

Olivier PERONNET

14 rue de Bassano
75116 Paris

Vincent REYNIER

40 boulevard Malesherbes
75008 Paris

COMPAGNIE DES ALPES

Société Anonyme au capital de 24.563.451 Euros
50/52 boulevard Haussmann
75009 Paris
RCS Paris n° 349 577 908

**Apport de titres de la SOCIETE DU PARC DU
FUTUROSCOPE à la société
COMPAGNIE DES ALPES**

**Rapport des Commissaires aux apports
sur la rémunération des apports**

*Ordonnance de Monsieur le Président
du Tribunal de Commerce de Paris du 15 mars 2021*

Rapport des Commissaires aux apports sur la rémunération des apports

En exécution de la mission qui nous a été confiée par Ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 15 mars 2021 concernant l'apport, au profit de la société COMPAGNIE DES ALPES, d'actions ordinaires de la société SOCIETE DU PARC DU FUTUROSCOPE détenues par la CAISSE DES DEPÔTS ET CONSIGNATIONS, nous avons établi le présent rapport sur la rémunération des apports conformément à la doctrine de l'Autorité des Marchés Financiers (Position – recommandation AMF DOC-2020-06 du 17 juin 2020). Il nous appartient, au titre de cette mission, d'apprécier le caractère équitable de la rémunération proposée dans le cadre de l'apport.

Nous rendons compte dans un rapport distinct de notre avis sur la valeur des apports.

Les conditions de l'apport ont été arrêtées dans le projet de traité d'apport signé le 6 juillet 2021 par COMPAGNIE DES ALPES et la CAISSE DES DEPÔTS ET CONSIGNATIONS.

Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le caractère équitable de la rémunération des apports. A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission. Cette doctrine professionnelle requiert la mise en œuvre de diligences destinées, d'une part, à vérifier que les valeurs relatives attribuées à l'apport et aux actions de la société bénéficiaire de l'apport sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le positionnement de la rémunération proposée par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

Aucun avantage particulier n'est stipulé dans cette opération.

Notre mission prenant fin avec le dépôt du rapport, il ne nous appartient pas de mettre à jour le présent rapport pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa date de signature.

A aucun moment nous ne nous sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

Nous aborderons successivement les points suivants :

1. Présentation de l'opération envisagée et description de l'apport
2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux titres apportés et aux actions de la société bénéficiaire
3. Appréciation du caractère équitable de la rémunération proposée
4. Synthèse – Points clés
5. Conclusion

1. Présentation de l'opération envisagée et description de l'apport

1.1 Contexte de l'opération

La CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS détient des participations stratégiques dans différents domaines dont une participation d'environ 40% dans le capital de la société COMPAGNIE DES ALPES.

La SOCIETE DU PARC DU FUTUROSCOPE (la « Société » ou « SPF ») est la holding de contrôle du groupe de sociétés exploitant le parc du FUTUROSCOPE. A la suite de l'acquisition d'une participation supplémentaire de 10% dans la SPF, réalisée en octobre 2020, la COMPAGNIE DES ALPES détient environ 55,55% du capital de la SPF. Le solde des actions est notamment détenu par la SEML PATRIMONIALE DE LA VIENNE pour environ 18,73% et par la CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS pour environ 24,27%.

La CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS est donc à la fois actionnaire de la COMPAGNIE DES ALPES, à hauteur d'environ 40%, et de la SPF, à hauteur de 24,27%.

Dans la perspective de renforcer les fonds propres de la COMPAGNIE DES ALPES et de simplifier la chaîne de détention des titres de la SPF, il est prévu que la CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS apporte à la COMPAGNIE DES ALPES les 371.402 actions ordinaires de la SPF qu'elle détient directement. Cet apport est notamment conditionné à la renonciation préalable par la SEML PATRIMONIALE DE LA VIENNE de l'exercice de son droit de préemption sur les actions apportées au titre d'un accord conclu avec la CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS.

Préalablement à cet apport, une augmentation de capital de la COMPAGNIE DES ALPES d'un montant nominal de 12.281.725,50 € a été réalisée le 28 juin 2021 par émission de 24.563.451 actions nouvelles d'une valeur nominale de 0,50 €, au prix de souscription de 9,40 €, soit avec une prime d'émission de 218.614.713,90 €.

A l'issue de cette opération, CDA détiendra environ 80% du capital de la SPF.

