

**PROJET D'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT VISANT LES TITRES DE LA SOCIETE**



**VOYAGEURS DU MONDE**

**INITIEE PAR**

**AVANTAGE**

Agissant de concert avec Messieurs Jean-François Rial, Alain Capestan, Lionel Habasque, Loïc Minvielle, Frédéric Moulin, les sociétés LACASADETOMETDECARLA, ANTOINEUP, REMIUP, SIX ET SEPT INVESTISSEMENT, TREIZE INVESTISSEMENT, Crédit Mutuel Equity SCR, FPCI KAIROS-ALPHA, BNP Paribas Développement, FPS France Investissement Tourisme 2, FPS Nov Tourisme Actions Non Cotées Assureurs – Caisse de Dépôts Relance Durable France et CERTARES ENRICO S.A.R.L

**ET PRESENTTEE PAR**



**ETABLISSEMENT PRESENTATEUR ET GARANT**

**PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLI PAR LA SOCIETE AVANTAGE**

**PRIX DE L'OFFRE :**

180 € par Action VOYAGEURS DU MONDE  
182,52 € par Obligation Convertible en Action VOYAGEURS DU MONDE

**DUREE DE L'OFFRE :**

10 jours de négociation

Le calendrier de l'offre publique de retrait (l' « **Offre** ») sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (l' « **AMF** ») conformément aux dispositions de son règlement général



Le présent projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») a été établi et déposé auprès de l'AMF le 1<sup>er</sup> septembre 2026, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16, 231-18, 234-2, 235-2 et 236-3 du règlement général de l'AMF.

**La présente Offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.**

**AVIS IMPORTANT**

Conformément aux dispositions de l'article L. 433-4 II et III du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, dans le cas où, à l'issue de l'Offre, le nombre d'actions VOYAGEURS DU MONDE non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la société VOYAGEURS DU MONDE (à l'exception des actions auto-détenues par VOYAGEURS DU MONDE et des actions gratuites faisant l'objet d'un mécanisme de liquidité) et le nombre d'actions de la société VOYAGEURS DU MONDE susceptibles d'être émises à la suite de l'exercice des obligations convertibles en actions VOYAGEURS DU MONDE réparties dans le public et non apportées à l'Offre ne représenteraient pas plus de 10% de la somme (i) des actions VOYAGEURS DU MONDE existantes et (ii) des actions VOYAGEURS DU MONDE susceptibles d'être émises à raison de la conversion des obligations convertibles en actions, AVANTAGE a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre, dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'Offre, d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions VOYAGEURS DU MONDE non présentées à l'Offre (autres que les actions auto-détenues par VOYAGEURS DU MONDE et les actions gratuites faisant l'objet d'un mécanisme de liquidité) et les obligations convertibles en actions VOYAGEURS DU MONDE, moyennant une indemnisation unitaire égale au prix de l'Offre par action VOYAGEURS DU MONDE ou par obligation convertible en actions VOYAGEURS DU MONDE, nette de tous frais.

Le Projet de Note d'Information est disponible sur le site internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et peut être obtenu sans frais auprès de :

**AVANTAGE**  
55, rue Sainte-Anne  
75002 PARIS

**PORTZAMPARC**  
1, boulevard Haussmann  
75009 PARIS

Le présent Projet de Note d'Information doit être lu conjointement avec les autres documents publiés en relation avec le projet d'Offre.

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, une description des caractéristiques juridiques, financières et comptables de la société AVANTAGE sera déposée auprès de l'AMF et mise à disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

Un communiqué sera diffusé conformément aux dispositions de l'article 221-3 du règlement général de l'AMF pour informer le public des modalités de mise à disposition de ce document.

## Table des matières

|             |                                                                                                                |           |
|-------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1</b>    | <b>Présentation de l'Offre .....</b>                                                                           | <b>6</b>  |
| <b>1.1</b>  | <b>Contexte et motifs de l'Offre .....</b>                                                                     | <b>8</b>  |
| 1.1.1       | Contexte de l'Offre.....                                                                                       | 8         |
| 1.1.2       | Présentation de l'Initiateur .....                                                                             | 10        |
| 1.1.3       | Répartition du capital et des droits de vote de la Société .....                                               | 11        |
| 1.1.4       | Acquisition de titres par l'Initiateur au cours des 12 derniers mois.....                                      | 11        |
| 1.1.5       | Autorisations réglementaires, administratives et en droit de la concurrence .....                              | 12        |
| 1.1.6       | Motifs de l'Offre.....                                                                                         | 12        |
| 1.1.7       | Intérêts de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et les porteurs d'OCA.....                               | 13        |
| <b>1.2</b>  | <b>Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir.....</b>                                             | <b>13</b> |
| 1.2.1       | Stratégie industrielle, commerciale et financière.....                                                         | 13        |
| 1.2.2       | Intentions en matière d'emploi .....                                                                           | 13        |
| 1.2.3       | Composition des organes sociaux et de direction de la Société.....                                             | 13        |
| 1.2.4       | Politique de distribution de dividendes de la Société .....                                                    | 14        |
| 1.2.5       | Intentions concernant la mise en œuvre d'un retrait obligatoire et la radiation de la cote<br>15               |           |
| 1.2.6       | Fusion.....                                                                                                    | 15        |
| 1.2.7       | Synergies – Gains économiques .....                                                                            | 15        |
| <b>1.3</b>  | <b>Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son<br/>issue 15</b> |           |
| 1.3.1       | Le Protocole Concertant .....                                                                                  | 16        |
| <b>2</b>    | <b>Caractéristiques de l'Offre .....</b>                                                                       | <b>18</b> |
| <b>2.1</b>  | <b>Termes de l'Offre .....</b>                                                                                 | <b>18</b> |
| <b>2.2</b>  | <b>Nombre et nature des titres visés par l'Offre .....</b>                                                     | <b>18</b> |
| <b>2.3</b>  | <b>Situation des bénéficiaires d'actions gratuites .....</b>                                                   | <b>19</b> |
| <b>2.4</b>  | <b>Modalités de l'Offre.....</b>                                                                               | <b>21</b> |
| <b>2.5</b>  | <b>Procédure d'apport à l'Offre.....</b>                                                                       | <b>22</b> |
| 2.5.1       | Apport des Actions .....                                                                                       | 22        |
| 2.5.2       | Apport des OCA .....                                                                                           | 24        |
| <b>2.6</b>  | <b>Calendrier indicatif de l'Offre .....</b>                                                                   | <b>24</b> |
| <b>2.7</b>  | <b>Frais liés à l'Offre.....</b>                                                                               | <b>26</b> |
| <b>2.8</b>  | <b>Modes de financement de l'Offre.....</b>                                                                    | <b>26</b> |
| <b>2.9</b>  | <b>Frais de courtage .....</b>                                                                                 | <b>26</b> |
| <b>2.10</b> | <b>Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....</b>                                                       | <b>27</b> |

|             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |           |
|-------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>2.11</b> | <b>Traitement fiscal de l'Offre.....</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | <b>28</b> |
| 2.11.1      | Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé (i) ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel, (ii) ne détenant pas des actions dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié ou d'incitation du personnel et (iii) dont le gain net réalisé, le cas échéant, sur leurs actions de la Société ne serait pas acquis en contrepartie de leurs fonctions de salarié ou de dirigeant ..... | 28        |
| 2.11.2      | Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et assujettis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun .....                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 33        |
| 2.11.3      | Actionnaires non-résidents fiscaux de France.....                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 34        |
| 2.11.4      | Autres actionnaires .....                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 35        |
| 2.11.5      | Porteurs d'OCA .....                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 35        |
| 2.11.6      | Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières .....                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 36        |
| <b>3</b>    | <b>Eléments d'appréciation du prix de l'offre .....</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | <b>36</b> |
| <b>3.1</b>  | <b>Présentation de la Société .....</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | <b>37</b> |
| 3.1.1       | Profil et positionnement.....                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 37        |
| 3.1.2       | Modèle économique et profil financier .....                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 38        |
| 3.1.3       | Faits marquants récents .....                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 39        |
| 3.1.4       | Actionnariat et environnement concurrentiel.....                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 39        |
| <b>3.2</b>  | <b>Méthodologies d'évaluation .....</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | <b>40</b> |
| 3.2.1       | Méthode écartée : l'Actif Net Réévalué (ANR) .....                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 40        |
| 3.2.2       | Méthodes et références retenues .....                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 40        |
| <b>3.3</b>  | <b>Hypothèses et données servant de base à l'évaluation .....</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | <b>41</b> |
| 3.3.1       | Nombre d'actions de référence .....                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 41        |
| 3.3.2       | Présentation du Plan d'Affaires .....                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 41        |
| 3.3.3       | Passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des Capitaux Propres.....                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 42        |
| <b>3.4</b>  | <b>Évaluation selon les méthodes retenues à titre principal.....</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | <b>43</b> |
| 3.4.1       | Référence aux cours de bourse (à titre principal).....                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 43        |
| 3.4.2       | Actualisation des flux de trésorerie (« Discounted Cash Flows » ou « DCF ») (à titre principal).....                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 44        |
| 3.4.3       | Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société (à titre principal).....                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 46        |
| <b>3.5</b>  | <b>Évaluation selon les méthodes retenues à titre indicatif .....</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | <b>46</b> |
| 3.5.1       | Approche par les multiples de sociétés cotées comparables (à titre indicatif) .....                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 46        |
| 3.5.2       | Référence à l'OPRA de juin 2024 (à titre indicatif) .....                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 47        |
| 3.5.3       | Objectifs de cours des analystes financiers (à titre indicatif) .....                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 48        |
| 3.5.4       | Approche par les multiples de transactions comparables (à titre indicatif).....                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 48        |
| 3.5.5       | Actualisation des flux de dividendes futurs (DDM) (à titre indicatif) .....                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 49        |
| 3.5.6       | Référence à l'Actif Net Comptable (ANC) (à titre indicatif) .....                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 50        |

|            |                                                                                       |           |
|------------|---------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>3.6</b> | <b>Synthèse des éléments d'appréciation du Prix par Action .....</b>                  | <b>50</b> |
| <b>3.7</b> | <b>Éléments d'appréciation du Prix par OCA .....</b>                                  | <b>51</b> |
| 3.7.1      | Caractéristiques des OCA visées par l'Offre.....                                      | 51        |
| 3.7.2      | Prix offert par OCA.....                                                              | 52        |
| 3.7.3      | Référence au cours de bourse des OCA.....                                             | 52        |
| 3.7.4      | Valeur théorique des OCA .....                                                        | 52        |
| 3.7.5      | Synthèse des éléments d'appréciation du Prix par OCA.....                             | 53        |
| <b>4</b>   | <b>Personnes qui assument la responsabilité du Projet de Note d'Information .....</b> | <b>54</b> |
| <b>4.1</b> | <b>Pour l'initiateur .....</b>                                                        | <b>54</b> |
| <b>4.2</b> | <b>Pour l'établissement présentateur .....</b>                                        | <b>54</b> |

## 1 PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 234-2, 235-2 et 236-3 du règlement général de l'AMF, la société AVANTAGE, société anonyme au capital de 309 356 241,75 euros, dont le siège social est situé 55, rue Sainte-Anne 75002 PARIS, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 842 463 127 (« **AVANTAGE** » ou l'« **Initiateur** »),

agissant de concert avec :

- (i) Messieurs **Jean-François Rial ; Alain Capestan ; Lionel Habasque ; Loïc Minvielle et Frédéric Moulin** ; LACASADETOMETDECARLA, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 3, place des Vosges 75004 PARIS, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 842 790 388 (« **LACASADETOMETDECARLA** ») ; ANTOINEUP, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 100, rue de Charonne 75011 PARIS, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 842 756 645 (« **ANTOINEUP** ») ; REMIUP, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 100, rue de Charonne 75011 PARIS, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 842 756 801 (« **REMIUP** ») ; SIX ET SEPT INVESTISSEMENT, société par actions simplifiée (société à associé unique) dont le siège social est situé 56 Grande Rue 78810 FEUCHEROLLES, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Versailles sous le numéro 842 867 723 (« **SIX ET SEPT INVESTISSEMENT** ») ; TREIZE INVESTISSEMENT, société par actions simplifiée (société à associé unique) dont le siège social est situé 56 Grande Rue 78810 FEUCHEROLLES, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Versailles sous le numéro 842 867 657 (« **TREIZE INVESTISSEMENT** ») (ensemble les « **Fondateurs** »)
- (ii) Crédit Mutuel Equity SCR, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 25/27 rue des Pyramides, 75001 PARIS, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 317 586 220 (« **CME SCR** ») ; FPCI KAIROS-ALPHA, fonds professionnel de capital investissement, dont le siège social est situé 128 boulevard Raspail, représenté par sa société de gestion Crédit Mutuel Impact, société anonyme à conseil d'administration dont le siège social est situé 128, boulevard Raspail 75006 PARIS, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 420 331 480 (« **Kairos** ») ; BNP Paribas Développement, société anonyme dont le siège social est situé 1 boulevard Haussmann – 75009 PARIS, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 348 540 592 (« **BNPP** ») ; FPS France Investissement Tourisme 2, représenté par Bpifrance Investissement SAS, une société par actions simplifiée au capital de 20.000.000€, dont le siège social est sis 27-31 avenue du Général Leclerc, 94710 MAISONS-ALFORT CEDEX, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Créteil sous le numéro 433 975 224, société de gestion du FPS France Investissement Tourisme 2 (« **Bpifrance** ») ; FPS Nov Tourisme Actions Non Cotées Assureurs – Caisse de Dépôts Relance Durable France, représenté par Montefiore Investment, une société par actions simplifiée dont le siège social est sis 28 rue Bayard 75008 PARIS, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 453 184 806, société de gestion du Fonds Professionnel Spécialisé Nov Tourisme Actions Non Cotées Assureurs – Caisse de Dépôts Relance Durable France (« **Montefiore** ») ; CERTARES ENRICO S.A.R.L, société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois dont le siège social est situé 16, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, et dont le numéro d'identification est B.223614 RCS Luxembourg (« **Certares** ») (ensemble les « **Investisseurs** »)

(AVANTAGE, les Fondateurs et les Investisseurs étant collectivement appelés le « **Concert** »)

propose de manière irrévocable à l'ensemble des actionnaires ainsi qu'aux titulaires d'obligations convertibles en actions, de la société VOYAGEURS DU MONDE, société anonyme au capital de 4.488.726 euros divisé en 4.488.726 actions ordinaires d'un euro de valeur nominale chacune, dont le siège social est situé 55, rue Sainte-Anne 75002 PARIS, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 315 459 016 (« **VOYAGEURS DU MONDE** » ou la « **Société** ») et dont les actions ordinaires et les obligations convertibles en actions sont admises aux négociations sur le système multilatéral de négociation organisé EURONEXT GROWTH PARIS sous le code ISIN FR0004045847 pour les actions ordinaires (les « **Actions** ») et sous le code ISIN FR0014003UV2 pour les obligations convertibles en actions (les « **OCA** »),

d'acquérir en numéraire, dans les conditions décrites ci-après, la totalité de leurs Actions en circulation ou à émettre non détenues par le Concert, au prix unitaire de 180 euros (le « **Prix par Action** »), ainsi que la totalité de leurs OCA non détenues par le Concert au prix unitaire de 182,52 euros (le « **Prix par OCA** »), dans le cadre d'une offre publique de retrait (l'« **Offre Publique de Retrait** ») qui pourrait être suivie, si les conditions en sont réunies, d'une procédure de retrait obligatoire conformément aux dispositions des articles 237-1 à 237-10 du règlement général de l'AMF.

Le Prix par Action et le Prix par OCA sont désignés ensemble comme les « **Prix de l'Offre** ».

A la date du Projet de Note d'Information, le Concert détient directement et indirectement 3.886.985 Actions et 6.685.170 droits de vote représentant 86,59% du capital et 90,83% des droits de vote théoriques de la Société<sup>1 2</sup>.

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur :

- la totalité des Actions existantes de la Société non détenues, directement ou indirectement, par le Concert, à l'exception :
  - (i) des 1.292 Actions auto-détenues par la Société qui sont assimilées aux Actions détenues par le Concert en application des dispositions de l'article L. 233-9, I-2° du Code de commerce ; et
  - (ii) des 31.750 Actions Gratuites En Période de Conservation qui seront assimilées aux Actions détenues par le Concert en application de l'article L. 233-9, I-4° du Code de commerce, l'Initiateur envisageant de proposer un mécanisme de liquidité aux Bénéficiaires, tel que mentionné à la Section 2.3 ci-dessous,soit, à la date du Projet de Note d'Information, un nombre total maximum d'Actions en circulation visées par l'Offre égal à 569.991 représentant 641 743 droits de vote, soit 12,70% du capital et 8,72 % des droits de vote de la Société ; et
- la totalité des Actions susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre du fait de la conversion des OCA non détenues par le Concert, soit un nombre maximum de 13.385 actions à la date du projet de Note d'Information ; et

---

<sup>1</sup> Sur la base d'un capital composé, au 31 août 2026, de 4.488.726 actions ordinaires et de 7.359.955 droits de vote théoriques.

<sup>2</sup> Les participations mentionnées tiennent compte des règles légales d'assimilation.

- la totalité des OCA en circulation non détenues par le Concert, soit 13.201 OCA à la date du projet de Note d'Information.

A la date du présent Projet de Note d'Information, il n'existe aucun instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, autre que les OCA et les Actions Gratuites En Période d'Acquisition.

La durée de l'Offre Publique de Retrait sera de dix (10) jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 236-7 du règlement général de l'AMF.

L'Initiateur se réserve la possibilité de réaliser, sur le marché ou hors marché, toute acquisition d'Actions et d'OCA conformément aux dispositions de l'article 231-38 du règlement général de l'AMF et dans les limites prévues par celles-ci.

