

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

visant les actions de la société

EURO DISNEY S.C.A.

initée par les sociétés

**EDL HOLDING COMPANY, LLC,
EURO DISNEY INVESTMENTS S.A.S.**

et

EDL CORPORATION S.A.S.

présentée par



BNP PARIBAS

PROJET DE NOTE D'INFORMATION DES SOCIETES

**EDL HOLDING COMPANY, LLC,
EURO DISNEY INVESTMENTS S.A.S.**

et

EDL CORPORATION S.A.S.

TERMES DE L'OFFRE :

Prix de l'Offre

2,00 euros par action Euro Disney S.C.A.

Durée de l'Offre

20 jours de négociation¹



Le présent projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») a été établi et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 30 mars 2017, conformément aux dispositions des articles 231-13 et 231-18 du règlement général de l'AMF.

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

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

EDL Corporation S.A.S.

1 rue de la Galmy
77700 Chessy

BNP PARIBAS

4, rue d'Antin
75002 Paris

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

¹ L'Offre sera ouverte pendant 20 jours de négociation aux Etats-Unis. Si le New York Stock Exchange et Euronext Paris ne sont pas ouverts les mêmes jours entre la date d'ouverture de l'Offre et celle du dernier jour d'ouverture de l'Offre, le calendrier sera ajusté en conséquence.

Avis important

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

En application de l'article L. 433-4 III du Code monétaire et financier et des articles 237-14 à 237-19 du règlement général de l'AMF, dans le cas où les actionnaires minoritaires d'Euro Disney S.C.A. ne détiendraient pas, à l'issue de l'offre publique d'achat, plus de 5% du capital ou des droits de vote d'Euro Disney S.C.A., les Initiateurs, ont l'intention de mettre en œuvre, dès la clôture de cette offre ou dans une période de trois mois à l'issue de sa clôture, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions d'Euro Disney S.C.A. non apportées à l'offre en contrepartie d'une indemnité égale au prix de l'offre.

L'offre est faite exclusivement en France, au Royaume-Uni, aux Etats-Unis et dans tout pays où la législation en vigueur le permet. Le présent Projet de Note d'Information n'est pas destiné à être distribué dans des pays autres que la France, le Royaume-Uni, les Etats-Unis ou tout autre pays dont la législation le permet. Elle ne sera soumise à aucune autre autorité réglementaire que l'AMF. Veuillez vous référer à la section 3.10 du présent Projet de Note d'Information portant sur certaines restrictions concernant l'offre en vertu des lois autres que les lois françaises.

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

Seuls les actionnaires apportant leurs actions d'Euro Disney S.C.A. à l'offre selon la Procédure Semi-Centralisée (telle que décrite et définie au paragraphe 3.5 ci-après) seront éligibles au paiement éventuel d'un complément de prix, tel que décrit en Section 3.3.

Ceux apportant leurs actions d'Euro Disney S.C.A. selon la Procédure Non-Centralisée (telle que décrite et définie au paragraphe 3.5) ne seront pas éligibles au paiement éventuel de ce complément de prix.

NOTE A L'ATTENTION DES LECTEURS AU ROYAUME-UNI

AU ROYAUME-UNI, L'OFFRE NE PEUT ÊTRE COMMUNIQUÉE QUE DANS LES CIRCONSTANCES OÙ LA SECTION 21(1) DU *FINANCIAL SERVICES AND MARKETS ACT 2000* (LE « **FSMA** ») NE S'APPLIQUE PAS. EN CONSÉQUENCE, AU ROYAUME-UNI, LE PROJET DE NOTE D'INFORMATION NE PEUT ÊTRE MIS À DISPOSITION ET DIRIGÉ QUE VERS LES PERSONNES SUIVANTES : (I) LES INVESTISSEURS PROFESSIONNELS ENTRANT DANS LE CHAMP D'APPLICATION DE L'ARTICLE 19(5) DU *FINANCIAL SERVICES AND MARKETS ACT 2000 (FINANCIAL PROMOTION) ORDER 2005* (L' « **ORDONNANCE** ») OU (II) LES PERSONNES AUXQUELLES ELLE PEUT ÊTRE LÉGALEMENT COMMUNIQUÉE, CONFORMÉMENT AUX DISPOSITIONS DE L'ARTICLE 43 DE L'ORDONNANCE (CES PERSONNES ÉTANT ENSEMBLE DÉSIGNÉES COMME « **PERSONNES HABILITÉES** »). TOUT PERSONNE QUI EST SITUÉE AU ROYAUME-UNI ET N'EST PAS UNE PERSONNE HABILITÉE NE PEUT AGIR OU SE FONDER SUR CE DOCUMENT OU SON CONTENU.