1.2 Présentation des parties en présence

1.2.1 SA COMPAGNIE DES ALPES – SOCIETE BENEFICIAIRE

La COMPAGNIE DES ALPES (la « Bénéficiaire » ou « CDA ») est une société anonyme dont le capital s'élève, après l'augmentation de capital du 28 juin 2021, à 24.563.451 € divisé en 49.126.902 actions ordinaires, entièrement libérées. Il n'existe aucune action de préférence.

Les actions de la COMPAGNIE DES ALPES sont admises aux négociations sur le compartiment B (Midcaps) du marché réglementé d'Euronext à Paris sous le code ISIN FR0000053324. La part du capital flottant ressortait à près de 40% au 30 juin 2021.

Le siège social de la société est situé 50/52 boulevard Haussmann, 75009 Paris. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 349 577 908.

La COMPAGNIE DES ALPES a pour objet, en France comme à l'étranger :

- *« l'acquisition, la détention, la gestion et l'aliénation de toute valeur mobilière et de toute participation dans toutes entreprises françaises ou étrangères sous quelque forme que ce soit, et notamment celles ayant des activités dans le tourisme de montagne et dans le domaine des loisirs,*
- *la participation directe ou indirecte de la Société dans toutes opérations se rattachant à l'objet précité, par voie de création de sociétés nouvelles, d'apports, souscription ou achats de titres ou droits sociaux, fusion, association en participation ou autrement, tant en France qu'à l'étranger,*
- *la réalisation de toutes prestations de services notamment au profit de toutes sociétés du groupe, en particulier l'ensemble des prestations pouvant être délivrées par une société holding animatrice à ses filiales, qu'elles soient de nature corporate, opérationnelle, ou spécifique,*
- *et généralement, toutes opérations commerciales, financières, industrielles, mobilières et immobilières, se rattachant directement ou indirectement, en totalité ou en partie, à l'objet social, similaire ou connexe. »*

L'exercice social commence le 1^{er} octobre pour se terminer le 30 septembre de chaque année.

1.2.2 SOCIETE DU PARC DU FUTUROSCOPE - SOCIETE DONT LES ACTIONS SONT APORTEES

La SOCIETE DU PARC DU FUTUROSCOPE (la « Société » ou « SPF ») est une société anonyme dont le siège social est situé parc du Futuroscope Jaunay Clan – 86130 Jaunay-Marigny. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés sous le numéro 444 030 902 RCS Poitiers.

Son capital social s'élève à 6.504.455,00 €, divisé en 1.243.832 actions ordinaires, et 286.628 actions de préférence, intégralement libérées.

Les actions de préférence (ADP) sont détenues par la SEML PATRIMONIALE DE LA VIENNE. Elles confèrent à leur détenteur des droits politiques particuliers, quant aux propositions de désignation de 3 membres du conseil de surveillance et aux règles de majorité concernant les décisions « majeures » ou « fondamentales » prises par le conseil de surveillance, tels que ces termes sont définis dans les statuts.

La SOCIETE DU PARC DU FUTUROSCOPE a pour objet social :

- *« l'exploitation, la gestion, l'animation et le développement du Parc du Futuroscope (« le Parc »), à savoir d'un parc dédié aux divertissements et loisirs éducatifs et centré sur le thème des technologies, de la communication, de l'image, du futur et de l'imaginaire, parc qui devra être ouvert au public au moins deux cent soixante dix jours au cours de chaque année civile ;*
- *la réalisation de toutes opérations d'études, de réalisation, de construction, de développement, de maîtrise d'ouvrage, de maîtrise d'ouvrage déléguée, d'assistance à maîtrise d'ouvrage pour le compte de tiers ou son propre compte, d'exploitation et de gestion de tous parcs d'attractions et de loisirs, parcs aquatiques et plus généralement de tous ensembles immobiliers se rapportant au tourisme, aux loisirs et à la culture, ainsi qu'aux entreprises de spectacles ;*
- *la création, l'acquisition, la location, la prise à bail, l'installation, l'exploitation de tous immeubles, établissements, fonds de commerce se rapportant à l'une ou l'autre des activités spécifiées ;*
- *l'exploitation de lieux de spectacles, la production et la diffusion de spectacles vivants ;*

- *la gestion de sites de restauration, d'hébergement, de commerces, et de sites d'organisation de manifestations et de congrès, et la réalisation de prestations de services en la matière ;*
- *la réalisation de l'animation visuelle et audiovisuelle par tous moyens et notamment tous procédés spéciaux, à tout moment pendant la durée de la Société, ainsi que toutes les opérations commerciales se rattachant à cette activité ; et*
- *la création de toutes filiales, succursales, agences et tous bureaux, la prise de participation capitalistique, dans le but d'effectuer des opérations se rattachant à l'objet social et d'une manière générale, toutes opérations financières, commerciales, industrielles, mobilières et immobilières, en France et à l'étranger, pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social et à toute activité similaire ou connexe ou susceptibles de faciliter sa réalisation et de contribuer à son développement dans la limite de son objet social ».*

L'exercice social commence le 1^{er} octobre pour se terminer le 30 septembre de chaque année.