Si les conditions sont réunies, l'Offre serait le cas échéant suivie d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** ») en application des dispositions de l'article 433-4 II et III du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF. Le Retrait Obligatoire porterait :

- sur les Actions non présentées à l'Offre, moyennant une indemnisation unitaire de 180 euros égale au Prix par Action, nette de tous frais ; et
- sur les OCA non présentées à l'Offre, moyennant une indemnisation unitaire de 182,52 euros égale au Prix par OCA, nette de tous frais.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Portzamparc (l'« **Etablissement Présentateur** ») a déposé auprès de l'AMF le projet d'Offre pour le compte de l'Initiateur. Il est précisé que Portzamparc garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

## **1.1 CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE**

### **1.1.1 Contexte de l'Offre**

AVANTAGE, société anonyme non cotée, est l'actionnaire de contrôle de VOYAGEURS DU MONDE. Au sein d'AVANTAGE, les Fondateurs détiennent 17,32% du capital et 51,18% des droits de vote, et les Investisseurs détiennent 82,68% du capital et 48,82% des droits de vote.

Les Fondateurs et les Investisseurs sont parties à un pacte d'actionnaires en date du 30 avril 2021 (modifié par avenants en date du 22 juillet 2021, du 14 mars 2025 et du 6 juillet 2026) relatif à VOYAGEURS DU MONDE (le « **Pacte** »). Aux termes de ce Pacte, les Fondateurs d'une part, et chacun des Investisseurs d'autre part, n'entendaient pas organiser une action de concert entre eux, étant précisé que les Fondateurs agissaient de concert entre eux vis-à-vis de VOYAGEURS DU MONDE.

Par un communiqué du 6 juillet 2026, les Fondateurs et les Investisseurs ont annoncé avoir conclu un protocole, constitutif d'une action de concert, pour notamment acquérir le solde du capital de VOYAGEURS DU MONDE (le « **Protocole Concertant** »). Le Protocole Concertant prévoit notamment une réorganisation actionnariale au sein d'AVANTAGE par voie d'apports à AVANTAGE, par les principaux Investisseurs, d'actions VOYAGEURS DU MONDE (les « **Apports** »), le lancement d'un projet d'offre publique sur les titres de VOYAGEURS DU MONDE et, sous réserve du succès de l'Offre et dans



l'hypothèse où celle-ci serait suivie du Retrait Obligatoire, un mécanisme de désengagement capitalistique total ou partiel selon le cas, au niveau de l'Initiateur, par les Fondateurs et certains Investisseurs (le « **Mécanisme de Désengagement Capitalistique** »)

La signature du Protocole Concertant par les Fondateurs et les Investisseurs caractérise une action de concert entre eux vis-à-vis de VOYAGEURS DU MONDE. Par assimilation et sur le fondement de l'article L. 233-9 I-3° du Code de commerce, les Investisseurs ont franchi, de concert avec AVANTAGE et les Fondateurs, le seuil de 50% du capital et des droits de vote de la Société. Ce franchissement de seuil de concert et à la hausse, par assimilation des actions et des droits de vote détenus par les concertistes, a fait l'objet d'une déclaration ayant donné lieu à la publication d'un avis de l'AMF en date du 17 juillet 2026<sup>3</sup>.

En conséquence, AVANTAGE s'est engagé à déposer auprès de l'AMF, au nom et pour le compte du Concert, un projet d'offre publique, sous la procédure simplifiée, à caractère obligatoire, portant sur les Actions et les OCA de VOYAGEURS DU MONDE.

Le 6 juillet 2026, l'Initiateur a également annoncé l'acquisition auprès de la société AMIRAL GESTION, d'un bloc de 73.969 actions représentant 1,65% du capital et 1% des droits de vote de VOYAGEURS DU MONDE au moment de ladite acquisition, au Prix de l'Offre (l'« **Acquisition du Bloc** »).

A l'issue de l'Acquisition du Bloc, le Concert détenait, directement et indirectement, 86,60% du capital et 90,67% des droits de vote de la Société, réparti comme suit :

|                                             | Actions          | % capital    | Droits de vote   | % droits de vote |
|---------------------------------------------|------------------|--------------|------------------|------------------|
| Avantage                                    | 2 867 781        | 63,89        | 5 661 593        | 76,79            |
| Certares Enrico S.à.r.l.                    | 877 271          | 19,54        | 877 271          | 11,90            |
| Crédit Mutuel Equity SCR                    | 80 978           | 1,80         | 80 978           | 1,10             |
| FPS France Investissement Tourisme 2        | 53 985           | 1,20         | 53 985           | 0,73             |
| Fondateurs associés d'Avantage <sup>4</sup> | 5 678            | 0,13         | 11 343           | 0,15             |
| Auto-détention <sup>5</sup>                 | 1 628            | 0,04         | -                | -                |
| <b>Total concert<sup>6</sup></b>            | <b>3 887 321</b> | <b>86,60</b> | <b>6 685 170</b> | <b>90,67</b>     |

En application des dispositions des articles L. 233-7 et suivants du Code de commerce et des articles 223-11 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur et les membres du Concert ont déclaré

<sup>3</sup> Avis AMF 226C1066

<sup>4</sup> A savoir MM. Jean-François Rial, Alain Capestan, Lionel Habasque, Loïc Minvielle, Frédéric Moulin et leurs sociétés respectives, à savoir Lacasadetometdecarla, Antoineup, Remiup, Six et Sept Investissement et Treize Investissement.

<sup>5</sup> Auto-détention agrégée en application des dispositions de l'article L. 233-9 I, 2° du code de commerce.

<sup>6</sup> Il est précisé que les sociétés BNP Paribas Développement, FPS Nov Tourisme Actions Non Cotées Assureurs, Caisse de Dépôts Relance Durable France, représenté par Montefiore Investment et FPCI KAIROS-ALPHA, membres du concert et actionnaires de la société AVANTAGE, ne détiennent pas directement d'actions VOYAGEURS DU MONDE.

concomitamment au franchissement à la hausse du seuil de 50% du capital et des droits de vote, avoir franchi à la hausse et de concert, le seuil de 90% des droits de vote de la Société<sup>7</sup>.

Les conditions de l'article 236-3 du règlement général de l'AMF étant réunies, l'Initiateur a déposé auprès de l'AMF le présent projet d'Offre Publique, à caractère obligatoire, sous la forme d'une offre de Retrait, selon la procédure simplifiée, conformément aux articles 234-2 et 235-2 du règlement général de l'AMF.

### 1.1.2 Présentation de l'Initiateur

L'Initiateur est une société anonyme à conseil d'administration, de droit français, ayant pour activité principale la détention et l'animation, directe ou indirecte, de participations. En particulier, l'Initiateur est l'actionnaire de contrôle de VOYAGEURS DU MONDE.

A la date du Projet de Note d'Information, la répartition du capital et des droits de vote de l'Initiateur est la suivante :

| Actionnaires                           | Actions            | % capital      | Droits de vote     | % droits vote  |
|----------------------------------------|--------------------|----------------|--------------------|----------------|
| Jean-François RIAL (ADP1)              | 1 952 700          | 0,47%          | 3 905 400          | 1,41%          |
| Lacasadetometdecarla SASU (ADP1)       | 20 000 000         | 4,85%          | 40 000 000         | 14,49%         |
| <b>Total Jean-François RIAL</b>        | <b>21 952 700</b>  | <b>5,32%</b>   | <b>43 905 400</b>  | <b>15,90%</b>  |
| Alain CAPESTAN (ADP1)                  | 1 952 700          | 0,47%          | 3 905 400          | 1,41%          |
| Alain CAPESTAN (ADP1)                  | 9 539 588          | 2,31%          | 19 079 176         | 6,91%          |
| Six et Sept Investissement SASU (ADP1) | 10 133 037         | 2,46%          | 20 266 074         | 7,34%          |
| Treize Investissement SASU (ADP1)      | 10 133 037         | 2,46%          | 20 266 074         | 7,34%          |
| <b>Total Alain CAPESTAN</b>            | <b>31 758 362</b>  | <b>7,70%</b>   | <b>63 516 724</b>  | <b>23,01%</b>  |
| Frédéric MOULIN (AO)                   | 170 903            | 0,04%          | 170 903            | 0,06%          |
| Frédéric MOULIN (ADP1)                 | 6 879 554          | 1,67%          | 13 759 108         | 4,98%          |
| <b>Total Frédéric MOULIN</b>           | <b>7 050 457</b>   | <b>1,71%</b>   | <b>13 930 011</b>  | <b>5,05%</b>   |
| Loïc MINVIELLE (AO)                    | 1 457 567          | 0,35%          | 1 457 567          | 0,54%          |
| Loïc MINVIELLE (ADP1)                  | 585 810            | 0,14%          | 1 171 620          | 0,42%          |
| <b>Total Loïc MINVIELLE</b>            | <b>2 043 377</b>   | <b>0,50%</b>   | <b>2 629 187</b>   | <b>0,95%</b>   |
| Lionel HABASQUE (ADP1)                 | 1 952 700          | 0,47%          | 3 905 400          | 1,41%          |
| Lionel HABASQUE (ADP1)                 | 519 977            | 0,13%          | 1 039 954          | 0,38%          |
| Antoineup SASU (ADP1)                  | 3 087 106          | 0,75%          | 6 174 212          | 2,24%          |
| Remiup SASU (ADP1)                     | 3 087 106          | 0,75%          | 6 174 212          | 2,24%          |
| <b>Total Lionel HABASQUE</b>           | <b>8 646 889</b>   | <b>2,10%</b>   | <b>17 293 778</b>  | <b>6,26%</b>   |
| <b>Total Fondateurs</b>                | <b>71 451 785</b>  | <b>17,32%</b>  | <b>141 275 100</b> | <b>51,18%</b>  |
| BNP Paribas Développement SA (AO)      | 3 719 635          | 0,90%          | 3 719 635          | 1,35%          |
| Nov Tourisme Actions Non Cotées (AO)   | 2 052 520          | 0,50%          | 2 052 520          | 0,74%          |
| Nov Tourisme Actions Non Cotées (ADP2) | 8 418 458          | 2,04%          | 0                  | 0,00%          |
| Crédit Mutuel Equity SCR (AO)          | 72 620 789         | 17,61%         | 72 620 789         | 26,31%         |
| Crédit Mutuel Equity SCR (ADP2)        | 34 087 063         | 8,26%          | 0                  | 0,00%          |
| FPCI Kairos Alpha (AO)                 | 6 539 996          | 1,59%          | 6 539 996          | 2,37%          |
| FPS France Invest. Tourisme 2 (AO)     | 14 330 326         | 3,47%          | 14 330 326         | 5,19%          |
| FPS France Invest. Tourisme 2 (ADP2)   | 18 035 920         | 4,37%          | 0                  | 0,00%          |
| Certares (AO)                          | 35 522 444         | 8,61%          | 35 522 444         | 12,87%         |
| Certares (ADP2)                        | 145 696 053        | 35,32%         | 0                  | 0,00%          |
| <b>Total Investisseurs</b>             | <b>341 023 204</b> | <b>82,68%</b>  | <b>134 785 710</b> | <b>48,82%</b>  |
| <b>TOTAL</b>                           | <b>412 474 989</b> | <b>100,00%</b> | <b>276 060 810</b> | <b>100,00%</b> |

<sup>7</sup> Avis AMF 226C1066

Il est précisé que les Fondateurs de VOYAGEURS DU MONDE détenaient déjà, par assimilation, plus de 50% du capital et des droits de vote de la société VOYAGEURS DU MONDE et n'ont donc franchi, au 6 juillet 2026, que le seuil de 90% des droits de vote.

### 1.1.3 Répartition du capital et des droits de vote de la Société

A la connaissance de l'Initiateur, à la date du Projet de Note d'Information, le capital social de la Société s'élève à 4.488.726 euros, divisé en 4.488.726 Actions d'un euro de valeur nominale chacune, réparties de la manière suivante :

| Actionnaires                                       | Nombre d'actions | % de capital | Nombre de droits de vote | % de droits de vote |
|----------------------------------------------------|------------------|--------------|--------------------------|---------------------|
| <b>Avantage</b>                                    | 3 880 015        | 86,44%       | 6 673 827                | 90,68%              |
| <b>Fondateurs</b>                                  | 5 678*           | 0,13%        | 11 343                   | 0,15%               |
| <b>Total Concert</b>                               | 3 885 693        | 86,57%       | 6 685 170                | 90,83%              |
| <b>Actions autodétenues</b>                        | 1 292            | 0,03%        |                          |                     |
| <b>Salariés (incluant FCPE Voyageurs du Monde)</b> | 75 179           | 1,67%        | 99 801                   | 1,36%               |
| <b>Flottant</b>                                    | 526 562          | 11,73%       | 573 692                  | 7,79%               |
| <b>TOTAL Actionnaires</b>                          | <b>4 488 726</b> | <b>100%</b>  | <b>7 359 955**</b>       | <b>100%</b>         |

\* Les Fondateurs envisagent de céder leur participation directe dans la Société à AVANTAGE au Prix de l'Offre.

\*\* Conformément à l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les actions dépourvues de droits de vote.

### 1.1.4 Acquisition de titres par l'Initiateur au cours des 12 derniers mois

#### L'Acquisition du Bloc

Comme annoncé par voie de communiqué le 6 juillet 2026, AVANTAGE a conclu un accord avec AMIRAL GESTION en vue de l'acquisition d'un bloc de 73.969 Actions VOYAGEURS DU MONDE représentant 1,65% du capital et 1% des droits de vote de la Société au moment de ladite acquisition, au Prix de l'Offre.

L'Acquisition du Bloc a été réalisée le 7 juillet 2026.

#### Les Apports

Dans le cadre du Protocole Concertant, les principaux Investisseurs<sup>8</sup> se sont engagés à apporter à l'Initiateur les Actions qu'ils détenaient en direct dans la Société, soit 1.012.234 Actions, sur la base d'une valorisation égale au Prix de l'Offre.

Cet apport, rémunéré par l'émission d'actions de préférence de l'Initiateur, privées de droit de vote, a été réalisé le 24 juillet 2026.

<sup>8</sup> Crédit Mutuel Equity, Bpifrance et Certares

A l'issue de l'Acquisition du Bloc et des Apports :

- Le Concert détient, directement et indirectement, 3.886.985 Actions et 6.685.170 droits de vote représentant 86,59% du capital et 90,83% des droits de vote théoriques de la Société<sup>9 10</sup> ; et
- L'Initiateur détient, directement, 3.880.015 Actions et 6.673.827 droits de vote représentant 86,44% du capital et 90,68% des droits de vote de la Société.

Le franchissement du seuil de 90% des droits de vote, à la hausse, directement par l'Initiateur, a fait l'objet d'une déclaration à l'AMF en date du 28 juillet 2026<sup>11</sup>, conformément aux dispositions des articles L. 233-7 et suivants du Code de commerce et des articles 223-11 et suivants du règlement général de l'AMF.

A l'exception de l'Acquisition du Bloc et des Apports, ni l'Initiateur ni aucun membre du Concert n'ont procédé à l'acquisition de titres de la Société au cours des douze derniers mois.

#### 1.1.5 Autorisations réglementaires, administratives et en droit de la concurrence

L'Offre n'est soumise à l'obtention d'aucune autorisation réglementaire.

#### 1.1.6 Motifs de l'Offre

A l'issue de discussions entre les parties au Pacte, chacune d'entre elles a consenti au projet de retrait de cote de VOYAGEURS DU MONDE à la condition que cette opération s'inscrive dans un projet plus global ayant pour finalité de permettre la poursuite du développement du groupe VOYAGEURS DU MONDE dans un environnement non coté et aboutissant *in fine* (i) à un désengagement capitalistique total ou partiel des Fondateurs et de certains Investisseurs, (ii) à une réorganisation actionnariale au sein d'AVANTAGE, et (iii) à la conclusion d'un nouveau pacte d'actionnaires adapté aux nouveaux équilibres de gouvernance, ainsi que de détention du capital et de droits de vote par les actionnaires restants au capital d'AVANTAGE.

Ainsi, la signature par l'ensemble des parties au Pacte du Protocole Concertant, le 6 juillet 2026, caractérise leur volonté d'agir de concert vis-à-vis de VOYAGEURS DU MONDE. Par voie de conséquence, et conformément à l'article L. 233-9 I-3° du Code de commerce, la signature du Protocole Concertant a entraîné le franchissement du seuil de 50% du capital et des droits de vote par les Investisseurs, de concert avec l'Initiateur et les Fondateurs. Ce franchissement de seuil impose le dépôt d'une offre publique à caractère obligatoire, conformément aux articles 234-2 et 235-2 du règlement général de l'AMF.

Suite à l'Acquisition du Bloc mentionnée aux sections 1.1.1 et 1.1.4 du présent Projet de Note d'Information, l'Initiateur et, par assimilation des actions et des droits de vote détenus par les concertistes, les autres membres du Concert, ont franchi en hausse le seuil de 90% des droits de vote de la Société. Conformément à l'article 236-3 du règlement général de l'AMF, la détention d'au moins

---

<sup>9</sup> Sur la base d'un capital composé, au 31 août 2026, de 4.488.726 actions ordinaires et de 7.359.955 droits de vote théoriques.

<sup>10</sup> Les participations mentionnées tiennent compte des règles légales d'assimilation.

<sup>11</sup> Avis AMF n°226C1156

90% du capital ou des droits de vote permet à l'Initiateur de déposer, au nom et pour le compte du Concert, auprès de l'AMF, une Offre Publique de Retrait visant les titres de la Société.