TABLE DES MATIERES

1.	PRESENTATION DE L'OFFRE	5
1.1	Contexte de l'Offre	6
1.2	Raisons de l'Offre et intentions des Initiateurs pour les douze prochains mois	8
1.2.1	Raisons de l'Offre	8
1.2.2	Intentions des Initiateurs pour les douze prochains mois	9
1.3	Autres accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre	11
2.	DECISIONS DES INITIATEURS AU REGARD DE L'OFFRE.....	11
3.	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	11
3.1	Nombre et nature des actions visées par l'Offre	12
3.2	Termes de l'Offre.....	12
3.3	Ajustements des termes de l'Offre	12
3.4	Conditions de l'Offre	13
3.5	Procédures d'apport à l'Offre.....	13
3.6	Publication des résultats de l'Offre	14
3.7	Calendrier indicatif de l'Offre.....	15
3.8	Coût et financement de l'Offre	16
3.8.1	Coût de l'Offre	16
3.8.2	Financement de l'Offre	16
3.9	Rémunération des intermédiaires – Prise en charge des frais	16
3.10	Restrictions concernant l'Offre en application de lois autres que les lois françaises	17
3.11	Régime Fiscal de l'Offre.....	17
3.11.1	Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel.	18
3.11.2	Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France soumis à l'impôt sur les sociétés et pour lesquels les actions de la Société ne revêtent pas le caractère de titres de participation (ou titres assimilés)	20
3.11.3	Actionnaires non-résidents fiscaux français.....	20
3.11.4	Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent	20
3.11.5	Droits d'enregistrement ou taxe sur les transactions financières	21
4.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	21
4.1	Méthodes d'évaluation	21
4.1.1	Méthodes d'évaluation retenues.....	21
4.1.2	Références indicatives de prix	22
4.1.3	Méthodes d'évaluation écartées	22
4.2	Informations et données servant de base à l'évaluation	23
4.2.1	Résultats annuels de l'Exercice clos le 30 septembre 2016	23
4.2.2	Trimestre clos le 31 décembre 2016	24

4.2.3	Plan d’Affaires retenu	25
4.2.4	Éléments de dette nette et passage de la valeur d’entreprise à la valeur des fonds propres	28
4.2.5	Nombre d’actions retenues.....	29
4.3	Méthodes d’évaluation retenues.....	29
4.3.1	Analyse du cours de bourse	29
4.3.2	Actualisation des flux de trésorerie futurs.....	29
4.3.3	Multiples de sociétés comparables.....	32
4.4	Synthèse	36
5.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D’INFORMATION.....	37
5.1	Pour les Initiateurs	37
5.2	Pour la présentation de l’Offre	37

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

EDL Holding Company, LLC, une *limited liability company*, régie par le droit de l'Etat du Delaware (Etats-Unis) dont le siège social est situé 2711 Centerville Road, Suite 400, Wilmington, Delaware 19808, U.S.A., (« **EDL Holding** ») ; Euro Disney Investments S.A.S., une société par actions simplifiée régie par le droit français dont le siège social est situé 1 rue de la Galmy, 77700 Chessy, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Meaux sous le numéro 478 002 702 (« **EDI S.A.S.** ») ; et EDL Corporation S.A.S., une société par actions simplifiée régie par le droit français dont le siège social est situé 1 rue de la Galmy, 77700 Chessy, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Meaux sous le numéro 478 001 621 (« **EDLC S.A.S.** », ensemble avec EDL Holding et EDI S.A.S., les « **Initiateurs** »), trois filiales détenues indirectement à 100% par The Walt Disney Company (« **TWDC** »), offrent de manière irrévocable aux actionnaires d'Euro Disney S.C.A., société en commandite par actions, dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris (sous le code ISIN FR0010540740) et dont le siège social est situé 1 rue de la Galmy, 77700 Chessy, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Meaux sous le numéro 334 173 887 (« **Euro Disney S.C.A.** » ou la « **Société** »), d'acquérir la totalité des actions de la Société qui ne sont pas déjà détenues par les Initiateurs à un prix par action payable en espèce équivalent au prix payé par EDL Holding le 15 février 2017 au titre d'un contrat de cession de bloc (le « **Contrat de Cession de Bloc** ») conclu entre EDL Holding, en qualité d'acquéreur, et Kingdom 5-KR-11, Ltd c/o Maples Corporate Services Limited, P.O. Box 309, Ugland House, South Church Street, George Town, Grand Cayman, KY1-1104, Cayman Islands (« **KH** »), en qualité de cédant, à savoir 2,00 (deux) euros par action, sous réserve d'ajustements ultérieurs éventuels (le « **Prix de l'Offre** »), tel que décrit plus en détail ci-après (l'« **Offre** »).