Elle n'a pas fait d'offre au public et n'a émis ni obligation, ni aucune valeur mobilière (en dehors des actions ordinaires et des actions de préférence mentionnées ci-dessus).

1.2.3 LA CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS – SOCIETE APORTEUSE

Les titres de la SOCIETE DU PARC DU FUTUROSCOPE sont apportés par la CAISSE DES DEPÔTS ET CONSIGNATIONS (« CDC »), établissement spécial créé par la loi du 28 avril 1816 codifiée aux articles L.518-2 et suivants du Code Monétaire et Financier, dont le siège social est situé 56 rue de Lille – 75007 Paris.

1.2.4 LIENS ENTRE LES PARTIES

A la date du présent rapport, la COMPAGNIE DES ALPES détient 850.126 actions ordinaires de la SOCIETE DU PARC DU FUTUROSCOPE, soit 55,55% de son capital social.

De son côté, la CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS détient 371.402 actions ordinaires de la SOCIETE DU PARC DU FUTUROSCOPE, soit 24,27% de son capital social. Ces actions font l'objet de l'apport.

La CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS détient également environ 40% du capital de la COMPAGNIE DES ALPES.

1.3 Modalités générales de l'opération

DATE DE REALISATION

L'opération d'apport sera réalisée le jour de levée de la dernière des conditions suspensives visées à l'article 7 du projet de traité d'apport.

REGIMES JURIDIQUE ET FISCAL

Sur le plan juridique, l'apport est effectué sous le régime juridique de droit commun des apports en nature, tel que fixé par les dispositions de l'article L. 225-147 du Code de commerce.

L'apport ne sera pas placé sous le régime fiscal de faveur des fusions prévu par les articles 210 A et 210 B du Code général des impôts mais sous le régime de droit commun en matière d'impôt sur les sociétés.

En matière de droits d'enregistrement, l'Apport sera enregistré gratuitement conformément à l'article 810 I du Code général des impôts.

1.4 Description et évaluation de l'apport

L'apport est constitué de 371.402 actions ordinaires de la SOCIETE DU PARC DU FUTUROSCOPE. Ces actions représentent 24,27% du capital de la société.

La valeur totale de l'apport s'élève à 20.000.000 €, soit 53,85 € par action.

L'appréciation de la valeur de l'apport fait l'objet d'un rapport distinct de notre part.

1.5 Rémunération de l'apport

La rémunération des apports a été fixée par les parties par comparaison de la valeur réelle de l'apport avec la valeur réelle de l'action de la COMPAGNIE DES ALPES.

En rémunération de l'apport, il sera attribué à l'Apporteuse 1.237.180 actions nouvelles, d'une valeur nominale de 0,50 € chacune qui seront émises par la société COMPAGNIE DES ALPES à titre d'augmentation de capital.

En conséquence, la société COMPAGNIE DES ALPES augmentera son capital de 618.590 €.

Ces actions nouvelles porteront jouissance à compter de la date de réalisation et seront, dès cette date, entièrement assimilées aux actions anciennes de même catégorie. Elles seront négociables, sous réserve de leur admission aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris, dès la réalisation de l'augmentation de capital.

La différence entre la valeur de l'Apport, soit 20.000.000 €, et le montant de l'augmentation de capital, soit 618.590 €, constituera une prime d'apport d'un montant de 19.381.410 €.

