

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE



INITIEE PAR

HOMAIR INVESTISSEMENT SAS

PRESENTEE PAR



PROJET DE NOTE D'INFORMATION

PRIX DE L'OFFRE : 8,70 euros par action Homair Vacances

DUREE DE L'OFFRE : 10 jours de négociation

AVIS IMPORTANT

En application de l'article L. 433-4 III du code monétaire et financier et des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, dans le cas où les actionnaires minoritaires de la société Homair Vacances ne représenteraient pas, à l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée, plus de 5% du capital ou des droits de vote de la société Homair Vacances, Homair Investissement demandera à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'offre publique d'achat simplifiée, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la société Homair Vacances non apportées à l'offre publique d'achat simplifiée en contrepartie d'une indemnité de 8,70 euro par action Homair Vacances égale au prix de l'offre publique d'achat simplifiée.



Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'AMF le 13 octobre 2014, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du Règlement général de l'AMF.

LE PRÉSENT PROJET D'OFFRE ET LE PRÉSENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION RESTENT SOUMIS À L'EXAMEN DE L'AMF

Le présent projet de note d'information est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenue sans frais auprès de :

- **Homair Investissement**, 8 rue Lemerancier 75017 Paris, et
- **Portzamparc Société de Bourse**, 13, rue de la Brasserie, 44100 Nantes.

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables d'Homair Investissement seront déposées auprès de l'AMF et mises à disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée. Ce document sera également mis à la disposition du public selon les mêmes modalités.

SOMMAIRE

1.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE	3
1.1.	Conditions générales de l'Offre	3
1.2.	Contexte et motif de l'Offre.....	4
1.3.	Répartition du capital et des droits de vote de la Société et des BSA.....	7
1.4.	Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir.....	7
1.5.	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	9
2.	CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE.....	13
2.1.	Termes de l'Offre.....	13
2.2.	Nombre et nature des actions visées par l'Offre.....	13
2.3.	Modalités de dépôt de l'Offre	13
2.4.	Période d'apport	14
2.5.	Procédure d'apport a l'Offre	14
2.6.	Irrévocabilité des ordres	14
2.7.	Publication des résultats de l'Offre	15
2.8.	Calendrier indicatif de l'Offre	15
2.9.	Financement de l'Offre	15
2.10.	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	16
2.11.	Régime fiscal français de l'Offre.....	17
3.	ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DE L'OFFRE.....	22
3.1.	Méthodes retenues.....	22
3.2.	Méthodes écartées	22
3.3.	Hypothèses retenues pour la valorisation.....	23
3.4.	Valorisation des actions HOMAIR VACANCES selon les méthodes retenues	23
4.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION	34
4.1.	Pour l'Initiateur	34
4.2.	Pour la présentation de l'Offre.....	34

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

1.1. Conditions générales de l'Offre

En application des articles 234-2 et 235-2 du Règlement général de l'AMF, Homair Investissement, société par actions simplifiée au capital de 722.523,40 euros, dont le siège social est situé au 8 rue Lemer cier, 75017 Paris, et dont le numéro d'identification est 801 407 800 RCS Paris (l'"**Initiateur**" ou "**Homair Investissement**"), offre irrévocablement aux actionnaires de la Société Homair Vacances, société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 12.396.398 euros dont le siège social est situé au 570, avenue du Club Hippique – Immeuble le Derby – 13090 Aix-en-Provence, et dont le numéro d'identification est 484 881 917 RCS Aix-en-Provence ("**Homair Vacances**" ou la "**Société**") d'acquérir la totalité de leurs actions Homair Vacances au prix unitaire de 8,70 euros (le "**Prix de l'Offre**") dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée décrite ci-après (l'"**Offre**") qui sera suivie d'une procédure de retrait obligatoire (le "**Retrait Obligatoire**").

Les actions Homair Vacances sont admises aux négociations sur le marché Alternext d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0010307322.

Homair Investissement est détenue, à la date du présent projet de note d'information, (i) à hauteur de 71,90% de ses fonds propres et quasi-fonds propres par CEP IV Investment 1 S.à r.l. ("**CEP IV Investment 1**"), société de droit luxembourgeois dont l'intégralité des fonds propres est détenue par CEP IV Participations S.à r.l., elle-même contrôlée par un fonds géré par The Carlyle Group, (ii) à hauteur de 26,64% de ses fonds propres et quasi-fonds propres par Montefiore Investment III, MI HV et MI HV UK, trois fonds professionnels de capital investissement gérés par Montefiore Investment SAS (les "**Fonds Montefiore**"), et (iii) à hauteur de 1,46% de ses fonds propres et quasi-fonds propres par les sociétés Manager Skinner 1 SAS ("**MS 1**") et Manager Skinner 2 SAS ("**MS 2**"), deux sociétés contrôlées par CEP IV Investment 1 et dont certains dirigeants et cadres de Homair Vacances et de ses filiales acquerront, postérieurement à la date du dépôt du projet d'Offre, la majorité du capital.

L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur, dans les conditions décrites à la section 1.2.1, (i) le 25 septembre 2014, auprès de fonds gérés par Montefiore Investment SAS et Naxicap Partners, de l'intégralité du capital et des droits de vote de la société Iliade SAS ("**Iliade**"), qui détient 10.280.128 actions, 2.962.896 BSA 1, 569.467 BSA 3 et 468.698 BSA 4 de Homair Vacances, et (ii) le 8 octobre 2014, auprès de dirigeants et anciens dirigeants de Homair Vacances et de Montefiore Investment SAS, de 966.344 actions Homair Vacances et de l'ensemble des bons de souscription d'actions de Homair Vacances (les "**BSA**") non détenus par Iliade (soit 37.104 BSA 1, 486.142 BSA 3, 531.302 BSA 4, 1.540.000 BSA 1-2013 et 660.000 BSA 2-2013). A l'issue de cette acquisition, l'Initiateur détient, directement et indirectement à travers Iliade, 90,72% du capital et 94,54% des droits de vote théoriques d'Homair Vacances (avant dilution résultant de l'exercice des BSA, que l'Initiateur détient en totalité), étant précisé que Homair Vacances auto-détient 998.900 actions représentant 8,06% de son capital et 4,69% de ses droits de vote théoriques. Compte tenu du franchissement par l'Initiateur des seuils de 50% du capital et des droits de vote de Homair Vacances, l'Offre revêt un caractère obligatoire en application des articles 235-2 et 234-2 du règlement général de l'AMF. Elle sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

CEP IV Investment 1, les Fonds Montefiore, Pèbre, M. Daniel Guez, MS 1, MS 2 et Homair Investissement agissent de concert à l'égard de Homair Vacances. A la date de la présente note d'information, Homair Investissement est le seul membre du concert à détenir des actions ou BSA Homair Vacances.

L'Offre porte sur la totalité des actions de la Société en circulation non détenues directement ou indirectement, à la date de dépôt de l'Offre, par l'Initiateur, à l'exception (i) des 998.900 actions auto-détenues par la Société et (ii) des 93.150 actions sous-jacentes au plan

d'attribution gratuite d'actions arrêté par le directoire d'Homair Vacances le 2 avril 2013 et dont ni la période d'acquisition ni la période de conservation n'aura expiré à la date de clôture de l'Offre (les "**Actions Gratuites**"). Il est précisé néanmoins que dans l'hypothèse où certaines Actions Gratuites seraient attribuées définitivement et deviendraient cessibles par anticipation pendant la durée de l'Offre pour cause de décès ou d'invalidité du bénéficiaire, ces Actions Gratuites pourraient également être apportées à l'Offre conformément aux dispositions des articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce.

L'Offre est présentée par Portzamparc Société de Bourse qui, conformément aux dispositions de l'article 231-13 I du règlement général de l'AMF, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

1.2. Contexte et motif de l'Offre

1.2.1. Contexte de l'Offre

Aux termes d'un contrat signé le 20 juin 2014 (tel qu'amendé par la suite, le "**Contrat d'Acquisition**"), les actionnaires d'Iliade (à savoir des fonds gérés par Montefiore Investment SAS et Naxicap Partners) et les personnes agissant de concert avec Iliade se sont engagés à céder à l'Initiateur la totalité des actions composant le capital d'Iliade ainsi que les actions et BSA de Homair Vacances qu'ils détenaient en direct, soit l'acquisition directe et indirecte par cette dernière d'environ 90,72% du capital et 94,54% des droits de vote théoriques d'Homair Vacances (l'"**Acquisition**").

Le 20 juin 2014, Homair Vacances a annoncé la signature du Contrat d'Acquisition, en précisant (i) que celui-ci prévoyait un mécanisme d'ajustement du prix de cession de sorte que le prix de cession définitif serait déterminé ultérieurement et devrait être compris entre 8,50 euros et 8,80 euros, et (ii) que l'Acquisition restait soumise à des conditions suspensives usuelles et notamment à l'obtention d'autorisations en matière de contrôle des concentrations et à la réalisation de l'acquisition par le groupe Homair Vacances de 100% du capital de la société Eurocamp Limited.

Le 10 septembre 2014, Homair Vacances a annoncé avoir finalisé l'acquisition d'Eurocamp suite notamment à l'approbation des autorités de la concurrence du Royaume-Uni (CMA).

Compte tenu de la réalisation des conditions suspensives prévues dans le Contrat d'Acquisition, la société Homair Investissement a procédé à l'acquisition indirectement et directement des actions et BSA Homair Vacances en deux temps :

- Le 25 septembre 2014 : acquisition de 100% du capital et des droits de vote de Iliade (la "**1ère Acquisition**") ;
- Le 8 octobre 2014 : acquisition des actions et BSA Homair Vacances détenus par les personnes agissant de concert avec Iliade (des dirigeants et anciens dirigeants de Homair Vacances et Montefiore Investment) (la "**2ème Acquisition**").

