

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

visant les actions de la société



initiiée par les sociétés

EDL HOLDING COMPANY, LLC
EURO DISNEY INVESTMENTS S.A.S.
et
EDL CORPORATION S.A.S.

présentée par



BNP PARIBAS

PROJET DE NOTE D'INFORMATION DES SOCIETES
EDL HOLDING COMPANY, LLC
EURO DISNEY INVESTMENTS S.A.S.
et
EDL CORPORATION S.A.S.

TERMES DE L'OFFRE :

Prix de l'Offre

1,25 euro par action Euro Disney S.C.A.

Durée de l'Offre

15 jours de négociation



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

Le présent projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») a été établi et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 20 février 2015, conformément aux dispositions des articles 231-13 et 231-18 du règlement général de l'AMF.

CETTE OFFRE ET LE PRESENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION RESTENT SOUMIS A L'EXAMEN DE L'AMF.

Le présent Projet de Note d'Information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et Euro Disney S.C.A. (<http://corporate.disneylandparis.fr>) et peut être obtenu sans frais auprès de :

Euro Disney Investments S.A.S.
1 rue de la Galmy
77700 Chessy

EDL Corporation S.A.S.
1 rue de la Galmy
77700 Chessy

BNP Paribas
4 rue d'Antin
75002 Paris

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables des Initiateurs seront mises à disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Avis important

Le présent Projet de Note d'Information reste soumis à l'examen de l'AMF.

L'Offre est faite exclusivement en France. Le présent Projet de Note d'Information n'est pas destiné à être distribué dans des pays autres que la France. Il ne sera soumis à aucune autre autorité réglementaire que l'AMF. Veuillez-vous référer à la Section 3.10 du présent Projet de Note d'Information portant sur certaines restrictions concernant l'Offre en vertu des lois autres que les lois françaises.

Le présent Projet de Note d'Information doit être lu de façon conjointe avec tous les autres documents publiés en relation avec l'Offre. Notamment, une description des caractéristiques juridiques, financières et comptables des Initiateurs sera mise à disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Le présent Projet de Note d'Information ne vise pas à fournir des éléments permettant une quelconque estimation financière ou tout autre évaluation et ne doit pas être considéré comme une recommandation formulée par l'un des Initiateurs ou la banque présentatrice à l'attention de tout destinataire du présent Projet de Note d'Information d'apporter ses actions à l'Offre. Chaque actionnaire d'Euro Disney S.C.A. devra juger par lui-même de la pertinence des informations contenues dans le présent Projet de Note d'Information et procéder à sa propre évaluation d'Euro Disney S.C.A., son groupe, ses actions, et tout autre sujet décrit dans le présent document. Ni les Initiateurs ni la banque présentatrice ne font de quelconques déclarations relatives à la situation financière, aux activités ou à la valeur d'Euro Disney S.C.A., son groupe, ou ses actions.

Le présent Projet de Note d'Information contient certaines déclarations et informations prospectives établies à partir de certaines informations ou estimations prospectives, ou basées sur des hypothèses, y compris au regard des stratégies commerciales actuelles et futures d'Euro Disney S.C.A. et de son groupe et de l'environnement dans lequel Euro Disney S.C.A. exercera dans le futur. De telles déclarations, informations, estimations et hypothèses impliquent des risques, incertitudes et autres facteurs, qui peuvent conduire à ce que les faits, résultats, performances ou réalisations réels diffèrent significativement des faits, résultats, performances ou réalisations exprimés, prévus ou induits dans ces déclarations, informations, estimations et hypothèses.

TABLE DES MATIERES

1	PRESENTATION DE L'OFFRE	5
1.1	Contexte de l'Offre.....	5
1.1.1	Augmentations de Capital de la Société.....	6
1.1.2	Offre Publique Obligatoire	7
1.1.3	Autres composantes du Plan de Recapitalisation	7
1.2	Motifs de l'Offre et intentions des Initiateurs pour les douze mois à venir.....	8
1.2.1	Motifs de l'Offre	8
1.2.2	Intentions des Initiateurs pour les douze mois à venir	8
1.3	Autres accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.....	9
2	DECISIONS DES INITIATEURS AU REGARD DE L'OFFRE	10
3	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	10
3.1	Nombre et nature des actions visées par l'Offre.....	11
3.2	Termes de l'Offre	11
3.3	Ajustements des termes de l'Offre.....	11
3.4	Conditions de l'Offre	11
3.5	Procédures d'apport à l'Offre	11
3.6	Publication des résultats de l'Offre.....	13
3.7	Calendrier indicatif de l'Offre.....	13
3.8	Coût et financement de l'Offre	14
3.8.1	Coût de l'Offre	14
3.8.2	Financement de l'Offre	14
3.9	Rémunération des intermédiaires – Prise en charge des frais	14
3.10	Restrictions concernant l'Offre en dehors de France	14
3.11	Régime Fiscal de l'Offre	16
3.11.1	Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel.....	16
3.11.2	Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France soumis à l'impôt sur les sociétés et pour lesquels les actions de la Société ne revêtent pas le caractère de titres de participation (ou titres assimilés)	18
3.11.3	Actionnaires non-résidents fiscaux français	18
3.11.4	Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent.....	19
3.11.5	Droits d'enregistrement ou taxe sur les transactions financières	19
4	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	19
4.1	Méthodes d'évaluation	20
4.1.1	Méthodes d'évaluation retenues	20
4.1.2	Références indicatives de prix	20
4.1.3	Méthodes écartées	20

4.2	Données financières servant de base à l'évaluation	21
4.2.1	Résultats annuels de l'exercice clos le 30 septembre 2014.....	21
4.2.2	Plan d'Affaires retenu	22
4.2.3	Eléments de dette nette et passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres.....	22
4.2.4	Nombre d'actions retenu	23
4.3	Méthodes retenues.....	23
4.3.1	Analyse du cours de bourse	23
4.3.2	Actualisation des flux de trésorerie futurs.....	24
4.3.3	Multiples de sociétés comparables	25
4.4	Synthèse.....	29
5	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION.....	30
5.1	Pour les Initiateurs.....	30
5.2	Pour la présentation de l'Offre.....	30

1 PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement de l'article 231-13 et de l'article 233-1 2° du règlement général de l'AMF, EDL Holding Company, LLC, une *limited liability company*, régie par le droit de l'Etat du Delaware (Etats-Unis) dont le siège social est situé 2711 Centerville Road, Suite 400, Wilmington, Delaware 19801, U.S.A. (« **EDL Holding** »), Euro Disney Investments S.A.S., une société par actions simplifiée régie par le droit français dont le siège social est situé 1 rue de la Galmy, 77700 Chessy, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Meaux sous le numéro 478 002 702 (« **EDI S.A.S.** ») et EDL Corporation S.A.S., une société par actions simplifiée régie par le droit français dont le siège social est situé 1 rue de la Galmy, 77700 Chessy, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Meaux sous le numéro 478 001 621 (« **EDLC S.A.S.** », collectivement avec EDL Holding et EDI S.A.S., les « **Initiateurs** »), agissant de concert, offrent aux actionnaires d'Euro Disney S.C.A., une société en commandite par actions régie par le droit français dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris (sous le code ISIN FR0010540740) et dont le siège social est situé 1 rue de la Galmy, 77700 Chessy, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Meaux sous le numéro 334 173 887 (« **Euro Disney S.C.A.** » ou la « **Société** »), d'acquérir la totalité des actions de la Société que les Initiateurs ne détiennent pas déjà, à un prix par action égal au prix le plus élevé payé par les Initiateurs au titre des opérations réalisées dans le cadre de la mise en œuvre du Plan de Recapitalisation (tel que défini ci-dessous), soit 1,25 euro par action (le « **Prix de l'Offre** ») et ce tel que décrit plus en détail ci-après (l'« **Offre** »). Chacun des Initiateurs est une filiale indirectement détenue à 100 % par The Walt Disney Company (« **TWDC** »).

A la date du présent Projet de Note d'Information, les Initiateurs détiennent directement un total de 566 675 030 actions de la Société, représentant 72,34 % du capital social et des droits de vote de la Société, réparti comme suit :

- EDL Holding détient 173 075 030 actions de la Société, dont 139 538 124 ont été souscrites dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec DPS (telle que définie ci-dessous), par exercice des droits préférentiels de souscription attachés aux actions de la Société qu'elle détenait le dernier jour de négociation précédant l'ouverture de la période de souscription et 18 032 670 ont été souscrites dans le cadre de la mise en œuvre de l'Engagement Unilatéral de Backstop (tel que défini ci-dessous);
- EDI S.A.S. détient 196 800 000 actions de la Société souscrites dans le cadre d'une Augmentation de Capital Réservée (telle que définie ci-dessous);
- EDLC S.A.S. détient 196 800 000 actions de la Société souscrites dans le cadre d'une Augmentation de Capital Réservée (telle que définie ci-dessous).

En conséquence, l'Offre porte sur un nombre de 216 689 870 actions de la Société, représentant 27,66 % du capital social et des droits de vote de la Société.