### **1.1.7 Intérêts de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et les porteurs d'OCA**

L'Initiateur propose aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs Actions à l'Offre la possibilité d'obtenir une liquidité immédiate sur l'intégralité de leurs Actions, avec une valorisation de l'Action identique à celle retenue pour l'Acquisition du Bloc et les Apports, à savoir un prix de 180 euros par Action, représentant une prime de 23,7% par rapport au cours de clôture du 6 juillet 2026 et de 27,2% par rapport à la moyenne pondérée par les volumes des cours des 60 jours précédant l'annonce de l'Offre (soit le 6 juillet 2026).

Cette liquidité immédiate est également offerte aux porteurs d'OCA sur l'intégralité des OCA qu'ils détiennent à un prix unitaire de 182,52 euros par OCA, représentant une prime de 40,4% par rapport au cours de clôture du 6 juillet 2026 et à la moyenne pondérée par les volumes des cours des 60 jours précédant le 6 juillet 2026.

Les éléments d'appréciation des Prix de l'Offre sont présentés en Section 3 du présent Projet de Note d'Information.

Le caractère équitable des conditions financières de l'Offre fera l'objet d'une attestation d'équité établie par un expert indépendant, le cabinet CROWE HAF, représenté par Monsieur Olivier GRIVILLERS, mandaté par la Société conformément aux dispositions de l'article 261-1, I-1° du règlement général de l'AMF. Cette attestation d'équité sera reproduite en intégralité dans la note en réponse qui sera publiée par la Société.

## **1.2 INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES DOUZE MOIS A VENIR**

### **1.2.1 Stratégie industrielle, commerciale et financière**

L'Initiateur confirme son intention de poursuivre le développement de VOYAGEURS DU MONDE en s'appuyant sur les dirigeants actuels, qui continueront de définir et de mettre en œuvre la stratégie industrielle, commerciale et financière du Groupe.

### **1.2.2 Intentions en matière d'emploi**

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et de développement de la Société. Elle ne devrait donc avoir aucune incidence particulière, ni sur les effectifs de la Société, ni sur sa politique salariale et de gestion des ressources humaines.

### **1.2.3 Composition des organes sociaux et de direction de la Société**

A la date du Projet de Note d'Information, le Conseil d'administration de la Société est composé de 14 administrateurs (dont 2 administrateurs représentant les salariés), et assisté de 5 censeurs, comme suit :

- Monsieur Jean-François RIAL, Président Directeur Général ;

- Monsieur Alain CAPESTAN, Directeur Général Délégué et administrateur ;
- Monsieur Lionel HABASQUE, Directeur Général Délégué et administrateur ;
- Monsieur Frédéric MOULIN, Directeur Général Délégué et administrateur ;
- Monsieur Loïc MINVIELLE, Directeur Général Délégué et administrateur ;
- Madame Annie CONTRA FERTON, administratrice indépendante ;
- Monsieur Philippe CHEREQUE, administrateur ;
- Monsieur Philippe GRANGEON, administrateur indépendant ;
- Madame Constance BENQUE, administratrice indépendante ;
- Madame Nathalie BELLOIR, administratrice ;
- CREDIT MUTUEL EQUITY SCR représentée par Madame Caroline GIRAL-DEPPEN, administrateur ;
- AVANTAGE représentée par Madame Emeline BORDIER, administrateur ;
- Madame Isabelle ZEARO, administratrice représentant les salariés ;
- Monsieur Alexandre THERY, administrateur représentant les salariés ;
- MONTEFIORE INVESTMENT S.A.S. représentée par Madame Téodora ALAVOIDOV, censeur ;
- BNP PARIBAS DEVELOPPEMENT SA représentée par Monsieur Jean-Charles MOULIN, censeur ;
- CREDIT MUTUEL EQUITY S.A. représentée par Madame Christine DUBUS, censeur ;
- BPIFRANCE INVESTISSEMENT S.A.S représentée par Monsieur Serge MESGUICH, censeur ;
- Monsieur Jacques MAILLOT, censeur.

L'Offre sera sans incidence sur la gouvernance exécutive et la continuité managériale de VOYAGEURS DU MONDE. Monsieur Jean-François RIAL continuera d'assurer la Présidence du Conseil d'administration de la Société et demeurera Directeur Général, et Messieurs Alain CAPESTAN et Lionel HABASQUE demeureront Directeurs Généraux Délégués.

Dans l'hypothèse de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire et du Mécanisme de Désengagement Capitalistique, la composition du Conseil d'administration pourrait être amenée à évoluer afin de refléter l'évolution de l'actionnariat.

#### **1.2.4 Politique de distribution de dividendes de la Société**

Il est précisé qu'au titre des 5 derniers exercices les distributions de dividendes ont été les suivantes :

- Absence de versement de dividende au titre de l'exercice 2021 ;
- Versement d'un dividende de 3 € brut par action au titre de l'exercice 2022 ;
- Absence de versement de dividende au titre de l'exercice 2023 ;
- Versement d'un dividende de 5 € brut par action au titre de l'exercice 2024 ;
- Versement d'un dividende de 6,70 € brut par action au titre de l'exercice 2025.

L'Initiateur se réserve la possibilité de modifier la politique de distribution de dividendes de la Société à l'issue de l'Offre. Toute modification de la politique de distribution de la Société sera décidée par ses organes sociaux, conformément aux lois applicables et aux statuts de la Société, en fonction notamment de sa capacité distributive, de sa situation financière, et de ses besoins de financement.

En cas de mise en œuvre du retrait obligatoire, il est par ailleurs envisagé que la Société procède postérieurement à celui-ci à une ou plusieurs distributions exceptionnelles d'un montant maximum de 105 000 000 €. Le montant de cette ou ces distributions exceptionnelles sera en tout état de cause

déterminé de telle sorte que VOYAGEURS DU MONDE conserve une structure financière saine lui offrant les marges de manœuvre nécessaires pour financer son développement.

### **1.2.5 Intentions concernant la mise en œuvre d'un retrait obligatoire et la radiation de la cote**

L'Initiateur a l'intention de demander la mise en œuvre d'un Retrait Obligatoire à l'issue de l'Offre, si les conditions requises par la réglementation sont réunies.

Dans le cas où le nombre d'Actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société et d'actions susceptibles d'être émises du fait de la conversion des OCA non présentées à l'Offre ne représenterait pas plus de 10% du capital et des droits de vote existants de la Société et des actions susceptibles d'être créées du fait de l'exercice des OCA, l'Initiateur a l'intention de demander, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article L. 433-4 II et III du Code monétaire et financier, la mise en œuvre d'une procédure de Retrait Obligatoire afin de se voir transférer les Actions et les OCA non apportées à l'Offre (autres que les actions auto-détenues par VOYAGEURS DU MONDE et les Actions Gratuites faisant l'objet d'un mécanisme de liquidité), moyennant une indemnisation égale au Prix d'Offre, nette de tous frais, étant précisé que cette procédure de Retrait Obligatoire entraînerait la radiation des Actions et des OCA du marché Euronext Growth Paris.

Dans l'hypothèse où les conditions de mise en œuvre du Retrait Obligatoire ne seraient pas réunies à l'issue de l'Offre, l'Initiateur se réserve la possibilité d'accroître sa participation dans VOYAGEURS DU MONDE, de sorte à atteindre le pourcentage de 90% du capital (étant précisé qu'il détient d'ores-et-déjà plus de 90% des droits de vote à la date du présent Projet de Note d'Information). Le cas échéant, l'Initiateur se réserve la possibilité de déposer un nouveau projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire au Prix de l'Offre, dans les conditions requises par l'article L. 433-4 II et III du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

### **1.2.6 Fusion**

A la date du présent Projet de Note d'Information, l'Initiateur n'envisage pas de procéder, dans les douze mois suivant la clôture de l'Offre, à une fusion de la Société avec l'une des entités de son groupe, ni à sa dissolution.

### **1.2.7 Synergies – Gains économiques**

A la date du présent Projet de Note d'Information, l'Initiateur n'a pas identifié de synergies spécifiques résultant de l'Offre, autre que les économies pouvant résulter, le cas échéant, d'une sortie de cote de la Société.

## **1.3 ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SUR SON ISSUE**

A l'exception du Protocole Concertant mentionné à la Section 1.3.1 ci-dessous, de l'Acquisition du Bloc mentionnée à la Section 1.1.4 et des accords de liquidité mentionnés à la Section 2.3 du présent Projet

de Note d'Information, l'Initiateur n'a connaissance d'aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

### 1.3.1 Le Protocole Concertant

Comme énoncé à la Section 1.1.1 ci-dessus, les Fondateurs et les Investisseurs ont conclu un Protocole Concertant le 6 juillet 2026 dont les principales caractéristiques et étapes sont présentées ci-dessous.

#### Avenant au Pacte d'actionnaires permettant la réalisation des étapes suivantes du Protocole Concertant

Les Fondateurs et les Investisseurs ont conclu entre eux, en leur qualité d'actionnaires de l'Initiateur, un pacte d'actionnaires en date du 30 avril 2021, modifié par un avenant du 21 juillet 2021 et un avenant n°2 du 14 mars 2025 (le « **Pacte** »).

Les dispositions du Pacte ne permettant pas la mise en œuvre et la réalisation des opérations prévues par le Protocole Concertant, en particulier en ce qui concerne ses dispositions relatives aux transferts d'actions de l'Initiateur ou de VOYAGEURS DU MONDE et à la liquidité de la participation des actionnaires de l'Initiateur, les parties ont conclu un avenant n°3 au Pacte qui inclut notamment la reconnaissance de l'action de concert et la renonciation à certaines stipulations du Pacte pour les seuls besoins de la mise en œuvre des opérations prévues par le Protocole Concertant.

Cet avenant a vocation à être temporaire. En l'absence de mise en œuvre du Retrait Obligatoire ou du Mécanisme de Désengagement Capitalistique mentionné ci-dessous, le Pacte reprendra ses pleins effets. En revanche, en cas de mise en œuvre des différentes étapes prévues par le Protocole Concertant décrites ci-après, un nouveau pacte devra être conclu entre les Parties (cf. infra).

#### Apport à l'Initiateur des Actions détenues par les principaux Investisseurs

Le Protocole Concertant prévoit l'apport par les principaux Investisseurs<sup>12</sup> des Actions qu'ils détiennent en direct dans la Société, soit 1.012.234 Actions, à l'Initiateur, sur la base d'une valorisation égale au Prix de l'Offre.

Cet apport, rémunéré par l'émission d'actions de préférence de l'Initiateur, privées de droit de vote, a été réalisé le 24 juillet 2026. Concomitamment certaines actions de préférence ont été converties en actions ordinaires et réciproquement.

A l'issue de cet apport et de ces conversions, les Fondateurs conservent le contrôle de l'Initiateur et détiennent 17,32% du capital et 51,18% des droits de vote de l'Initiateur<sup>13</sup>.

A l'issue de cet apport, l'Initiateur détient, directement, 3.880.015 Actions et 6.673.827 droits de vote représentant 86,44% du capital et 90,68% des droits de vote de la Société.

#### Lancement de l'Offre

Le Protocole Concertant prévoit le dépôt par AVANTAGE, au nom et pour le compte de l'ensemble du Concert, d'une offre publique à caractère obligatoire, portant sur les Actions et les OCA, suivie le cas échéant d'un Retrait Obligatoire si les conditions de mise en œuvre sont réunies, et de la radiation de ces titres du marché Euronext Growth.

---

<sup>12</sup> Crédit Mutuel Equity, Bpifrance, Certares

<sup>13</sup> Pour mémoire, les Fondateurs détenaient 23,39% du capital et 61,37 % des droits de vote de l'Initiateur au jour de la signature du Protocole Concertant.



Dans ce cadre, chacune des parties au Protocole s'est engagée à tout mettre en œuvre pour contribuer au succès de l'Offre et, le cas échéant, du Retrait Obligatoire.

*Mécanisme de Désengagement Capitalistique au niveau d'AVANTAGE et conversion des actions de préférence de l'Initiateur*

Dans l'hypothèse où l'Offre serait suivie d'un Retrait Obligatoire, un Mécanisme de Désengagement Capitalistique serait mis en place au niveau de l'Initiateur par voie de réduction de capital non motivée par des pertes via un rachat par l'Initiateur de ses propres actions auprès des Fondateurs et de certains Investisseurs<sup>14</sup> et une annulation des actions propres ainsi rachetées, afin de permettre notamment le désengagement ou le retrait de certains actionnaires.

Les opérations de rachat d'actions par l'Initiateur suivies de leur annulation seraient réalisées sur la base d'un prix déterminé en fonction notamment du Prix de l'Offre, ajusté au regard d'éléments objectifs<sup>15</sup> visant à prendre en considération l'évolution de la situation de l'Initiateur et d'adapter sa valorisation en conséquence.

A l'issue des opérations de rachat et d'annulation dans le cadre du Mécanisme de Désengagement Capitalistique, la quasi-totalité des actions de préférence émises par l'Initiateur seraient converties en actions ordinaires.

Ainsi, CERTARES détiendrait au terme de ces opérations, si elles se réalisent, 51,72% du capital et 49,37% des droits de vote de l'Initiateur. Les autres Investisseurs représenteraient 40,74% du capital et 42,72% des droits de vote de l'Initiateur. Les Fondateurs perdraient le contrôle de l'Initiateur et détiendraient 7,54% du capital et 7,91% des droits de vote de l'Initiateur.

*Nouveau Pacte*

Il est prévu entre les actionnaires concertistes la conclusion d'un nouveau pacte d'actionnaires, ayant vocation à s'appliquer à l'issue des opérations susvisées, à l'effet de régir leurs relations dans la Société devenue non cotée. Ce nouveau pacte prévoira des dispositions relatives à la gouvernance, c'est-à-dire à la recomposition du Conseil d'administration de la Société devenue non cotée afin de refléter l'évolution de l'actionnariat (étant précisé, en termes de gouvernance exécutive et de continuité managériale, que Monsieur Jean-François RIAL continuera d'assurer la Présidence du Conseil d'administration de la Société et demeurera Directeur Général, et que Messieurs Alain CAPESTAN et Lionel HABASQUE demeureront Directeurs Généraux Délégués). Ce nouveau pacte prévoira par ailleurs des mécanismes habituels de liquidité.

Il se substituerait au Pacte.

---

<sup>14</sup> BNPP, Bpifrance, Kairos, Montefiore

<sup>15</sup> Impact sur les disponibilités de l'Initiateur du financement bancaire lié aux opérations prévues dans le cadre du Protocole concertant, des charges d'exploitation de 2026, de honoraires et frais de conseil

## 2 CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

### 2.1 TERMES DE L'OFFRE

En application des dispositions des articles 231-13, 234-2, 235-2 et 236-3 du règlement général de l'AMF, l'Etablissement Présentateur, agissant au nom et pour le compte de l'Initiateur en qualité d'établissement présentateur, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 1<sup>er</sup> septembre 2026, sous la forme d'une offre publique de retrait, à caractère obligatoire, visant la totalité des Actions et des OCA non détenues par l'Initiateur et les membres du Concert ainsi que le présent Projet de Note d'Information.

Portzamparc, en qualité d'établissement présentateur et garant, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur au nom et pour le compte du Concert, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

En application des dispositions des articles 236-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur s'engage irrévocablement pendant une période de dix (10) jours de négociation à offrir :

- aux actionnaires de la Société, la possibilité d'apporter leurs Actions à l'Offre Publique de Retrait en contrepartie d'une somme en numéraire de 180 euros par Action ; et
- aux porteurs d'OCA de la Société, la possibilité d'apporter leurs OCA à l'Offre Publique de Retrait en contrepartie d'une somme en numéraire de 182,52 euros par OCA.

### 2.2 NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISES PAR L'OFFRE

A la date du Projet de Note d'Information, le Concert détient directement et indirectement 3.886.985 actions et 6.685.170 droits de vote représentant 86,59% du capital et 90,83% des droits de vote théoriques de la Société<sup>1617</sup>.

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur :

- la totalité des Actions existantes de la Société non détenues, directement ou indirectement, par le Concert, à l'exception (i) des 1.292 Actions auto-détenues par la Société qui sont assimilées aux Actions détenues par le Concert en application des dispositions de l'article L. 233-9, I-2° du Code de commerce ; et (ii) des 31 750 Actions Gratuites En Période de Conservation qui seront assimilées aux Actions détenues par le Concert en application de l'article L. 233-9, I-4° du Code de commerce, l'Initiateur envisageant de proposer un mécanisme de liquidité aux Bénéficiaires, tel que mentionné à la Section 2.3 ci-dessous, soit un nombre total maximum d'Actions en circulation visées par l'Offre égal à 569.991 représentant 641 743 droits de vote, soit 12,70% du capital et 8,72 % des droits de vote de la Société ; et
- la totalité des Actions susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre du fait de la conversion des OCA non détenues, directement ou indirectement, par le Concert, soit à la connaissance de l'Initiateur, un maximum de 13.385 actions à la date du projet de Note d'Information ; et

---

<sup>16</sup> Sur la base d'un capital composé, au 31 août 2026, de 4.488.726 actions ordinaires et de 7.359.955 droits de vote théoriques.

<sup>17</sup> Les participations mentionnées tiennent compte des règles légales d'assimilation.

- la totalité des OCA en circulation non détenues, directement ou indirectement, par le Concert, soit à la connaissance de l'initiateur, 13.201 OCA à la date du projet de Note d'Information.

A la date du présent Projet de Note d'Information, il n'existe aucun instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, autre que les OCA et les actions gratuites en période d'acquisition.