En date du 24 septembre 2014, le capital d'Homair Vacances et les BSA étaient répartis de la façon suivante :

	Capital		Droits de vote		BSA 1	BSA 3	BSA 4	BSA 1 - 2013	BSA 2 - 2013
Iliade	10 280 128	82,93%	19 168 951	86,56%	2 962 896	569 467	468 698		
Eric Bismuth	45 033	0,36%	90 066	0,41%	27 828				
Daniel Elalouf	14 122	0,11%	18 008	0,08%	9 276				
Jean-Marc Espalioux	90 152	0,73%	90 152	0,41%					
Anne Espalioux	19 699	0,16%	19 699	0,09%					
Daniel Guez	1 221	0,01%	2 442	0,01%		318 781			
SARL Pèbre	795 710	6,42%	1 591 420	7,19%					
Jérôme Faucheur de Battisti	407	0,00%	814	0,00%		159 391		420 000	180 000
Naxicap Partners									
Alain Calmé							531 302	450 000	300 000
Alain Calmé Conseil								250 000	
Jérôme Destoppeleir								280 000	120 000
Eric Larelle								70 000	30 000
Nicholas Riggs								70 000	30 000
Françoise Boissin						7 970			
Sous-total concert hors Iliade	966 344	7,80%	1 812 601	8,19%	37 104	486 142	531 302	1 540 000	660 000
Sous-total concert	11 246 472	90,72%	20 981 552	94,75%	3 000 000	1 055 609	1 000 000	1 540 000	660 000
Auto-contrôle	998 900	8,06%	998 900	4,51%					
Flottant	151 026	1,22%	164 297	0,74%					
Total	12 396 398	100%	22 144 749	100%	3 000 000	1 055 609	1 000 000	1 540 000	660 000

1.2.1.1. 1^{ère} Acquisition : Acquisition par l'Initiateur de l'intégralité du capital de la société Iliade

Le 25 septembre 2014, Homair Investissement a procédé à l'acquisition de 100% du capital et des droits de vote de Iliade, qui détenait seule 10.280.128 actions représentant 82,93% du capital et 86,56% des droits de vote de Homair Vacances, 2.962.896 BSA 1, 569.467 BSA 3 et 468.698 BSA 4, auprès de :

- FPCI Hotels & Leisure III, fonds professionnel de capital investissement géré par Montefiore Investment SAS, qui détenait 40,99% du capital et des droits de vote de Iliade ;
- FPCI Montefiore Investment II, fonds professionnel de capital investissement géré par Montefiore Investment SAS, qui détenait 18,24% du capital et des droits de vote de Iliade ;
- Banque Populaire Développement, qui détenait 22,66% du capital et des droits de vote de Iliade ;
- FPCI CapEntrepreneurs, fonds professionnel de capital investissement géré par capAtria SAS, qui détenait 6,17% du capital et des droits de vote de Iliade ;
- FPCI Naxicap Secondary Opportunities III, fonds professionnel de capital investissement géré par Naxicap Partners SA, qui détenait 11,94% du capital et des droits de vote de Iliade.

Les prix par action Homair Vacances et par BSA résultant par transparence de cette opération s'élevaient à :

- 8,6949 euros par action Homair Vacances ;
- 7,9049 euros par BSA 1 ;
- 6,4049 euros par BSA 3 ;
- 3,9049 euros par BSA 4.

Chaque BSA 1 donne le droit de souscrire, contre le paiement d'un prix d'exercice de 1 euro, à une action de Homair Vacances de 1 euro de valeur nominale. Les BSA 1 sont exerçables jusqu'au 5 janvier 2016 sans condition.

Chaque BSA 3 donne le droit de souscrire, contre le paiement d'un prix d'exercice de 2,5 euros, à une action de Homair Vacances de 1 euro de valeur nominale. Les BSA 3 sont exerçables jusqu'au 11 février 2019 sous condition de présence effective du titulaire dans la Société à la date d'exercice.

Chaque BSA 4 donne le droit de souscrire, contre le paiement d'un prix d'exercice de 5 euros, à une action de Homair Vacances de 1 euro de valeur nominale. Les BSA 4 sont exerçables

jusqu'au 28 janvier 2021 sous condition de présence effective du titulaire dans la Société à la date d'exercice.

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce, l'Initiateur a déclaré, le 1^{er} octobre 2014, auprès de l'AMF avoir franchi en hausse, le 25 septembre 2014, les seuils de 50% du capital et des droits de vote de Homair Vacances. Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF, le 2 octobre 2014, sous le numéro 214C2051.

1.2.1.2. 2^{ème} Acquisition : acquisition par l'Initiateur des actions et BSA Homair Vacances détenus par les personnes agissant de concert avec Iliade

Le 8 octobre 2014, en vertu du Contrat d'Acquisition, la société Homair Investissement a procédé à l'acquisition des actions et BSA Homair Vacances détenus par les personnes agissant de concert avec Iliade (étant précisé que Monsieur Jérôme Faucheur de Battisti a apporté l'intégralité de ses actions Homair Vacances ainsi que 30.000 BSA 3 à Homair Investissement à des valeurs d'apport égales à leur prix dans le cadre de l'Acquisition, et a cédé le solde de ses BSA à Homair Investissement) :

	Nombre d'actions Homair Vacances	BSA 1	BSA 3	BSA 4	BSA 1 - 2013	BSA 2 - 2013
<i>Eric Bismuth</i>	45 033	27 828				
<i>Daniel Elalouf</i>	14 122	9 276				
<i>Jean-Marc Espalioux</i>	90 152					
<i>Anne Espalioux</i>	19 699					
<i>Daniel Guez</i>	1 221		318 781			
<i>SARL Pèbre</i>	795 710					
<i>Jérôme Faucheur de Battisti</i>	407		159 391		420 000	180 000
<i>Naxicap Partners</i>						
<i>Alain Calmé</i>				531 302	450 000	300 000
<i>Alain Calmé Conseil</i>					250 000	
<i>Jérôme Destoppeleir</i>					280 000	120 000
<i>Eric Larelle</i>					70 000	30 000
<i>Nicholas Riggs</i>					70 000	30 000
<i>Françoise Boissin</i>			7 970			
Total	966 344	37 104	486 142	531 302	1 540 000	660 000

La 2^{ème} Acquisition a été réalisée aux mêmes prix par action Homair Vacances et par BSA 1, BSA 3 et BSA 4 que les prix résultant de la 1^{ère} Acquisition, soit :

- 8,6949 euros par action Homair Vacances ;
- 7,9049 euros par BSA 1 ;
- 6,4049 euros par BSA 3 ;
- 3,9049 euros par BSA 4.

Par ailleurs, le prix par BSA 1-2013 s'élève à 1,9049 euro, et le prix par BSA 2-2013 à 0,10 euro.

Chaque BSA 1- 2013 donne le droit de souscrire, contre le paiement d'un prix d'exercice de 7 euros, à une action de Homair Vacances de 1 euro de valeur nominale. Les BSA 1 - 2013 seront exerçables du 2 avril 2018 au 2 avril 2020 sous condition de présence effective du titulaire dans la Société à la date d'exercice.

Chaque BSA 2- 2013 donne le droit de souscrire, contre le paiement d'un prix d'exercice de 10 euros, à une action de Homair Vacances de 1 euro de valeur nominale. Les BSA 2 - 2013 seront exerçables du 2 avril 2018 au 2 avril 2020 sous condition de présence effective du titulaire dans la société à la date d'exercice.

1.2.2. Motif de l'Offre

Conformément à la réglementation boursière et en application notamment des articles 234-2 et 235-2 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a déposé la présente Offre.

1.3. Répartition du capital et des droits de vote de la Société et des BSA

A l'issue de l'Acquisition et à la date de dépôt du présent projet de note d'information, le capital et les droits de vote d'Homair Vacances et les BSA sont répartis de la façon suivante :

	Capital		Droit de vote		BSA 1	BSA 3	BSA 4	BSA 1 - 2013	BSA 2 - 2013
Homair Investissement via Iliade	10 280 128	82,93%	19 168 951	90,00%	2 962 896	569 467	468 698		
Homair investissement en direct	966 344	7,80%	966 344	4,54%	37 104	486 142	531 302	1 540 000	660 000
Total Homair Investissement directement et indirectement	11 246 472	90,72%	20 135 295	94,54%	3 000 000	1 055 609	1 000 000	1 540 000	660 000
Auto-contrôle	998 900	8,06%	998 900	4,69%					
Flottant	151 026	1,22%	164 297	0,77%					
Total	12 396 398	100,00%	21 298 492	100,00%	3 000 000	1 055 609	1 000 000	1 540 000	660 000

1.4. Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

1.4.1. Stratégie – politique industrielle et commerciale

En collaboration avec le management de Homair Vacances, l'Initiateur a l'intention de poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la Société. L'Initiateur souhaite accompagner le développement des activités de la Société et est attentif aux opportunités de croissance externe. De telles opérations de croissance externe pourraient être réalisées à court ou moyen terme. Leur financement serait assuré par le biais d'un renforcement des fonds propres ou quasi fonds propres de Homair Vacances ou, le cas échéant, par un endettement bancaire.

1.4.2. Orientation en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement d'Homair Vacances et ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par Homair Vacances en matière d'emploi.

1.4.3. Composition des organes sociaux et de direction de la Société

La Société est dirigée par un directoire composé de cinq membres, qui exercent leurs fonctions sous le contrôle d'un conseil de surveillance. Le directoire d'Homair Vacances est composé des personnes suivantes :

- Alain Calmé – Président du directoire,
- Jérôme Destoppeleir
- Jérôme Faucheur de Battisti, - Directeur Commercial et Ventes,

- Nick Riggs - Directeur Al Fresco, et
- Eric Larelle - Directeur technique et Travaux.

Le remplacement de Jérôme Destoppeleir par Philippe de Trémiolles comme membre du Directoire est envisagé, suite à la cessation par le premier de ses fonctions de Directeur Administratif et Financier du groupe Homair Vacances et au recrutement du second à ces fonctions.

L'Initiateur n'envisage pas de procéder à d'autres changements dans la composition du directoire.

Lors de la réunion du conseil de surveillance de la Société en date du 25 septembre 2014, Messieurs Pierre-Olivier Desplanches, Jonathan Zafrani et Madame Barbara Imbs ont été cooptés membres du conseil de surveillance en remplacement de Messieurs Daniel Guez, Jean-Marc Espalioux, Daniel Elalouf, de Madame Angèle Fauchier, de Montefiore Investment SAS et de Naxicap Partners SA, démissionnaires de leurs fonctions avec effet immédiat. Monsieur Pierre-Olivier Desplanches a été désigné président du conseil de surveillance.

Messieurs Eric Bismuth et Martin Vial continuent d'exercer leurs fonctions de membres du conseil de surveillance.

1.4.4. Intérêt de l'opération pour l'Initiateur, Homair Vacances et ses actionnaires

L'Initiateur et ses actionnaires entendent soutenir le développement stratégique de la Société, en s'appuyant sur l'équipe de direction de la Société, pleinement impliquée dans le fonctionnement de la Société et son activité.

L'opération permettra à Homair Vacances de disposer, avec CEP IV Investment 1, actionnaire de référence de l'Initiateur, accompagné des Fonds Montefiore, de partenaires de premier plan pour accompagner son développement.