A la date du présent Projet de Note d'Information, le concert (le « **Concert** ») comprenant les Initiateurs détient directement un total de 671 425 184 actions de la Société, représentant 85,71 % du capital social de la Société, réparti comme suit :

- EDL Holding détient 320 400 604 actions de la Société² ;
- EDI S.A.S. détient 175 512 290 actions de la Société ; et
- EDLC S.A.S. détient 175 512 290 actions de la Société.

En conséquence, l'Offre porte sur 111 749 275 actions de la Société³, représentant 14,27% du capital social de la Société, sur la base d'un nombre total d'actions existantes de la Société s'élevant à 783 364 900.

Il n'existe aucun titre de capital, instrument financier ou droit donnant accès au capital ou à des droits de vote dans la Société, immédiatement ou dans le futur, autres que les actions. Il n'existe aucune action de la Société bénéficiant d'un droit de vote double.

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, BNP Paribas (la « **Banque Présentatrice** »), agissant en qualité de banque présentatrice, pour le compte des Initiateurs, a déposé le Projet de Note d'Information à l'AMF le 30 mars 2017. La Banque Présentatrice garantit le contenu et le caractère irrévocable des engagements des Initiateurs concernant l'Offre.

Par ailleurs, l'Offre sera réalisée conformément à la procédure simplifiée prévue par les dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

² Compte non tenu des 10 actions de la Société détenues par EDL Holding via une filiale à 100%, EDL Participations.

³A l'exclusion des 190 441 actions auto-détenues mais y compris les 10 actions de la Société détenues par EDL Holding via sa filiale détenue à 100% EDL Participations.

En application des dispositions de l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF, le Conseil de Surveillance de la Société a désigné à l'unanimité, dans une décision adoptée le 24 février 2017, le cabinet Finexsi, Expert et Conseil Financier, 14 rue de Bassano 75116 Paris, France, RCS Paris 415 195 189 représenté par Christophe Lambert et Olivier Peronnet, en qualité d'expert financier indépendant en charge d'attester du caractère équitable du Prix de l'Offre et de son caractère acceptable au regard du Retrait Obligatoire et du Retrait de la Cote. Le rapport de l'expert indépendant est présenté dans son intégralité dans le projet de note en réponse d'Euro Disney S.C.A..

1.1 Contexte de l'Offre

Euro Disney S.C.A. et ses filiales (le « **Groupe** ») exploitent le site Disneyland Paris (le « **Site** ») et ses environs depuis le 12 avril 1992 (le « **Jour d'Ouverture** »). Le Site comprend le Parc Disneyland® et le Parc Walt Disney Studios® (ensemble, les « **Parcs d'Attractions** »), sept hôtels à thème (les « **Hôtels** ») d'une capacité totale d'environ 5 800 chambres, deux centres de congrès, le centre de loisirs Disney Village®, comprenant des boutiques et des restaurants, et le Golf Disneyland®.

Les activités du Groupe comprennent également le développement d'un site de 2 230 hectares, dont la moitié reste à développer. Le Site est conçu en s'inspirant du modèle développé par TWDC pour ses propres parcs à thèmes et ses infrastructures hôtelières.

L'exercice du Groupe commence le 1^{er} octobre d'une année donnée et se termine le 30 septembre de l'année suivante. L'exercice social d'une année donnée (l'« **Exercice** ») désigne l'exercice clos au cours de ladite année. Ainsi, l'Exercice 2016 désigne l'exercice social se terminant le 30 septembre 2016.