## **2.3 SITUATION DES BENEFICIAIRES D'ACTIONS GRATUITES**

### *Plans d'actions gratuites en cours au sein de la Société*

À la connaissance de l'Initiateur, à la date du Projet de Note d'Information, il existe au sein de la Société :

- 2 400 actions gratuites en période d'acquisition (les « **Actions Gratuites En Période d'Acquisition** ») dont :

- 1 200 actions susceptibles de faire l'objet d'une attribution définitive le 13 mai 2027, à l'issue de la période d'acquisition et feront ensuite l'objet d'une période de conservation jusqu'au 12 mai 2029 inclus.
- 1 200 actions susceptibles de faire l'objet d'une attribution définitive le 13 mai 2028, à l'issue de la période d'acquisition et feront ensuite l'objet d'une période de conservation jusqu'au 12 mai 2030 inclus.

- 31 750 actions gratuites en période de conservation (les « **Actions Gratuites En Période de Conservation** ») dont :

- 15 075 actions gratuites en période de conservation jusqu'au 14 juin 2027 inclus ;
- 1 600 actions gratuites en période de conservation jusqu'au 12 mai 2028 inclus ;
- 15 075 actions gratuites en période de conservation jusqu'au 14 juin 2028 inclus.

Les Actions Gratuites En Période d'Acquisition et les Actions Gratuites En Période de Conservation sont dénommées collectivement les « **Actions Gratuites** ».

Les Actions Gratuites sont indisponibles à la date du Projet de Note d'Information et le demeureront jusqu'à la date de clôture de l'Offre.

Ainsi, à la connaissance de l'Initiateur, à la date du Projet de Note d'Information, et sous réserve des cas exceptionnels d'acquisition et de cessibilité anticipées prévus par la loi<sup>18</sup>, aucune Action Gratuite ne pourra être apportée à l'Offre.

En cas de mise en œuvre, le cas échéant, d'une procédure de Retrait Obligatoire, les Actions Gratuites faisant l'objet des mécanismes de liquidité décrits ci-dessous seront assimilées aux actions détenues par l'Initiateur conformément à l'article L. 233-9 I, 4° du Code de commerce, et ne seront pas visées par ledit Retrait Obligatoire mais seront cédées à terme à l'Initiateur dans le cadre des Accords de Liquidité.

---

<sup>18</sup> En application des articles L. 225-197-1 et suivants du code de commerce (cause de décès ou d'invalidité du bénéficiaire).

Mécanisme de liquidité au profit des titulaires d'Actions Gratuites

L'Initiateur proposera, après le dépôt de l'Offre mais avant son ouverture, à chacun des bénéficiaires d'Actions Gratuites, la conclusion (en présence de la Société) d'accords (le(s) « **Accord(s) de Liquidité** ») comportant des promesses d'achat et de vente de leurs Actions Gratuites afin, selon le cas, de leur permettre de les céder à l'Initiateur ou à ce dernier de les acquérir.

En vertu des Accords de Liquidité :

- l'Initiateur consentira à chaque bénéficiaire d'Actions Gratuites une promesse d'achat exerçable pendant une période de 3 mois à compter de la Date de Disponibilité (tel que ce terme est défini ci-dessous),
- chaque bénéficiaire d'Actions Gratuites consentira à l'Initiateur une promesse de vente exerçable par l'Initiateur pendant une période de 3 mois à compter de l'expiration de la période d'exercice de la promesse d'achat.

La « **Date de Disponibilité** » correspondra au jour où les Actions Gratuites faisant l'objet des Accords de Liquidité deviendront cessibles au résultat de l'expiration :

- de la période de conservation, s'agissant des Actions Gratuites En Période de Conservation ; et
- des périodes d'acquisition et de conservation s'agissant des Actions Gratuites En Période d'Acquisition.

Les promesses d'achat et de vente ne pourront être exercées que dans l'hypothèse où l'Initiateur demanderait la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire à l'issue de l'Offre suivi de la radiation des Actions du marché Euronext Growth Paris.

Aux termes des Accords de Liquidité, le prix de rachat par Action Gratuite des promesses sera égal :

- (i) pour les Actions Gratuites dont la période de conservation expire en 2027, au Prix par Action, soit 180 euros, diminué du dividende exceptionnel par Action qui serait le cas échéant versé en décembre 2026 (cf. paragraphe 1.2.4, dernier alinéa) ;
- (ii) pour les Actions Gratuites dont la période de conservation expire à partir de 2028, au Prix par Action revalorisé en application de la formule suivante, cohérente avec celle retenue pour le calcul du prix d'Offre<sup>19</sup> :  $10 \times \text{EBITDA} + \text{Trésorerie Nette} / \text{nombre d'Actions composant le capital de la Société}$ .

En cas de promesse d'attribution d'actions gratuites déjà conclue ou à conclure durant l'Offre, un accord de liquidité sur les actions gratuites objet de la promesse sera également conclu avec le bénéficiaire de ladite promesse d'attribution, au prix de rachat visé au (ii) ci-dessus.

Les Accords de Liquidité visent exclusivement à assurer la liquidité des Actions Gratuites et ne sont pas de nature à modifier les termes de l'Offre ni à en affecter l'appréciation par les actionnaires de la Société.

---

<sup>19</sup> Formule appliquée sur les comptes consolidés du dernier exercice clos, où la Trésorerie Nette correspond à la différence entre les capitaux propres et les immobilisations nettes.

Les Actions Gratuites En Période de Conservation ayant fait l'objet d'un Accord de Liquidité avec leur bénéficiaire seront assimilées aux actions détenues par l'Initiateur au sens de l'article L. 233-9 I, 4° du Code de commerce.

En ce qui concerne les Actions Gratuites En Période d'Acquisition ayant fait l'objet d'un Accord de Liquidité avec leur bénéficiaire, dans la mesure où elles ne sont pas encore émises et constituent à ce stade du capital potentiel, elles ne seront assimilées aux actions détenues par l'Initiateur qu'à compter de l'expiration de leur période d'acquisition, soit postérieurement à la date de clôture de l'Offre, sous réserve des cas exceptionnels d'acquisition anticipée prévus par la loi.

## **2.4 MODALITES DE L'OFFRE**

En application des dispositions des articles 231-13, 234-2, 235-2 et 236-3 du règlement général de l'AMF, l'Etablissement Présentateur a déposé le 1<sup>er</sup> septembre 2026, auprès de l'AMF, le projet d'Offre. L'AMF publiera le même jour un avis de dépôt relatif au Projet de Note d'Information sur son site internet ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le Projet de Note d'Information, tel que déposé auprès de l'AMF, est tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur (55 rue Sainte-Anne 75002 PARIS) et auprès de l'Etablissement Présentateur (1 boulevard Haussmann 75009 PARIS). Le Projet de Note d'Information a également été mis en ligne sur le site internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

En outre, un communiqué comportant les principaux éléments du Projet de Note d'Information et précisant les modalités de sa mise à disposition a été diffusé par l'Initiateur le 1<sup>er</sup> septembre 2026.

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

L'AMF publiera sur son site internet une déclaration de conformité motivée relative au projet d'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. En application des dispositions de l'article 231-23 du règlement général de l'AMF, la déclaration de conformité emportera visa de la note d'information de l'Initiateur et ne pourra intervenir qu'après le dépôt par la Société d'un projet de note en réponse au Projet de Note d'Information, incluant notamment le rapport de l'expert indépendant.

La note d'information ainsi visée par l'AMF sera, conformément à l'article 231-27 du règlement général de l'AMF, tenue gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur (55 rue Sainte-Anne 75002 PARIS) et auprès de l'Etablissement Présentateur (1 boulevard Haussmann 75009 PARIS), au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ce document sera également accessible sur le site internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

Le document relatif aux autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur sera, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur (55 rue Sainte-Anne 75002 PARIS) et auprès de l'Etablissement Présentateur (1 boulevard Haussmann 75009 PARIS), au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ce document sera également accessible sur le site internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

Conformément aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, des communiqués de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents par l'Initiateur seront publiés au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

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

## 2.5 PROCEDURE D'APPORT A L'OFFRE

L'Offre Publique de Retrait sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 236-7 du règlement général de l'AMF.

### 2.5.1 Apport des Actions

#### (A) Actions existantes

Les Actions apportées à l'Offre Publique de Retrait devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit au transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toute Action qui ne répondrait pas à cette condition.

Les ordres de présentation des Actions à l'Offre Publique de Retrait seront irrévocables.

Les actionnaires dont les Actions sont inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société tenus par Société Générale Securities Services et qui souhaitent les apporter à l'Offre Publique de Retrait devront soumettre un ordre de vente irrévocable au Prix par Action, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, dans les délais impartis afin que leur ordre puisse être exécuté et au plus tard le jour de la clôture de l'Offre Publique de Retrait, sous réserve des délais de traitement par l'intermédiaire financier concerné.

Les actionnaires dont les Actions sont inscrites au nominatif administré ou au porteur, auprès d'un intermédiaire financier – teneur de compte, et qui souhaitent apporter leurs Actions à l'Offre Publique de Retrait devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs Actions un ordre d'apport ou de vente irrévocable au Prix par Action, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire en temps utile afin que leur ordre puisse être exécuté et au plus tard le jour de la clôture de l'Offre Publique de Retrait, sous réserve des délais de traitement par l'intermédiaire financier concerné.

Le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution des ordres, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et TVA afférents) resteront à la charge de l'actionnaire vendeur sur le marché.

Portzamparc, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, des Actions qui seront cédées sur le marché, conformément à la réglementation applicable.

Le transfert de propriété des Actions apportées à l'Offre Publique de Retrait et l'ensemble des droits qui y sont attachés (en ce compris le droit aux dividendes) interviendra à la date d'inscription en compte de l'Initiateur, conformément aux dispositions de l'article L. 211-17 du Code monétaire et financier.

(B) Actions nouvelles issues de la conversion des OCA

**Pour toute intention d'apport à l'Offre des Actions nouvelles issues de la conversion des OCA, il est demandé au porteur d'OCA de prendre connaissance du paragraphe ci-dessous et des délais incompressibles relatifs à la demande de conversion des OCA, à l'inscription en compte des Actions nouvelles et l'envoi de l'ordre d'apport des Actions nouvelles à l'Offre par le porteur d'OCA.**

Les porteurs d'OCA ont la faculté, jusqu'au septième jour ouvré inclus qui précède la date d'échéance des OCA (9 juillet 2028), d'exercer, à tout moment, leur droit de conversion pour tout ou partie des OCA qu'ils détiennent (le « **Droit de Conversion** »). Le ratio de conversion était fixé, lors de l'émission des OCA, à raison d'une (1) action Voyageurs du Monde pour une (1) OCA. Toutefois, le prix d'acquisition des actions dans le cadre de l'Offre Publique de Rachat d'Actions (« **OPRA** ») réalisée par la Société en 2024, soit 150 € par action, ayant été supérieur à la moyenne pondérée des cours des trois dernières séances de bourse qui ont précédé l'ouverture de l'OPRA (soit 141,9913 €), le ratio de conversion a été porté à 1,014 Action pour 1 OCA en application de l'article R. 228-90 du Code de commerce.

Pour exercer le Droit de Conversion, les porteurs d'OCA devront en faire la demande à l'intermédiaire financier auprès duquel leurs OCA sont inscrites en compte-titres. Toute demande d'exercice sera irrévocable à compter de sa réception par l'intermédiaire financier concerné.

La date de la demande correspondra au jour ouvré au cours duquel la dernière des conditions (1) et (2) ci-dessous est réalisée, au plus tard à 17h00, heure de Paris ou le jour ouvré suivant si elle est réalisée après 17h00, heure de Paris (la « **Date de la Demande** ») :

1. l'Agent Financier aura reçu la demande d'exercice transmise par l'intermédiaire financier dans les livres duquel les OCA sont inscrites en compte ;
2. les OCA auront été transférées à l'Agent Financier par l'intermédiaire financier concerné.

Toute demande d'exercice du Droit de Conversion parvenue à l'Agent Financier en sa qualité de centralisateur prendra effet à la plus proche des deux dates (une « **Date d'Exercice** ») suivantes :

1. le deuxième jour ouvré suivant la Date de la Demande ;
2. le septième jour ouvré qui précède la date fixée pour le remboursement.

Les porteurs d'OCA recevront livraison des actions au plus tard le deuxième jour ouvré suivant la Date d'Exercice. Les actions nouvelles émises en cas de conversion des OCA seront immédiatement assimilées aux actions existantes de la Société déjà négociées sur le marché de croissance des PME, Euronext Growth à Paris, et négociables, à compter de cette date, sur la même ligne de cotation sous le code ISIN FR0004045847. Il est précisé qu'à chaque demande de conversion, et dans le cas où la Société remettrait des actions nouvelles, l'Agent Financier fera admettre lesdites actions nouvelles en Euroclear France sur un compte de quasi-émission, en attendant la constatation par le Conseil d'administration de la Société du nombre d'actions nouvelles émises, cela sans impact sur la libre négociation des actions.

L'Agent de Calcul déterminera le nombre d'actions à livrer qui, sous réserve du règlement des rompus, sera égal, pour chaque porteur d'OCA, au produit du Ratio de Conversion en vigueur à la Date d'Exercice tel que déterminé par l'Agent de Calcul par le nombre d'OCA transférées à l'Agent Financier pour lequel le porteur d'OCA a présenté une demande d'exercice.

### 2.5.2 Apport des OCA

Les caractéristiques des OCA figurent dans le Prospectus approuvé par l'AMF le 15 juin 2021 sous le numéro 21-0224 (le « **Prospectus** »).

Les OCA apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou 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 OCA apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

Les porteurs d'OCA qui souhaiteraient apporter leurs OCA à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier un ordre de vente irrévocable au Prix par OCA en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire.

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, commissions bancaires et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des porteurs d'OCA vendeurs.

Les ordres de présentation des OCA à l'Offre seront irrévocables.

Portzamparc, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, des OCA qui seront cédées sur le marché, conformément à la réglementation applicable.

Le transfert de propriété des OCA apportées à l'Offre interviendra à la date d'inscription en compte de l'Initiateur, conformément aux dispositions de l'article L. 211-17 du code monétaire et financier. Il est rappelé en tant que de besoin que toute somme due dans le cadre de l'apport des OCA à l'Offre ne portera pas intérêt et sera payée à la date de règlement-livraison.

Un porteur d'OCA a donc le choix :

- d'apporter tout ou partie de ses OCA à l'Offre et recevoir le Prix par OCA de 182,52 euros ;
- de convertir tout ou partie de ses OCA et d'apporter les Actions nouvelles issues de la conversion de ses OCA à l'Offre, afin de recevoir le Prix par Action de 180 euros.

## 2.6 CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE

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

Un calendrier indicatif de l'Offre est proposé ci-dessous :



| Date                           | Principales étapes de l'Offre                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|--------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1 <sup>er</sup> septembre 2026 | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Dépôt du projet d'Offre et du Projet de Note d'Information auprès de l'AMF.</li> <li>- Mise à disposition du public au siège de l'Initiateur et de l'Etablissement Présentateur et mise en ligne sur le site internet de l'AMF (<a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a>) du Projet de Note d'Information.</li> <li>- Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note d'Information</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| 22 septembre 2026              | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Dépôt du projet de note en réponse de la Société, comprenant l'avis motivé du Conseil d'administration de la Société et le rapport de l'expert indépendant</li> <li>- Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites internet de la Société (<a href="http://www.voyageursdumonde.fr">www.voyageursdumonde.fr</a>) et de l'AMF (<a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a>) du projet de note en réponse.</li> <li>- Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note en réponse de la Société</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| 26 octobre 2026                | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société.</li> <li>- Mise à disposition du public au siège de l'Initiateur et de l'Etablissement Présentateur et mise en ligne sur le site internet de l'AMF (<a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a>) de la note d'information visée.</li> <li>- Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites internet de la Société (<a href="http://www.voyageursdumonde.fr">www.voyageursdumonde.fr</a>) et de l'AMF (<a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a>) de la note en réponse visée.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 26 octobre 2026                | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Mise à disposition du public au siège de l'Initiateur et de l'Etablissement Présentateur et mise en ligne sur le site internet de l'AMF (<a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a>) des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur.</li> <li>- Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites internet de la Société (<a href="http://www.voyageursdumonde.fr">www.voyageursdumonde.fr</a>) et de l'AMF (<a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a>) des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société.</li> <li>- Diffusion par l'Initiateur et par la Société des communiqués de mise à disposition de la note d'information visée, de la note en réponse visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société</li> </ul> |

| Date                        | Principales étapes de l'Offre                                                                                                                                                                     |
|-----------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 27 octobre 2026             | <ul style="list-style-type: none"><li>- Publication par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre.</li><li>- Publication par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités</li></ul>   |
| 28 octobre 2026             | <ul style="list-style-type: none"><li>- Ouverture de l'Offre</li></ul>                                                                                                                            |
| 10 novembre 2026            | <ul style="list-style-type: none"><li>- Clôture de l'Offre</li></ul>                                                                                                                              |
| 13 novembre 2026            | <ul style="list-style-type: none"><li>- Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre</li></ul>                                                                                          |
| Semaine du 30 novembre 2026 | <ul style="list-style-type: none"><li>- Le cas échéant, mise en œuvre du Retrait Obligatoire et radiation des Actions et OCA du marché Euronext Growth, si les conditions sont réunies.</li></ul> |

## **2.7 FRAIS LIES A L'OFFRE**

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes 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 des experts et autres consultants et les frais de publicité et de communication, est estimé à environ 1,9 million d'euros.

## **2.8 MODES DE FINANCEMENT DE L'OFFRE**

Le coût d'acquisition des 569.991 Actions en circulation visées par l'Offre s'élève à 102 598 380 euros (basé sur le Prix par Action de 180 euros)

S'agissant des 13.201 OCA visées par l'Offre :

- Si la totalité des OCA est convertie avant la clôture de l'Offre, le coût d'acquisition des 13.385 Actions susceptibles d'être émises du fait de ladite conversion s'élève à 2 409 300 euros (basé sur le Prix par Action de 180 euros)
- Si aucune OCA n'est convertie avant la clôture de l'Offre, le coût d'acquisition des 13.201 OCA s'élève à 2 409 446,52 euros (basé sur le Prix par OCA de 182,52 euros).

