et Newco)
31 mars 2022	Premier point d'étape avec le Comité ad hoc
6 avril 2022	Conférence téléphonique avec les conseils du Comité ad hoc
7 avril 2022	Conférence téléphonique avec les conseils de la Société sur les modalités de la Restructuration
15 avril 2022	Conférence téléphonique avec les conseils de la Société sur les modalités de la Restructuration et les accords connexes
22 avril 2022	Conférence téléphonique avec le management de la Société sur le plan d'affaires mis à jour
26 avril 2022	Conférence téléphonique avec les conseils de S.I.T.I.
27 avril 2022	Deuxième point d'étape avec le Comité ad hoc
4 mai 2022	Troisième point d'étape avec le Comité ad hoc
5 mai 2022	Conférence téléphonique avec les Investisseurs
19 et 20 mai 2022	Revue indépendante du rapport du cabinet FINEXSI
24 mai 2022	Remise du rapport



Liste des personnes rencontrées ou contactées

Comité ad hoc de PIERRE & VACANCES

- Monsieur Andries Arij OLIJSLAGER, membre
- Madame Amélie BLANCKAERT, membre indépendant
- Monsieur Jean-Pierre RAFFARIN, membre indépendant
- Madame Marie-Christine HUAU, membre indépendant
- Monsieur Bertrand MEHEUT, membre indépendant

Conseil juridique du Comité ad hoc (VEIL JOURDE) :

- Monsieur François de NAVAILLES, Avocat
- Monsieur Vincent RAMEL, Avocat

PIERRE & VACANCES :

- Monsieur Jean-Christophe LEMASSON, Directeur financier du Groupe
- Monsieur Stéphane LAUGERY, Secrétaire Général
- Madame Diane JAYLAC, Group Corporate Finance Director
- Madame Emeline LAUTE, Responsable des Relations Investisseurs et des Opérations Stratégiques
- Monsieur Arnaud BERTHE, Directeur Consolidation, Analyse financière et Reporting Groupe
- Monsieur Vincent TOUVET, Directeur de la Promotion et de la Finance immobilière

Conseil juridique de la Société (DE PARDIEU BROCAS MAFFEI) :

- Monsieur Cédric CHANAS, Avocat
- Madame Sandra ALOUI, Avocat

Conseil juridique de S.I.T.I. (GIBSONN DUNN) :

- Monsieur Jean-Pierre FARGES, Avocat
- Monsieur Bertrand DELAUNAY, Avocat
- Monsieur Charles PEUGNET, Avocat



Conseil financier de S.I.T.I. (SYCOMORE CORPORATE FINANCE) :

- Monsieur Mofdi GASSOUMI, Managing Director
- Monsieur Stanley AUVRAY, Vice-Président

ALCENTRA :

- Monsieur Amos OUATTARA, Managing Director

FIDERA :

- Monsieur Jérôme LOUSTAU, Partner

ATREAM :

- Monsieur Pascal SAVARY, Président

Conseil juridique des Investisseurs (EVERSHEDS SUTHERLAND) :

- Monsieur Aurélien LORIC, Avocat

Conseil financier des Investisseurs (MESSIER & ASSOCIES) :

- Monsieur Jean-François CIZAIN, Partner

Conseil financier des Investisseurs (BARBER HAULER) :

- Monsieur Jacques LE PAPE, Partner

Sources d'information utilisées

Principales informations communiquées par la société PVCP et ses conseils :

- Ensemble de la documentation relative à l'Opération ;
- Documentation juridique de PVCP ;
- Plan d'affaires 2022-2026 et tous les documents annexés pour sa bonne compréhension ;
- Etats financiers consolidés de 2018 à 2021 ;
- Communication financière de 2018 à 2022 ;
- Note d'analystes suivant le titre avant et après annonce de l'Opération.



Principales Informations communiquées par DE PARDIEU BROCAS MAFFEI

- *Lock-up Agreement* du 10 mars 2022 ;
- Projet de notes d'opération.

Nous avons reçu, en temps utiles, tous les documents et informations nécessaires à l'accomplissement de notre mission.

Informations de marché :

- Cours de bourse, comparables boursiers, consensus de marché : CAPITAL IQ, MERGERMARKET et EPSILON et notes d'analystes ;
- Données de marchés (taux sans risque, prime de risque, bêta, etc.) : CAPITAL IQ, ASSOCIES EN FINANCE, BANQUE DE FRANCE ;
- Autres : études XERFI.

Personnel associé à la réalisation de la mission

Les signataires, Messieurs Olivier PERONNET (Associé) et Errick UZZAN (Associé), ont notamment été assistés de Monsieur Maxime ROGEON (Senior manager), et de Madame Muge BULUS (Associate).

La revue indépendante a été effectuée par Monsieur Jean-Marc BRICHET, associé du cabinet, spécialiste en évaluation financière, qui n'a pas participé aux travaux d'évaluation.

Il a été désigné au début de la mission et tenu informé des points d'attention ou difficultés identifiés au cours de la mission jusqu'à la sortie du rapport. Son rôle est de s'assurer du respect de la qualité des travaux et des bonnes pratiques en matière d'évaluation. Ses diligences ont principalement consisté en :

- La revue de la procédure d'acceptation de la mission et de l'évaluation de l'indépendance du cabinet ;
- La revue des travaux d'évaluation mis en œuvre par l'équipe et des conclusions issues de ces travaux ;
- La revue des documents permettant le fondement de l'opinion des associés signataires et l'appréciation du format et de la conclusion du rapport.

Ses travaux ont fait l'objet d'une formalisation écrite et d'échanges avec les associés signataires.