1.1 Contexte de l'Offre

L'Offre est faite en application de l'article 234-2 et de l'article 234-5 du règlement général de l'AMF, qui rend obligatoire pour EDL Holding, EDI S.A.S. et EDLC S.A.S., agissant de concert, le dépôt d'une offre publique sur la totalité des actions de la Société qu'elles ne détiennent pas déjà, du fait de l'accroissement de leur participation dans le capital de la Société résultant des Augmentations de Capital de la Société (telles que définies ci-dessous). Les Augmentations de Capital de la Société s'inscrivent dans le cadre d'un plan global comprenant des augmentations de capital et une réduction de l'endettement du Groupe Euro Disney (tel que défini ci-dessous) (le « **Plan de Recapitalisation** ») annoncé le 6 octobre 2014 par Euro Disney S.C.A. qui, avec les filiales que cette dernière détient et

contrôle (le « **Groupe Euro Disney** »), exploite le site de Disneyland® Paris. Le Plan de Recapitalisation vise à améliorer la situation financière du Groupe Euro Disney et à lui permettre de continuer à investir afin d'améliorer l'expérience de ses visiteurs. Le Plan de Recapitalisation est soutenu par TWDC.

1.1.1 Augmentations de Capital de la Société

Conformément au Plan de Recapitalisation, Euro Disney S.C.A. a annoncé, le 14 janvier 2015, le lancement (i) d'une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires d'un montant de 350 788 410 euros (l'« **Augmentation de Capital avec DPS** ») et (ii) de deux augmentations de capital réservées pour un montant de 246 000 000 euros chacune (soit un montant total de 492 000 000 euros), réservées respectivement à EDI S.A.S. et EDLC S.A.S. (chacune ci-après définie comme une « **Augmentation de Capital Réserve** », et ensemble, avec l'Augmentation de Capital avec DPS, les « **Augmentations de Capital de la Société** »).

Les principales caractéristiques de l'Augmentation de Capital avec DPS étaient les suivantes :

- Produit brut d'émission : 350 788 410 euros.
- Prix de souscription : 1,00 euro par action nouvelle de la Société (dont la souscription a été réalisée en espèces), soit une décote de 20 % par rapport au cours de l'action de la Société à la clôture des marchés le 3 octobre 2014 (soit le dernier jour de négociation précédant l'annonce du Plan de Recapitalisation), ajusté afin de tenir compte de l'émission d'actions nouvelles envisagée par le Plan de Recapitalisation, soit le « prix théorique de l'action ex-droit » (« **TERP** »), qui à cette date était égal à 1,25 euro par action.
- Ratio de souscription : 9 actions nouvelles pour 1 action existante.
- Période de souscription : du 19 janvier 2015 (inclus) au 6 février 2015 (inclus).
- Engagement d'EDL Holding d'exercer la totalité de ses droits préférentiels de souscription.
- Engagement d'EDL Holding de souscrire toutes les actions qui resteront non-souscrites après la clôture de la période de souscription (l'« **Engagement Unilatéral de Backstop** »).

Les principales caractéristiques des Augmentations de Capital Réservees étaient les suivantes :

- Produit brut d'émission : 246 000 000 euros pour chaque Augmentation de Capital Réservee, soit un produit brut d'émission total de 492 000 000 euros.
- Prix de souscription : 1,25 euro par action nouvelle de la Société.
- Paiement du prix de souscription des actions émises et souscrites par compensation avec une créance de 492 000 000 euros (suite à la cession à la Société par EDI S.A.S. et EDLC S.A.S., d'une partie de leurs créances détenues sur Euro Disney Associés S.C.A. (« **EDA S.C.A.** »), la principale filiale opérationnelle du Groupe Euro Disney qui détient et exploite le site de Disneyland® Paris, à leur valeur faciale).
- Souscription réservée à EDI S.A.S. pour la première Augmentation de Capital Réservee et à EDLC S.A.S. pour la seconde Augmentation de Capital Réservee.

EDL Holding a exercé la totalité des droits préférentiels de souscription attachés aux 15 504 236 actions de la Société qu'elle détenait directement le dernier jour de négociation précédant l'ouverture

de la période de souscription de l'Augmentation de Capital avec DPS. En application de l'Engagement Unilatéral de Backstop, EDL Holding a en outre souscrit 18 032 670 actions additionnelles de la Société, qui lui ont été allouées par Euro Disney S.A.S., le gérant de la Société, conformément à l'article L.225-134, I, 2° du Code de commerce, compte tenu du fait que lesdites actions sont restées non-souscrites après la clôture de la période de souscription. En conséquence, à la date du présent document, EDL Holding détient 173 075 030 actions d'Euro Disney S.C.A.

Par ailleurs, EDI S.A.S. et EDLC S.A.S. ont chacune souscrit 196 800 000 actions d'Euro Disney S.C.A. dans le cadre des Augmentations de Capital Réservées.

1.1.2 Offre Publique Obligatoire

Immédiatement après le règlement-livraison des actions émises dans le cadre des Augmentations de Capital de la Société (soit le 20 février 2015), EDL Holding, EDI S.A.S. et EDLC S.A.S. ont informé l'AMF qu'elles agissaient de concert à compter de cette date, et qu'en conséquence de l'accroissement de leur participation dans le capital de la Société, elles étaient solidairement tenues de déposer une offre publique d'achat simplifiée sur la totalité des actions d'Euro Disney S.C.A. qu'elles ne détiennent pas déjà à la date du présent document, et ce au Prix de l'Offre, conformément aux articles 234-2 et 234-5 du règlement général de l'AMF.

Le caractère équitable du Prix de l'Offre a fait l'objet d'un rapport émis par le cabinet Ledouble S.A.S., qui a été désigné à cette fin comme expert indépendant par le Conseil de Surveillance de la Société le 5 octobre 2014, conformément à l'article 261-1, I, 1° et 4° du règlement général de l'AMF (l'« **Expert Indépendant** »).

Après réception du rapport de l'expert indépendant, le Conseil de Surveillance de la Société a établi une recommandation formelle à destination des actionnaires de la Société relativement à l'Offre. Cet avis sera repris dans le projet de note en réponse qui sera déposé à l'AMF par Euro Disney S.C.A. le même jour que le dépôt à l'AMF du présent Projet de Note d'Information par les Initiateurs (le « **Projet de Note en Réponse** »).

1.1.3 Autres composantes du Plan de Recapitalisation

1.1.3.1 *Augmentation de capital d'EDA S.C.A.*

Le 23 février 2015, EDA S.C.A. procédera à une augmentation de capital d'un montant de 1 000 000 000 euros, par augmentation de la valeur nominale de ses actions. Les actionnaires d'EDA S.C.A. (à savoir, la Société, EDI S.A.S. et EDLC S.A.S.) souscriront à cette augmentation de capital au *prorata* de leurs participations respectives actuelles dans le capital d'EDA S.C.A. :

- la Société souscrira pour un montant global de 820 000 000 euros, dont 328 000 000 euros seront payés en espèces par utilisation de la quasi-totalité du produit net de l'Augmentation de Capital avec DPS et 492 000 000 euros seront payés par compensation avec la créance de 492 000 000 euros dont EDA S.C.A. est débitrice vis-à-vis de la Société, cette créance ayant été préalablement cédée à la Société par EDI S.A.S. et EDLC S.A.S. ;
- EDI S.A.S. souscrira pour un montant global de 90 000 000 euros, dont 36 000 000 euros seront payés en espèces et 54 000 000 euros seront payés par compensation avec une partie de la dette dont EDA S.C.A. est débitrice vis-à-vis d'EDI S.A.S. ; et
- EDLC S.A.S. souscrira pour un montant global de 90 000 000 euros, dont 36 000 000 euros seront payés en espèces et 54 000 000 euros seront payés par compensation avec une partie de la dette dont EDA S.C.A. est débitrice vis-à-vis d'EDLC S.A.S.

En conséquence de ces opérations, EDA S.C.A. recevra 400 000 000 euros en espèces et réduira sa dette de 600 000 000 euros, alors que le capital social d'EDA S.C.A. sera augmenté de 1 000 000 000 euros, le montant nominal des 4 073 994 378 actions composant son capital social devant être augmenté de 0,05 euro par action à 0,295459347072275 euro par action.

1.1.3.2 Consolidation et extension de lignes de crédit et modification des modalités d'amortissement des prêts à terme

Les lignes de crédit existantes consenties par TWDC à EDA S.C.A. venant à échéance au 30 septembre 2015¹ (pour un montant en principal de 100 000 000 euros, portant intérêt annuel au taux EURIBOR), au 30 septembre 2017 (pour un montant en principal de 100 000 000 euros, portant intérêt annuel au taux EURIBOR + 2 %) et au 30 septembre 2018 (pour un montant en principal de 150 000 000 euros, portant intérêt annuel au taux EURIBOR), et actuellement tirées pour un montant en principal de 250 000 000 euros, (a) ont été remplacées par une nouvelle ouverture de crédit renouvelable d'un montant en principal de 350 000 000 euros, portant intérêt annuel au taux EURIBOR + 2 % et venant à échéance le 15 décembre 2023 et (b) après la réalisation de l'augmentation de capital d'EDA S.C.A., seront remboursées en totalité par cette dernière.

Par ailleurs, les stipulations des prêts à terme existants, qui ont été consentis par EDI S.A.S. et EDLC S.A.S. à EDA S.C.A. et dont le montant en principal à l'issue des conversions de créances en capital décrites ci-dessus sera de 983 millions d'euros, ont été modifiées afin de supprimer tout remboursement intermédiaire du principal de ces prêts avant le remboursement final de ceux-ci. La date d'échéance de ces prêts a été modifiée et arrêtée au 15 décembre 2024 (en lieu et place du 30 septembre 2028). Les intérêts sur l'endettement continueront d'être payables semestriellement au taux d'intérêt actuel. La combinaison de la conversion en capital d'une partie des prêts à terme existants (pour un montant de 239 millions d'euros) et de la suppression de toute obligation de remboursement intermédiaire du principal de ces prêts jusqu'à échéance réduira la charge de remboursement du principal de la dette pour le Groupe Euro Disney de 750 millions d'euros jusqu'à leur échéance finale en décembre 2024.