Le coût total maximal de l'Offre est ainsi estimé à 105 007 826,52 euros et sera entièrement financé par l'Initiateur par un crédit bancaire d'acquisition.

## **2.9 FRAIS DE COURTAGE**

Aucun frais ne sera remboursé ni aucune commission ne sera versée par l'Initiateur à un actionnaire ou à un porteur d'OCA qui apporterait ses titres à l'Offre, ou à un quelconque intermédiaire ou à une quelconque personne sollicitant l'apport d'Actions et/ou d'OCA à l'Offre.

## **2.10 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER**

L'Offre n'a fait l'objet d'aucune demande d'enregistrement ou demande de visa auprès d'une autorité de contrôle des marchés financiers autre que l'AMF et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.

L'Offre est donc faite aux actionnaires et titulaires d'OCA de la Société situés en France et hors de France, à condition que le droit local auquel ils sont soumis leur permette de participer à l'Offre sans nécessiter de la part de l'Initiateur l'accomplissement de formalités supplémentaires.

La diffusion du Projet de Note d'Information, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des Actions et des OCA peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. En conséquence, 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 à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de restrictions.

Ni le Projet de Note d'Information, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne constituent une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégal, ne pourrait être valablement faite, ou requerrait la publication d'un prospectus ou l'accomplissement de toute autre formalité en application du droit financier local. Les détenteurs d'Actions et/ou d'OCA situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

En conséquence, les personnes venant à entrer en possession du Projet de Note d'Information ou de tout autre document relatif à l'Offre sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière.

L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales ou réglementaires applicables.

### *Etats-Unis d'Amérique*

Aucun document relatif à l'Offre, y compris le Projet de Note d'Information, ne constitue une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes ayant résidence ou se trouvant aux Etats-Unis ou « *US persons* » (au sens du Règlement S pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié), 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 du Projet de Note d'Information, et aucun autre document relatif au Projet de Note d'Information ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué et diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire ou titulaire d'OCA de la Société ne pourra apporter ses Actions et/ou ses OCA à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'est pas une « *US Person* », (ii) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie du 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, (iii) 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, (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 de titres, 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 de titres 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 ce dernier. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

Le Projet de Note d'Information ne constitue ni une offre d'achat ou de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat ou de vente de valeurs mobilières aux Etats-Unis et n'a pas été soumis à la *Securities and Exchange Commission* des Etats-Unis.

Pour les besoins des deux paragraphes précédents, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats et le District de Columbia.

## **2.11 TRAITEMENT FISCAL DE L'OFFRE**

Les développements ci-après présentent, à titre d'information générale et en l'état actuel de la législation française et de la réglementation en vigueur, certaines conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre.

L'attention de ces derniers est néanmoins attirée sur le fait que ces développements :

- (i) sont fondés sur les dispositions législatives et réglementaires françaises en vigueur à la date du Projet de Note d'Information et sont à ce titre susceptibles d'être affectés par (a) des modifications des règles fiscales françaises ou internationales, qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, ainsi que par (b) toute interprétation qui pourrait en être faite par l'administration fiscale française ou les juridictions compétentes ;
- (ii) ne constituent qu'un simple résumé des principaux régimes fiscaux applicables en vertu de la législation française et n'ont à ce titre pas vocation à constituer une analyse exhaustive de l'ensemble des situations et des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à eux. Les actionnaires personnes physiques ou morales non-résidents fiscaux de France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, en tenant compte, le cas échéant, des stipulations de la convention fiscale internationale conclue entre la France et cet Etat.

Dans ce contexte, et compte tenu des particularités propres à chacune des situations, les actionnaires de la Société sont invités à consulter leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier avec lui leur situation particulière, tant en France que dans leur Etat de résidence.

### **2.11.1 Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé (i) ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel, (ii) ne détenant pas des actions dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié ou d'incitation du personnel et (iii) dont le gain net réalisé, le cas échéant, sur leurs actions de la Société ne serait pas acquis en contrepartie de leurs fonctions de salarié ou de dirigeant**

Les personnes physiques qui (i) 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 ou qui (ii) détiendraient des actions dans le cadre d'un plan d'épargne entreprise ou de groupe (y compris à travers un fonds commun de placement d'entreprise) ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (par exemple des actions attribuées gratuitement) ou d'incitation du personnel, celles dont (iii) réaliseraient un gain net qui serait acquis « *en contrepartie des fonctions de salarié ou*

*de dirigeant* » au sens de l'article 163 bis H du code général des impôts (« **CGI** ») ou (iv) qui qualifient de « travailleurs frontaliers » au sens de la législation fiscale sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier

Régime de droit commun

a. Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux dispositions des articles 200 A, 158, 6 bis et 150-0 A du CGI, les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés, dans le cadre de l'Offre, par des personnes physiques résidentes fiscales de France sont, en principe, soumis de plein droit au prélèvement forfaitaire unique (« PFU ») au taux forfaitaire d'impôt sur le revenu de 12,8%, sans abattement (soit un taux global de 31,4% compte tenu des prélèvements sociaux, cf. infra). Dans ce cadre, en application des dispositions du 1 de l'article 150-0 D du CGI, les gains nets s'entendent de la différence entre le Prix de l'Offre, net des frais et taxes acquittés par le cédant, et le prix de revient fiscal des actions apportées à l'Offre.

Toutefois, conformément au 2 de l'article 200 A du CGI, les gains nets de cession de valeurs mobilières et droits assimilés peuvent, par dérogation à l'application du PFU et sur option expresse et irrévocable du contribuable, être pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option est globale et s'applique sur une base annuelle à l'ensemble des revenus, gains nets, profits, plus-values et créances entrant dans le champ du PFU et réalisés au titre de l'année considérée. Elle est exercée chaque année lors du dépôt de la déclaration de revenus et au plus tard avant la date limite de déclaration.

Si une telle option est exercée, les gains nets de cession d'actions acquises ou souscrites avant le 1er janvier 2018 seront pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu, après application le cas échéant d'un abattement proportionnel pour durée de détention, tel que prévu au 1 ter de l'article 150-0 D du CGI, égal, sauf cas particuliers, à :

- 50% de leur montant lorsqu'à la date de leur cession les Actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans ; ou
- 65% de leur montant lorsqu'à la date de leur cession les Actions sont détenues depuis au moins huit ans.

Pour l'application de cet abattement et sauf cas particuliers, la durée de détention est décomptée à compter de la date de souscription ou d'acquisition des actions et prend fin à la date du transfert de leur propriété juridique. En tout état de cause, cet abattement pour durée de détention n'est pas applicable aux Actions acquises ou souscrites à compter du 1er janvier 2018.

Les titulaires d'Actions qui entendraient opter pour l'imposition au barème progressif de l'impôt sur le revenu de l'ensemble des gains nets et revenus entrant dans le champ du PFU sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les conséquences d'une telle option.

Conformément aux dispositions du 11 de l'article 150-0 D du CGI, les moins-values de cession de valeurs mobilières et de droits sociaux peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession puis, en cas de solde négatif, sur celles des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible). Si l'option susvisée est appliquée, l'abattement pour durée de détention susvisé s'applique, le cas échéant, au gain net ainsi obtenu, après prise en compte des moins-values disponibles.

Les contribuables (i) disposant de moins-values nettes reportables, (ii) réalisant des moins-values au cours de l'année de cession des Actions de la Société dans le cadre de l'Offre ou (iii) ou réalisant une moins-value lors de la cession des Actions de la Société dans le cadre de l'Offre sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier les conditions d'imputation de ces moins-values.

Le cas échéant, l'apport des Actions de la Société à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces Actions dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause le bénéfice de réductions d'impôt spécifiques. Les personnes concernées sont également invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour déterminer les conséquences applicables à leur situation particulière.

**b. Prélèvements sociaux**

Les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés, dans le cadre de l'Offre, par les personnes physiques susvisées sont également soumis, sans abattement, aux prélèvements sociaux au taux global de 18,6% qui se décompose comme suit :

- 10,6% au titre de la contribution sociale généralisée (« CSG »)<sup>20</sup> ;
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« CRDS ») ; et
- 7,5% au titre du prélèvement de solidarité.

Si les gains nets de cessions de valeurs mobilières sont soumis au titre de l'impôt sur le revenu au PFU, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable. En cas d'option des contribuables pour l'assujettissement de ces gains au barème progressif de l'impôt sur le revenu, la CSG est partiellement déductible du revenu global imposable de l'année de son paiement. Le montant de CSG déductible s'élève en principe 6,8 % du montant brut de plus-value, sans pouvoir excéder le rapport entre le montant de plus-values soumis à l'impôt sur le revenu après abattement et le montant de plus-value soumis à prélèvements sociaux. Les autres prélèvements sociaux énumérés ci-avant ne sont pas déductibles du revenu imposable.

**c. 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% (i) à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 250.000 euros et inférieure ou égale à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et (ii) à la fraction supérieure à 500.000 euros et inférieure ou égale à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;

---

<sup>20</sup> L'article 12 de la loi de financement de la sécurité sociale pour 2026 a décidé d'une hausse de 1,4 point de la CSG sur certains revenus du capital. Ainsi, l'article L. 136-8 du Code de la sécurité sociale, tel que modifié par cette loi, distingue désormais un taux de droit commun de 10,6% applicable par principe aux revenus du patrimoine et aux produits de placement et (ii) un taux dérogatoire de 9,2 % applicable à certains revenus du patrimoine et produits de placement limitativement énumérés. Cette augmentation de la CSG est applicable à compter de l'imposition des revenus 2025 pour les revenus du patrimoine à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2026 s'agissant des produits de placement, sauf exceptions.

- 4% (i) à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et (ii) à la fraction supérieure à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Pour l'application de ces règles, le revenu fiscal de référence du foyer fiscal 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 et, le cas échéant, en appliquant les règles de quotient spécifiques prévues au II de l'article 223 sexies du CGI.

Le revenu fiscal 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, lorsque celui-ci est applicable dans les conditions précisées ci-dessus, en cas d'option pour l'assujettissement au barème progressif de l'impôt sur le revenu).

d. Contribution différentielle sur les hauts revenus

L'article 224 du CGI institue à la charge des contribuables les plus aisés une contribution différentielle au titre des revenus 2025 qui s'ajoute à l'impôt sur le revenu et à la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus.

Sont soumis à la contribution différentielle les contribuables fiscalement domiciliés en France au sens de l'article 4 B du CGI dont le revenu fiscal de référence excède la limite de 250.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés ou de 500.000 euros pour les contribuables pacsés, soumis à imposition commune.

Pour l'application de ces règles, le revenu du foyer fiscal s'entend (i) du revenu fiscal de référence défini au 1° du IV de l'article 1417 du CGI (cf. supra) (ii) ajusté ensuite conformément au II de l'article 224 du CGI. À ce titre, certains revenus sont exclus ou pris en compte partiellement (notamment les revenus dits « exceptionnels ») tandis que certains abattements sont neutralisés (par exemple les abattements mentionnés aux 1 ter et 1 quater de l'article 150-0 D du CGI).

La CDHR est égale à la différence positive entre :

- 20 % du revenu du foyer fiscal tel que défini au sens de cette mesure ; et
- la somme de l'impôt sur le revenu (lui-même faisant l'objet de certains retraitements), de la CEHR (sans tenir compte du quotient spécifique à cette contribution) et des prélèvements libératoires de l'impôt sur le revenu, mentionnés au c du 1° du IV de l'article 1417 du CGI (majorée de 1.500 euros par personne à charge et de 12.500 euros pour les contribuables soumis à imposition commune).

Un mécanisme de lissage est toutefois prévu afin de limiter les effets de seuil.

Les actionnaires de la Société susceptibles d'être concernés par la CDHR et souhaitant participer à l'Offre sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les conséquences fiscales de la cession de leurs actions de la Société dans le cadre de l'Offre.

*Régime spécifique applicable aux actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions*

Les personnes qui détiennent des Actions de la Société dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« PEA ») pourront participer à l'Offre.

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et à une exonération provisoire de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA ; et,
- au moment de la clôture du PEA ou lors d'un retrait partiel des fonds (lorsque cette clôture ou ce retrait partiel intervient plus de cinq 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 n'est pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite au paragraphe 2.11.1.1(c) mais demeure soumis, au moment de la clôture du PEA ou lors d'un retrait partiel des fonds, aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe 2.11.1.1(b) au taux en vigueur à la date du fait générateur de la plus-value pour les PEA ouverts depuis le 1er janvier 2018. Le taux global des prélèvements sociaux à la date du Projet de Note d'Information s'élève à 18,6%, tel que décrit ci-avant. Pour les PEA ouverts avant le 1er janvier 2018, le taux des prélèvements sociaux applicable est susceptible de varier. Les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Des dispositions particulières, non décrites dans le 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 pour déterminer les conséquences applicables à leur situation particulière.

Les personnes détenant leurs Actions dans le cadre de PEA et souhaitant participer à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les conséquences fiscales de la cession de leurs Actions figurant sur le PEA dans le cadre de l'Offre.

#### *Régime applicable aux actions issues d'attribution gratuite d'actions*

Le présent paragraphe ne traite pas du cas où le gain net réalisé le cas échéant sur les actions gratuites de la Société dans le cadre de l'Offre serait acquis « en contrepartie des fonctions de salarié ou de dirigeant » au sens de l'article 163 bis H du CGI, étant précisé en tant que de besoin que parmi les actions gratuites attribuées par la Société, les actions gratuites dont la période d'acquisition ou de conservation ne sera pas expirée à la date de la clôture de l'Offre ne pourront pas être apportées à l'Offre.

Les personnes détenant des actions de la Société dans ces situations ne sont donc pas concernées par les développements qui suivent et sont invitées à se rapprocher de leur conseil fiscal pour déterminer le traitement fiscal qui leur est applicable.

Dans les autres cas, l'apport à l'Offre d'actions gratuites attribuées en application des dispositions des articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce sera un fait générateur d'imposition du gain d'acquisition et donnera en outre lieu à la constatation d'une plus ou moins-value de cession.

Le gain d'acquisition sur les Actions de la Société concernées sera imposé selon le régime applicable à chaque plan d'attribution gratuite d'actions dont sont issues les Actions apportées à l'Offre. Les personnes concernées sont invitées à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

Les gains nets de cession réalisés, correspondant à la différence entre le prix offert, net des frais supportés le cas échéants par l'apporteur, et le premier cours coté des actions de la Société au jour de



l'acquisition définitive des actions gratuites, seront imposés selon le régime décrit ci-dessus. Les gains de cession ou d'acquisition mentionnés ci-dessus sont pris en compte dans le calcul du revenu fiscal de référence sur lequel est, le cas échéant, assise la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus. En outre, en cas de moins-value de cession, celle-ci devrait pouvoir être imputée sur le gain d'acquisition.

Les personnes qui détiennent leurs actions gratuites dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe sont invités à consulter leur conseil fiscal habituel pour déterminer le régime fiscal et social qui leur est applicable.

## **2.11.2 Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et assujettis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun**

### **Régime de droit commun**

Sauf régime spécifique, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession des Actions de la Société dans le cadre de l'Offre seront en principe comprises dans le résultat imposable à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun qui s'élève à 25%. Si leur chiffre d'affaires annuel excède 7.630.000 euros hors taxes (ramené à douze mois le cas échéant), elles seront également soumises à la contribution sociale sur l'impôt sur les sociétés au taux 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 mois, en application des dispositions de l'article 235 ter ZC du CGI.

Cependant, les sociétés dont le chiffre d'affaires, ramené le cas échéant à douze mois, est inférieur à 10.000.000 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 42.500 euros pour une période de douze mois.

Au titre du premier exercice clos à compter du 31 décembre 2025, une contribution exceptionnelle sur les bénéfices est due par les grandes entreprises redevables de l'impôt sur les sociétés qui réalisent en France un chiffre d'affaires supérieur ou égal à 1 milliard d'euros (apprécié au niveau du groupe d'intégration, le cas échéant) au titre de l'exercice au titre duquel la contribution est due ou au titre de l'exercice précédent (ramené le cas échéant à douze mois). Cette contribution est assise sur la moyenne de l'impôt sur les sociétés dû (i) au titre de l'exercice au cours duquel la contribution est due et (ii) au titre de l'exercice précédent, et son taux est en principe égal à :

- 20,6% pour les redevables dont le chiffre d'affaires au titre de l'exercice au cours duquel la contribution est due et au titre de l'exercice précédent est inférieur à 3 milliards d'euros avec un mécanisme de lissage lorsque le chiffre d'affaires est compris entre 1,5 et 1,6 milliards d'euros, ou
- 41,2% pour les redevables dont le chiffre d'affaires au titre de l'exercice au cours duquel la contribution est due ou au titre de l'exercice précédent est supérieur ou égal à 3 milliards d'euros.

Au titre du second exercice à compter du 31 décembre 2025, cette même contribution est due par les entreprises qui réalisent en France un chiffre d'affaires supérieur ou égal à 1,5 milliard d'euros (apprécié au niveau du groupe d'intégration, le cas échéant) au titre de l'exercice au titre duquel la contribution est due ou au titre de l'exercice précédent (ramené le cas échéant à douze mois). Sur la même assiette, le même barème est applicable avec un mécanisme de lissage pour les redevables dont le chiffre d'affaires est inférieur à 1,6 milliard d'euros.

Les moins-values réalisées lors de la cession des Actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront, en principe et sauf régime particulier tel que décrit ci-après, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

Il est en outre rappelé (i) que certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable est membre d'un groupe d'intégration fiscale et (ii) que l'apport d'actions de la Société à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause le bénéfice de réductions d'impôt spécifiques.