L'Initiateur propose aux actionnaires d'Homair Vacances qui apporteront leurs actions Homair Vacances à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation au même prix par action que le prix de l'Acquisition (arrondi au centime supérieur le plus proche). Ce prix inclut de fait une prime de contrôle intrinsèque, qui est également proposée à l'intégralité des actionnaires minoritaires. Le prix de l'offre extériorise une prime de 4% sur le cours moyen pondéré 1 mois et de 48% sur le cours moyen pondéré 1 an au 25 septembre 2014, dernier jour de négociation avant l'annonce du projet d'offre publique d'achat simplifiée.

1.4.5. Synergies envisagées

L'Initiateur n'anticipe aucune synergie significative de coûts ni de revenus, dont la matérialisation serait identifiable ou chiffrable à la date du présent document.

1.4.6. Absence de perspective de fusion

À ce jour, il n'entre pas dans les intentions de l'Initiateur de procéder à une fusion avec la Société.

1.4.7. Politique de distribution de dividendes

La réalisation de l'Offre n'affectera pas la politique de dividendes de la Société qui sera poursuivie de manière pragmatique en fonction de sa capacité distributrice et de ses besoins de financement.

1.4.8. Retrait obligatoire et radiation du marché Alternext d'Euronext Paris

En application de l'article L. 433-4 III du code monétaire et financier et des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, dans le cas où les actionnaires minoritaires de la société Homair Vacances ne représenteraient pas, à l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée, plus de 5% du capital ou des droits de vote de la société Homair Vacances, Homair Investissement demandera à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'offre publique d'achat simplifiée, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la société Homair Vacances non apportées à l'Offre en contrepartie d'une indemnité de 8,70 euro par action Homair Vacances égale au prix de l'Offre.

Par ailleurs, en application des articles 261-1 I et II du Règlement général de l'AMF, le conseil de surveillance de la Société a, lors de sa réunion en date du 8 septembre 2014, désigné le cabinet Salustro et associés, représenté par Monsieur Olivier Salustro, en qualité d'expert indépendant (l' "**Expert Indépendant**") chargé d'établir une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre, suivie d'un retrait obligatoire.

L'Expert Indépendant a remis son rapport le 10 octobre 2014, lequel est annexé au document de réponse de la Société diffusé à la date du présent document et disponible sur son site Internet (www.homair-finance.com) et sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org).

1.5. Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

1.5.1. Accord d'Investissement

Les opérations suivantes ont été réalisées en vertu d'un accord d'investissement (l' "**Accord d'Investissement**") conclu le 25 septembre 2014 entre CEP IV Participations S.à r.l., CEP IV Investment 1, les Fonds Montefiore, M. Daniel Guez, la société Pèbre SARL contrôlée par M. Daniel Guez ("**Pèbre**"), et les dirigeants et cadres suivants de Homair Vacances et de ses filiales : Alain Calmé, Jérôme Faucheur de Battisti, Philippe de Trémolles, Eric Larelle, Nicholas Riggs, Darren Marsh et Stijn Depraeter (les "**Managers**") :

- le 25 septembre 2014, Homair Investissement a procédé à des augmentations de capital par émission d'actions ordinaires et d'actions de préférence A (les "**Actions de Préférence A**"), et à une émission d'obligations convertibles en Actions de Préférence A (les "**OCA**"), souscrites en numéraire (i) par CEP IV Investment 1 à hauteur d'un prix de souscription total de 98.500.640 euros, (ii) par les Fonds Montefiore à hauteur d'un prix de souscription total de 40.204.040 euros, (iii) par MS1 (préalablement financée en fonds propres par CEP IV Investment 1 et les Fonds Montefiore) à hauteur d'un prix de souscription total de 1.990.420 euros et (iv) par MS2 (préalablement financée en fonds propres par CEP IV Investment 1 et les Fonds Montefiore) à hauteur d'un prix de souscription total de 213.900 euros ;

- le 25 septembre 2014, CEP IV Investment 1 a en outre octroyé à Homair Investissement une avance en compte courant ne portant pas intérêt d'un montant de 10.000.000 d'euros ;
- le 8 octobre 2014, M. Jérôme Faucheur de Battisti a apporté à Homair Investissement 407 actions et 30.000 BSA 3 de Homair Vacances, et Homair Investissement a émis en rémunération de ces apports 19.568 actions ordinaires de Homair Investissement, que Jérôme Faucheur de Battisti a ensuite apporté à MS 1 (à hauteur de 13.358 actions ordinaires de Homair Investissement) et à MS 2 (à hauteur de 6.210 actions ordinaires de Homair Investissement) ;
- le 8 octobre 2014, la totalité des 27.600 actions ordinaires de Homair Investissement détenues par MS 2, représentant un prix de souscription de 276.000 euros, a été convertie en autant d'actions de préférence B (les "**Actions de Préférence B**").

Par ailleurs, en vertu de l'Accord d'Investissement :

- Pèbre s'est engagée à acquérir le 17 octobre 2014, auprès de CEP IV Investment 1 et des Fonds Montefiore, des actions ordinaires et des Actions de Préférence A de Homair Investissement à leur prix de souscription, pour un prix total de 1.000.000 d'euros ; et
- les Managers se sont engagés à acquérir le 17 octobre 2014, auprès de CEP IV Investment 1 et des Fonds Montefiore, des actions de MS 1 et MS 2 à leur prix de souscription, pour un prix total de 1.904.320 euros.

Les OCA visées ci-dessus portent intérêt à un taux égal à 8% par an et lesdits intérêts sont capitalisés chaque année à la date anniversaire de la date de leur émission. Le remboursement du montant en principal et en intérêts des OCA interviendra (i) à la date du dixième anniversaire de la date d'émission des OCA ou (ii) à la date de cession ou d'introduction en bourse de Homair Investissement ou (iii) à la date d'ouverture d'une liquidation de Homair Investissement. Chaque OCA est convertible à tout moment en Action de Préférence A à raison d'une Action de Préférence A pour une OCA.

Les Actions de Préférence A visées ci-dessus bénéficient d'un dividende précipitaire cumulatif de 8% de leur prix de souscription capitalisé par an, et en cas de liquidation à une quote-part de l'actif net de liquidation égale à leur prix de souscription majoré du montant dudit dividende précipitaire cumulatif capitalisé, à l'exclusion de tout autre droit économique ; elles ne disposent d'aucun droit de vote.

Les Actions de Préférence B donnent droit à une quote-part des dividendes et de l'actif net de liquidation en cas de liquidation, de cession ou d'introduction en bourse de Homair Investissement, qui sera variable en fonction du taux de rendement interne ou du multiple d'investissement obtenu par les actionnaires de Homair Investissement au titre de leur investissement dans Homair Investissement. Hors les cas de liquidation, de cession ou d'introduction en bourse de Homair Investissement, les Actions de Préférence B ne confèrent aucun droit économique. Il est précisé que le prix d'émission des Actions de Préférence B a fait l'objet d'une évaluation par le cabinet Squareness.

A l'issue de l'ensemble de ces investissements, la répartition des différentes valeurs mobilières émises par l'Initiateur sera la suivante :

	Actions ordinaires		Actions de cat.A		Actions de cat.B		Obligations convertibles	
<i>CEP IV Investment 1</i>	4 888 550	69,43%					4888550	71%
Total Carlyle	4 888 550	69,43%					4 888 550	71%
<i>Montefiore Investment III</i>	998 342	14,18%					998342	14%
<i>MI HV</i>	707 425	10,05%					707425	10%
<i>MI HV UK</i>	290 917	4,13%					290917	4%
Total Montefiore	1 996 684	28,36%					1 996 684	29%
<i>Manco 1*</i>	106 200	1,51%	106200	68%				
<i>Manco 2*</i>				0%	27600	100%		
Total Mancos	106 200	1,51%	106 200	68%	27 600	100%		
<i>Pebre</i>	50 000	0,71%	50000	32%				
Total D.Guez	50 000	0,71%	50 000	32%				
TOTAL	7 041 434	100%	156 200	100%	27 600	100%	6 885 234	100%

En outre, à l'issue de l'ensemble de ces investissements, les Managers détiendront 86,9% du capital de MS 1 et 92,5% du capital de MS 2, le solde du capital de ces sociétés étant détenu par CEP IV Investment 1 et les Fonds Montefiore.

1.5.2. Pacte d'Actionnaires de Homair Investissement

CEP IV Investment 1, les Fonds Montefiore, M. Daniel Guez, Pèbre, MS 1, MS 2 et les Managers (ensemble, les "**Parties**") ont conclu le 25 septembre 2014 un pacte d'actionnaires relatif à Homair Investissement, pour une durée de quinze ans, ayant pour objet principal d'organiser les règles entre les associés de l'Initiateur en application des principales clauses suivantes (le "**Pacte**").

– Règles applicables à la gouvernance au niveau de l'Initiateur

Homair Investissement est dirigée par un président, assisté d'un directoire, placé sous le contrôle d'un conseil de surveillance. Monsieur Alain Calmé est président de Homair Investissement et président du directoire, nommé par le conseil de surveillance. Les autres membres du directoire sont désignés par le conseil de surveillance sur proposition du président de Homair Investissement.

Le conseil de surveillance de Homair Investissement est composé de trois ou de cinq à neuf membres, parmi lesquels une majorité de membres est désignée au sein d'une liste proposée par CEP IV Investment 1 et un ou deux membres sont désignés au sein d'une liste proposée par les Fonds Montefiore. A la demande de CEP IV Investment 1, le conseil de surveillance peut également comprendre un membre indépendant. Le président du conseil de surveillance est désigné parmi les membres désignés au sein de la liste proposée par CEP IV Investment 1.

Certaines décisions importantes prises par Homair Investissement et ses filiales requièrent l'autorisation préalable du conseil de surveillance de l'Initiateur. Ces décisions portent notamment sur la désignation et la révocation du président et des membres du directoire (ainsi que leur rémunération), l'adoption du budget annuel de l'Initiateur, la réalisation d'opérations (investissements, désinvestissements, acquisitions, cessions) dépassant certains seuils, le recours à l'endettement ou la modification des contrats de financement existants, la constitution de garanties, les émissions de titres au profit des dirigeants, les distributions de dividendes.

En outre, les décisions portant sur (i) les émissions de titres donnant accès, directement ou indirectement au capital de l'Initiateur, (ii) les décisions de modification des statuts de l'Initiateur, (iii) les conventions réglementées, (iv) certaines opérations d'investissement, d'acquisition ou de cessions d'actifs, (v) la souscription de certaines dettes et (vi) certaines opérations de fusion, scission ou restructurations, sont soumises à l'accord préalable du

membre du conseil de surveillance (ou d'un des membres, selon le cas) désigné(s) au sein de la liste proposée par les Fonds Montefiore.