1.6 Conditions suspensives

La réalisation de l'apport est soumise aux conditions suspensives mentionnées à l'article 7 du projet de traité d'apport, dont notamment :

- L'obtention par la CDC auprès de l'AMF d'une décision de dérogation à l'obligation pour la CDC de déposer un projet d'offre publique sur les actions de la Société Bénéficiaire au résultat de la réalisation de l'apport sur le fondement de l'article de l'article 234-9 3° du règlement général de l'AMF, étant précisé que cette décision de dérogation de l'AMF devra être purgée des voies de recours ou le cas échéant, de tout recours ;
- L'obtention par l'Apporteuse de la renonciation (i) expresse et écrite ou (ii) implicite (par l'expiration de la période d'exercice du droit de préemption) de la société anonyme d'Économie Mixte Locale « SEML Patrimoniale de la Vienne » à l'exercice du droit de préemption prévu à l'article 3.3.1.3 du pacte d'actionnaires relatif à SPF conclu entre les associés de SPF en date du 14 janvier 2011 ;
- La remise par les Commissaires aux apports de leurs rapports sur la valeur de l'apport et sur le caractère équitable de la rémunération de l'apport établi conformément aux dispositions de l'article L. 225-147 du Code de commerce et de la Position-Recommandation DOC-2020-06 de l'AMF ;
- L'approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société Bénéficiaire, au vu notamment des rapports des Commissaires aux apports, des termes du projet de traité d'apport, de la valeur de l'apport, de la rémunération de l'apport ainsi que de l'émission des actions nouvelles.

A défaut de réalisation des conditions suspensives au plus tard le 30 septembre 2021, le projet de traité d'apport sera caduc, et tous les droits et obligations résultant du projet de traité seront réputés n'avoir jamais existé, sans indemnité de part et d'autre.

2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux titres apportés et aux actions de la société bénéficiaire

Notre mission a pour objet d'éclairer les actionnaires sur les valeurs relatives retenues afin de déterminer la rémunération de l'apport (Partie 2) et d'apprécier le caractère équitable de cette dernière (Partie 3).

2.1 Diligences effectuées

Notre mission s'inscrit parmi les autres interventions définies par la loi et prévues dans le cadre conceptuel de la doctrine de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes.

Elle a pour objet d'éclairer les actionnaires de la COMPAGNIE DES ALPES et l'Apporteuse sur la rémunération des apports des actions SPF. En conséquence, elle ne relève pas d'une mission d'audit ou d'une mission d'examen limité. Elle n'implique pas non plus la validation du régime fiscal applicable à l'opération. Elle ne saurait être assimilée à une mission de « due diligence » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut donc pas être utilisé dans ce contexte.

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires par référence à la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes afin d'apprécier la rémunération des apports et notamment la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions apportées et aux actions de la société Bénéficiaire et le caractère équitable de la rémunération par rapport à ces valeurs relatives.

Dans ce cadre, nous avons en particulier effectué les travaux suivants :

- Nous nous sommes entretenus et avons tenu des réunions de travail avec les dirigeants et représentants de la COMPAGNIE DES ALPES, ainsi qu'avec les représentants de la SPF, tant pour prendre connaissance de l'opération et du contexte dans lequel elle se situe, que pour analyser les modalités comptables, financières et juridiques envisagées ;
- Nous avons pris connaissance du projet de traité d'apport du 6 juillet 2021 et de ses annexes ;
- Concernant l'évaluation des apports, nous nous sommes référés aux diligences mises en œuvre pour apprécier la valeur des apports correspondant à leur valeur réelle, dont nous rendons compte dans notre rapport sur la valeur des apports ;
- Nous avons effectué une prise de connaissance détaillée de la COMPAGNIE DES ALPES incluant en particulier :
 - La revue du document d'enregistrement universel au 30 septembre 2020, et du rapport financier semestriel au 31 mars 2021 ;
 - La revue des informations publiées par la COMPAGNIE DES ALPES, notamment au cours de l'exercice 2020-2021, dont les communiqués de presse.

- Nous avons examiné l'évaluation des actions de la COMPAGNIE DES ALPES retenue pour fixer la rémunération, à savoir le cours de bourse moyen pondéré par les volumes (CMPV) entre le 25 mars et le 27 mai 2021 ;
- Nous nous sommes entretenus avec le management de la COMPAGNIE DES ALPES sur les hypothèses sous-tendant le plan d'affaires de la société couvrant la période 2021-2025 ;
- Nous avons recherché d'éventuels critères d'évaluation alternatifs susceptibles d'être mis en œuvre pour la SPF et la COMPAGNIE DES ALPES ;
- Nous avons obtenu des lettres d'affirmation des dirigeants de la SPF et de la COMPAGNIE DES ALPES nous confirmant l'exhaustivité des informations transmises afférentes à cette opération ainsi que l'absence d'évènement significatif (jusqu'à la date de notre rapport) susceptible de remettre en cause la rémunération des apports.