1.2 Motifs de l'Offre et intentions des Initiateurs pour les douze mois à venir

1.2.1 Motifs de l'Offre

Conformément aux articles 234-2 et 234-5 du règlement général de l'AMF, et du fait de la mise en oeuvre du Plan de Recapitalisation, les Initiateurs sont solidairement tenus de déposer une offre publique simplifiée au Prix de l'Offre sur la totalité des actions d'Euro Disney S.C.A qu'ils ne détiennent pas déjà à la date du présent document.

1.2.2 Intentions des Initiateurs pour les douze mois à venir

1.2.2.1 Stratégie et politique industrielle

L'Offre n'aura pas de conséquences sur la stratégie et la politique industrielle d'Euro Disney S.C.A.

¹ L'échéance de cette ligne de crédit a été précédemment prorogée du 30 septembre 2014 au 30 septembre 2015.

1.2.2.2 *Organes sociaux de la Société*

L'Offre n'aura pas de conséquences sur la structure et le rôle des organes sociaux d'Euro Disney S.C.A.

1.2.2.3 *Orientations en matière d'emploi*

L'Offre n'aura pas de conséquences en matière d'emploi ou de ressources humaines.

1.2.2.4 *Avantages de l'Offre pour les Actionnaires d'Euro Disney S.C.A.*

L'Offre confère aux actionnaires d'Euro Disney S.C.A. l'opportunité d'obtenir une liquidité immédiate pour tout ou partie de leur investissement dans la Société à un prix par action égal au TERP à la clôture des marchés le 3 octobre 2014 (soit 1,25 euro par action) avec une prime de 25 % par rapport au prix de souscription de l'Augmentation de Capital avec DPS de 1,00 euro par action.

1.2.2.5 *Synergies envisagées*

Il n'est pas attendu que l'Offre donne lieu à la création de synergies.

1.2.2.6 *Politique de distribution de dividendes*

Aucun dividende n'a été mis en distribution ou payé au titre des exercices 1992 à 2014. Le paiement de dividendes ou toute autre distribution sera fonction des résultats financiers du Groupe Euro Disney et de sa politique d'investissement. L'Offre n'aura, à cet égard, pas de conséquences.

1.2.2.7 *Retrait obligatoire, fusion et radiation de la cote*

Aucune fusion n'est envisagée à l'issue de l'Offre. Une procédure de retrait obligatoire et de radiation de la cote des actions d'Euro Disney S.C.A. d'Euronext Paris pourrait être envisagée dans le cas où les Initiateurs détiendraient au moins 95 % des droits de vote de la Société à l'issue de l'Offre. Toutefois, à la date du présent document, aucune décision n'a été prise par les Initiateurs à cet égard. Toute procédure de retrait obligatoire ou de radiation de la cote devra être mise en œuvre conformément aux règles applicables et sera soumise à l'examen de l'AMF qui devra la déclarer conforme.

1.3 Autres accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre

Une fois l'Offre réalisée, EDI S.A.S. et EDLC S.A.S. offriront à chaque actionnaire d'Euro Disney S.C.A. (autre que les filiales de TWDC) détenant au moins une action de la Société à chacune des dates suivantes :

- (i) le dernier jour de négociation précédant l'ouverture de la période de souscription à l'Augmentation de Capital avec DPS (la « **Première Date d'Eligibilité** »);
 - (ii) la date de règlement-livraison de l'Augmentation de Capital avec DPS; et
 - (iii) le premier jour de négociation suivant la date de publication des résultats finaux de l'Offre par l'AMF (la « **Date de Réalisation de l'Offre** »),
- (les « **Actionnaires Eligibles** »),

le droit d'acquérir, au *prorata* de sa participation dans le capital de la Société (a) à la date de règlement-livraison de l'Augmentation de Capital avec DPS ou (b) à la Date de Réalisation de l'Offre, suivant le montant le plus bas, une partie des actions de la Société émises au bénéfice d'EDI S.A.S. et d'EDLC S.A.S. lors des Augmentations de Capital Réservées, et ce à un prix par action égal au prix de souscription des Augmentations de Capital Réservées, soit 1,25 euro par action (le « **Droit d'Acquérir des Actions de la Société** »).

Le nombre d'actions de la Société qu'un Actionnaire Eligible sera autorisé à acquérir sera égal au montant le plus bas entre (i) le nombre d'actions détenues par cet Actionnaire Eligible à la date de règlement-livraison de l'Augmentation de Capital avec DPS et (ii) le nombre d'actions détenues par cet Actionnaire Eligible à la Date de Réalisation de l'Offre, multiplié par un ratio de 1,009840.

Le Droit d'Acquérir des Actions de la Société sera personnel aux Actionnaires Eligibles, et ne sera ni négociable, ni cessible, ni transférable. La période pendant laquelle les Actionnaires Eligibles seront autorisés à exercer leurs Droits d'Acquérir des Actions de la Société sera de 30 jours calendaires à compter du 6^{ème} jour de négociation suivant la Date de Réalisation de l'Offre (inclus). S'ils ne sont pas exercés, les Droits d'Acquérir des Actions de la Société expireront automatiquement.

Ainsi, le Droit d'Acquérir des Actions constitue, pour les Actionnaires Eligibles, une faculté de limiter ou d'annuler la dilution subie du fait des Augmentations de Capital Réservées en leur offrant la faculté d'acquérir, à proportion de la participation qu'ils auront conservée et au prix payé par EDI S.A.S. et EDLC S.A.S., des actions de la Société émises dans le cadre des Augmentations de Capital Réservées, avec comme conséquence pour EDI S.A.S. et EDLC S.A.S. la monétisation de leurs créances à proportion des Droits d'Acquérir des Actions de la Société exercés, de façon anticipée par rapport à l'échéance actuelle de ces créances.

2 DECISIONS DES INITIATEURS AU REGARD DE L'OFFRE

Aucun des Initiateurs ne dispose d'organe d'administration collégial et leurs représentants habilités respectifs disposent des pouvoirs et de l'autorité pour les représenter et les engager aux fins de l'Offre.

3 CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

Le 20 février 2015, BNP Paribas, agissant pour le compte des Initiateurs, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée, en application des dispositions des articles 231-13, 233-1 2°, 234-2 et 234-5 du règlement général de l'AMF.

En application de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, BNP Paribas, en qualité d'établissement présentateur, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par les Initiateurs.

Les Initiateurs sont solidairement responsables de l'Offre. Toutefois, les Initiateurs ont convenu que leurs obligations relatives à l'Offre seront intégralement et uniquement satisfaites par EDL Holding (étant entendu que cet accord ne limite pas leur responsabilité solidaire au regard des tiers).

L'Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

L'AMF publiera sur son site Internet (www.amf-france.org) une décision de conformité de l'Offre après s'être assurée de la conformité de celle-ci aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emportera visa de la Note d'Information par l'AMF.

La Note d'Information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables des Initiateurs seront

tenus à la disposition du public, sans frais, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, aux sièges d'EDI S.A.S. et d'EDLC S.A.S., de l'établissement présentateur et du prestataire de services financiers (soit Exane). Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'Euro Disney S.C.A. (<http://corporate.disneylandparis.fr>).

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture de l'Offre et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités de l'Offre, incluant le calendrier de l'Offre.

3.1 Nombre et nature des actions visées par l'Offre

A la date du présent Projet de Note d'Information, les Initiateurs détiennent directement un total de 566 675 030 actions. La participation des Initiateurs (déterminée conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF) représente 72,34 % du capital social et des droits de vote de la Société.

L'Offre porte sur la totalité des actions existantes non directement détenues par les Initiateurs, y compris 215 000 actions auto-détenues et 10 actions de la Société détenues par EDL Participations S.A.S., une filiale directe à 100 % d'EDL Holding, soit, à la connaissance des Initiateurs, 216 689 870 actions représentant 27,66 % du capital social et des droits de vote de la Société.

A la date du présent Projet de Note d'Information, il n'existe, à la connaissance des Initiateurs, aucun autre titre, ni aucun autre instrument financier ou droit donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital social et aux droits de vote de la Société, autre que les actions.

3.2 Termes de l'Offre

Les Initiateurs offrent aux actionnaires de la Société de leur verser une somme en espèces de 1,25 euro par action.

3.3 Ajustements des termes de l'Offre

Aucun ajustement du Prix de l'Offre n'est envisagé par les Initiateurs.

3.4 Conditions de l'Offre

L'Offre n'est soumise à aucune condition prévoyant la présentation d'un nombre minimum d'actions pour qu'elle ait une suite positive. Par ailleurs, l'Offre n'est pas soumise à une quelconque condition d'obtention d'une autorisation au titre du contrôle des concentrations ou en matière réglementaire.

3.5 Procédures d'apport à l'Offre

Les actions apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement et autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. Les Initiateurs se réservent le droit d'écarter toute action apportée qui ne répondrait pas à cette condition.

L'Offre sera ouverte pendant 15 jours de négociation.

Les actionnaires pourront participer à l'Offre en apportant leurs actions conformément aux procédures suivantes :

- Les actionnaires de la Société dont les actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (y compris, les courtiers, les établissements de crédit et les institutions financières) devront transmettre à leur intermédiaire financier un ordre d'apport à l'Offre conforme au

modèle qui sera mis à leur disposition par l'intermédiaire financier au plus tard le dernier jour d'ouverture de l'Offre.