– **Règles applicables aux transferts des titres**

Le Pacte prévoit les mécanismes de liquidité suivant portant sur les titres de l'Initiateur :

- Un principe d'inaliénabilité des titres Homair Investissement, prenant fin (i) le 25 septembre 2015 s'agissant des titres détenus par CEP IV Investment 1, les Fonds Montefiore et Pèbre, et (ii) le 25 septembre 2024 s'agissant des titres détenus par MS 1 et MS 2 ;
- Un droit de préemption au profit de CEP IV Investment 1 ou les Fonds Montefiore en cas cession de titres par les Fonds Montefiore, CEP IV Investment 1 ou Pèbre ;
- un droit de cession conjointe proportionnel au profit de CEP IV Investment 1 ou des Fonds Montefiore (selon le cas), de Pèbre et de MS 1 en cas de cession de titres par les Fonds Montefiore ou CEP IV Investment 1 n'ayant pas fait l'objet d'une préemption ;
- un droit de cession conjointe total au profit des Fonds Montefiore, de Pèbre, de MS 1 et de MS 2 en cas de cession ou de perte du contrôle de Homair Investissement par CEP IV Investment 1 ;
- un droit pour CEP IV Investment 1 et, dans certaines circonstances, pour les Fonds Montefiore, de provoquer la cession de 100% des titres de Homair Investissement.

CEP IV Investment 1 bénéficie en outre d'une promesse de vente consentie par les Managers sur les titres qu'ils détiennent dans MS 1 et MS 2 en cas de cessation de leurs fonctions au sein de Homair Investissement et de ses filiales ou de violation importante des accords d'actionnaires, le prix d'exercice de la promesse variant selon les cas de départ ou de violation et la date du départ.

En outre, les Managers bénéficiant d'Actions Gratuites ont consenti à Homair Investissement une promesse de vente sur lesdites Actions Gratuites, exerçable à compter de la date de cessibilité desdites actions gratuites. En cas d'exercice de ces promesses, le prix par action Homair Vacances sera égal au prix par action résultant de l'Acquisition, soit 8,6949 euros.

1.5.3. Contrat d'Acquisition

Ce contrat a organisé l'Acquisition, sous réserve de la réalisation des conditions suspensives décrites à la section 1.2.1.

Le détail des titres acquis et du prix payé est décrit à la section 1.2.1.

1.5.4. Contrats de liquidité à conclure avec les bénéficiaires d'Actions Gratuites

L'Initiateur proposera aux titulaires d'Actions Gratuites (les "**Titulaires**") un contrat de liquidité consistant en une promesse d'achat et une promesse de vente, en application duquel l'Initiateur pourra, à compter de l'expiration de la période de conservation applicable, acquérir auprès des Titulaires les Actions Gratuites reçues. Dans le cas où les Actions Gratuites ne seraient pas acquises par l'Initiateur au cours de la période d'exercice applicable, les détenteurs d'actions gratuites pourront les vendre à l'Initiateur. Ce contrat de liquidité sera conclu selon les modalités et aux conditions habituelles pour ce type d'accords.

2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

2.1. Termes de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants du règlement général de l'AMF, Portzamparc Société de Bourse, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 13 octobre 2014 auprès de l'AMF le projet d'Offre sous la forme d'un projet d'offre publique d'achat simplifiée sur la totalité des actions Homair Vacances non encore détenues à ce jour par l'Initiateur, à l'exception (i) des actions auto-détenues par la Société et (ii) des Actions Gratuites.

En conséquence, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires d'Homair Vacances à acquérir, au prix de 8,70 euros par action, toutes les actions Homair Vacances qui seront présentées à l'Offre pendant une période de dix (10) jours de négociation.

Portzamparc Société de Bourse garantit, en qualité d'établissement présentateur de l'Offre, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

2.2. Nombre et nature des actions visées par l'Offre

L'Offre porte sur la totalité des actions Homair Vacances non détenues par l'Initiateur, à l'exception (i) des 998.900 actions auto-détenues par la Société et (ii) des Actions Gratuites, soit, sur la base du capital social de la Société à la date du présent document, 151.026 actions Homair Vacances représentant environ 1,22 % de son capital social et 0,77 % de ses droits de vote.

À la date du présent projet de note d'information, à l'exception des BSA que l'Initiateur détient directement et indirectement (via Iliade) en intégralité, et des Actions Gratuites, il n'existe aucun droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

2.3. Modalités de dépôt de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Portzamparc Société de Bourse, agissant pour le compte de la Société, a déposé le 13 octobre 2014 auprès de l'AMF le projet d'Offre. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Ce projet d'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse relatif aux principaux éléments du projet de note d'information et précisant les modalités de mise à disposition du projet de note d'information, sera diffusé par l'Initiateur.

En outre, conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information est tenu gratuitement à la disposition du public aux sièges d'Homair Investissement et de Portzamparc Société de Bourse et a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org).

L'AMF publiera sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires

qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emportera visa du présent projet de note d'information.

L'AMF publiera un avis d'ouverture de l'Offre et Euronext Paris publiera, dans un avis, le calendrier et les modalités de l'Offre.

La note d'information visée par l'AMF ainsi que le document contenant les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront disponibles sur les sites Internet de l'AMF et seront mis à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Des exemplaires de ces documents seront également disponibles gratuitement aux sièges d'Homair Investissement et de Portzamparc Société de Bourse. Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé par l'Initiateur.

2.4. Période d'apport

L'Offre sera ouverte pendant 10 jours de négociation.

2.5. Procédure d'apport à l'Offre

Les actionnaires de la Société dont les actions Homair Vacances sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.), et qui souhaitent présenter leurs actions à l'Offre, devront remettre à l'intermédiaire financier, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, un ordre d'apport à l'Offre conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par cet intermédiaire.

Les actionnaires de la Société dont les actions Homair Vacances sont inscrites en compte au nominatif pur et qui souhaitent apporter leurs actions Homair Vacances à l'Offre devront préalablement les convertir au nominatif administré ou au porteur. En conséquence, les intermédiaires financiers devront, préalablement à l'apport, convertir au nominatif administré ou au porteur les actions Homair Vacances apportées à l'Offre.

Les actions Homair Vacances apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement, autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les actions Homair Vacances apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

L'Offre s'effectuera par achats sur le marché, le règlement livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution. Les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

Portzamparc Société de Bourse agissant en qualité de membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions de la Société qui seront apportées à l'Offre.

2.6. Irrévocabilité des ordres

Les ordres de présentation des actions Homair Vacances à l'Offre seront irrévocables.

2.7. Publication des résultats de l'Offre

Euronext Paris fera connaître le résultat de l'Offre le jour de négociation suivant la clôture de l'Offre.

L'AMF publiera également un avis de résultat de l'Offre au plus tard le neuvième jour de négociation suivant la clôture de l'Offre.

2.8. Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext publieront respectivement un avis d'ouverture et un avis annonçant les caractéristiques et le calendrier de l'Offre.

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

13 octobre 2014	Dépôt du projet d'Offre et du projet de note d'information de l'Initiateur auprès de l'AMF
13 octobre 2014	Dépôt du projet de note en réponse de Homair Vacances
28 octobre 2014	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF
29 octobre 2014	Mise à disposition du public de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse d'Homair Vacances
29 octobre 2014	Mise à disposition du public par l'Initiateur de son document « Autres Informations »
29 octobre 2014	Mise à disposition du public par Homair Vacances de son document « Autres Informations »
29 octobre 2014	Publication d'avis financiers précisant les modalités de mise à disposition des notes de l'Initiateur et de la Société ainsi que des documents « Autres Informations »
29 octobre 2014	Publication d'un avis d'Euronext Paris sur le calendrier de l'Offre
30 octobre 2014	Ouverture de l'Offre
12 novembre 2014	Clôture de l'Offre
13 novembre 2014	Publication de l'avis de résultat par l'AMF

2.9. Financement de l'Offre

2.9.1. Frais liés à l'Offre

Le montant global des frais exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, en ce compris notamment les honoraires et autres frais de conseils externes financiers, juridiques, comptables ainsi que tous experts et autres consultants et les frais de communication, est estimé à environ 230 milliers d'euros (hors taxes).

2.9.2. Mode de financement de l'Offre

L'acquisition de la totalité des actions Homair Vacances susceptibles d'être apportées à l'Offre représenterait, sur la base d'un prix d'Offre de 8,70 euros par action, un montant total (hors commissions et frais annexes) de 1.313.926,20 euros.

L'Offre sera financée en intégralité au moyen des fonds propres et quasi-fonds propres apportés à l'Initiateur par ses actionnaires et décrits en section 1.5.1.

2.10. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France. La présente note d'information n'est pas destinée à être distribuée dans des pays autres que la France.

La diffusion de la présente note d'information et tout autre document relatif à l'Offre, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions Homair Vacances peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. Les personnes en possession de ce document sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. L'Initiateur décline toute responsabilité quant à une éventuelle violation par qui que ce soit des restrictions applicables.

La présente note d'information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale. L'Offre ne fera l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France.

Notamment, concernant les Etats-Unis, il est précisé que la présente note d'information ne constitue pas une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement à des personnes ayant leur résidence Etats-Unis ou à des "US persons" (au sens de *Regulation S* pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933), par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie de la présente note d'information, et aucun autre document relatif à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué ou diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire d'Homair Vacances ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie de la présente note d'information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'est pas une personne ayant sa résidence aux Etats-Unis ou une "US person", (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport d'actions, et (v) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport d'actions qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus (à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de cette dernière). La présente note d'information ne constitue ni une offre de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat de valeurs mobilières aux Etats-Unis.

Pour les besoins du paragraphe précédent, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ses Etats et le District de Columbia.

2.11. Régime fiscal français de l'Offre

Les informations contenues ci-après ne constituent qu'un résumé du régime fiscal français donné à titre d'information générale applicable aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre, et ce en l'état actuel de la législation fiscale française. Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives ou réglementaires (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif), ou par un changement de leur interprétation par les tribunaux et/ou l'administration fiscale française.

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 actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre. Le descriptif ci-dessous est donné à titre d'information générale et les actionnaires de la Société sont invités, compte tenu des particularités éventuellement liées à leur statut fiscal, à s'assurer auprès de leur conseil fiscal habituel que ces dispositions leurs sont effectivement applicables.