2.2 Méthodes d'évaluation et valeurs relatives attribuées à l'apport et aux actions de la COMPAGNIE DES ALPES

2.2.1. VALEURS RELATIVES RETENUES PAR LES PARTIES

La valeur relative des actions de la SPF apportées a été fixée par application d'une approche multicritères dont, à titre de méthode de référence, la transaction récente sur le capital de la SPF, soit l'acquisition en octobre 2020 de 20%¹ du capital de la SPF pour 10,7 m€ par la COMPAGNIE DES ALPES et pour 10,7 m€ par la CDC.

Les autres méthodes utilisées sont l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels et l'actualisation des flux de dividendes théoriques.

Les méthodes analogiques des comparables boursiers et des comparables de transaction ont été mises en œuvre à titre illustratif.

La valeur de l'apport représentant 24,27% du capital de la SPF a ainsi été fixée à 20 m€.

Etant cotée, la valeur relative des actions de la COMPAGNIE DES ALPES a été fixée par la mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritères dont, à titre de références :

- Le cours moyen pondéré entre le 25 mars et le 27 mai 2021 cette période correspondant à celle entre (i) l'annonce de la subvention versée par l'Etat au cours de l'AGM de la COMPAGNIE DES ALPES du 25 mars 2021 et (ii) le jeudi de la semaine précédant l'annonce de l'opération d'apport,
- La référence au multiple boursier historique de la CDA, et
- La référence aux objectifs de cours des analystes financiers suivant le titre.

¹ Soit 306.092 actions (deux fois 153.406 actions).

Les autres méthodes utilisées sont l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels et l'actualisation des flux de dividendes théoriques.

La méthode analogique des comparables boursiers a été mise en œuvre à titre illustratif.

Ainsi, aux termes de leurs discussions, les parties sont convenues de fixer la rémunération de l'apport par comparaison directe de la valeur de celui-ci fixée à 20 m€ représentant 24,27% du capital de la SPF, avec le cours moyen pondéré par les volumes (CMPV) de la COMPAGNIE DES ALPES entre le 25 mars et le 27 mai 2021, puis corrigé de l'incidence de l'augmentation de capital réalisée fin juin 2021, soit une valeur de 16,17 € par action (montant arrondi).

Il en résulte une émission de 1.237.180 actions nouvelles de la COMPAGNIE DES ALPES en rémunération de l'apport.

2.2.2. APPRECIATION DES VALEURS RELATIVES

Nous nous sommes assurés de la correcte mise en œuvre de la méthodologie appliquée par les parties et des calculs qui en résultent.

Valorisation relative de la SPF

La valeur relative des titres SPF apportés, soit 20 m€, a été effectuée par application d'une approche multicritères comprenant (i) la référence à la transaction récente sur le capital de la SPF ; (ii) les méthodes intrinsèques d'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels et des flux de dividendes théoriques et, à titre illustratif (iii) les méthodes analogiques.

i. Référence aux transactions récentes sur le capital de la Société

Les parties ont retenu les multiples implicites observés lors de la plus récente transaction sur le capital de la société, soit l'acquisition de 10% des titres de la SPF par la CDA, pour 10,7 m€ en date du 12 octobre 2020 ; la CDC ayant également concomitamment acquis 10% des titres de la SPF selon les mêmes conditions financières.

Les multiples retenus ont été calculés en rapportant le prix payé lors de cette transaction aux agrégats de 2019, soit le dernier exercice non impacté par la crise lié à la COVID-19 et ont ensuite été appliqués sur les niveaux attendus d'EBITDA et d'EBIT en 2023, soit la date estimée de retour à la normale de l'activité.

La valeur d'entreprise en 2023 ainsi obtenue a été actualisée, afin de déterminer la valeur d'entreprise de la SPF au 30 septembre 2021. Pour obtenir la valeur des fonds propres à cette même date, les ajustements pratiqués tiennent compte des flux de trésorerie attendus au titre de 2022 et 2023.

ii. Les méthodes intrinsèques mises en œuvre

Les parties ont également mis en œuvre des méthodes d'évaluation intrinsèques : actualisation des flux futurs de trésorerie et actualisation des dividendes futurs.