Les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour déterminer le taux applicable à leur situation.

#### Régime spécial des plus-values à long terme (plus-values de cession de titres de participation)

Conformément aux dispositions de l'article 219, I, a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres qualifiés de « titres de participation » au sens dudit article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans à la date de la cession sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration dans les résultats imposables d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values réalisées. Cette quote-part est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3%.

Pour l'application des dispositions de l'article 219, I, a quinquies du CGI, constituent des titres de participation les titres revêtant ce caractère sur le plan comptable, que les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, et les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) à condition de détenir au moins 5% des droits de vote de la société émettrice, si ces actions ou 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 (tels que définis à l'article 219, I, a sexies-0 bis du CGI).

Les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier si les Actions qu'elles détiennent constituent ou non des « titres de participation » au sens de l'article 219, I, a quinquies du CGI.

Les conditions d'utilisation des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables sont également invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel sur ce point.

#### **2.11.3 Actionnaires non-résidents fiscaux de France**

Les développements qui suivent ne traitent pas de la situation des fonds d'investissement étrangers ou des « partnerships ».

Sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales éventuellement applicables et des règles particulières applicables, le cas échéant, aux actionnaires personnes physiques ayant acquis leurs Actions dans le cadre d'un dispositif d'incitation du personnel ou d'actionnariat salarié ou dont le gain net qui serait le cas échéant, réalisé sur leurs Actions de la Société serait acquis « en contrepartie des fonctions de salarié ou de dirigeant » au sens de l'article 163 bis H du CGI et que la Société ne soit pas à prépondérance immobilière au sens de l'article 244 bis A du CGI, il résulte des dispositions des articles 244 bis B et 244 bis C du CGI que les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'Actions, dans le cadre de l'Offre, par des personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou par des personnes morales n'ayant pas leur siège social en France (sans que la propriété de ces Actions soit rattachable à une base fixe ou à un établissement stable

soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrites les Actions), sont en principe exonérées d'impôt en France, sous réserve que :

- les droits dans les bénéfices de la Société détenus, directement ou indirectement, par le cédant (personne physique, personne morale ou organisme), avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants dans les bénéfices sociaux de la Société, n'aient, à aucun moment au cours des cinq dernières années précédant la cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéfices ;
- le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un État ou territoire non coopératif (un « ETNC ») au sens de l'article 238-0 A du CGI (autre que ceux mentionnés au 2° du 2 bis de ce même article).

Dans ce dernier cas, sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, quel que soit le pourcentage des droits détenus dans les bénéfices de la Société dont les Actions sont cédées, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de ces Actions sont imposées au taux forfaitaire de 75%, sauf s'il est apporté la preuve que les opérations auxquelles correspondent ces profits ont principalement un objet et un effet autres que de permettre leur localisation dans un ETNC. La liste des ETNC publiée par arrêté ministériel peut être mise à jour à tout moment et, en principe, au moins une fois par an conformément au 2 de l'article 238-0 A du CGI.

La cession des Actions dans le cadre de l'Offre est, en outre, susceptible de mettre fin au sursis de paiement qui s'applique, le cas échéant, aux personnes physiques soumises au dispositif d'*exit tax* prévu par les dispositions de l'article 167 bis du CGI, lors du transfert de leur domicile fiscal hors de France.

Les actionnaires de la Société non-résidents fiscaux de France sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel afin de prendre en considération le régime d'imposition applicable tant en France que dans leur État de résidence fiscale, ainsi que l'éventuelle convention fiscale applicable.

#### **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 (sans que cela soit limitatif) les contribuables (i) dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille privé, (ii) qui ont inscrit leurs Actions à l'actif de leur bilan commercial ou encore qui détiennent des Actions reçues dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, d'épargne salariale ou d'incitation du personnel (y compris par l'intermédiaire d'un FCPE), ou dont le gain net réalisé le cas échéant sur les Actions de la Société qui serait acquis « en contrepartie des fonctions de salarié ou de dirigeant » au sens de l'article 163 bis H du CGI, ou (iii) qui seraient soumis à des engagements de conservation (par exemple engagement « Dutreil » tel que prévu à l'article 787 B du CGI) sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

#### **2.11.5 Porteurs d'OCA**

L'attention des porteurs des OCA est attirée sur le fait que les développements suivants ne portent que sur les conséquences fiscales françaises de la cession des OCA de la Société dans le cadre de l'Offre, à l'exclusion notamment des conséquences fiscales liées à la conversion ou à l'échange des OCA ou à toute autre opération.

Les dispositions qui précèdent concernant les Actions s'appliquent *mutatis mutandis* s'agissant des OCA apportées à l'Offre par les porteurs d'OCA à l'exception des points suivants :

- les OCA ne sont pas éligibles au PEA ;
- les OCA ne sont pas éligibles au régime spécial des plus-values à long terme ;
- en ce qui concerne les porteurs d'OCA non-résidents fiscaux de France , ceux-ci sont invités à consulter leur conseiller fiscal habituel afin de prendre en considération le régime fiscal applicable tant en France que dans leur pays de résidence fiscale. Sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales applicables, en application de l'article 244 bis C du CGI, les plus-values résultant de la cession des OCA par des personnes qui ne sont pas domiciliées fiscalement en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France (sans que la propriété de ces OCA ne soit rattachée à une base fixe ou un établissement stable imposable en France) ne sont en principe pas imposables en France. La cession des OCA dans le cadre de l'Offre est susceptible de mettre fin à un éventuel sursis de paiement dont auraient pu bénéficier les personnes physiques soumises au dispositif d'« exit tax » prévu par les dispositions de l'article 167 bis du CGI lors du transfert de leur domicile fiscal hors de France.

En tout état de cause, compte tenu des particularités propres à chacune des situations, les porteurs d'OCA sont invités à consulter leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier avec lui leur situation particulière, tant en France que dans leur État de résidence.

#### **2.11.6 Droits d'enregistrement et 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 qui a son siège social en France et dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, 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. Aucun droit d'enregistrement n'est dû en France sur la cession des OCA, sauf si la cession des OCA est spontanément présentée à l'enregistrement, auquel cas le droit fixe des actes innomés de 125 euros s'appliquera (article 680 du CGI).

Dans la mesure où la capitalisation boursière de la Société n'excède pas un milliard d'euros au 1er décembre 2025, l'acquisition par l'Initiateur des Actions ou des OCA en 2026 ne devrait pas être soumise à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 ter ZD du CGI (une liste exhaustive de ces sociétés est donnée par l'administration fiscale au BOI-ANX-000467) ; les actionnaires de la Société ne seront pas soumis à cette taxe à raison de la cession de leurs Actions de la Société dans le cadre de l'Offre. Par ailleurs, l'acquisition des OCA dans le cadre de l'Offre sont exonérées de la taxe sur les transactions financières en application de l'article 235 ter ZD, II-9° du CGI.

### **3 ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE**

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre, à savoir **180€ par Action** de la Société et **182,52€ par OCA** de la Société, ont été préparés par Portzamparc BNP Paribas, Établissement Présentateur et Garant de l'Offre, pour le compte de l'Initiateur, conformément aux méthodes d'évaluation usuelles, et sont fondés sur (i) les informations publiquement disponibles sur la Société et son secteur, (ii) le plan d'affaires 2026-2030 établi par la Société et transmis à l'Établissement Présentateur (le « **Plan d'Affaires** ») et (iii) des hypothèses établies par l'Établissement Présentateur.

Il n'entrait pas dans la mission de l'Établissement Présentateur de vérifier ces informations ni de vérifier ou d'évaluer les actifs ou les passifs de la Société. Les informations, données chiffrées et analysées figurant dans le présent rapport d'évaluation autres que les données historiques reflètent des informations prospectives, des anticipations et des hypothèses impliquant des risques, des incertitudes et d'autres facteurs, à propos desquels il ne peut être donné aucune garantie et qui peuvent conduire à ce que les faits réels ou les résultats diffèrent significativement de ce qui figure dans le présent rapport.

Sauf mention contraire, l'ensemble des travaux est établi à la date de référence du **6 juillet 2026** et l'ensemble des valeurs par action s'entend **après détachement du dividende ordinaire de 6,70€ par action** au titre de l'exercice 2025 (détaché le 15 juin 2026, mis en paiement le 18 juin 2026).

### 3.1 PRESENTATION DE LA SOCIETE

#### 3.1.1 Profil et positionnement

La Société a pour vocation de permettre à ses clients de découvrir le monde par le voyage afin de mieux le comprendre. Elle privilégie des approches du voyage permettant une immersion forte dans la culture du pays visité. C'est dans cet esprit que la Société a développé, sur l'ensemble de ses marques, une pratique de voyages responsables comprenant de nombreux services à forte valeur ajoutée.

Le Groupe est aujourd'hui organisé autour de trois métiers complémentaires :

- Le **voyage sur mesure** (434,5M€ de CA en 2025, soit 55% du total, en croissance de +6,4%), au travers des marques Voyageurs du Monde (France, Belgique, Suisse et Canada), Comptoir des Voyages, Bynativ, Original Travel (Royaume-Uni) et Extraordinary Journeys (États-Unis),
- Le **voyage d'aventure** (231,7M€, 30% du total, +8,8%), au travers des marques Terres d'Aventure (leader du marché français), Allibert Trekking, Nomade Aventure, Chamina Voyages, KE Adventure Travel et Mickledore (Royaume-Uni),
- Le **voyage à vélo** (118,8M€, 15% du total, +4,4%, +3,4% à périmètre constant), constitué autour d'Eurofun Touristik (Autriche), leader européen du secteur, et des marques SE Tours, Radweg Reisen, Ruckenwind Reisen (Allemagne), Loire Valley Travel (France), Cicloturisme (Espagne) et Ekilib – Le Monde à Vélo (Canada).

**Tableau :** CA par typologie de métiers

| Activité          | CA 2025 (M€) | CA 2024 (M€) | Var. 25/24   | % du CA 2025 |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Voyage sur mesure | 434,5        | 408,5        | +6,4%        | 55%          |
| Voyage d'aventure | 231,7        | 213,0        | +8,8%        | 30%          |
| Voyage à vélo     | 118,8        | 113,8        | +4,4%        | 15%          |
| <b>Total</b>      | <b>785,0</b> | <b>735,3</b> | <b>+6,8%</b> | <b>100%</b>  |

Source : Société

La Société possède un avantage compétitif fort : elle élabore des voyages sur mesure grâce à plus de 250 conseillers spécialisés par pays. Leur capacité à organiser des voyages d'exception est difficilement imitable, à la fois par les agences de voyages proposant des prestations standardisées et par les voyageurs désirant organiser leur voyage eux-mêmes.

Cette montée en gamme (conseil personnalisé, mise en relation avec des experts par destination, conciergerie à toute heure durant le voyage) justifie des prix supérieurs à la moyenne du marché. La clientèle provient majoritairement de France, la part du chiffre d'affaires réalisée auprès d'une clientèle internationale (Royaume-Uni, États-Unis, Canada, Suisse, Belgique notamment) atteint 37% en 2025 (contre 32% en 2022), traduisant l'internationalisation progressive du Groupe.

La Société commercialise avec ses propres ressources la totalité des voyages qu'elle conçoit et ne distribue que ses propres voyages. La distribution est multicanale : un réseau de 44 points de vente, 49 sites internet, des lignes dédiées d'accès aux spécialistes (téléphone, visioconférence, rendez-vous) et une présence active sur les réseaux sociaux, permettant de répondre à la clientèle quel que soit le mode d'approche choisi (web to store, store to web, 100% web ou 100% store).

Le Groupe exploite par ailleurs en propre quelques actifs d'hébergement emblématiques (Steam Ship Sudan et Flâneuse du Nil en Égypte, Satyagraha House à Johannesburg, Villa Nomade à Marrakech, Villa Bahia à Salvador de Bahia).

Les effectifs s'élèvent à 2 011 salariés, dont 821 à l'étranger.

### 3.1.2 Modèle économique et profil financier

Le modèle économique du Groupe se caractérise par un cycle d'encaissement favorable : le client verse un acompte de l'ordre de 35 % du prix du voyage à la réservation (environ quatre mois avant le départ), puis le solde environ 35 jours avant le départ, tandis que l'essentiel des paiements aux fournisseurs intervient autour de la date de départ. Le fait générateur de la reconnaissance du chiffre d'affaires étant la date de départ du client, les montants facturés par anticipation figurent au passif en produits constatés d'avance (294,0M€ au 31 décembre 2025).

Il en résulte un BFR structurellement négatif et une trésorerie brute élevée (224,4M€ au 31 décembre 2025), dont une fraction importante est de nature non-proprétaire (trésorerie clients).

**Tableau :** Principaux agrégats consolidés du Groupe 2023-2025

| En M€                              | 2023         | 2024         | 2025         | Var. 25/24   |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Chiffre d'affaires</b>          | <b>693,6</b> | <b>735,3</b> | <b>785,0</b> | <b>+6,8%</b> |
| Marge brute                        | 219,5        | 236,6        | 255,7        | +8,1%        |
| en % du CA                         | 31,6%        | 32,2%        | 32,6%        |              |
| <b>EBITDA</b>                      | <b>64,7</b>  | <b>68,3</b>  | <b>72,7</b>  | <b>+6,3%</b> |
| en % du CA                         | 9,3%         | 9,3%         | 9,3%         |              |
| <b>EBIT</b>                        | <b>57,7</b>  | <b>61,3</b>  | <b>64,6</b>  | <b>+5,4%</b> |
| en % du CA                         | 8,3%         | 8,3%         | 8,2%         |              |
| <b>Résultat net part du Groupe</b> | <b>44,1</b>  | <b>47,5</b>  | <b>48,4</b>  | <b>+2,0%</b> |
| Capitaux propres consolidés        | 227,5        | 137,3        | 245,6        |              |

| En M€            | 2023  | 2024  | 2025  | Var. 25/24 |
|------------------|-------|-------|-------|------------|
| Trésorerie nette | 232,5 | 114,1 | 218,9 |            |

Source : Société (rapports annuels 2023-2025, présentation des résultats annuels 2025).

La croissance de l'activité (+6,8% en 2025, +6,6% à périmètre constant) a été portée par l'aventure (+8,8%) et le sur-mesure (+6,4%), avec des performances particulièrement soutenues à l'international (Original Travel, Extraordinary Journeys, Voyageurs du Monde Canada) et pour Comptoir des Voyages en France. La rentabilité opérationnelle demeure stable à un niveau élevé (marge d'EBITDA de 9,3%), le Groupe absorbant l'augmentation des charges de personnel (132,5 M€, +7,6%) et la reprise des dépenses de communication (17,5 M€, +20% ; projets de développement international).

### 3.1.3 Faits marquants récents

Les principaux événements récents ayant affecté le capital et le profil du Groupe sont les suivants :

- **Juin 2024, OPRA de 130M€** : la Société a racheté 866 666 de ses propres actions (20,1% du capital) au prix de 150€ par action en vue de leur annulation.
- **2024-2025, poursuite de la croissance externe ciblée** : acquisitions dans le vélo (Ekilib – Le Monde à Vélo au Canada, Cicloturisme en Espagne) et renforcement du réseau (ouvertures des agences de Zurich et de Comptoir des Voyages à Nantes, transfert de l'agence de Lausanne).
- **Mai 2025, conversion intégrale des OCA réservées** : les 882 351 OCA émises en avril 2021 au profit de Certares, Crédit Mutuel Equity et Bpifrance ont été converties, donnant lieu à la création de 1 012 234 actions nouvelles.
- **2026, accélération du déploiement international** : ouverture programmée d'agences Voyageurs du Monde en Allemagne (Munich, Düsseldorf, Hambourg) et en Italie (Milan).

### 3.1.4 Actionnariat et environnement concurrentiel

Au 31 décembre 2025, le capital de la Société se composait de 4 468 928 actions (7 332 715 droits de vote théoriques), réparties comme suit :

**Tableau** : Répartition du capital et des DDV au 31 décembre 2025

| Actionnaires         | Actions          | % capital      | Droits de vote   | % DDV          |
|----------------------|------------------|----------------|------------------|----------------|
| Avantage             | 2 793 812        | 62,5 %         | 5 587 624        | 76,2 %         |
| Certares Enrico SARL | 877 271          | 19,6 %         | 877 271          | 12,0 %         |
| Salariés (dont FCPE) | 60 113           | 1,3 %          | 74 451           | 1,0 %          |
| Auto-détention       | 1 909            | 0,0 %          |                  | 0,0 %          |
| Flottant et autres   | 735 823          | 16,5 %         | 793 369          | 10,8 %         |
| <b>Total</b>         | <b>4 468 928</b> | <b>100,0 %</b> | <b>7 332 715</b> | <b>100,0 %</b> |

Source : Société, rapport annuel 2025. Capital au 31 mars 2026 : 4 468 934 actions (après conversions d'OCA). Avant prise d'effet de l'acquisition du bloc Amiral Gestion et de la réorganisation actionnariale.

Sur son cœur de métier du voyage sur mesure, la Société (qui estime détenir plus de 30% de part de marché en France) a pour principaux concurrents Evaneos, Amplitudes, Marco Vasco, Les Maisons du Voyage (groupe Figaro) ou le Cercle des Vacances.

Dans l'aventure, Huwans et Atalante (groupe Genaigy), La Balaguère (groupe UCPA) ou Tirawa.

Dans le vélo, des acteurs régionaux européens de taille inférieure.

Positionnée à l'intersection du tour-opérateur (conception intégrale du voyage) et de l'agence de voyages (absence d'actifs de transport ou d'hébergement significatifs), la Société se distingue tant des grands tour-opérateurs intégrés (TUI, Kuoni) que des agences en ligne généralistes (Booking, Expedia, eDreams ODIGEO), dont les modèles économiques, l'intensité capitalistique et les profils de marge diffèrent sensiblement.