Les actionnaires personnes physiques ou morales non-résidentes fiscales de France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, en tenant compte, le cas échéant, de l'application des dispositions de la convention fiscale visant à éviter les doubles impositions conclue entre la France et cet Etat.

2.11.1. 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 dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux personnes physiques résidentes fiscales de France 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. Les personnes physiques qui réaliseraient de telles opérations sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseil fiscal habituel, de la fiscalité applicable à leur cas particulier.

2.11.1.1. Régime de droit commun

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158-6 bis et 200 A-2 du Code Général des Impôts (le "CGI"), les plus-values de cession d'actions Homair Vacances réalisées par les personnes physiques dans le cadre de l'Offre sont prises en compte pour la détermination de leur revenu net global et soumises au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Le montant des plus-values ainsi imposables est réduit le cas échéant des moins-values de même nature réalisées au titre de l'année de l'Offre ou des dix (10) années précédentes, imputables en application des dispositions de l'article 150-0 D 11 du CGI.

Le montant de ces plus-values de cession est égal à la différence entre le prix offert dans le cadre de l'Offre, net des frais et taxes acquittés par le cédant, et le prix de revient fiscal des actions Homair Vacances, étant toutefois précisé que les plus-values peuvent être réduites d'un abattement pour durée de détention décomptée en principe à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions et égal à :

- 50 % lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans à la date de la cession dans le cadre de l'Offre ;
- 65 % lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans à la date de la cession dans le cadre de l'Offre.

Les plus-values de cession des actions Homair Vacances sont également soumises, avant application de l'abattement pour durée de détention, aux prélèvements sociaux à un taux global de 15,5% qui se décompose comme suit :

- 8,2 % au titre de la contribution sociale généralisée (la « CSG ») ;
- 0,5 % au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« CRDS ») ;
- 4,5 % au titre du prélèvement social ;
- 0,3 % au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social ;
- 2 % au titre du prélèvement de solidarité.

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

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 1 *quater* du CGI, les plus-values constatées à l'occasion de la cession des actions de certaines sociétés peuvent, par exception au régime décrit ci-dessus, bénéficier d'un abattement pour durée de détention majoré ; l'application de l'abattement majoré est subordonnée aux conditions suivantes :

- La société dont les actions sont cédées doit être une PME communautaire (emploi de moins de 250 personnes, et chiffre d'affaires n'excédant pas 50 millions d'euros ou total du bilan n'excédant pas 43 millions d'euros) à la date de clôture du dernier exercice précédant la date de souscription ou d'acquisition des actions ;
- La société doit avoir été créée depuis moins de dix ans et ne pas être issue d'une concentration, restructuration, extension ou reprise d'activité préexistante à la date de la souscription ou de l'acquisition des actions ;
- les actions cédées ne doivent accorder aux souscripteurs que les seuls droits résultant de leur qualité d'associé ou d'actionnaire ;
- La société doit être passible de l'impôt sur les bénéfices ou d'un impôt équivalent ;
- La société doit avoir son siège dans un Etat de l'EEE ;
- La société doit exercer une activité commerciale, industrielle, artisanale, libérale ou agricole, à l'exception de la gestion de son propre patrimoine mobilier ou immobilier.

L'abattement majoré est égal à :

- 50 % lorsque les actions sont détenues depuis au moins un an et moins de quatre ans à la date de la cession ;
- 65 % lorsque les actions sont détenues depuis au moins quatre ans et moins de huit ans ;
- 85 % lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans.

Les actionnaires susceptibles d'être concernés par l'abattement majoré sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de déterminer si, au regard de leur situation particulière, ils peuvent en bénéficier.

Le cas échéant, l'apport d'actions Homair Vacances à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison de ces actions.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D-11 du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des actions Homair Vacances dans le cadre de l'Offre peuvent être imputées exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix (10) années suivantes.

Enfin, l'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le revenu fiscal de référence du contribuable, en ce inclus les plus-values, excède certaines limites.

Cette contribution s'élève à :

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

2.11.1.2. Actions Homair Vacances détenues au sein d'un Plan d'Épargne en Actions (« PEA »)

Les actions Homair Vacances constituent des actifs éligibles au PEA. Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values de cession générés par les placements effectués dans le cadre du plan, à condition notamment, que ces produits et ces plus-values soient réinvestis dans le PEA, et
- au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA laquelle s'entend du premier versement) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit (8) ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan. Ce gain net est soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles, étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux varie (à ce jour, entre 0% et 15,5%) selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté.

Les moins-values réalisées sur des actions Homair Vacances détenues dans le cadre d'un PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le cadre du PEA. Toutefois, (i) en cas de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année ou, (ii) sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan (ou la valeur de rachat du contrat de capitalisation) est inférieure au montant des versements effectués sur le PEA depuis sa date d'ouverture, les moins-values éventuellement constatées à cette occasion sont imputables sur les plus-values de cessions de valeurs mobilières visées à l'article 150-0 A du CGI et réalisées hors PEA au cours de la même année ou des dix (10) années suivantes.

2.11.2. Personnes morales résidentes fiscales de France soumises à l'impôt sur les sociétés au taux et dans les conditions de droit commun

2.11.2.1. Régime de droit commun

Les plus-values réalisées dans le cadre de l'Offre lors de la cession des actions Homair Vacances, égales à la différence entre le prix offert et le prix de revient fiscal des actions Homair Vacances apportées à l'Offre, sont en principe incluses dans le résultat de l'actionnaire soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3 % (article 219 du CGI) augmenté, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% assise sur le montant de l'impôt

sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze (12) mois (article 235 ter ZC du CGI).

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 ter ZC du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% dans la limite de 38.120 euros et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

Les redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250.000.000 d'euros sont assujettis à une contribution exceptionnelle de 10,7 % de l'impôt sur les sociétés du (déterminé avant imputation des réductions et crédits d'impôts et des créances fiscales de toute nature) au titre des exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 30 décembre 2015 (article 235 ter ZAA du CGI).

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

Il est en outre précisé que l'apport des actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportées à l'Offre.

2.11.2.2. Régime spécial des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219-I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes à long terme afférentes à des titres de participation visés à cet article et qui ont été détenus depuis au moins deux (2) ans, sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de 0%, moyennant la réintégration dans le résultat imposable au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values réalisées.

Les moins-values à long terme ne sont pas déductibles du résultat imposable mais s'imputent sur les plus-values à long terme.

Constituent des titres de participation pour l'application de l'article 219 I-a quinquies du CGI (a) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (b) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (c) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) si ces titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière et des titres de sociétés établies dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

2.11.3. Actionnaires non-résidents fiscaux de France

Sous réserve de l'application éventuelle d'une convention fiscale internationale, les plus-values de cession réalisées dans le cadre de l'Offre par les actionnaires qui ne sont pas fiscalement domiciliés en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France sont en principe exonérées d'impôt en France, sous réserve, s'agissant des entreprises, que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou à une base fixe d'affaires en France.

Par exception, et sous réserve de l'application d'une éventuelle convention fiscale internationale, les plus-values de cession réalisées par les actionnaires qui ne sont pas résidents fiscaux de France peuvent être imposables en France lorsque le cédant a détenu,

directement ou indirectement, seul ou avec son conjoint, leurs ascendants ou descendants, une participation représentant plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de la Société à un moment quelconque au cours des cinq (5) années précédant la cession (article 244 bis B et C du CGI).

Enfin, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la Société, les plus-values de cession sont imposées au taux forfaitaire de 75% lorsque le cédant est une personne ou un organisme domicilié, établi ou constitué hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Les actionnaires de la Société non-résidents fiscaux français sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable dans leur pays de résidence fiscale.

2.11.4. Autres actionnaires

Les actionnaires de la Société participant à l'Offre et soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur propre conseil fiscal.

3. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DE L'OFFRE

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant ci-dessous ont été préparés par Portzamparc Société de Bourse, pour le compte de la Société, selon les principales méthodes usuelles d'évaluation, et sur la base d'informations publiques disponibles sur Homair Vacances, son secteur d'activité et ses concurrents, ainsi que du plan d'affaires préparé par la Société afin de refléter ses derniers développements stratégiques. Il n'entrait pas dans la mission de Portzamparc Société de Bourse de vérifier ces informations ni de vérifier ou d'évaluer les actifs ou les passifs d'Homair Vacances.

3.1. Méthodes retenues

Pour apprécier le prix offert par l'Initiateur, la valorisation a été menée par Portzamparc Société de Bourse dans le cadre d'une approche multicritères. Les méthodes suivantes ont été jugées pertinentes dans le cadre de l'activité de HOMAIR VACANCES :

- appréciation par les cours de Bourse,
- transactions récentes sur le capital,
- comparaison de multiples boursiers de sociétés comparables,
- actualisation des flux de trésorerie d'exploitation futurs ("Discounted Cash Flows").

3.2. Méthodes écartées

Les méthodes suivantes n'ont pas été retenues pour l'appréciation du prix offert :

- **Actif Net Comptable**

Cette méthode permet d'estimer la valeur des actions d'une société par différence entre la somme des actifs et l'ensemble des dettes. Cette approche ne permet pas de prendre en compte les perspectives de HOMAIR VACANCES.

A titre d'information, l'actif net comptable de HOMAIR VACANCES s'élevait à 41,4M€ soit 3,09€/action au 30 septembre 2013 sur la base du nombre d'actions en circulation au 30/09/2013 (13 411 589). Cette valeur d'actif net comptable n'intègre pas l'acquisition récente d'Eurocamp.

- **Actif Net Réévalué (ANR)**

Cette méthode consiste à rétablir la valeur de marché des différents éléments d'actif et de passif du bilan de la société en identifiant d'éventuelles plus-values ou moins-values latentes. La méthode de l'actif net réévalué (ANR) est surtout pertinente dans le cas d'évaluation de holdings diversifiées ou de sociétés détentrices de nombreux actifs – notamment immobiliers ou non utiles à l'exploitation susceptibles de voir leur valeur historique inscrite au bilan très en-deçà ou au-delà de leur valeur de réalisation économique immédiate. Elle ne s'applique pas à l'activité d'hôtellerie de plein air de HOMAIR VACANCES dont une part importante de la valeur réside dans la capacité de la société à entretenir et développer sa clientèle.

- **Actualisation des flux de dividendes futurs (*Discounted Dividend Model* ou DDM)**

Cette approche de valorisation par actualisation des dividendes prend pour hypothèse que la valeur d'une action est déterminée par la valeur de ses dividendes futurs actualisés. Cette méthode présente l'inconvénient de ne pas prendre en compte la totalité de la capacité de la société à générer des flux (les flux réinvestis dans la société n'étant pas pris en compte). Par ailleurs, cette approche demeure intrinsèquement liée au taux de distribution qui peut être arbitrairement fixé par la direction et être ainsi décorrélée de la capacité propre de l'entreprise à générer des flux de trésorerie pour l'actionnaire.