Selon la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie, la valeur d'une entreprise ou d'une activité est égale à la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs que son exploitation est susceptible de générer, déduction faite des investissements nécessaires à son activité. Pour obtenir la valeur des fonds propres de la société, il convient alors de retrancher l'endettement net à la valeur d'entreprise. Les flux sont actualisés à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché en tenant compte d'une valeur terminale à l'horizon des prévisions. Cette valeur terminale est obtenue en actualisant un flux de trésorerie jugé normatif en fin de période des prévisions et en tenant compte d'un taux de croissance perpétuel.

La méthode qui consiste à actualiser les dividendes futurs, est dépendante de la politique de distribution de la société et présente le biais de mieux valoriser les sociétés dont les taux de titres minoritaires sont les plus élevés, sans tenir compte de l'impact à moyen terme des arbitrages entre distribution, autofinancement et investissement. Cette méthode est particulièrement adaptée à la valorisation de participations dans le cas où la société a un historique régulier de distribution de dividende et pour laquelle il existe une bonne visibilité du niveau de distribution future, ce qui est le cas de la SPF.

Les valeurs des titres apportés, obtenues en application des méthodes présentées ci-avant, encadrent la valeur retenue de 20 m€.

iii. Méthodes analogiques mises en œuvre à titre illustratif

Les méthodes analogiques consistent, soit à déterminer la valeur d'une société ou d'une activité en appliquant les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées présentes sur le même secteur d'activité aux agrégats financiers jugés pertinents, soit à déterminer la valeur de cette société par référence aux multiples implicites d'un échantillon de transactions comparables.

Ces méthodes ont été mises en œuvre à titre illustratif et confortent la valeur retenue.

Valorisation relative de la COMPAGNIE DES ALPES

La valorisation relative de la CDA a été déterminée par la mise en œuvre d'une approche multicritères. Elle résulte de la mise en œuvre des méthodes suivantes (i) à titre de référence le cours de bourse de la CDA ; (ii) les méthodes intrinsèques d'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels et des flux de dividendes théoriques et, à titre illustratif (iii) la méthode analogique des comparables boursiers.

i. A titre de référence : le cours de bourse de la CDA :

Le cours de bourse est un instrument de mesure du prix des actions de la COMPAGNIE DES ALPES librement négociées, sous réserve d'un niveau suffisant de flottant et de liquidité.

Les actions de la COMPAGNIE DES ALPES sont cotées sur le compartiment B (Midcaps) du marché réglementé d'Euronext à Paris sous le code ISIN FR0000053324.

Par référence au cours de bourse au 27 mai 2021², les cours moyens pondérés par les volumes (ci-après désignés « CMPV »), les volumes échangés sur le titre et les taux de rotation qui en découlent se présentent comme suit sur une période de 24 mois :

Compagnie des Alpes - Analyse du cours de bourse

Cours moyens pondérés par les volumes *	en €/action	Volume échangé (en K)		Capital échangé (en K)		% du capital		% du flottant	
		Moyen	Cumulé	Moyen	Cumulé	Volume échangé	Rotation du capital	Volume échangé	Rotation du flottant
Spot (27/5/2021)	23,25	17	17	401	401	0,07 %	0,07 %	0,18 %	0,18 %
CMPV 1 mois	24,01	9	203	222	4 881	0,04 %	0,83 %	0,10 %	2,15 %
CMPV 60 jours	22,59	10	564	220	12 751	0,04 %	2,30 %	0,10 %	5,96 %
CMPV 3 mois	22,46	10	634	226	14 248	0,04 %	2,59 %	0,11 %	6,70 %
CMPV 6 mois	20,36	13	1 619	262	32 963	0,05 %	6,60 %	0,14 %	17,11 %
CMPV 12 mois	18,56	15	3 890	281	72 190	0,06 %	15,86 %	0,16 %	42,16 %
CMPV 24 mois	20,62	14	7 072	284	145 847	0,06 %	28,83 %	0,15 %	76,07 %
CMPV du 25 mars au 27 mai 2021	22,93	10	435	221	9 961	0,04 %	1,77 %	0,10 %	4,60 %

* Les CMPV sont calculés à compter du 27 mai 2021

Source : Capital IQ et analyse Finexsi

Lors des 24 derniers mois, 76,07% du flottant a été échangé ce qui représente une rotation du capital de 28,83%. Au regard de ces données, l'action La COMPAGNIE DES ALPES, qui fait par ailleurs l'objet d'un suivi par de nombreux analystes, apparaît suffisamment liquide ; et le critère du cours de bourse apparaît de fait comme un critère pertinent pour apprécier sa valeur relative. Dans ces conditions, la référence au CMPV entre le 25 mars 2021 et le 27 mai 2021, fixé à 22,93 € est justifiée.