- Les actions de la Société détenues au nominatif devront être converties et détenues au porteur pour pouvoir être apportées à l'Offre. En conséquence, les actionnaires dont les actions sont détenues sous la forme nominative qui souhaitent apporter des actions de la Société à l'Offre devront demander la conversion de celles-ci pour les détenir au porteur dès que possible. Ils perdront alors les avantages attachés à la forme nominative pour celles des actions alors converties au porteur.
- A l'exception de la prise en charge par les Initiateurs de certains frais de courtage des actionnaires tel que décrite dans le présent document, aucune commission ne sera versée par les Initiateurs aux intermédiaires financiers par le biais desquels les actionnaires ont apporté leurs actions à l'Offre.

Cette Offre est soumise au droit français. Tout différend ou litige, de quelque nature que ce soit, se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

L'acquisition des actions se rattachant à l'Offre se déroulera, conformément à la loi applicable, par l'intermédiaire d'Exane BNP Paribas, membre du marché acheteur, agissant en tant qu'intermédiaire pour le compte des Initiateurs.

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre peuvent soit :

- céder leurs actions sur le marché, auquel cas le règlement-livraison des actions cédées (y compris le paiement du prix) interviendra le deuxième jour de négociation suivant l'exécution des ordres, et les frais de négociation (y compris les frais de courtage et de TVA correspondants) afférents à ces opérations resteront alors en totalité à la charge des actionnaires cédants; soit
- céder leurs actions dans la procédure semi-centralisée par Euronext Paris, auquel cas le règlement-livraison des actions cédées (y compris le paiement du prix) interviendra à l'issue de la procédure de semi-centralisation, après le dernier jour d'ouverture de l'Offre.

EDL Holding remboursera les frais de négociation (frais de courtage et TVA afférente) supportés par les actionnaires cédants dont les actions auront été apportées dans la procédure semi-centralisée dans les limites suivantes (i) dans le cas d'ordres d'apport d'actions pour un prix cumulé inférieur ou égal à 3 333 euros, 10 euros par opération et (ii) dans le cas d'ordres d'apport d'actions pour un prix cumulé supérieur à 3 333 euros, 0,30 % dudit prix, dans la limite d'un maximum de 100 euros par opération; étant toutefois précisé que, dans l'hypothèse où l'Offre serait déclarée nulle pour quelque raison que ce soit, les actionnaires de la Société ne pourront pas réclamer de remboursement. Seuls les actionnaires dont les actions sont inscrites en compte la veille de l'ouverture de l'Offre peuvent bénéficier du remboursement de ces frais de négociation par les Initiateurs.

Les demandes de remboursement des frais mentionnés ci-dessus seront acceptées et traitées par les intermédiaires financiers durant un délai de 25 jours ouvrables à compter du dernier jour d'ouverture de l'Offre.

3.6 Publication des résultats de l'Offre

L'AMF publiera les résultats finaux de l'Offre au plus tard 9 jours de négociation après le dernier jour d'ouverture de l'Offre et Euronext Paris indiquera la date et les conditions de livraison des actions et de paiement du prix d'achat dans un avis.

Aucun intérêt ne sera dû pour la période allant de l'apport des actions à l'Offre à la date de règlement-livraison de l'Offre.

3.7 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront un avis d'ouverture et un avis annonçant les caractéristiques et le calendrier de l'Offre. Le calendrier ci-dessous est communiqué uniquement à titre indicatif :

20 février 2015	Dépôt à l'AMF (i) du Projet de Note d'Information des Initiateurs et (ii) du Projet de Note en Réponse de la Société Mise en ligne du Projet de Note d'Information des Initiateurs et du Projet de Note en Réponse de la Société sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur le site Internet de la Société (http://corporate.disneylandparis.fr). Publication par la Société d'un communiqué de presse contenant les principales caractéristiques du projet d'Offre sur son site Internet.
16 mars 2015	Décision de conformité de l'Offre de l'AMF, indiquant le numéro de visa de (i) la Note d'Information et (ii) la Note en Réponse.
17 mars 2015	Mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de la Société (i) de la Note d'Information des Initiateurs, (ii) de la Note en Réponse de la Société, (iii) du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques juridiques, comptables et financières des Initiateurs et (iv) du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques juridiques, comptables et financières de la Société. Publication par la Société d'un communiqué de presse informant le public de la mise à disposition (i) de la Note d'Information des Initiateurs, (ii) de la Note en Réponse de la Société, (iii) du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques juridiques, comptables et financières des Initiateurs et (iv) du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques juridiques, comptables et financières de la Société.
18 mars 2015	Ouverture de l'Offre.

8 avril 2015	Dernier jour d'ouverture de l'Offre.
10 avril 2015	Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF.
15 avril 2015	Règlement-livraison de l'Offre.

3.8 Coût et financement de l'Offre

3.8.1 Coût de l'Offre

Dans l'hypothèse où toutes les actions existantes de la Société autres que celles déjà détenues par les Initiateurs (y compris les actions auto-détenues par la Société et les 10 actions détenues par EDL Participations S.A.S.) seraient apportées à l'Offre, le coût maximum de l'Offre (hors commissions et frais) s'élèverait au total à 270 862 337,50 euros.

En outre, les frais supportés par les Initiateurs relatifs à l'Offre (incluant, entre autres, les honoraires des conseils externes financiers, juridiques et comptables ainsi que tous autres experts et consultants et les frais de communication et de publication) sont estimés à environ 575 000 euros (hors taxes).

3.8.2 Financement de l'Offre

L'Offre devrait être financée au moyen de la trésorerie à la disposition d'EDL Holding.

3.9 Rémunération des intermédiaires – Prise en charge des frais

EDL Holding remboursera les frais de négociation (frais de courtage et TVA afférente) supportés par les actionnaires cédants dont les actions auront été apportées dans la procédure semi-centralisée dans les limites suivantes (i) dans le cas d'ordres d'apport d'actions pour un prix cumulé inférieur ou égal à 3 333 euros, 10 euros par opération et (ii) dans le cas d'ordres d'apport d'actions pour un prix cumulé supérieur à 3 333 euros, 0,30 % dudit prix, dans la limite d'un maximum de 100 euros par opération; étant toutefois précisé que, dans l'hypothèse où l'Offre serait déclarée nulle pour quelque raison que ce soit, les actionnaires de la Société ne pourront pas réclamer de remboursement.

Seuls les actionnaires dont les actions sont inscrites en compte la veille de l'ouverture de l'Offre peuvent bénéficier du remboursement de ces frais de négociation par les Initiateurs.

Les demandes de remboursement des frais mentionnés ci-dessus seront acceptées et traitées par les intermédiaires financiers durant un délai de 25 jours ouvrables à compter du dernier jour d'ouverture de l'Offre.

3.10 Restrictions concernant l'Offre en application de lois autre que les lois Françaises

L'Offre est faite exclusivement en France. Le présent Projet de Note d'Information n'est pas destiné à être distribué dans des pays autres que la France. Il ne sera soumis à aucune autre autorité réglementaire que l'Autorité des marchés financiers.

Le présent Projet de Note d'Information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou d'achat d'instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où une telle offre ou sollicitation serait illégale, et n'est pas adressé aux personnes envers lesquelles une telle offre ou sollicitation ne pourrait être valablement faite. Les actionnaires de la Société résidant en dehors de France ne pourront participer à l'Offre que si, et dans la mesure où, une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

La distribution du présent Projet de Note d'Information et de tout autre document relatif à l'Offre, ainsi que la participation à l'Offre peuvent faire l'objet de restrictions particulières, conformément aux lois et règlements en vigueur dans certaines juridictions.

Les personnes venant à entrer en possession du présent Projet de Note d'Information doivent se tenir informées des restrictions légales applicables et les respecter. Le non-respect de ces restrictions peut constituer une violation des lois et règles applicables en matière boursière dans certaines juridictions. Les Initiateurs déclinent toute responsabilité en cas de violation par toute personne de toutes restrictions légales applicables.

L'Offre n'est ni faite à, ni dirigée vers, des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra être acceptée par toute personne depuis un pays dans lequel l'acceptation de l'Offre par cette personne est interdite par les lois applicables ou requerrait le dépôt de ce document auprès d'une autorité réglementaire ou toutes autres formalités.

Royaume-Uni

Au Royaume-Uni, l'Offre ne peut être communiquée que dans les circonstances où la section 21(1) du *Financial Services and Markets Act 2000* (le « **FSMA** ») ne s'applique pas. En conséquence, au Royaume-Uni, le Projet de Note d'Information ne peut être mis à disposition de et dirigé que vers les personnes suivantes : (i) aux investisseurs professionnels entrant dans le champ d'application de l'article 19(5) du *Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005* (l'« **Ordonnance** ») ou (ii) aux personnes auxquelles il peut être légalement communiqué, conformément aux dispositions de l'article 43 de l'Ordonnance (ces personnes étant ensemble désignées comme « **Personnes Habilitées** »). Tout personne qui est située au Royaume-Uni et n'est pas une Personne Habilitée ne peut agir ou se fonder sur ce document ou son contenu.