En l'absence de versement de dividendes de manière régulière, nous n'avons pas retenu cette méthode dans le cas de HOMAIR VACANCES. A titre d'information : i/ au cours des six derniers exercices, la société n'a versé qu'un seul dividende de 0,08€ / action au titre de l'exercice 2012 et ii/ la convocation à l'Assemblée Générale du 13 février 2014, publiée au BALO le 6 janvier 2014, fait état, dans la quatrième résolution relative à l'affectation du résultat de l'exercice 2013, d'un dividende exceptionnel de 0,13€ / action.

▪ **Approche par comparaison avec les transactions comparables**

Cette méthode consiste à comparer le prix d'offre avec le prix induit par les multiples moyens d'un échantillon de transactions récentes concernant des sociétés comparables à HOMAIR VACANCES. Les transactions identifiées lors de nos travaux sur le secteur loisirs/tourisme ne nous ont pas permis d'identifier un nombre suffisant d'opérations comparables ou pour lesquelles les conditions financières ont été rendues publiques. Par conséquent, nous n'avons pas retenu cette approche.

3.3. Hypothèses retenues pour la valorisation

Portzamparc Société de Bourse a effectué son évaluation de la société HOMAIR VACANCES à partir des informations publiques propres à une société cotée, d'entretiens avec la direction de HOMAIR VACANCES et, en matière d'informations prévisionnelles, à partir des éléments communiqués par la Société.

Les données relatives aux comparables cotés sont issues des informations publiques de ces sociétés et des informations issues des consensus sur les valeurs retenues.

Ces informations et ces éléments prévisionnels n'ont pas fait l'objet d'audits spécifiques de la part de Portzamparc Société de Bourse et ne sauraient engager sa responsabilité s'ils n'étaient pas conformes à la réalité ou s'ils comportaient des omissions de nature à en altérer la portée.

Pour tenir compte du nouveau périmètre de HOMAIR VACANCES lié à l'acquisition d'Eurocamp en juin 2014, les travaux réalisés par Portzamparc reposent sur des états financiers prévisionnels communiqués par le management pour la période 2015-2018.

Les travaux d'évaluation s'inscrivent dans le cadre du projet de l'offre et se placent donc dans une perspective de continuité d'exploitation.

3.4. Valorisation des actions HOMAIR VACANCES selon les méthodes retenues

3.4.1. Appréciation par les cours de Bourse

Cette méthode d'évaluation repose sur la comparaison du prix d'offre de 8,70€ avec d'une part le cours de clôture de la séance du 25 septembre 2014 précédant l'annonce du projet d'offre publique d'achat simplifiée, et d'autre part les cours moyens pondérés de HOMAIR VACANCES au cours du mois précédent, des trois derniers, des six derniers et des douze derniers mois.

Les actions de HOMAIR VACANCES sont cotées sur NYSE Alternext Paris sous le code ISIN FR0010307322. Le titre a été introduit en Bourse en 2007 au prix de 5,10€ par action. Il fait partie de l'indice Alternext Allshare.

Le tableau ci-dessous présente la prime induite entre le prix d'offre de 8,70€ et les cours moyens pondérés par les volumes du titre HOMAIR VACANCES sur les douze derniers mois.

Approche par les cours de Bourse

	Volume quotidien moyen (nb titres)	Volume quotidien moyen (€)	Cours moyen pondéré par les volumes (€)	Prime induite en %
Clôture du 25/09/14			8,24 €	6%
1 mois	141	1182	8,36 €	4%
3 mois	510	4174	8,18 €	6%
6 mois	336	2583	7,68 €	13%
1 an	668	3922	5,87 €	48%

Sources : Euronext, FactSet

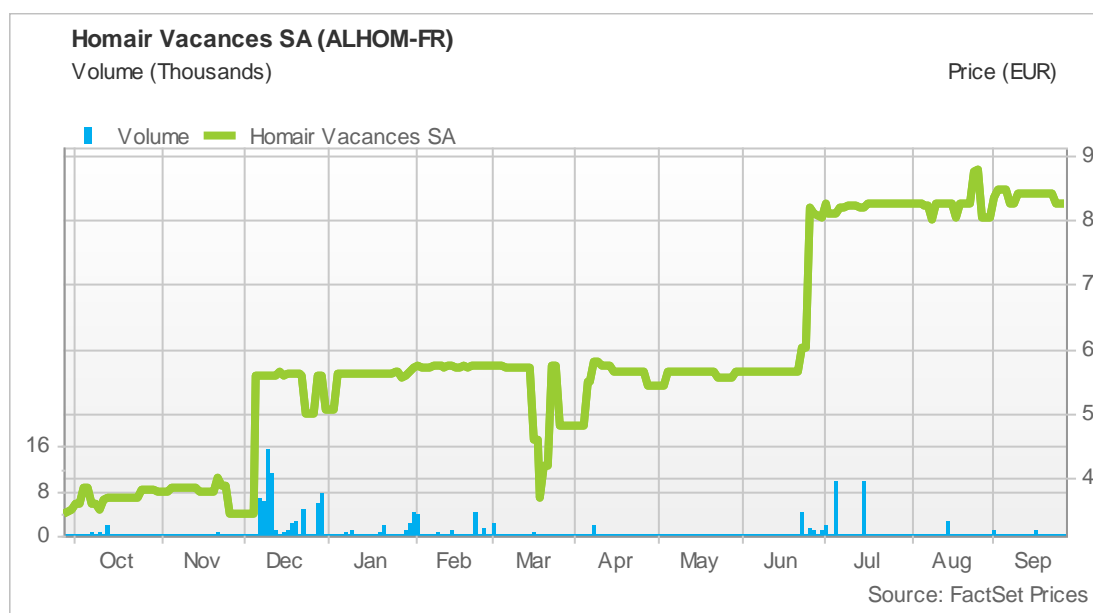
Les cours de clôture les plus bas /plus haut sur 52 semaines sont respectivement de 3,45€ et de 8,79€. Les primes induites par le prix d'offre de 8,70€ sont respectivement de 152% et -1%.

Cette méthode nous paraît pertinente au regard de la prise en compte par le cours de Bourse de l'information régulière donnée par la Société conformément aux obligations en la matière sur NYSE Alternext. La Société diffuse sur son site Internet et sur les sites dédiés de NYSE Euronext et de l'AMF l'information financière périodique et ponctuelle.

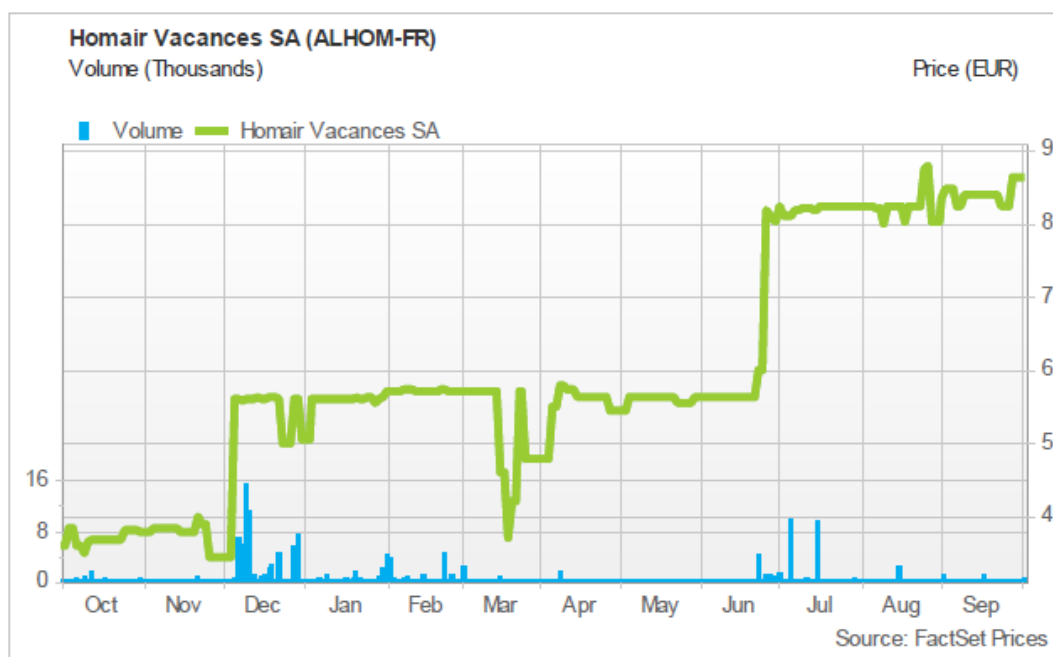
A noter que le communiqué relatif à l'accord d'acquisition d'Eurocamp a été diffusé le 02 juin 2014. Homair Vacances a ensuite annoncé le 4 juin 2014 que son actionnaire majoritaire de l'époque, Iliade, était entré en négociations exclusives avec The Carlyle Group pour la cession d'une participation majoritaire puis le 20 juin 2014, qu'un accord avait été trouvé sur le prix (fourchette comprise entre 8,50€ et 8,80€ par action Homair Vacances).

Selon l'approche par les cours de Bourse, le prix de l'offre de 8,70€/action présente une prime comprise entre 4% et 48%.

A titre d'information, le graphique ci-après retrace l'évolution du cours et des volumes traités sur le titre au cours des douze mois précédant l'annonce du projet d'offre le 25/09/2014.



A titre d'information, le graphique ci-après retrace l'évolution du cours et des volumes traités sur le titre au cours des douze mois précédant la finalisation de ce rapport.



3.4.2. Transactions récentes sur le capital

Cette méthode repose sur l'analyse des transactions récentes significatives sur le capital de la Société. Nous avons identifié les transactions suivantes :

Date	Description	Prix	Prime (décote)
25 Septembre 2014	Acquisition par la société Homair Investissement SAS, contrôlée par The Carlyle Group, de 82,93% du capital et 86,56% des droits de vote théoriques de HOMAIR VACANCES à prix de 8,6949€ par action (au travers de l'acquisition de 100% du capital de la société Iliade SAS, société jusque-là contrôlée par Montefiore Investment elle-même accompagnée par Naxicap Partners)	8,6949€	0,1%
08 Octobre 2014	Acquisition par la société Homair Investissement SAS, contrôlée par The Carlyle Group, de 7,80% du capital et 8,19% des droits de vote théoriques de HOMAIR VACANCES à prix de 8,6949€ par action, auprès des personnes qui agissaient de concert avec Iliade SAS (i.e. des dirigeants et anciens dirigeants de HOMAIR VACANCES et Montefiore Investment)	8,6949€	0,1%

Ces opérations constituent des références particulièrement significatives pour deux raisons :

- 1/ elles portent sur une part significative du capital de la société (90,73% au total),
- 2/ compte tenu de leur proximité avec la date de l'opération, elles intègrent un niveau d'information équivalent sur la situation et les perspectives de HOMAIR VACANCES, en particulier le nouveau périmètre lié à l'acquisition d'Eurocamp.