Durant l'Exercice 2015, le Groupe a mis en œuvre le plan de recapitalisation et de réduction de l'endettement annoncé le 6 octobre 2014 d'un montant d'environ un milliard d'euros (le « **Plan de recapitalisation 2014** »). Le Plan de Recapitalisation 2014 avait pour objectif d'améliorer la situation financière du Groupe et de lui permettre de continuer d'investir à Disneyland Paris afin d'améliorer la satisfaction de ses visiteurs.

Les principaux éléments du Plan de Recapitalisation 2014 étaient les suivants :

- un apport en espèces à hauteur de 422,8 millions d'euros, par le biais d'augmentations de capital de la Société et d'Euro Disney Associés S.C.A. (« **EDA** »), sa principale filiale opérationnelle ;
- la conversion en capital de 600 millions d'euros de créances détenues par des filiales indirectes de TWDC, dans le cadre d'augmentations de capital de la Société et d'EDA (cette conversion a été effectuée sur la base de la valeur faciale des créances) ;
- le report de tous les remboursements de prêts accordés par des filiales indirectes de TWDC jusqu'à leur nouvelle date de maturité en décembre 2024 (initialement 2028) ; et
- le remboursement pour 250 millions d'euros de tirage des lignes de crédit consenties précédemment par TWDC, arrivant à échéance en 2015, 2017 et 2018, et leur remplacement par une unique ligne de crédit renouvelable de 350 millions d'euros arrivant à échéance en décembre 2023.

Le Plan de Recapitalisation 2014 a été critiqué par le fonds *Charity & Investment Merger Arbitrage* (« **CIMA** »), actionnaire minoritaire ayant acquis des actions de la Société suite à l'annonce dudit Plan, qui a notamment engagé les actions suivantes :

- Un recours devant la Cour d'appel de Paris contre la décision de conformité et le visa délivrés par l'AMF relativement à l'offre publique obligatoire déclenchée en conséquence du Plan de

Recapitalisation 2014. Ce recours a été rejeté par Cour d'appel de Paris le 8 septembre 2015, l'arrêt de la Cour d'appel ayant fait l'objet d'un recours en cassation qui reste pendant à la date de ce jour.

- Une plainte contre X auprès du parquet national financier de Paris pour abus de biens sociaux, publication de comptes inexacts et diffusion d'informations fausses et trompeuses. CIMA s'est ensuite constituée partie civile en déposant une seconde plainte similaire à la première mais avec constitution de partie civile aux fins de désignation d'un juge d'instruction. L'instruction est en cours.
- Une assignation, le 30 décembre 2015, de plusieurs filiales de TWDC parmi lesquelles les Initiateurs devant le Tribunal de commerce de Meaux dans le cadre d'une action *ut singuli* au nom de la Société, visant à obtenir le paiement d'une somme qui s'élève, selon les prétentions de CIMA, à environ 930 millions d'euros. Les arguments de cette action *ut singuli* sont substantiellement les mêmes que ceux développés par CIMA dans sa plainte pénale. En novembre 2016, le Tribunal de commerce de Meaux a prononcé un sursis à statuer dans l'attente de l'issue de la procédure pénale.

Les Initiateurs, en tant que parties défenderesses à l'action *ut singuli*, estiment que les demandes introduites par CIMA sont infondées.

En dépit des multiples procédures engagées par CIMA, le Plan de Recapitalisation 2014 a pu être mis en œuvre (y compris, suite au rejet du recours de CIMA par la Cour d'appel de Paris le 8 septembre 2015, l'offre publique obligatoire qui en était la conséquence) et a permis au Groupe de lancer un programme de rénovation de certaines de ses attractions les plus importantes et d'améliorer la qualité de l'expérience proposée aux visiteurs dans la perspective de la célébration à venir du 25^{ème} anniversaire de Disneyland Paris en 2017. Durant l'Exercice 2015, ces rénovations ont compris notamment l'attraction *Space Mountain®: Mission 2* dans le Parc Disneyland. Durant l'Exercice 2016, elles ont compris le retour du spectacle *Chantons la Reine des Neiges* dans le Parc Disneyland®, et le lancement d'une nouvelle production *Mickey et le Magicien*, dans le Parc de Walt Disney Studios. En outre, au cours de l'Exercice 2016 le Groupe a terminé les rénovations des attractions « *it's a small world* » et *Peter Pan's Flight*, qui ont été réouvertes au public respectivement en décembre 2015 et juillet 2016. En même temps, la rénovation de *Big Thunder Mountain* a été terminée en décembre 2016 et celle de *Star Tours* en mars 2017.