Etats-Unis

Aux Etats-Unis, l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, à des personnes résidentes des Etats-Unis ou à des *US Persons* au sens de la Réglementation S du *US Securities Act of 1933* des Etats-Unis, tel que modifié (le « **Securities Act** »), et aucune acceptation de cette Offre ne peut provenir des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire et aucune copie du présent Projet de Note d'Information, et aucun autre document relatif au présent Projet de Note d'Information ou à l'Offre ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué ou diffusé aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit (y compris, sans limitation, les transmissions par courrier électronique, courrier postal, télécopie, télex et téléphone). Aucun actionnaire de la Société qui est un résident des Etats-Unis ou une *US person* 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 du présent Projet de 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'est pas une personne se trouvant aux Etats-Unis ou une *US Person* au sens de la Réglementation S du *Securities Act*, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou a transmis son ordre d'apport, et (iv) qu'il n'est ni agent, ni mandataire agissant sur instruction d'un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ces instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter d'ordres d'apport qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus. Toute acceptation de l'Offre en violation de ces restrictions sera réputée nulle. Pour les besoins du présent paragraphe, les termes « Etats-Unis » comprennent les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ses Etats, et le District de Columbia.

3.11 Régime Fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française et de la réglementation en vigueur, les descriptions suivantes résument les conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux actionnaires qui participeront à l'Offre.

L'attention de ceux-ci est néanmoins attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé, donné à titre d'information générale, du régime fiscal applicable en vertu de la législation en vigueur à ce jour.

Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires qui pourraient avoir des effets rétroactifs ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, ainsi que par d'éventuelles modifications de leur interprétation par l'administration fiscale française.

Les informations fiscales ci-dessous ne constituent pas une description exhaustive de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer aux actionnaires qui participeront à l'Offre. Ceux-ci sont invités à s'informer, auprès de leur conseiller 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 Etat de résidence et, le cas échéant, aux dispositions de la convention fiscale signée entre la France et leur Etat de résidence.

3.11.1 Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel.

Les personnes physiques qui réaliseraient des 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 sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

(a) Régime de droit commun

(i) Impôt sur le revenu des personnes physiques

En application des dispositions des articles 150-0 A et suivants et 200 A du Code Général des Impôts (« **CGI** »), les gains nets de cessions des valeurs mobilières et droits assimilés réalisés par des personnes physiques sont, sauf exception, pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application, s'agissant des actions, d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D du CGI, égal à :

- a) 50 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans, à la date de la cession ;
- b) 65 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans, à la date de la cession.

Sauf exceptions, la durée de détention est décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions.

Les personnes disposant de moins-values nettes reportables ou réalisant une moins-value lors de la cession des actions dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour étudier les conditions d'utilisation de ces moins-values.

Le cas échéant, l'apport des actions 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 des mêmes actions apportées à l'Offre.

(ii) Prélèvements sociaux

Les gains nets des cessions des actions sont également soumis, avant application de l'abattement pour durée de détention décrit ci-dessus, aux prélèvements sociaux au taux global de 15,5 % répartis comme suit :

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

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

(iii) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

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 concerné excède certaines limites.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3 % à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250 001 euros et 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction de revenu fiscal de référence comprise entre 500 001 euros et 1 000 000 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune;
- 4 % à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 1 000 000 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal auquel il est fait mention ci-dessus, est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI. Le revenu de référence visé comprend notamment les gains nets de cession des actions réalisés par les contribuables concernés, avant application de l'abattement pour durée de détention.

(b) Actions détenues au sein d'un plan d'épargne en actions (« PEA »)

Les personnes qui détiennent des actions de la Société dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) 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 générés par les

placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA, y compris du fait d'un retrait partiel intervenant après cinq ans et avant huit ans) ou lors d'un retrait partiel des fonds du PEA (si un tel retrait intervient plus de huit 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, ledit gain net demeurant cependant soumis aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe 3.11.1 (a) (ii) ci-avant, à un taux global susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté.

Des dispositions particulières, non décrites dans le cadre du présent Projet de Note d'Information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année qui suit l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

3.11.2 Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France soumis à l'impôt sur les sociétés et pour lesquels les actions de la Société ne revêtent pas le caractère de titres de participation (ou titres assimilés)

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession des actions dans le cadre de l'Offre sont comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3 % majoré de (i) la contribution sociale de 3,3 % (article 235 ter ZC du CGI), assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois, et (ii) pour les sociétés ayant un chiffre d'affaires supérieur à 250 000 000 euros, une contribution exceptionnelle de 10,7 % (article 235 ter ZAA du CGI), assise sur l'impôt sur les sociétés tel que déterminé avant imputation des réductions, crédits d'impôt et des créances fiscales de toute nature.

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront 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.

Cependant, les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7 630 000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15 %, dans la limite d'un bénéfice imposable de 38 120 euros pour une période de douze mois. Ces sociétés sont également exonérées des contributions additionnelles de 3,3 % et 10,7 %.

Les personnes morales pour lesquelles les actions de la Société revêtent le caractère de titres de participation (ou de titres assimilés inscrits à un sous compte spécial « titres relevant du régime des plus-values à long terme ») sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

3.11.3 Actionnaires non-résidents fiscaux français

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

3.11.4 Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

Les porteurs d'actions soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassant la simple gestion de portefeuille et qui ont inscrit leurs actions à l'actif de leur bilan commercial ou les personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés pour lesquelles les actions revêtent la nature de titres de participation ou titres assimilés, devront s'informer auprès de leur conseiller fiscal habituel du régime fiscal applicable à leur cas particulier.

3.11.5 Droits d'enregistrement ou taxe sur les transactions financières

Conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société cotée qui a son siège social en France, à moins que la cession ne soit constatée par un acte signé en France ou à l'étranger. Dans ce dernier cas, la cession des actions est assujettie à un droit de mutation au taux proportionnel de 0,1 % assis sur le plus élevé du prix de cession ou de la valeur réelle des titres, sous réserve de certaines exceptions visées au II de l'article 726 du CGI. En application de l'article 1712 du CGI, les droits d'enregistrement qui seraient dus dans l'hypothèse où la cession serait constatée par un acte, seront à la charge du cessionnaire (sauf stipulation contractuelle contraire). Cependant, en vertu des articles 1705 et suivants du CGI, toutes les parties à l'acte seront solidairement tenues au paiement des droits vis-à-vis de l'administration fiscale.

Les opérations sur les Titres de la Société réalisées en 2015 ne seront pas soumises à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 ter ZD du CGI. L'applicabilité éventuelle de la taxe sur les transactions financières aux cessions d'actions qui seront réalisées lors des années ultérieures dépendra de la capitalisation boursière de la Société au 1^{er} décembre de l'année précédant l'année d'imposition.

4 ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre figurant dans la présente Section 4 ont été préparés par BNP Paribas, banque présentatrice de l'Offre, pour le compte des Initiateurs. Dans ce cadre, BNP Paribas a utilisé des méthodes usuelles d'évaluation qu'elle considère comme traditionnelles et s'est basée sur (i) des informations disponibles publiquement sur Euro Disney S.C.A. et son secteur d'activité (ii) le plan d'affaires de la Société sur la période 2015-2023 (le « **Plan d'Affaires** »); et (iii) des échanges tenus avec le management de la Société.

BNP Paribas n'a pas vérifié les informations ci-dessus sur lesquelles sont basées les données financières ci-après, ni vérifié les actifs ou les passifs d'Euro Disney S.C.A.. Les informations et chiffres contenus dans, ou sous-tendant, la présente Section 4 (autre que les informations et chiffres historiques) sont établis à partir de certaines informations ou estimations prospectives, ou basées sur des hypothèses, notamment au regard des stratégies commerciales actuelles et futures d'Euro Disney S.C.A. et de son groupe et de l'environnement dans lequel Euro Disney S.C.A. exercera dans le futur, qui impliquent des risques, incertitudes et autres facteurs, qui peuvent conduire à ce que les faits, résultats, performances ou réalisations réels diffèrent significativement des faits, résultats, performances ou réalisations exprimés, prévus ou induits dans ces déclarations, informations, estimations et hypothèses. Il ne peut y avoir de garantie que la valeur réelle d'Euro Disney, son groupe ou ses actions, est ou sera conforme aux informations et chiffres contenus dans la présente Section 4.

4.1 Méthodes d'évaluation

4.1.1 Méthodes d'évaluation retenues

Le Prix de l'Offre a été apprécié selon une approche multicritères utilisant les méthodes suivantes :

- analyse du cours de bourse ;
- actualisation des flux de trésorerie futurs ; et
- multiples de sociétés comparables.

4.1.2 Références indicatives de prix

Objectif de cours des analystes: les objectifs de cours des analystes ne sont pas une méthode d'évaluation en soi, chaque analyste effectuant sa propre évaluation sur la base des informations publiques disponibles et de différentes méthodes d'évaluation que les Initiateurs ne sont pas en mesure de vérifier. En outre, les objectifs publiés reflètent une perception de la stratégie et des perspectives de la Société qui ne sont pas nécessairement en adéquation avec les derniers développements concernant l'environnement compétitif et la performance opérationnelle et financière d'Euro Disney S.C.A. Enfin, un nombre limité d'analystes financiers assure le suivi régulier de la valeur. Sur les 12 derniers mois, la Société était couverte par Oddo et Natixis. Cependant, depuis août 2014, seul Oddo assure la couverture de la Société. La valeur cible estimée par Oddo est donc indicative et ne peut constituer une référence à elle seule.