### **3.2 METHODOLOGIES D'EVALUATION**

#### **3.2.1 Méthode écartée : l'Actif Net Réévalué (ANR)**

Cette méthode consiste à évaluer une entreprise sur la base de la valeur comptable de ses actifs corrigée des plus ou moins-values latentes non reflétées au bilan. Elle est généralement utilisée pour évaluer des activités spécifiques telles que les holdings ou les foncières, dont la valeur procède de la détention d'actifs cessibles indépendamment de l'exploitation.

Elle n'est pas appropriée pour apprécier la continuité d'exploitation d'un groupe de services intégré tel que la Société : l'actif du Groupe est constitué pour l'essentiel d'éléments incorporels (écarts d'acquisition et marques, 120,8M€ fin 2025) dont la valeur n'est pas dissociable de l'exploitation et est déjà appréhendée par l'actualisation des flux de trésorerie. Les actifs corporels détenus en propre sont des actifs d'exploitation non significatifs à l'échelle de la Société.

#### **3.2.2 Méthodes et références retenues**

L'Établissement Présentateur a retenu les méthodes et références suivantes dans le cadre de l'appréciation du prix de l'Offre :

##### **À titre principal :**

- la référence aux cours de bourse de l'action,
- l'actualisation des flux futurs de trésorerie (« Discounted Cash Flows » ou « DCF »),
- la référence aux transactions récentes intervenues sur le capital de la Société

##### **À titre indicatif :**

- l'approche par les multiples boursiers de sociétés cotées comparables,
- la référence au prix de l'OPRA réalisée par la Société en juin 2024,
- les objectifs de cours des analystes financiers suivant la valeur,
- l'approche par les multiples de transactions comparables,
- l'actualisation des flux de dividendes futurs (« Dividend Discount Model » ou « DDM »),
- la référence à l'Actif Net Comptable (ANC).



Le cours de bourse et le DCF constituent les références d'appréciation d'un prix d'offre sur un titre coté disposant d'un plan d'affaires et d'un bon niveau de liquidité. Les transactions récentes sur le capital, portant sur des blocs significatifs conclus entre investisseurs avertis au prix de l'Offre, en constituent la référence la plus directe.

### **3.3 HYPOTHESES ET DONNEES SERVANT DE BASE A L'EVALUATION**

L'Établissement Présentateur a effectué son évaluation de la Société à partir : (a) des rapports financiers de la Société (comptes consolidés 2018-2025), (b) du Plan d'Affaires 2026-2030 de la Société et (c) des bases de données de marché FactSet et Bloomberg.

Les informations relatives aux paramètres de marché (prime de risque, OAT, bêtas) sont issues des informations publiques et des outils de marché de l'Établissement Présentateur. Ces informations et éléments prévisionnels n'ont pas fait l'objet d'audits spécifiques de la part de l'Établissement Présentateur 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.

#### **3.3.1 Nombre d'actions de référence**

Le nombre d'actions en circulation au 31 décembre 2025 s'élève à 4 467 019 actions (4 468 928 actions moins 1 909 actions auto-détenues dans le cadre du contrat de liquidité).

Les instruments dilutifs comprennent 1/ les 16 279 OCA résiduelles, convertibles à tout moment à raison de 1,014 action par OCA, instruments très largement dans la monnaie dont la conversion est retenue, et 2/ 20 575 actions gratuites en période d'acquisition. Le nombre d'actions retenu dans les travaux de valorisation s'établit ainsi à 4 504 100 actions.

**Tableau :** Nombre d'actions retenues dans les travaux de valorisation

| Élément                                                 | Nombre d'actions |
|---------------------------------------------------------|------------------|
| Nombre d'actions composant le capital au 31/12/2025     | 4 468 928        |
| (-) Autodétention (contrat de liquidité)                | (1 909)          |
| Nombre d'actions en circulation                         | 4 467 019        |
| (+) Actions issues de la conversion des OCA résiduelles | 16 506           |
| (+) Actions gratuites en période d'acquisition          | 20 575           |
| <b>Nombre d'actions de référence (dilué)</b>            | <b>4 504 100</b> |

Source : Société, analyses de l'Établissement Présentateur.

#### **3.3.2 Présentation du Plan d'Affaires**

Le Plan d'Affaires à cinq ans, couvrant la période 2026-2030, a été élaboré selon une approche bottom-up par la Société et présenté au conseil d'administration le 7 juillet 2026. Les principales hypothèses sont les suivantes :

- Un CA en croissance limitée de +0,8% en 2026 (1/ effet de base élevé après deux exercices soutenus, 2/ montée en charge progressive des nouvelles implantations, 3/ impact conjoncturel du conflit au Moyen-Orient), puis un TCAM de +5,6% à horizon 2030, portant le CA à plus de 985M€ en 2030. Cette trajectoire intègre le déploiement international du sur-mesure (Allemagne, Italie, puis Amérique du Nord anglophone à compter de 2027 et Europe du Nord à compter de 2028-2029),
- Une marge d'EBITDA qui intègre les coûts de déploiement des nouvelles géographies (loyers et travaux d'agences, recrutements, communication et développement IT) qui pèsent transitoirement sur les marges avant de progressivement se redresser,
- Un BFR structurellement négatif : après retraitement de la trésorerie non-proprétaire, la variation de BFR retenue représente une ressource d'environ 2,5% de la variation de CA.

### 3.3.3 Passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des Capitaux Propres

Le passage de la valeur d'entreprise (VE) à la valeur des capitaux propres (CP) intègre les retraitements suivants, établis sur la base des comptes consolidés au 31 décembre 2025 :

#### 3.3.3.1 Trésorerie non-proprétaire

La Société encaisse des acomptes clients (environ 35% du prix du voyage à la réservation, solde environ 35 jours avant le départ) qu'elle conserve jusqu'à la date de départ, fait générateur de la reconnaissance du CA. Cette trésorerie clients, mesurée par l'excédent des produits constatés d'avance (PCA) sur les créances clients, soit 116,8M€ au 31 décembre 2025, a vocation à sortir des comptes en cas de dégradation brutale de l'activité (comme observé lors de la crise sanitaire). Elle est partiellement nantie en contrepartie de la garantie professionnelle d'agent de voyages.

Elle est en conséquence exclue de la trésorerie retenue dans le passage de la VE à la valeur CP, la trésorerie propriétaire ressortant à 107,6M€ (224,4M€ de trésorerie brute, moins 116,8M€). Cette méthodologie est identique à celle appliquée lors de l'OPRA de 2024.

La Société génère toutefois de la valeur pour ses apporteurs de capitaux en plaçant cette trésorerie (Sicav monétaires et comptes à terme). Le produit financier net qui en résulte est valorisé en rente perpétuelle au coût du capital, soit une valeur de 18,5M€.

#### 3.3.3.2 Intérêts minoritaires

Les intérêts minoritaires (14,2M€ en valeur comptable au 31 décembre 2025, principalement Eurofun, Voyages sur le Nil et Extraordinary Journeys) sont retenus pour la juste valeur des engagements de rachat de minoritaires par la Société, soit 23,4M€

#### 3.3.3.3 Autres éléments de passage

**Tableau :** Eléments de passage VE vers VCP

| En M€                                                                      | Montant |
|----------------------------------------------------------------------------|---------|
| (-) Dette financière brute (hors OCA résiduelles, traitées par conversion) | (4,1)   |
| (+) Trésorerie propriétaire                                                | 107,6   |
| (-) Provisions pour risques                                                | (1,8)   |
| (-) Engagements de retraite (IDR) nets d'impôt                             | (2,3)   |

| En M€                                                                          | Montant     |
|--------------------------------------------------------------------------------|-------------|
| (+) Titres de participation non consolidés                                     | 0,3         |
| (+) Prêts et autres immobilisations financières                                | 2,9         |
| (-) Dettes sur immobilisations                                                 | (0,3)       |
| (-) Dividende détaché le 15 juin 2026 (mis en paiement le 18 juin 2026)        | (29,9)      |
| <b>Total retraitements bilanciels (hors intérêts minoritaires)</b>             | <b>72,4</b> |
| (-) Intérêts minoritaires (juste valeur des engagements de rachat)             | (23,4)      |
| (+) Valeur actualisée des produits financiers de la trésorerie non-proprétaire | 18,5        |
| <b>Passage de la VE à la valeur des capitaux propres</b>                       | <b>67,5</b> |

Source : Société, analyses de l'Etablissement Présentateur. Les OCA résiduelles sont traitées par conversion (création de 16 507 actions), la dette obligataire correspondante (1,4M€ au bilan) est en conséquence exclue de la dette brute.

### 3.4 ÉVALUATION SELON LES METHODES RETENUES A TITRE PRINCIPAL

#### 3.4.1 Référence aux cours de bourse (à titre principal)

Les actions de la Société sont admises aux négociations sur Euronext Growth Paris (mnémonique : ALVDM ; ISIN : FR0004045847).

L'Etablissement Présentateur a réalisé ses travaux au 6 juillet 2026, dernier jour de négociation précédant l'annonce du projet d'Offre (la « Date d'Annonce »).

Cette méthode consiste à comparer le prix de l'Offre aux cours moyens pondérés par les volumes (« VWAP ») constatés sur les périodes précédant la date de référence. Le prix de l'Offre de 180€ par Action induit les primes suivantes :

**Tableau :** Méthodologie aux cours de bourse

| Périodes                       | Cours de bourse (€) | Prime induite par le prix de l'Offre |
|--------------------------------|---------------------|--------------------------------------|
| Cours de clôture au 06/07/2026 | 145,50              | +23,7 %                              |
| Cours moyen pondéré 20 jours   | 141,28              | +27,4 %                              |
| Cours moyen pondéré 60 jours   | 141,49              | +27,2 %                              |
| Cours moyen pondéré 120 jours  | 143,95              | +25,0 %                              |
| Cours moyen pondéré 180 jours  | 149,50              | +20,4 %                              |
| Cours moyen pondéré 240 jours  | 153,08              | +17,6 %                              |
| Plus haut en clôture 12 mois   | 180,00              | +0,0 %                               |

| Périodes                    | Cours de bourse (€) | Prime induite par le prix de l'Offre |
|-----------------------------|---------------------|--------------------------------------|
| Plus bas en clôture 12 mois | 130,00              | +38,5 %                              |

Source : Euronext, analyses de l'Etablissement Présentateur.

Avec un volume quotidien moyen de l'ordre de 550 titres sur les vingt dernières séances et une rotation du flottant d'environ 29 % sur douze mois, la référence au cours de bourse est jugée pertinente et est retenue à titre principal.

**Tableau :** Volumes d'échanges observés

| Période     | Volume cumulé (titres) | Capitaux échangés (M€) | % du flottant échangé |
|-------------|------------------------|------------------------|-----------------------|
| 20 séances  | 11 071                 | 1,6                    | 1,9 %                 |
| 60 séances  | 40 214                 | 5,7                    | 6,8 %                 |
| 120 séances | 109 377                | 15,7                   | 18,4 %                |
| 180 séances | 142 033                | 21,2                   | 23,9 %                |
| 240 séances | 174 085                | 26,6                   | 29,2 %                |

Source : Euronext, analyses de l'Etablissement Présentateur.

Le prix de l'Offre correspond au plus haut cours de clôture des douze derniers mois et extériorise une prime de +23,7% sur le dernier cours coté avant la date de référence et de +27,4% sur le VWAP 20 jours.

### 3.4.2 Actualisation des flux de trésorerie (« Discounted Cash Flows » ou « DCF ») (à titre principal)

Cette méthode consiste à évaluer l'entreprise par la somme actualisée des flux de trésorerie d'exploitation après financement des investissements nets et du BFR sur un horizon explicite, augmentée d'une valeur terminale fondée sur un flux normatif actualisé à l'infini.

Les flux sont actualisés au coût moyen pondéré du capital (CMPC), la valeur d'entreprise obtenue est ensuite ajustée des éléments de passage à la valeur des capitaux propres.

#### 3.4.2.1 Taux d'actualisation

Le coût des fonds propres est estimé selon le MEDAF au 6 juillet 2026 :

**Tableau :** CMPC retenu

| Paramètre                      | Valeur | Source                           |
|--------------------------------|--------|----------------------------------|
| Taux sans risque               | 3,5%   | OAT 10y, moyenne 1 an, Bloomberg |
| Prime de risque actions France | 7,4%   | Moyenne 1 an, Bloomberg          |
| Bêta secteur Hotel & Gaming    | 0,93   | Damodaran (janv. 2026)           |

| Paramètre                                          | Valeur | Source |
|----------------------------------------------------|--------|--------|
| Coût des fonds propres                             | 10,4%  |        |
| CMPC retenu (structure cible : 100% fonds propres) | 10,4%  |        |

Source : Bloomberg, Damodaran, analyses de l'Etablissement Présentateur.

Compte tenu d'une situation de trésorerie nette excédentaire en historique comme à l'horizon du Plan d'Affaires (y compris après retraitement de la trésorerie non-propritaire), le CMPC retenu correspond au coût des fonds propres.

Il est précisé, à titre informatif, que les taux d'actualisation retenus par la Société pour ses tests de dépréciation 2025 s'échelonnaient de 10,1% à 12,5% selon les zones, avec un taux de croissance à long terme de 2,0%.

### 3.4.2.2 Flux de trésorerie et valeur terminale

L'Etablissement Présentateur a retenu le Plan d'Affaires 2026-2030, prolongé d'une période d'atterrissage 2031-2035 avec convergence progressive 1/ du taux de croissance vers le taux de croissance perpétuel retenu de 2,0% et 2/ de la marge d'EBIT vers un niveau normatif de 8,3%, correspondant à la rentabilité moyenne de la Société sur les 3 dernières années.

Les autres hypothèses normatives sont : dotations aux amortissements de 1,25% du CA, investissements alignés sur les amortissements, variation de BFR représentant une ressource de 2,5% de la variation du CA et taux d'impôt de 25%.

La valeur terminale est calculée par la méthode de la rente actualisée à l'infini à partir du flux normatif, du taux de croissance à l'infini de 2,0% et du CMPC de 10,4%.

**Tableau :** Synthèse de l'évaluation par la méthode DCF

| En M€                                                                          | Valeur       |
|--------------------------------------------------------------------------------|--------------|
| Somme des flux de trésorerie actualisés                                        | 337,8        |
| (+) Valeur terminale actualisée                                                | 360,8        |
| <b>Valeur d'entreprise</b>                                                     | <b>698,6</b> |
| (+) Retraitements bilanciaux (hors intérêts minoritaires)                      | 72,4         |
| (-) Intérêts minoritaires (juste valeur des engagements de rachat)             | (23,4)       |
| (+) Valeur actualisée des produits financiers de la trésorerie non-propritaire | 18,5         |
| <b>Valeur des capitaux propres</b>                                             | <b>766,0</b> |
| Nombre d'actions de référence (dilué)                                          | 4 504 101    |
| <b>Valeur par action</b>                                                       | <b>170,0</b> |

Source : analyses de l'Etablissement Présentateur.

Les analyses de sensibilité suivantes ont été réalisées : variation de 25bp sur le CMPC croisé avec variation de 25bp sur le taux de croissance à l'infini, puis avec variation de 25bp sur la marge d'EBIT normative.

La valeur centrale ressort à 170€ par action, dans une fourchette de sensibilité de 163 à 179€. Le prix de l'Offre de 180€ extériorise une prime de +5,8% sur la valeur centrale, comprise entre +10,8% sur la borne basse et +0,7% sur la borne haute. Le prix de l'Offre se situant ainsi au-dessus de l'intégralité de la fourchette de sensibilité retenue.

### **3.4.3 Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société (à titre principal)**

Deux opérations significatives et récentes portant sur le capital de la Société constituent des références directes d'appréciation du prix de l'Offre :

#### **3.4.3.1 Cession du bloc institutionnel d'Amiral Gestion**

Aux termes d'un accord conclu avec l'Initiateur et annoncé le 7 juillet 2026, Amiral Gestion, actionnaire institutionnel de longue date de la Société, a cédé un bloc de 73 969 actions, représentant 1,65% du capital de la Société, au prix de 180€ par action, prix identique au prix de l'Offre.

Cette cession de gré à gré, consentie par un investisseur professionnel, constitue une référence de marché récente et significative.

#### **3.4.3.2 Réorganisation actionnariale préalable à l'Offre (et post offre)**

La réorganisation de l'actionnariat de la holding de contrôle Avantage résulte du protocole conclu entre les Fondateurs et les Investisseurs en vue d'acquérir le solde du capital de la Société. Elle comprend notamment l'apport à Avantage des actions de la Société détenues en direct par Crédit Mutuel Equity, Bpifrance et Certares, l'ensemble sur la base d'une valorisation de 180€ par action de la Société. Cette valorisation, arrêtée entre investisseurs avertis disposant d'une connaissance approfondie de la Société et de ses perspectives, a fait l'objet des diligences usuelles des commissaires aux apports.

L'Etablissement Présentateur souligne également que dans l'hypothèse où l'offre publique serait suivie d'un retrait obligatoire, il serait ensuite mis en place un mécanisme de liquidité au niveau d'Avantage, au profit des Fondateurs et de certains Investisseurs avec un prix (par transparence) de 180€ par action également.

Le prix de l'Offre de 180€ par Action est identique au prix de ces deux références.

## **3.5 ÉVALUATION SELON LES METHODES RETENUES A TITRE INDICATIF**

### **3.5.1 Approche par les multiples de sociétés cotées comparables (à titre indicatif)**

Cette approche analogique consiste à appliquer aux agrégats de la Société les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables en termes d'activité, de taille, de rentabilité.