Nous n'avons pas identifié au cours de notre analyse d'éléments pouvant constituer un complément de prix susceptible de remettre en cause le prix de transaction ou l'égalité de traitement des minoritaires.

A titre informatif, nous avons listé ci-après les transactions antérieures à l'acquisition par HOMAIR VACANCES d'Eurocamp. Ces transactions ne tenant pas compte du nouveau périmètre de HOMAIR VACANCES, nous ne les avons pas retenues dans notre approche de comparaison.

Date	Description	Prix
Novembre 2013	Acquisition par Iliade d'environ 10,4% du capital de la Société, auprès du FCPR Ekkio Capital 1, de la société anonyme Avenir Tourisme, de Monsieur Serge Mesguich et de la société par actions simplifiée Unexo, à un prix unitaire de 5,75 euros.	5,75€
Novembre 2013	Acquisition par HOMAIR VACANCES, dans le cadre de son programme de rachat d'actions, d'environ 7,7% du capital de la Société, auprès du FCPR Ekkio Capital 1, de la société anonyme Avenir Tourisme, de Monsieur Serge Mesguich et de la société par actions simplifiée Unexo, à un prix unitaire de 5,75 euros.	5,75€
Mars 2014	Acquisition par HOMAIR VACANCES, dans le cadre de l'offre publique d'achat initiée sur ses propres actions, d'environ 6,6% du capital de la Société, à un prix unitaire de 5,75 euros	5,75€

3.4.3. Multiples de sociétés cotées comparables

L'approche par les multiples boursiers consiste à valoriser HOMAIR VACANCES sur la base de ratios de valorisation observés sur un échantillon d'entreprises cotées comparables.

La pertinence de la méthode des comparables boursiers est liée à :

- la nécessité de disposer d'un échantillon de sociétés similaires en termes de profil d'activité, de positionnement, de taille et de rentabilité,
- la stabilité et la représentativité à long terme des performances opérationnelles de la cible, dans la mesure où cette méthode, à la différence du DCF, est construite sur un horizon relativement court, en l'espèce 2014 à 2015.

Dans cette approche, ont été retenus les ratios de EV/EBITDA (valeur d'entreprise rapportée à l'excédent brut d'exploitation) et de EV/EBIT (valeur d'entreprise rapportée au résultat opérationnel). Le ratio EV/CA (valeur d'entreprise rapportée au chiffre d'affaires) n'a pas été retenu au regard des différences de marges entre les sociétés de l'échantillon. Le ratio P/E (capitalisation boursière rapportée au bénéfice net) n'a pas été retenu car il peut introduire, en fonction de la politique financière et de la fiscalité, un biais dans la valorisation des titres.

Hypothèses retenues :

Par soucis d'homogénéité vis-à-vis des sociétés comparables retenues, nos calculs ont été basés sur :

- le nombre d'actions HOMAIR VACANCES existantes à la date de réalisation de ce rapport soit 12 396 398 actions,
- l'estimation d'endettement financier net au 30 septembre 2014 communiqué par la Société soit 154,7M€.

Définition des comparables :

Bien que nous n'ayons pas identifié de société directement comparable à HOMAIR VACANCES, nous avons retenu un échantillon de sociétés qui traduit, selon nous, le profil de HOMAIR VACANCES caractérisé par une activité de prestation hôtelière exposée aux tendances du marché du tourisme européen. Les sociétés retenues sont les suivantes :

CLUB MEDITERRANEE (EURONEXT PARIS : CU) figure parmi les 1^{ers} exploitants mondiaux de villages de vacances. A fin octobre 2012, Club Méditerranée exploitait 71 villages et villas implantés en Europe (51), en Amérique (11) et en Asie (9). Le groupe réalise près des trois quarts de son chiffre d'affaires en Europe. Depuis juillet 2013, Club Méditerranée fait l'objet d'une OPA initiée par le groupe chinois Fosun et le fonds Axa Private Equity.

COMPAGNIE DES ALPES (EURONEXT PARIS : CDA) est un acteur majeur des loisirs actifs en Europe. Le groupe est présent sur 26 sites, dont 11 grands Domaines Skiabiles (56%CA) et 15 Parcs de loisirs (44%CA ; Parc Astérix, Musée Grévin, Walibi et Futuroscope) situés en France (9), en Belgique (3), aux Pays Bas (2) et en Allemagne.

KUONI REISEN (SIX SWISS : KUNN) est un prestataire global de services liés aux voyages (prestations liées aux destinations et à l'hébergement, activités de voyageur et services de traitement des visas). Le groupe est majoritairement exposé au marché européen, que ce soit en termes de clientèle que de destinations proposées.

PIERRE & VACANCES (EURONEXT PARIS : VAC) Pierre & Vacances est le 1^{er} exploitant européen de résidences et de villages touristiques. Le groupe exploite près de 50 000 appartements et maisons sous les enseignes Pierre & Vacances, Center Parcs, Adagio et Maeva notamment. Le groupe réalise l'intégralité de son chiffre d'affaires en Europe.

TUI TRAVEL (LONDON : TT) est un tour opérateur spécialisé dans les vols, hôtels, circuits, croisières, locations de voitures et magasins de vente au détail. La répartition géographique de l'activité est la suivante : Royaume-Uni (31%), Allemagne (27%), France (9%) et autres (32%). Le groupe est issu de la fusion de First Choice Holidays et de la section touristique de TUI AG.

THOMAS COOK (LONDON : TCG) est un tour opérateur qui détient, exploite et gère des agences de voyage et agences de location de voitures. L'activité est assurée au travers de marques telles que Thomas Cook, Airtours, Neckermann, etc. La société réalise essentiellement son activité en Europe (97%) dont 36% au Royaume-Uni.

VOYAGEURS DU MONDE (ALTERNEXT PARIS : ALVDM) est une agence de voyage organisée autour de l'organisation de voyages : i/ individuels personnalisés, ii/ d'aventures, iii/ collectifs à destinations des comités d'entreprise et associations, iv/ d'affaires (séminaires, congrès, conventions). Les clients sont essentiellement français.

Détail de l'échantillon de comparables										
	Club Med	Cie des Alpes	Kuoni Reisen	P & V	TUI Travel	Thomas Cook	Voy. du monde	MOY	Homair	Euro-camp
Pays	France	France	Suisse	France	UK	UK	France		France	UK
Clôture des comptes	31-oct	30-sept	31-déc	30-sept	30-sept	30-sept	31-déc		30-sept	30-sept*
CA 2013 (M€)	1 400	678	4 606	1 307	17 902	11 079	335	5 443	71	106*
ROP 2013 (M€)	47	48	131	-21	599	297	13	173	6,7	11,5*
MOP 2013 (%CA)	3,4%	7,1%	2,8%	-1,6%	3,3%	2,7%	3,8%	3,1%	9,4%	10,8%*
TMVA CA 2008-2013	-1,3%	3,2%	8,5%	-1,7%	-0,4%	-1,1%	6,5%	2,0%	17,1%	ND
MOP Moy. 2008-2013	2,6%	11,2%	2,3%	1,3%	3,0%	2,6%	3,4%	3,8%	12,4%	ND
Critères retenus										
Secteur tourisme	√	√	√	√	√	√	√		√	√
Présence Europe	√	√	√	√	√	√	√		√	√

* données converties en euros et ajustées au format Homair Vacances

Sources : FactSet, sociétés, Portzamparc

Le tableau suivant regroupe les résultats de la valorisation par la méthode des comparables boursiers.

Ratios de référence	Capi (M€)	Ev/EBITDA 14	Ev/EBITDA 15	Ev/EBIT 14	Ev/EBIT 15
Club Méditerranée SA	721	7.0 x	6.2 x	31.1 x	16.7 x
Compagnie des Alpes SA	388	4.9 x	4.5 x	14.0 x	12.1 x
Kuoni Reisen Holding AG Class B	853	5.9 x	5.1 x	9.8 x	7.8 x
Pierre & Vacances SA	226	5.5 x	4.5 x	17.1 x	10.6 x
TUI Travel PLC	5,621	5.0 x	4.6 x	6.6 x	6.0 x
Thomas Cook Group plc	2,202	4.1 x	3.5 x	6.1 x	4.8 x
Voyageurs du Monde SA	143	2.9 x	2.8 x	3.8 x	3.7 x
Moyenne	1,451	5.0 x	4.5 x	12.6 x	8.8 x
VE Homair Vacances (M€)		201	233	202	239
Valeur par action (€)		2,89€	4,87€	2,96€	5,22€
Moyenne (€)	3,99€				

Sources : FactSet, Portzamparc, données au 26/09/2014

Pour tenir compte de la taille plus faible de HOMAIR VACANCES par rapport à la moyenne de l'échantillon (CA<200M€ vs 5,4Mds€ en moyenne pour l'échantillon), nous avons retenu une décote de taille de -23% selon l'abaque d'Eric-Eugène Grena. La valorisation moyenne par la méthode des multiples boursiers s'établit ainsi à 3,99€/action. Le prix de l'offre de 8,70€ fait ressortir une prime de 118% sur cette valeur.