(en EUR)

Analyste	Nom de l'analyste	Date de revue	Reco	Objectif de cours (€)	Objectif de cours ajusté* (€)	Cours de clôture à la date de reco. (€)	Obj. De cours précédent (€)	% variation vs. précédent
Oddo & Cie	Harold De Decker	16/01/2015	Neutral	3.50	1.25	1.22	3.10	12.9% ▲

* Cours ajusté des augmentations de capital annoncées en octobre 2014 ; Cours ajusté = Objectif de cours plus 9€(prix de souscription à 10) divisé par 10

4.1.3 Méthodes écartées

Actif net comptable : la valeur comptable des fonds propres rend compte des apports en nature et en numéraire des actionnaires, ainsi que de l'accumulation historique des résultats de la Société, et non de ses perspectives futures. A titre informatif, la valeur nette comptable au 30 septembre 2014 s'élève à (4,29) euros par action sans tenir compte de la réalisation du Plan de Recapitalisation et 0,83 euros par action en tenant compte de la réalisation des Augmentations de Capital de la Société de février 2015.

Actif net réévalué (ANR) : cette méthode est surtout pertinente dans le cas 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. Cette méthode présente un intérêt dans le cadre d'une approche liquidative, après prise en compte des coûts de liquidation. En conséquence, la banque présentatrice considère que cette méthode n'est pas appropriée pour la valorisation de l'Offre.

Actualisation des flux de dividendes (méthode du « rendement ») : la méthode du rendement consiste à évaluer directement la valeur des capitaux propres d'une entreprise en se reposant sur des hypothèses de distributions basées sur un plan d'affaires. Ces flux futurs revenant aux actionnaires sont actualisés au coût des capitaux propres. Cette méthode n'est pertinente que pour des sociétés bénéficiant d'une capacité de distribution de dividendes significative et de manière régulière et

prévisible. En conséquence, la banque présentatrice considère que cette méthode n'est pas appropriée pour apprécier l'Offre dans la mesure où aucun dividende n'a été distribué ou payé par la Société depuis l'exercice 1993.

Multiples de transactions comparables : la banque présentatrice considère que cette méthode n'est pas pertinente dans la mesure où il n'existe pas de transactions récentes sur des sociétés directement comparables à Euro Disney S.C.A.

4.2 Données financières servant de base à l'évaluation

4.2.1 Résultats annuels de l'exercice clos le 30 septembre 2014

Le chiffre d'affaires du Groupe de l'exercice clos le 30 septembre 2014 est en baisse de 2 % par rapport à l'exercice précédent et s'établit à 1 279,7 millions d'euros. Le chiffre d'affaires des parcs à thèmes a diminué de 2 % pour s'établir à 721,7 millions d'euros, contre 737,6 millions d'euros au titre de l'exercice précédent, et ce en raison d'une baisse de 5 % de la fréquentation des parcs à thèmes à 14,2 millions de visiteurs et d'une baisse des activités liées aux événements spéciaux, partiellement compensées par une augmentation de 5 % de la dépense moyenne par visiteur, qui atteint 50,66 euros. Le chiffre d'affaires des hôtels et du Disney Village est en baisse de 4 % pour s'établir à 490,4 millions d'euros, contre 510,2 millions d'euros au titre de l'exercice précédent, et ce en raison d'une baisse de 3,9 points du taux d'occupation des hôtels à 75,4 % et d'une baisse de 1 % de la dépense moyenne par chambre, qui s'élève à 232,26 euros. Le chiffre d'affaires généré par les activités de développement immobilier est en hausse de 8,1 millions d'euros et s'établit à 28,5 millions d'euros, contre 20,4 millions d'euros au titre de l'exercice précédent.

Au 30 septembre 2014, les charges d'exploitation du Groupe ont augmenté de moins de 1 % et s'établissent à 1 345,1 millions d'euros, contre 1 336,9 millions d'euros au titre de l'exercice précédent. Les charges financières nettes sont en baisse de 0,6 million d'euros comparé à l'exercice précédent et s'établissent à 50,1 millions d'euros.

La perte d'exploitation du Groupe est en hausse de 37,9 millions d'euros et s'établit à (65,4) millions d'euros, contre (27,5) millions d'euros au titre de l'exercice précédent.

La perte nette du Groupe s'établit à (113,6) millions d'euros, contre une perte nette de (78,2) millions d'euros au titre de l'exercice 2013. La perte nette part du Groupe s'élève à (93,4) millions d'euros et la perte nette part des minoritaires s'établit à (20,2) millions d'euros. Au 30 septembre 2014, les emprunts non courants et courants du Groupe s'élèvent à 1 747,7 millions d'euros.

Au premier trimestre de l'exercice 2015, le chiffre d'affaires des activités touristiques a augmenté de 12 % pour atteindre 341 millions d'euros et ce, en raison d'une hausse du volume d'activité ainsi qu'une hausse de la dépense moyenne des visiteurs dans les parcs à thèmes et les hôtels. Le chiffre d'affaires des parcs à thèmes a augmenté de 14 % pour atteindre 197,5 millions d'euros, contre 172,9 millions d'euros au titre de l'exercice précédent, en raison d'une hausse de la fréquentation de 9 % et d'une hausse de la dépense moyenne par visiteur de 5 %. Le chiffre d'affaires des hôtels et du Disney Village a augmenté de 10 % pour atteindre 134,8 millions d'euros, contre 122,4 millions d'euros au titre de l'exercice précédent, en raison d'une hausse de 4,6 points du taux d'occupation, d'une hausse d'activité du Disney Village et d'une hausse de 3 % de la dépense moyenne par chambre.

Au cours du premier trimestre 2015, le Groupe a reçu une indemnité de 24,5 millions d'euros au titre de la résiliation, avant son terme contractuel, du bail signé en 2001 avec Disney Channel France S.A.S. pour la location de bureaux situés dans le parc Walt Disney Studios.

Le chiffre d'affaires généré par les activités de développement immobilier diminue de 1,2 million d'euros pour s'établir à 0,2 million d'euros, contre 1,4 million d'euros au titre du premier trimestre de l'exercice précédent. Cette baisse s'explique par un complément de prix sur une vente de terrain reçu au cours du premier trimestre de l'exercice précédent.

Au cours du premier trimestre, les charges d'exploitation ont augmenté par rapport au premier trimestre de l'exercice précédent, reflétant les coûts liés à la hausse des volumes des activités touristiques ainsi que les coûts liés aux nouveaux contenus proposés aux visiteurs et l'augmentation des dépenses en marketing, en ligne avec la stratégie visant à investir dans l'expérience proposée aux visiteurs.

A la suite de l'annonce du Plan de Recapitalisation publiée le 6 octobre 2014, la Société a lancé l'Augmentation de Capital avec DPS et les deux Augmentations de Capital Réservées. Ces transactions ont été approuvées lors de l'Assemblée Générale de la Société qui a eu lieu le 13 janvier 2015 et le prospectus associé a été visé par l'AMF le 14 janvier 2015.

4.2.2 Plan d'Affaires retenu

Les termes de l'Offre se fondent sur le Plan d'Affaires pro forma 2015/2023 qui prend en compte le Plan de Recapitalisation.

Conformément à la stratégie à long terme du Groupe, ce Plan d'Affaires concentre ses efforts sur un investissement conséquent entre 2015 et 2023 destiné à accroître la qualité de l'expérience proposée aux visiteurs et sur le renforcement de ses fondamentaux en prévision d'un environnement économique plus stable. Malgré la détérioration récente des performances du Groupe et des pertes attendues jusqu'en septembre 2018, ce programme vise à améliorer le chiffre d'affaires et la rentabilité grâce à une progression équilibrée des volumes dans les parcs à thèmes et les hôtels et de la dépense moyenne par visiteur

La contribution de Villages Nature (entité détenue en partenariat avec le groupe Pierre et Vacances Center Parcs) prend en compte la réalisation de la première phase du projet Villages Nature sur l'horizon explicite du Plan d'Affaires.

Les impôts sont modélisés à partir de l'EBIT après déduction des intérêts financiers nets (déductibilité à 100% jusqu'à 3 millions d'euros d'intérêts financiers nets et de 75% au-delà de 3 millions d'euros). Par ailleurs, il a été supposé que le solde des pertes reportables de 2,3 milliards d'euros peut être conservé à l'infini et utilisé chaque année, à hauteur d'un million d'euros plus 50% de la base taxable excédant un million d'euros.

4.2.3 Eléments de dette nette et passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Certains ajustements sont nécessaires pour passer de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres :

- La dette financière nette consolidée de 688 millions d'euros : la situation de dette nette consolidée qui se décompose en 998 millions d'euros de dette financière et 310 millions d'euros de trésorerie a été calculée sur la base des états financiers au 30 septembre 2014, lesquels ont été ajustés pour prendre en compte le Plan de Recapitalisation.
- Les intérêts minoritaires ont été retranchés de la valeur d'entreprise, pour un montant correspondant à 18 % de la valeur d'entreprise nette, selon les différentes méthodes de valorisation retenues par la banque présentatrice.

4.2.4 Nombre d'actions retenu

Le nombre d'actions Euro Disney S.C.A. à la date de la présente note d'information utilisé pour la valorisation de l'Offre, est égal à 783 364 900 actions et se décompose de la façon suivante :

- Nombre d'actions en circulation de 38 976 490 avant les Augmentations de Capital de la Société ;
- Emission de 350 788 410 actions ordinaires nouvelles au titre de l'Augmentation de capital avec DPS, au prix unitaire de 1,00 euro, pour un montant total de 350 788 410 euros ;
- Emission de 196 800 000 actions ordinaires nouvelles au titre de l'Augmentation de Capital Réservée au bénéfice d'EDI S.A.S., au prix unitaire de 1,25 euro, pour un montant total de 246 000 000 euros ;
- Emission de 196 800 000 actions ordinaires nouvelles au titre de l'Augmentation de Capital Réservée au bénéfice d'EDLC S.A.S., au prix unitaire de 1,25 euro, pour un montant total de 246 000 000 euros ;

4.3 **Méthodes retenues**

4.3.1 Analyse du cours de bourse

L'action ordinaire Euro Disney S.C.A. est admise aux négociations sur le marché Euronext Paris (Compartiment B de l'Eurolist) sous le code ISIN FR0010540740.