Ce cours de bourse est par ailleurs corroboré par les objectifs de cours publiés par les analystes financiers, lesquels s'établissent entre 21 € et 24,50 € et à 22 € en moyenne avant prise en compte de l'incidence de l'augmentation de capital en numéraire du 28 juin 2021.

ii. Les méthodes intrinsèques mises en œuvre

Les parties ont également mis en œuvre des méthodes d'évaluation intrinsèques : actualisation des flux futurs de trésorerie et actualisation des dividendes futurs.

Nous avons analysé le plan d'affaires communiqué par la direction et les principales hypothèses qui sous-tendent ces prévisions, concernant les deux principales activités : « domaines skiables » et « parcs de loisirs ». Nous n'avons pas relevé d'élément susceptible de remettre en cause ces prévisions.

La valeur par action de la CDA selon cette méthode corrobore la valeur retenue par les parties.

iii. Méthode analogique mise en œuvre à titre illustratif

La méthode analogique mise en œuvre consiste à déterminer la valeur de la CDA en appliquant les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées présentes sur le même secteur d'activité aux agrégats financiers jugés pertinents.

Cette méthode a été mise en œuvre à titre illustratif et ne remet pas en cause la valeur de la CDA retenue.

Ainsi, en application de l'approche multicritères mise en œuvre, la valeur par action de la CDA, soit 22,93 € avant prise en compte de l'incidence de l'augmentation de capital du 28 juin 2021, n'appelle d'autre commentaire de notre part.

² Soit avant annonce et prise en compte de l'augmentation de capital du 28 juin 2021.

iv. La prise en compte de l'incidence de l'augmentation de capital du 28 juin 2021 sur la valeur de l'action CDA

Afin de tenir compte des effets de l'augmentation de capital sur la valeur unitaire des actions, étant donné que le prix de souscription était fixé à 9,40 € et que les apports ont été effectués en numéraire, la société a corrigé la valeur précitée de 22,93 € comme suit :

Impact de l'augmentation de capital		
Situation avant l'augmentation de capital		
Valeur de l'action avant l'opération (en €)	a	22,93
Nb actions avant l'opération (en millions)	b	24,56
Valeur de la société avant l'opération (en m€)	$c = a \times b$	563,2
Augmentation de capital		
Prix de souscription (en€) [nominal 0,50€]	d	9,40
Nb actions émises (en millions)	e	24,56
Valeur de l'augmentation de capital (en m€)	$f = e \times d$	230,9
Situation après l'augmentation de capital		
Valeur de la société après l'opération (en m€)	$g = c + f$	794,1
Nombre d'actions total (en millions)	$h = b + e$	49,13
Valeur de l'action après l'opération (en €)	$i = g / h$	16,17

Source : CDA et analyses Finexsi

La valeur par action retenue pour la rémunération de l'apport de 16,17 €, nous apparaît pertinente au regard de la mise en œuvre de l'approche d'évaluation multicritères de la CDA et de la prise en compte des conséquences de l'augmentation de capital du 28 juin 2021 sur cette valeur par action.

3. Appréciation du caractère équitable de la rémunération proposée

3.1 Rémunération de l'apport proposée

La rémunération proposée a été déterminée d'après les valeurs relatives de l'apport d'une part, et de l'action de la CDA d'autre part, présentées en § 2. Elle se traduit par l'émission de 1.237.180 actions de la CDA d'une valeur nominale de 0,50 € pour rémunérer l'apport d'une valeur de 20 m€.

3.2 Diligences effectuées

Nous avons mis en œuvre les principales diligences suivantes :

- Nous avons analysé le positionnement de la rémunération par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes ;
- Nous avons analysé l'incidence de l'Apport sur la situation des actionnaires de la COMPAGNIE DES ALPES et de l'Apporteuse.

3.3 Appréciation et positionnement de la rémunération proposée

3.2.1 POSITIONNEMENT DE LA REMUNERATION PROPOSEE

Par référence aux prix de transaction (SPF) et aux cours de bourse (CDA)

La rémunération proposée résulte de la comparaison de valeurs relatives pertinentes et adaptées tant à l'opération qu'aux sociétés considérées, à savoir le cours de bourse de la COMPAGNIE DES ALPES et la référence à la dernière transaction sur les actions de la SPF. Elle peut à ce titre être considérée comme équitable.