A titre d'information, le tableau ci-dessous présente la prime induite par l'offre publique de 8,70€ selon que l'on retienne la moyenne ou la médiane des multiples de VE/EBITDA et VE/EBIT de l'échantillon :

Ratios MOYENS	Prix par action	Prime
EV/EBITDA 14	2.89 €	201%
EV/EBITDA 15	4.87 €	78%
EV/EBITDA	3.88 €	124%
EV/EBIT 14	2.96 €	194%
EV/EBIT 15	5.22 €	67%
EV/EBIT	4.09 €	113%

Ratios MEDIANS	Prix par action	Prime
EV/EBITDA 14	2.70 €	223%
EV/EBITDA 15	5.10 €	71%
EV/EBITDA	3.90 €	123%
EV/EBIT 14	0.10 €	NS
EV/EBIT 15	3.54 €	146%
EV/EBIT	1.82 €	378%

Source : Portzamparc

A titre d'information, le tableau ci-dessous présente la prime induite par l'offre publique de 8,70€ sans application de décote de taille dans l'évaluation :

Ratios MOYENS – Sans décote	Prix par action	Prime
EV/EBITDA 14	3.75 €	132%
EV/EBITDA 15	6.33 €	37%
EV/EBITDA	5.04 €	73%
EV/EBIT 14	3.85 €	126%
EV/EBIT 15	6.77 €	28%
EV/EBIT	5.31 €	64%

Ratios MEDIANS – Sans décote	Prix par action	Prime
EV/EBITDA 14	3.50 €	148%
EV/EBITDA 15	6.62 €	31%
EV/EBITDA	5.06 €	72%
EV/EBIT 14	0.13 €	NS
EV/EBIT 15	4.60 €	89%
EV/EBIT	2.36 €	268%

Source : Portzamparc

3.4.4. Evaluation par actualisation des flux futurs de trésorerie

Cette méthode considère la valorisation d'une entreprise par la somme des flux de trésorerie d'exploitation, après financement des investissements et besoins en fonds de roulement sur une période définie. A l'issue de cette période, une valeur terminale est définie par l'actualisation du flux normatif à l'infini. Chacun des flux est actualisé à un taux équivalent au coût moyen pondéré du capital. La somme des flux obtenue correspond à la valeur d'entreprise de laquelle il convient de retirer la dette nette afin de déterminer la valeur des capitaux propres de l'entreprise.

Cette évaluation repose sur le plan d'affaires réalisé par la direction de HOMAIR VACANCES, sur la période 2015-2018. La période 2019-2024 s'appuie sur l'extrapolation du plan d'affaires par Portzamparc en concertation avec le management de la société afin d'arriver sur une période de maturité. A l'horizon 2024, la valeur terminale est calculée à partir d'une rente à l'infini actualisée sur la base d'un flux normatif.

Hypothèses retenues :

- sur la période 2015-2018 du plan d'affaires communiqué par la Société, le taux moyen de variation annuelle (tmva) du chiffre d'affaires ressort à +5,7%, le tmva EBITDA à +14,6% et le tmva EBIT à +24,8%. La marge d'EBIT atteint 17,3% en fin de période (vs 8,9% en 2014).

- sur la période d'extrapolation 2019-2024, il a été retenu un taux de croissance de l'activité en diminution progressive convergeant vers la croissance à l'infini de 1,5% et une marge opérationnelle en diminution progressive convergeant vers un taux normatif de 13,0%, en cohérence avec les niveaux historiques affichés par HOMAIR VACANCES (moyenne de 13% sur les 7 derniers exercices) et traduisant un point d'équilibre entre niveau de bas de cycle (9/10%) et niveau de haut de cycle (16/17%). A titre d'information, la marge opérationnelle d'Eurocamp est ressortie en moyenne à 10% sur la période 2012-2013.

- les investissements de capex ressortent en moyenne à 13,8% du chiffre d'affaires sur la période du plan d'affaires 2015-2018. Sur la période d'extrapolation 2019-2023, les investissements sont normalisés à 13,5% du chiffre d'affaires. Ils intègrent les investissements de renouvellement (achats et rénovation de mobil-homes) et les dépenses de développement (acquisitions de fonds de commerce et dépôts de garanties).

- le poids du BFR en % du CA reste stable sur la période 2015-2024 à -3% du CA, en cohérence par rapport au niveau moyen constaté sur les précédentes années (-3% en moyenne sur les 3 derniers exercices HOMAIR VACANCES, -1% sur les 7 derniers exercices).

- le taux d'imposition théorique retenu est calculé comme la moyenne des taux d'imposition normatifs en France (34,43%) et au Royaume-Uni (21,00%) pondérée par la contribution respective de HOMAIR VACANCES et d'Eurocamp au résultat opérationnel. Il s'établit sur l'ensemble de la période 2015-2024 à près de 26%.

- le nombre d'actions retenu pour le calcul du prix par action est de 18 086 257 actions, intégrant le nombre d'actions existantes à la date de réalisation de ce rapport (12 396 398), diminué du nombre d'actions en auto-détention (998 900) et augmenté du nombre d'actions potentielles à provenir du Programme d'Attribution d'Actions Gratuites (93 150) et des Bons de Souscription d'Actions dans la monnaie (6 595 609). A la date de réalisation de ce rapport, il n'existe pas à notre connaissance d'autre instrument pouvant donner accès au capital.

Nombre d'actions	
Actions en circulation	12 396 398
- Actions auto-détenues par HOMAIR VACANCES	- 998 900
+ Actions issues du Programme d'Attribution d'Actions Gratuites	93 150
+ Actions issues de l'exercice des Bons de Souscription d'Actions	6 595 609
Nombre d'actions de référence	18 086 257

- le montant d'endettement financier net retenu pour le calcul de la valeur des fonds propres est de 137,4M€, intégrant le montant des emprunts et dettes financières estimé par la Société au 30 septembre 2014 (182,2M€), diminué du montant des disponibilités à la même date (27,5M€), augmenté du montant des intérêts minoritaires issus des comptes consolidés de HOMAIR VACANCES au 30 septembre 2013 (2,8M€) et diminué de l'apport de trésorerie théorique issu de l'exercice des Bons de Souscription dans la monnaie (20,0M€).

Calcul de la dette financière nette	M€	Commentaires
Emprunts et dettes financières nets des disponibilités	182,2	Source : Société
- Trésorerie et équivalents	-27,5	Source : Société
+ Intérêts minoritaires	2,8	Source : comptes consolidés clos au 30/09/2013
- Entrée de trésorerie provenant de l'exercice des BSA	-20,0	Source : Portzamparc
Dette financière nette retraitée au 30/09/2014	137,4	

Sources : Société, Portzamparc

- le taux d'actualisation retenu est de 9,6%, calculé comme le coût moyen pondéré du capital de la société HOMAIR VACANCES avec :
 - un taux sans risque basé sur les dernières adjudications de septembre 2014 des OAT (Obligations Assimilables au Trésor) françaises d'échéances 10 ans, soit 1,32% (source Agence France Trésor) ;
 - une prime de marché action France de 5,90% au 26/09/2014 (source FactSet) ;
 - un coefficient bêta de 2,56 calculé à partir de la moyenne des bêtas significatifs ($R^2 > 50\%$) des sociétés de l'échantillon comparable, corrigé des différences de structure financière et intégrant une prime de taille de 0,26 tenant compte de la différence de taille entre HOMAIR VACANCES et les sociétés de l'échantillon ;
 - un *gearing* de 143% au 30/09/2014 calculé sur la base de la dette financière nette et de la capitalisation boursière ;
 - un coût de la dette nette avant impôt de 5,8% intégrant le refinancement le plus récent opéré par la société (dans le cadre de l'acquisition d'Eurocamp) et correspondant au coût moyen de la dette nette de HOMAIR VACANCES estimé sur la période 2015-2018. Le coût de la dette après impôt de 4,3% tient compte du taux d'imposition normatif de 34,43% et de la déductibilité des intérêts d'emprunt à hauteur de 75% à partir de 2014.

Calcul du CMPC	Prix par action	Prime
Taux sans risque	(1)	1,32%
Prime de marché action	(2)	5,90%
Bêta désendetté	(3)	0,94
D/E	(4)	1,43
Bêta rendetté	(3)	2,30
Prime de taille	(5)	0,26
Bêta	(3)	2,56
Coût des fonds propres	(6)	16,4%
Coût de la dette avant impôts	(7)	5,8%
Coût de la dette après impôt		4,3%
D/(D+E)	(8)	59%
E/(D+E)	(8)	41%
Coût moyen pondéré du capital		9,6%

(1) OAT 10 ans : AFT Septembre 2014

(2) Prime de risque marché actions France : FactSet 26/09/2014

(3) Moyenne des bêta des sociétés comparables

(4) Gearing société au 30/09/2014

(5) Abaque d'Eric-Eugène Grena

(6) Formule du MEDAF

(7) Source société

(8) Calcul d'après gearing

- la valeur terminale est calculée par la méthode de la rente actualisée à l'infini à partir du flux de trésorerie disponible normatif. Ce montant est actualisé au coût moyen pondéré du capital. Le taux de croissance à l'infini appliqué est de 1,5% correspondant au taux de croissance moyen attendu à long terme de l'économie européenne. La valeur terminale représente 45% de la valeur d'entreprise.

Conclusion :

L'approche par actualisation des flux futurs de trésorerie fait ressortir une valorisation de 8,08€ par action.

Le prix de l'offre de 8,70€/action présente une prime de 8% selon l'approche par l'actualisation des flux.

Une étude de sensibilité a été effectuée sur la base des paramètres suivants :

- coût moyen pondéré du capital (CMPC),
- taux de croissance à l'infini (g),
- marge opérationnelle normative (MOPn)

Sensibilité approche DCF €/action			
CMPC / g	1,3%	1,5%	1,7%
9.4%	8.27 €	8.46 €	8.67 €
9.6%	7.89 €	8.08 €	8.27 €
9.8%	7.53 €	7.71 €	7.89 €

Source : Portzamparc

Sensibilité approche DCF €/action			
CMPC / MOPn	12,8%	13,0%	13,2%
9.4%	8.35 €	8.46 €	8.58 €
9.6%	7.97 €	8.08 €	8.18 €
9.8%	7.60 €	7.71 €	7.81 €

Source : Portzamparc

3.4.5. Synthèse générale

Le prix offert dans le cadre de l'offre de 8,70€ se compare comme suit aux différents critères de valorisation retenus. Il fait ressortir une prime médiane de 7% et moyenne de 25%.

	Prix par action	Prime induite en %
Appréciation par les cours de Bourse		
Séance 25 septembre 2014	8,24 €	+6%
1 mois	8,36 €	+4%
3 mois	8,18 €	+6%
6 mois	7,68 €	+13%
1 an	5,87 €	+48%
Transactions récentes sur le capital	8,6949 €	+0%
Méthode des comparables boursiers	3,99 €	+118%
Actualisation des flux de trésorerie	8,08 €	+8%

Source : Portzamparc

4. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION

4.1. Pour l'Initiateur

"A notre connaissance, les données de la présente note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée."

Paris, le 13 octobre 2014

Homair Investissement

Représentée par Alain Calmé, en qualité de Président

4.2. Pour la présentation de l'Offre

"Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Portzamparc Société de Bourse, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par la Société, et les éléments d'appréciation du prix proposé, sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée."

Nantes, le 13 octobre 2014

Portzamparc Société de Bourse

Damien Rahier en qualité de Directeur Général