Le tableau ci-dessous présente les niveaux de prime de l'Offre, déterminés sur la base du cours de clôture de Euro Disney S.C.A. au 19 février 2015, ainsi que des moyennes de cours (moyenne des cours de clôture pondérés par les volumes quotidiens échangés) pour les périodes qui précèdent le 19 février 2015 et définies ci-dessous.

Date	Cours moyen pondéré (€)	Volume moyen journalier (millions)	Volume moyen journalier (% du flottant) ¹	Volume cumulé (millions)	Volume moyen cumulé journalier (% du flottant)	Montants échangés en valeur (€m)	Prime implicite sur la base du prix de l'offre
19/02/2015	1.25	0.37	0.19%	0.37	0.19%	0.5	0.0%
1 mois ²	1.25	0.67	0.34%	16.09	8.26%	20.0	0.4%
3 mois ²	1.17	0.43	0.22%	27.43	14.08%	32.0	7.1%
Depuis 06/10/2014	1.15	0.41	0.21%	39.10	20.06%	44.9	8.8%

¹ Hypothèse retenue de 50% du flottant

² Pour la période se terminant le 19/02/2015

Le tableau suivant indique les niveaux de prime de l'Offre, déterminés sur la base du cours de clôture de Euro Disney S.C.A. au 3 octobre 2014, soit le dernier jour de bourse avant l'annonce du Plan de Recapitalisation qui est intervenue le 6 octobre 2014 (avant ouverture des marchés) ainsi que des moyennes de cours (moyennes des cours de clôture pondérés par les volumes quotidiens échangés) pour les périodes qui précèdent le 03 octobre 2014 et définies ci-dessous.

Date	Cours moyen pondéré (€)	Cours théorique moyen pondéré ¹ (€)	Volume moyen journalier (millions)	Volume moyen journalier (% du flottant) ²	Volume cumulé (millions)	Volume moyen cumulé journalier (% du flottant)	Montants échangés en valeur (€m)	Prime implicite sur la base du prix de l'offre
03/10/2014	3.46	1.25	0.01	0.07%	0.01	0.07%	0.0	0.3%
1 mois	3.57	1.26	0.02	0.12%	0.54	2.78%	0.7	(0.5%)
3 mois	3.65	1.26	0.03	0.15%	1.97	10.12%	2.5	(1.2%)
6 mois	3.85	1.29	0.03	0.17%	4.16	21.33%	5.3	(2.8%)
9 mois	4.02	1.30	0.04	0.19%	5.39	27.65%	7.0	(4.0%)
12 mois	4.15	1.31	0.04	0.21%	10.56	54.21%	13.9	(4.9%)

¹ Cours moyen pondéré plus 9€(prix de souscription à 10 divisé par 10

² Hypothèse retenue de 50% de flottant

4.3.2 Actualisation des flux de trésorerie futurs

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de l'actif économique de la société (valeur intrinsèque) par actualisation des flux de trésorerie disponibles prévisionnels générés par cet actif. La valeur attribuable aux actionnaires est obtenue en déduisant le montant des éléments à caractère de dette de la Société (tels que décrits en 4.2.3) de la valeur de l'actif économique ainsi que les intérêts minoritaires dans EDA S.C.A. (tels que décrits en 4.2.3).

La valeur d'entreprise est obtenue par actualisation au 30 septembre 2014 des flux de trésorerie futurs au coût moyen du capital, et comprend la valeur actualisée sur l'horizon explicite des flux de trésorerie 2015-2023 ainsi qu'une valeur terminale déterminée à la fin de cette période par actualisation à l'infini d'un flux de trésorerie normatif. Les flux de trésorerie disponibles retenus ont été déterminés à partir des projections financières mentionnées au 4.2.2. La valeur d'entreprise prend également en compte la valeur actuelle des économies d'impôt futures générées par l'utilisation des pertes fiscales reportables (telles que décrites au 4.2.2).

Le coût moyen du capital a été déterminé notamment sur la base d'un taux sans risque spécifique (basé sur le rendement des dernières émissions à 10 ans du Trésor français) et sur une prime de risque du marché actions en Europe (source : Associés en Finance). La méthode retenue pour le calcul du coût du capital est l'approche directe. Le coût du capital pondéré de Euro Disney S.C.A. ressort à 8,2 %.

La valeur terminale est déterminée selon la méthode de Gordon Shapiro et repose sur un taux de croissance à l'infini estimé à partir de 2023 en tenant compte des spécificités du marché (cyclicité, maturité des marchés, pression concurrentielle, inflation long-terme, etc...). Le taux retenu est de 1,5 %, ce qui est en adéquation avec les prévisions de croissance à long terme de la France.

Des analyses de sensibilité de la valeur par action obtenue par cette méthode ont été effectuées sur le coût moyen pondéré du capital et sur le taux de croissance à l'infini :

- taux moyen pondéré du capital compris entre 7,5 % et 9 % ;
- taux de croissance à l'infini compris entre 1 % et 2 %.

	0	WACC				
		7.5%	8.0%	8.2%	8.5%	9.0%
Taux croissance perpétuel	1.00%	0.45	0.36	0.32	0.27	0.20
	1.25%	0.49	0.38	0.35	0.30	0.22
	1.50%	0.52	0.41	0.38	0.32	0.24
	1.75%	0.56	0.45	0.41	0.35	0.26
	2.00%	0.60	0.48	0.44	0.38	0.29

Sur la base de cette analyse, la valeur de l'action Euro Disney S.C.A s'inscrit dans une fourchette de valorisation comprise entre 0,30 euro et 0,45 euro, la valeur centrale ressortant à 0,38 euro par action.

Ainsi, le prix offert de 1,25 euro représente une prime de 232,8 % par rapport à la valeur centrale par action qui est déterminée selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie.

4.3.3 Multiples de sociétés comparables

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de Euro Disney S.C.A. en appliquant à ses agrégats financiers prévisionnels les multiples observés sur un échantillon de sociétés comparables, admises aux négociations sur un marché réglementé.

Il n'existe pas de sociétés cotées directement comparables à Euro Disney S.C.A. en termes d'activités, de taille, de marges, d'exposition géographique ou d'allocation d'actifs.

Nous avons dès lors retenu un échantillon mixte, reflétant les différentes activités de la Société ou des activités similaires, et composé de sept sociétés d'exploitation de parcs d'attraction ou de domaines skiabiles et de six sociétés hôtelières. Par ailleurs, afin de refléter l'exposition de la Société à ces deux secteurs d'activité, nous avons pondéré les multiples retenus à hauteur de 60 % pour les parcs d'attraction/stations de ski et de 40 % pour les sociétés hôtelières.

Cependant, ces comparables étant de taille significativement plus importante que la Société ou ayant des expositions géographiques différentes de celles de la Société, cette méthode de valorisation voit sa portée limitée.

Exploitants de parcs d'attraction ou de domaines skiabiles

Oriental Land

Oriental Land Company est une société japonaise cotée à Tokyo. Elle est engagée dans l'exploitation de parcs de loisirs, notamment le Tokyo Disney Resort, ainsi que des hôtels. Elle est également impliquée dans la gestion et l'exploitation de ligne ferroviaire Disney Resort. Sa capitalisation boursière ressort à 12,8 milliards d'euros au 3 octobre 2014. Au cours de l'exercice clos le 31 mars 2014, le chiffre d'affaires s'est élevé à 3,3 milliards d'euros et le résultat net à 497 millions d'euros.

Merlin Entertainment

Merlin Entertainment est une société britannique qui détient et exploite des parcs de loisirs dans le monde entier. Sa capitalisation boursière ressort à 4,4 milliards d'euros au 3 octobre 2014. Au cours de l'exercice clos le 28 décembre 2013, le chiffre d'affaires s'est élevé à 1,4 milliard d'euros et le résultat net à 174 millions d'euros.

Six Flags

Six Flags est une société américaine qui détient et exploite des parcs de loisirs principalement aux Etats Unis. Sa capitalisation boursière ressort à 2,6 milliards d'euros au 3 octobre 2014. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2013, le chiffre d'affaires s'est élevé à 1,4 milliard d'euros et le résultat net à 129 millions d'euros.

Cedar Fair

Cedar Fair est une société américaine, qui détient et gère des parcs de loisirs aux Etats Unis et au Canada. Cette société est spécialisée dans les complexes comprenant un parc d'attractions, un parc aquatique et parfois des hôtels et des campings. Sa capitalisation boursière ressort à 2,1 milliards d'euros au 3 octobre 2014. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2013, le chiffre d'affaires s'est élevé à 823 millions d'euros et le résultat net à 79 millions d'euros.

Seaworld

Seaworld est une société américaine spécialisée dans l'exploitation de parcs aquatiques de loisirs. La société est également engagée dans l'exploitation de sa marque au travers de médias, divertissements et produits dérivés. Sa capitalisation boursière ressort à 1,4 milliard d'euros au 3 octobre 2014. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2013, le chiffre d'affaires s'est élevé à 1,1 milliard d'euros et le résultat net à 37 millions d'euros.