Concernant la période de référence du cours de bourse de la CDA, on relève qu'elle est sans incidence significative sur le nombre d'actions émises en rémunération de l'apport. Ainsi, la part des actions émises dans le nombre d'actions composant le capital post-apport varie entre 2,38% et 2,66% suivant que l'on retient le CMPV 1 mois, 60 jours, 3 mois ou 6 mois. Elle s'établit à 2,46% selon la rémunération retenue par les parties.

Par référence à la valorisation selon la méthode intrinsèque (DCF) pour les deux sociétés

Le nombre d'actions émises en rémunération des apports, selon les valeurs centrales issues de la méthode du DCF³ représente 2,60% du capital de la CDA post-apport, à comparer à 2,46% selon la rémunération retenue par les parties.

³ En retenant pour valeur terminale, la VNC des actifs à l'échéance du contrat de concession.

3.2.2 CONSEQUENCE DE L'APPORT POUR L'APPORTEUSE ET LA BENEFICIAIRE

Conséquence de l'opération pour la Bénéficiaire et ses actionnaires

L'augmentation de capital envisagée en rémunération de l'apport représente environ 2,5% du capital de la COMPAGNIE DES ALPES post apport.

L'opération d'apport, consécutive à l'augmentation de capital de 231 m€ prime comprise, réalisée fin juin 2021, s'inscrit dans la mise en œuvre de la stratégie de la COMPAGNIE DES ALPES qui vise à renforcer les fonds propres de la société afin de débiter un plan de relance de l'activité et des investissements suite aux conséquences financières de la crise liée à la COVID-19 sur son activité⁴.

Compte tenu de l'activité de la COMPAGNIE DES ALPES, nous avons établi des projections de résultat par action sur la base du plan d'affaires communiqué pour l'élaboration des travaux d'évaluation. Sur cette base, nous observons une relation sur la période étudiée, à l'exception de l'année 2022, où l'on identifie une légère dilution liée à la fin des effets négatifs de la crise sanitaire sur l'activité des sociétés CDA et SPF.

Conséquence de l'opération pour l'Apporteuse

Pour l'Apporteuse, l'apport à la COMPAGNIE DES ALPES des titres de la SPF qu'elle détient directement a pour effet de supprimer ce lien de détention directe. L'Apporteuse étant déjà l'actionnaire de référence de la COMPAGNIE DES ALPES avec près de 40% de son capital, la rémunération de l'apport permet à l'Apporteuse d'augmenter sa part détenue dans le capital pour atteindre environ 41,5%.

⁴ Cf. communiqué de presse du 1^{er} juin 2021.

4. Synthèse – Points clés

La présente opération s'inscrit dans la stratégie globale de renforcement des fonds propres de la COMPAGNIE DES ALPES et vise à lui permettre de disposer des ressources nécessaires afin de soutenir le financement de son plan d'affaires et de soutenir une stratégie d'investissements ambitieuse dans le contexte de sortie de la crise sanitaire.

La rémunération proposée arrêtée par la COMPAGNIE DES ALPES et la CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS, son actionnaire de référence, résulte de la comparaison de valeurs relatives jugées pertinentes fondée sur des approches multicritères.

Nos travaux ne conduisent pas à formuler de remarques particulières, tant sur le choix des critères que sur leur mise en œuvre.

On peut observer que, concernant les actionnaires de COMPAGNIE DES ALPES, l'apport a un effet relatif sur le résultat par action sur la période des prévisions du plan d'affaires.

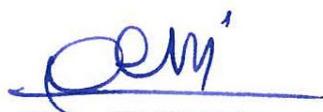
Par conséquent, à l'issue de nos travaux, nous n'avons pas relevé d'élément susceptible de remettre en cause le caractère équitable de la rémunération proposée.

5. Conclusion

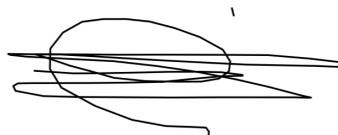
Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la rémunération proposée pour l'apport conduisant à émettre 1.237.180 actions nouvelles de la société COMPAGNIE DES ALPES présente un caractère équitable.

Fait à Paris, le 6 juillet 2021

Les Commissaires aux apports



Olivier Péronnet



Vincent Reynier

Commissaires aux comptes
Membres de la Compagnie Régionale de Paris