Sa pertinence est ici limitée par l'absence de pur comparable coté : aucun acteur coté ne reproduit le modèle intégré de la Société (conception et distribution en propre de voyages sur mesure haut de gamme, sans détention d'actifs de transport ou d'hébergement significatifs).

**Tableau :** Echantillon retenu pour l'approche par les multiples de sociétés comparables

| Société              | Pays           | Activité                             |
|----------------------|----------------|--------------------------------------|
| HelloWorld Travel    | Australie      | Tour-opérateur et distribution       |
| Rainbow Tours        | Pologne        | Tour-opérateur                       |
| TUI AG               | Allemagne / RU | Tour-opérateur intégré               |
| Hostelworld Group    | Royaume-Uni    | OTA                                  |
| On The Beach Group   | Royaume-Uni    | OTA - séjours balnéaires             |
| Travel + Leisure Co. | États-Unis     | Voyagiste premium, clubs de vacances |
| Trainline            | Royaume-Uni    | OTA - billetterie ferroviaire        |

Source : FactSet, analyses de l'Etablissement Présentateur.

Deux retraitements sont appliqués afin d'assurer la comparabilité avec la Société :

- Neutralisation d'IFRS16 chez les comparables : les dettes locatives sont retranchées de la valeur d'entreprise et les agrégats sont diminués des dotations aux droits d'utilisation et des intérêts locatifs.
- Traitement symétrique de la trésorerie non-proprétaire.

#### **Tableau :** Multiples de l'échantillon retenu

|                          | VE/EBITDA 2026 | VE/EBIT 2026 | VE/EBITDA 2027 | VE/EBIT 2027 |
|--------------------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
| HelloWorld Travel        | 2,8x           | 3,5x         | 2,6x           | 3,2x         |
| Rainbow Tours            | 5,4x           | 6,0x         | 5,5x           | 6,2x         |
| TUI AG                   | 3,6x           | 5,1x         | 3,1x           | 4,1x         |
| Hostelworld Group        | 7,1x           | 9,4x         | 6,1x           | 7,8x         |
| On The Beach Group       | 6,0x           | 9,8x         | 3,7x           | 5,0x         |
| Travel + Leisure Co.     | 9,9x           | 12,0x        | 9,5x           | 11,4x        |
| Trainline                | 5,4x           | 6,9x         | 5,2x           | 6,8x         |
| <b>Médiane retraitée</b> | <b>5,7x</b>    | <b>8,2x</b>  | <b>4,5x</b>    | <b>5,9x</b>  |

Source : FactSet (cours au 6 juillet 2026), rapports annuels des comparables, analyses de l'Etablissement Présentateur.

L'application des médianes retraitées d'IFRS 16 et des acomptes clients aboutit à une valeur de 94,6€. Le prix de l'Offre extériorise une prime de +90,2% sur la valeur centrale de cette approche.

#### **3.5.2 Référence à l'OPRA de juin 2024 (à titre indicatif)**

La Société a réalisé en juin 2024 une offre publique de rachat de ses propres actions en vue de leur annulation, dont les termes constituent une référence de place récente sur le titre.

**Tableau :** Récapitulatif de l'OPRA 2024

| Termes de l'OPRA 2024                                 | Valeur  |
|-------------------------------------------------------|---------|
| Prix d'offre par action                               | 150€    |
| Prime sur le cours de clôture du 22/04/2024 (129,0 €) | +16,3%  |
| Nombre d'actions visées                               | 866 666 |
| En % du capital social                                | 20,1%   |
| Nombre d'actions présentées à l'offre                 | 941 305 |
| Nombre d'actions rachetées et annulées                | 866 666 |
| Montant total racheté                                 | 130,0M€ |

Source : Note d'information visée par l'AMF le 25 juin 2024

Les travaux d'évaluation menés à cette occasion par Portzamparc (établissement présentateur) et Crowe HAF (expert indépendant) renaient à titre principal le DCF et le cours de bourse, l'expert concluant à l'équité du prix de 150€.

Le prix de l'Offre de 180€ extérise une prime de +20,0% sur le prix de l'OPRA 2024.

### 3.5.3 Objectifs de cours des analystes financiers (à titre indicatif)

L'action de la Société est suivie par deux bureaux d'analyse ayant publié postérieurement aux résultats annuels 2025. La note de Gilbert Dupont du 3 février 2026, antérieure à cette publication n'a pas été retenue. Les objectifs de cours sont présentés avant et après détachement du dividende de 6,70€ intervenu le 15 juin 2026 :

| Bureau d'analyse       | Date de note | Recommandation | Objectif de cours publié (€) | Équivalent post-détachement (€) |
|------------------------|--------------|----------------|------------------------------|---------------------------------|
| TPICAP                 | 11/06/2026   | Achat          | 187,0                        | 180,3                           |
| Oddo BHF               | 15/04/2026   | Achat          | 180,0                        | 173,3                           |
| <b>Moyenne retenue</b> |              |                | <b>183,5</b>                 | <b>176,8</b>                    |

Source : Factset, analyses de l'Etablissement Présentateur. Dernier objectif publié le 11/06/2026 avant détachement.

Le prix de l'Offre extérise une prime de +1,8% sur la moyenne des objectifs de cours post-détachement du dividende, comprise entre +3,9% (Oddo BHF) et -0,2% (TPICAP). L'Etablissement Présentateur souligne que les deux bureaux ont abaissé leur objectif lors de leur dernière publication (de 203,0 à 187,0€ et de 186,0 à 180,0€ respectivement).

### 3.5.4 Approche par les multiples de transactions comparables (à titre indicatif)

Cette méthode consiste à appliquer aux agrégats de la Société les multiples observés lors de transactions récentes portant sur des sociétés comparables. Le marché des fusions-acquisitions du



voyage organisé demeure actif mais peu documenté : la plupart des opérations récentes du segment (Great Rail Journey, Sawadee Reizen, Altaï Group) n'ont pas donné lieu à publication de multiples.

Deux transactions à multiples publiés, portant sur des cibles du voyage haut de gamme, ont été retenues :

| Année          | Cible             | Acquéreur                  | Segment                                  | VE / EBITDA  |
|----------------|-------------------|----------------------------|------------------------------------------|--------------|
| 2023           | Scott Dunn        | Flight Centre Travel Group | Voyage sur mesure de luxe (RU / EU)      | 9,6x         |
| 2025           | Classic Vacations | TBO Tek                    | Distribution de voyages de luxe B2B (EU) | 11,2x        |
| <b>Moyenne</b> |                   |                            |                                          | <b>10,4x</b> |

Source : Factset, analyses de l'Etablissement Présentateur.

L'application du multiple moyen de 10,4x à l'EBITDA 2026 du Plan d'Affaires conduit à une valeur de 157,8€ par action, dans une fourchette de 146,8€ (multiple de Scott Dunn) à 168,8€ (multiple de Classic Vacations). Le prix de l'Offre extériorise une prime de +14,0% sur la valeur centrale (de +22,6% à +6,6%).

Cette approche est présentée à titre indicatif : l'échantillon est réduit à deux points, porte sur des cibles de taille sensiblement inférieure et les conventions d'agrégats (traitement IFRS16 et de la trésorerie non-propritaire) ne sont pas harmonisées.

### 3.5.5 Actualisation des flux de dividendes futurs (DDM) (à titre indicatif)

Cette méthode valorise les capitaux propres par l'actualisation au coût des fonds propres des dividendes attendus. Ont été retenus les dividendes issus du Plan d'Affaires au titre des exercices 2026 à 2030, puis un dividende normatif fondé sur un taux de distribution de 50% et une croissance perpétuelle de 2,0%.

**Tableau :** Valorisation par actualisation des flux de dividendes futurs (DDM)

| En M€                                                                                 | Valeur       |
|---------------------------------------------------------------------------------------|--------------|
| Somme des dividendes actualisés (au titre des exercices 2026-2030)                    | 83,4         |
| (+) Valeur terminale actualisée (distribution de 50% du résultat, croissance de 2,0%) | 191,2        |
| <b>Valeur des capitaux propres</b>                                                    | <b>274,6</b> |
| Nombre d'actions de référence (dilué)                                                 | 4 504 101    |
| <b>Valeur par action (€)</b>                                                          | <b>61,0</b>  |

Source : Société, analyses de l'Etablissement Présentateur.

Le prix de l'Offre extériorise une prime de +195,0% sur cette méthode de valorisation. La méthode ne capte par construction que la fraction distribuée de la capacité bénéficiaire et n'est en conséquence présentée qu'à titre indicatif.

### 3.5.6 Référence à l'Actif Net Comptable (ANC) (à titre indicatif)

Les capitaux propres part du Groupe s'élèvent à 231,4M€ au 31 décembre 2025 soit un actif net comptable de 51,8€ par action en circulation.

**Tableau :** ANC à fin 2024 et 2025

|                                         | 31/12/2024  | 31/12/2025  |
|-----------------------------------------|-------------|-------------|
| Capitaux propres part du Groupe (M€)    | 123,0       | 231,4       |
| dont immobilisations incorporelles (M€) | 117,3       | 120,8       |
| <b>ANC par action (€)</b>               | <b>35,8</b> | <b>51,8</b> |

Source : Société, analyses de l'Etablissement Présentateur.

Le prix de l'Offre extériorise une prime de +247,5% sur l'ANC au 31 décembre 2025. Cette référence patrimoniale est présentée à titre indicatif car elle ne reflète ni la capacité bénéficiaire ni les perspectives de croissance de la Société.

### 3.6 SYNTHÈSE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX PAR ACTION

**Tableau :** Synthèse de la valorisation multicritères

| Méthode                                           | Prix par action (euros) | Prime (décote) induite par le Prix de l'Offre |
|---------------------------------------------------|-------------------------|-----------------------------------------------|
| <b>Méthodes retenues à titre principal</b>        |                         |                                               |
| <b>Cours de bourse</b>                            |                         |                                               |
| Cours de clôture au 06/07/2026                    | 145,50                  | 23,7%                                         |
| Cours moyen pondéré 20 jours                      | 141,28                  | 27,4%                                         |
| Cours moyen pondéré 60 jours                      | 141,49                  | 27,2%                                         |
| Cours moyen pondéré 120 jours                     | 143,95                  | 25,0%                                         |
| Cours moyen pondéré 180 jours                     | 149,50                  | 20,4%                                         |
| Cours moyen pondéré 240 jours                     | 153,08                  | 17,6%                                         |
| Plus haut en clôture 12 mois                      | 180,00                  | 0,0%                                          |
| Plus bas en clôture 12 mois                       | 130,00                  | 38,5%                                         |
| <b>Actualisation des flux de trésorerie - DCF</b> |                         |                                               |
| Borne basse tables de sensibilité                 | 162,4                   | 10,8%                                         |
| Valorisation centrale                             | 170,0                   | 5,8%                                          |
| Borne haute tables de sensibilité                 | 178,7                   | 0,7%                                          |
| <b>Transactions récentes sur le capital</b>       |                         |                                               |

|                                                                  |       |        |
|------------------------------------------------------------------|-------|--------|
| Cession bloc Amiral Gestion                                      | 180,0 | 0,0%   |
| Réorganisation actionnariale                                     | 180,0 | 0,0%   |
| <b>Méthodes retenues à titre indicatif</b>                       |       |        |
| <b>Approche par les multiples de sociétés cotées comparables</b> |       |        |
| Borne basse des multiples                                        | 83,4  | 115,8% |
| Valorisation centrale (moyenne)                                  | 94,6  | 90,2%  |
| Borne haute des multiples                                        | 109,7 | 64,0%  |
| <b>Référence à l'OPRA de juin 2024</b>                           |       |        |
| Montant OPRA 2024                                                | 150,0 | 20,0%  |
| <b>Objectifs de cours des analystes financiers</b>               |       |        |
| Moyenne des objectifs publiés                                    | 183,5 | -1,9%  |
| Equivalent post dividendes                                       | 176,8 | 1,8%   |
| <b>Approche par les multiples de transactions comparables</b>    |       |        |
| Borne basse des multiples                                        | 146,8 | 22,6%  |
| Valorisation centrale (moyenne)                                  | 157,8 | 14,0%  |
| Borne haute des multiples                                        | 168,8 | 6,6%   |
| <b>Actualisation des flux de dividendes futurs</b>               |       |        |
| Valorisation centrale                                            | 61,0  | 195,0% |
| <b>Référence à l'Actif Net Comptable (ANC)</b>                   |       |        |
| ANC au 31/12/2025                                                | 51,8  | 247,5% |

Source : analyses de l'Etablissement Présentateur.

### 3.7 ÉLEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX PAR OCA

#### 3.7.1 Caractéristiques des OCA visées par l'Offre

La Société a émis le 9 juillet 2021, avec maintien du droit préférentiel de souscription, 651 441 obligations convertibles en actions d'un nominal de 85€, soit 55M€, admises aux négociations sur Euronext Growth Paris. Leurs principales caractéristiques sont les suivantes :

| Caractéristique                | Termes                                                    |
|--------------------------------|-----------------------------------------------------------|
| Date d'émission                | 9 juillet 2021                                            |
| Nominal / prix de souscription | 85,0€ (émission au pair)                                  |
| Coupon                         | 3,0% l'an, payable annuellement à terme échu le 9 juillet |

| Caractéristique                  | Termes                                |
|----------------------------------|---------------------------------------|
| Échéance (7 ans)                 | 9 juillet 2028, remboursement au pair |
| Faculté de conversion            | À tout moment                         |
| Ratio de conversion en vigueur   | 1,014 action par OCA (au 31/12/2025)  |
| OCA en circulation au 31/12/2025 | 16 279 (2,5% de l'émission initiale)  |

*Source : Société, prospectus d'émission visé par l'AMF le 15 juin 2021. Ratio ajusté de 1,000 à 1,014 à la suite de l'OPRA de 2024.*

### 3.7.2 Prix offert par OCA

Le prix offert de 182,52€ par OCA correspond strictement au prix de l'Offre par action multiplié par le ratio de conversion de 1,014 en vigueur. Chaque porteur reçoit exactement la valeur qu'il obtiendrait en convertissant ses OCA puis en apportant à l'Offre les actions reçues.

### 3.7.3 Référence au cours de bourse des OCA

Les OCA sont admises aux négociations sur Euronext Growth mais leur liquidité est quasi nulle : 60 titres seulement ont été échangés au cours des 60 dernières séances précédant la date de référence (en 3 échanges).

| Référence                        | Cours (€) | Prime induite par le prix offert (182,52€) |
|----------------------------------|-----------|--------------------------------------------|
| Dernier cours coté au 06/07/2026 | 130,02    | +40,4 %                                    |
| Plus haut 12 mois                | 165,00    | +10,6 %                                    |
| Plus bas 12 mois                 | 130,02    | +40,4 %                                    |

*Source : Euronext, analyses de l'Etablissement Présentateur.*

### 3.7.4 Valeur théorique des OCA

La valeur théorique de l'OCA est soit la valeur de parité soit la composante obligataire (le « plancher obligataire ») + la composante optionnelle. La faculté de conversion à tout moment conférant à l'option un caractère américain, le recours à un modèle binomial est nécessaire pour en calculer la valeur théorique. L'option de conversion est, à la date de l'annonce, largement dans la monnaie.

#### 3.7.4.1 Plancher obligataire

Le plancher obligataire correspond à l'actualisation des coupons résiduels (2,55€ les 9 juillet 2026 et 2027) et du remboursement au pair majoré du dernier coupon (87,55€ le 9 juillet 2028), au taux de 5,25% (en l'absence de notation des OCA, correspond au rendement observé sur des financements de sociétés de taille intermédiaire de profil de risque comparable). Ce plancher obligataire ressort à 83,9€ par OCA.

### 3.7.4.2 Option de conversion

**Tableau :** Hypothèses de valorisation de l'option de conversion

| Paramètre                                              | Valeur  |
|--------------------------------------------------------|---------|
| Valeur du sous-jacent (cours de clôture au 06/07/2026) | 145,50€ |
| Maturité résiduelle                                    | 2,0 ans |
| Volatilité ALVDM (1 an)                                | 34,4%   |
| Taux sans risque (OAT 2 ans)                           | 2,71%   |
| Rendement du dividende                                 | 4,6%    |
| Coût de prêt-emprunt de titres                         | 0,4%    |
| Nombre de pas de l'arbre binomial                      | 8       |

Source : analyses de l'Etablissement Présentateur.

Le rendement du dividende du sous-jacent (4,6%) excédant sensiblement le portage obligataire (coupon de 3,0%), l'exercice anticipé est donc optimal (option de conversion largement dans la monnaie, portage négatif). La valeur théorique de l'OCA s'établit donc à sa valeur de conversion, soit 147,5€.

À titre de contrôle, l'approche européenne (plancher obligataire de 83,9€ et option de conversion Black-Scholes de 56,8€) aboutit à 140,7€.

### 3.7.5 Synthèse des éléments d'appréciation du Prix par OCA

| Référence                         | Valeur (€ / OCA) | Prime induite par le prix offert |
|-----------------------------------|------------------|----------------------------------|
| Valeur théorique, modèle binomial | 147,54           | +23,7 %                          |
| Dernier cours coté des OCA        | 130,02           | +40,4 %                          |

Source : analyses de l'Etablissement Présentateur.

Le prix offert de 182,52€ par OCA extériorise une prime de +23,7% sur la valeur de conversion au cours de bourse, une prime de +40,4 % sur le dernier cours coté des OCA, et se situe très au-dessus du plancher obligataire.

#### **4 PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION**

##### **4.1 POUR L'INITIATEUR**

*« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, à ma connaissance, les données du Projet de Note d'Information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».*

**AVANTAGE**

Alain CAPESTAN, agissant en qualité de Président Directeur Général

##### **4.2 POUR L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR**

*« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Portzamparc, 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 l'Initiateur, 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 ».*

**PORTZAMPARC**