Cependant, le Site a connu un Exercice 2016 exceptionnellement difficile. Durant cette année, le Site a été touché par divers facteurs extérieurs qui ont affecté l'industrie du tourisme en région parisienne de manière significative, tels que le contrecoup des événements de novembre 2015 à Paris, des conditions météorologiques défavorables, des inondations et une agitation sociale et politique en France, dans un environnement économique global très mouvementé. Dans ces conditions défavorables, le chiffre d'affaires du Site a diminué de 7%. Cette baisse, cumulée à l'augmentation des coûts entraînés par la stratégie de croissance du Site consistant en l'amélioration constante de l'expérience proposée aux visiteurs ainsi qu'aux coûts des mesures de sécurité additionnelles a conduit à une contraction importante des performances d'exploitation du Site pendant l'Exercice 2016 et créé un défi de croissance pour l'Exercice 2017 et les Exercices suivants, se traduisant par une nécessité de croissance soutenue pour permettre une reprise de l'activité.

- Le chiffre d'affaires de l'Exercice 2016 a enregistré une baisse de 7 % par rapport à l'année précédente, à 1 278 millions d'euros. Cette baisse est due à une diminution des volumes principalement liée à un environnement défavorable pour l'industrie du tourisme en région parisienne.
- Les charges d'exploitation ont enregistré une hausse de 5%, à 1 520 millions d'euros, reflétant les améliorations continues de la qualité de l'expérience proposée aux visiteurs, la hausse prévue des salaires et des coûts de sécurité supplémentaires.

- La perte nette de 858 millions d'euros pour l'Exercice inclut une dépréciation d'actifs du Groupe pour 565 millions d'euros relatifs à ses actifs non courants, qui sont principalement composés de parcs à thèmes et d'hôtels, calculés conformément aux normes internationales d'informations financières (« **IFRS** »).
- Par ailleurs, la Société a établi ses comptes sociaux conformément aux normes et méthodes comptables françaises (différentes de celles du référentiel IFRS) pour sa filiale EDA dont les principaux éléments d'actifs consistent en sa participation dans le capital sa filiale EDA. La Société a procédé à un test de dépréciation de sa participation dans EDA et a enregistré une dépréciation d'actifs pour 953 millions.
- Ces dépréciations d'actifs n'ont pas d'impact sur la trésorerie du Groupe ou sur celle de la Société, ni sur les flux de trésorerie. Cependant, à la suite de ces dépréciations et des pertes nettes enregistrées au cours de l'Exercice 2016 dans les comptes sociaux de la Société et d'EDA, les capitaux propres de la Société et d'EDA sont devenus inférieurs à la moitié de leur capital social respectif au 30 septembre 2016.

Les actionnaires de la Société seront consultés le 31 mars 2017 sur la poursuite par la Société et EDA de leurs activités respectives, conformément aux articles L. 225-248 et L. 226-1 du Code de Commerce et aux statuts de la Société.

Dans ce contexte, TWDC a accepté de renoncer en novembre 2016 au paiement de deux années de redevances de licence et de rémunération du gérant afin d'apporter au Groupe davantage de liquidité.