Vail Resorts

Vail Resorts est une société américaine. Elle détient et gère des domaines skiables aux Etats Unis. Elle détient ou opère aussi des hôtels de luxe sous la marque RockResorts, ainsi que d'autres actifs d'hébergement à proximité de ses stations de skis. Sa capitalisation boursière ressort à 2,5 milliards d'euros au 3 octobre 2014. Au cours de l'exercice clos le 31 juillet 2014, le chiffre d'affaires s'est élevé à 938 millions d'euros et le résultat net à 21 millions d'euros.

Compagnie des Alpes

Compagnie des Alpes est une société française, qui détient et gère des domaines skiables ainsi que des parcs de loisirs à travers sa filiale Grevin & Cie. Elle opère en Europe et depuis peu en Russie. Sa capitalisation boursière ressort à 386 millions d'euros au 3 octobre 2014. Au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2013, le chiffre d'affaires s'est élevé à 693,0 millions d'euros et le résultat net à 30 millions d'euros.

Sociétés hôtelières

Accor

Accor est une société française, qui détient et gère des hôtels dans plus de 90 pays à travers plusieurs marques telles que Sofitel, Pullman, Novotel, Adagio, ibis Styles, Etap Hotel, Formule 1, entre autres. Sa capitalisation boursière ressort à 8,0 milliards d'euros au 3 octobre 2014. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2013, le chiffre d'affaires s'est élevé à 5,5 milliards d'euros et le résultat net à 126 millions d'euros.

InterContinental Hotel Group

InterContinental Hotel Group est une société britannique, qui détient et gère des hôtels à travers ses marques internationales telles que InterContinental Hotels & Resorts, Crowne Plaza Hotels & Resorts,

Hotel Indigo, Holiday Inn, entre autres. Les hôtels sont détenus, gérés ou bien franchisés. Sa capitalisation boursière ressort à 7,1 milliards d'euros au 3 octobre 2014. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2013, le chiffre d'affaires s'est élevé à 1,3 milliard d'euros et le résultat net à 270 millions d'euros.

Millennium & Copthorne Hotels

Millennium & Copthorne Hotels est une société britannique, qui détient et gère des hôtels à travers ses marques internationales Grand Millennium, Millennium, Copthorne et Kingsgate. Sa capitalisation boursière ressort à 2,3 milliards d'euros au 3 octobre 2014. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2013, le chiffre d'affaires s'est élevé à 1,2 milliard d'euros et le résultat net à 274 millions d'euros.

Melia Hotels International

Melia Hotels International est une société espagnole, qui détient et gère des hôtels à travers ses marques internationales telles que Gran Melia, Paradisus, Melia, Innside, Tryp by Wyndham et Club Melia. Sa capitalisation boursière ressort à 1,5 milliard d'euros au 3 octobre 2014. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2013, le chiffre d'affaires s'est élevé à 1,4 milliard d'euros et le résultat net à (-73) millions d'euros.

NH Hotel Group

NH Hotel Group est une société espagnole, qui détient et gère des hôtels à travers ses marques européennes telles que NH Hoteles, Hesperia, Husa, Sercotel, Jolly, Framon, Zenit et Insignia. Sa capitalisation boursière ressort à 1,3 milliard d'euros au 3 octobre 2014. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2013, le chiffre d'affaires s'est élevé à 1,3 milliard d'euros et le résultat net à (-45) millions d'euros.

Whitbread

Whitbread est une société britannique cotée, qui détient et gère des hôtels et des restaurants ainsi que des cafés. Whitbread fournit ses services à travers de nombreuses marques internationales telles que Premier Inn, Costa, hub by Premier Inn, Beefeater Grill, Brewers Fayre, Table Table et Taybarns. Sa capitalisation boursière ressort à 9,6 milliards d'euros au 3 octobre 2014. Au cours de l'exercice clos le 27 février 2014, le chiffre d'affaires s'est élevé à 2,8 milliards d'euros et le résultat net à 398,4 millions d'euros.

En méthodologie, les multiples de valeur d'entreprise sur EBITDA ont été retenus. Ces multiples permettent de prendre en compte les performances opérationnelles des différentes sociétés de l'échantillon, ne sont pas influencés par les différences de structure de capital entre les sociétés, ni par les différences de règles de dépréciation et d'amortissement entre les sociétés de l'échantillon. Pour l'application de la méthode des comparables boursiers, la valeur d'entreprise (VE) des sociétés comparables est définie comme suit : capitalisation boursière + dernière dette financière disponible + intérêts minoritaires + [engagements de retraite après impôts – titres de participation des entreprises mises en équivalence – actifs courants disponibles à la vente].

Les prévisions d'EBITDA ont été estimées sur la base de consensus d'analystes financiers suivant régulièrement ces valeurs.

Le tableau ci-dessous présente les multiples moyens observés sur les sociétés comparables au cours de clôture moyen sur un mois au 3 octobre 2014, dernier jour de bourse précédant l'annonce du Plan de Recapitalisation :

Multiples exploitants de parcs d'attraction ou de domaines skiables

Company €m	Market Cap.	EV	EV/EBITDA		
			2014e	2015e	2016e
Compagnie des Alpes	387	682	4.2x	4.0x	3.7x
Cedar Fair	2,084	3,325	9.8x	9.3x	9.0x
Merlin Entertainments	4,498	5,752	11.3x	10.5x	9.7x
Oriental Land	12,314	11,626	10.7x	10.7x	9.9x
Seaworld Entertainment	1,434	2,680	8.7x	8.6x	8.0x
Six Flags Entm.	2,617	3,654	10.9x	10.1x	9.5x
Vail Resorts	2,426	3,032	14.1x	10.9x	9.8x
Average			10.0x	9.2x	8.5x

Multiples secteur hôtelier

Company €m	Market Cap.	EV	EV/EBITDA		
			2014e	2015e	2016e
Accor	8,256	9,080	10.0x	9.1x	8.4x
Whitbread	9,780	10,827	13.5x	11.9x	10.6x
Intercontinental Hotels	7,260	7,890	13.2x	12.5x	11.4x
Millennium & Cpth.	2,338	2,725	11.9x	10.2x	9.6x
Melia Hotels	1,527	2,362	10.0x	9.3x	8.5x
Nh Hoteles	1,341	1,843	14.5x	12.3x	10.1x
Average			11.4x	10.2x	9.2x

A partir de cette analyse, en retenant les multiples d'EBITDA 2015 et 2016, pondérés à 60/40 selon la méthodologie définie précédemment et en appliquant la même valeur de la dette nette et la même méthode de calcul des intérêts minoritaires mentionnées dans la section 4.2.3, la valeur de l'action Euro Disney S.C.A. ressort dans une fourchette de valorisation de 0,49 euro à 0,54 euro, avec une valeur centrale qui ressort à 0,52 euro. En conséquence, le Prix de l'Offre de 1,25 euro par action représente une prime offerte de 141,7 % par rapport à la valeur centrale par action obtenue par la méthode de valorisation par les multiples de sociétés comparables.

4.4 Synthèse

Le prix offert par l'Initiateur est de 1,25 euros par action Euro Disney S.C.A.

Sur la base des éléments de valorisation présentés, le Prix de l'Offre fait apparaître les primes et décotes suivantes :

Méthodologies et références retenues		Valeur des capitaux propres par action (€)	Prime offerte par action (%)
Analyse des cours de bourse après annonce du Plan de Recapitalisation	Spot au 19/02/2015	1.25	0.0%
	Moyenne pondérée 1 mois jusqu'au 19/02/2015 ⁽¹⁾	1.25	0.4%
	Moyenne pondérée 3 mois jusqu'au 19/02/2015 ⁽¹⁾	1.17	7.1%
	Moyenne pondérée du 06/10/2014 au 19/02/2015 ⁽¹⁾	1.15	8.8%
Analyse des cours de bourse avant annonce du Plan de Recapitalisation	Spot au 03/10/2014	1.25	0.3%
	Moyenne pondérée 1 mois jusqu'au 03/10/2014 ⁽¹⁾	1.26	(0.5%)
	Moyenne pondérée 3 mois jusqu'au 03/10/2014 ⁽¹⁾	1.26	(1.2%)
	Moyenne pondérée 6 mois jusqu'au 03/10/2014 ⁽¹⁾	1.29	(2.8%)
	Moyenne pondérée 9 mois jusqu'au 03/10/2014 ⁽¹⁾	1.30	(4.0%)
	Moyenne pondérée 1 an jusqu'au 03/10/2014 ⁽¹⁾	1.31	(4.9%)
DCF	CPMC : 8.2% ; PGR : 1.5%	0.30 0.45	322.0% / 179.9%
Multiples boursiers	Multiples d'EBITDA 2015e et 2016e	0.49 0.54	154.7% / 130.0%

⁽¹⁾ Cours moyen pondéré par les volumes

5 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

5.1 Pour les Initiateurs

« A notre connaissance, les données du présent Projet de Note d'Information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

EDL Holding Company, LLC

Par : Spencer Neumann, Vice-Président Exécutif

« A notre connaissance, les données du présent Projet de Note d'Information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

EDL Corporation S.A.S.

Par : Philippe Coen, Président

« A notre connaissance, les données du présent Projet de Note d'Information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Euro Disney Investments S.A.S.

Par : Philippe Coen, Président

5.2 Pour la présentation de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, BNP Paribas, 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 les Initiateurs 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. »

BNP Paribas

Par :