1.2 Raisons de l'Offre et intentions des Initiateurs pour les douze prochains mois

1.2.1 Raisons de l'Offre

À la suite de discussions et de négociations entre TWDC et KH, actionnaire de la Société qui détenait jusqu'alors 78 336 508 actions de la Société, soit environ 10% de son capital, KH a adressé le 8 février 2017 à TWDC une proposition finale représentant sa meilleure offre (l'« **Offre KH** »), par laquelle il proposait de céder à TWDC ou à l'un de ses affiliés par voie de cession de bloc hors marché (la « **Cession de Bloc** ») 70 502 859 actions de la Société (soit 90% de sa participation dans la Société ou environ 9% des actions existantes de la Société, ci-après les « **Actions du Bloc** ») au prix de 2,00 euros par action de la Société, payable en actions TWDC auto-détenues, le nombre d'actions TWDC correspondant au prix d'achat étant déterminé sur la base du cours de bourse des actions de TWDC (cours de clôture sur le New York Stock Exchange) et du taux de change euro/dollar en vigueur (tel que publié par la Banque Centrale Européenne) à la fermeture des marchés le jour précédant la date de réalisation de la Cession de Bloc. Le nombre d'actions de TWDC a été arrondi à la baisse au nombre entier inférieur, les rompus ayant été payés en espèces. L'Offre KH était valable jusqu'au 10 février 2017, 16 heures, heure de Paris. Elle était soumise à certaines conditions suspensives qui ont été réalisées le 10 février 2017 avant l'ouverture du marché en France. En annexe à l'Offre figurait un modèle du Contrat de Cession de Bloc contenant, entre autres, l'obligation de faire enregistrer auprès de la *Securities and Exchanges Commission* américaine les actions TWDC remises à KH ; certaines déclarations et garanties ; une clause d'indemnisation ; des clauses relatives à un mécanisme d'ajustement du prix d'achat prévoyant que dans le cas où EDL Holding, ou l'un quelconque de ses affiliés, venait à acquérir ou à être dans l'obligation d'acquérir, auprès de tout tiers autre qu'un affilié de TWDC, dans le cadre d'une opération effectuée dans des conditions de marché (*arm's length transaction*) (y compris par le biais d'une offre publique ou d'un retrait obligatoire), toute action de la Société à un prix (en nature ou en espèce) excédant 2,00 euros par action de la Société (le « **Nouveau Prix par Action** »), tel qu'ajusté en cas de division ou de regroupement d'actions, dans les 366 jours de la réalisation de la Cession de Bloc, un complément de prix égal au produit du nombre d'Actions du Bloc multiplié par la différence entre le Nouveau Prix par Action et 2,00 euros, devrait être payé en

espèces au cédant à l'issue de la réalisation de la cession des actions de la Société ainsi acquises ; ainsi que d'autres clauses usuelles. Comme indiqué dans le présent Projet de Note d'Information, tout ajustement du prix qui interviendrait en vertu du Contrat de Cession de Bloc bénéficiera également aux actionnaires apportant leurs actions à l'Offre dans le cadre de la Procédure Semi-Centralisée (telle que définie à la Section 3.5) et, le cas échéant, à ceux dont les titres seront acquis dans le cadre du Retrait Obligatoire (tel que défini ci-après).

Le 10 février 2017, à la suite de la publication par la Société d'informations financières relatives au trimestre clos le 31 décembre 2016 et de son document de référence pour l'Exercice clos le 30 septembre 2016, TWDC a accepté l'offre de KH et un Contrat de Cession de Bloc a été conclu entre EDL Holding et KH. Immédiatement après la conclusion de cet accord (et avant l'ouverture des marchés en France) le 10 février 2017, TWDC a annoncé les opérations décrites dans le présent Projet de Note d'Information. La Cession de Bloc a été réalisée le 15 février 2017. Le nombre de titres détenus par EDL Holding auquel il est fait référence dans le présent Projet de Note d'Information comprend les actions de la Société acquises dans le cadre de la Cession de Bloc.

Dans ce cadre, les Initiateurs ont décidé de procéder à l'Offre afin d'accorder à tous les actionnaires de la Société la possibilité de céder tout ou partie de leurs actions de la Société à un prix équivalent au prix offert dans le cadre du Contrat de Cession de Bloc.

1.2.2 Intentions des Initiateurs pour les douze prochains mois

Les Sections 1.2.2.1 à 1.2.2.7 ci-après indiquent les intentions des Initiateurs pour les douze prochains mois.

1.2.2.1 *Stratégie et politique industrielle*

Compte tenu de l'environnement défavorable dans lequel le Groupe a évolué depuis le Plan de Recapitalisation 2014, des mesures additionnelles, d'une ampleur significative, sont nécessaires pour permettre au Groupe de poursuivre sa stratégie d'investissement dans la qualité de l'expérience proposée aux visiteurs et de mise en œuvre d'améliorations continues du site de Disneyland Paris. Concomitamment à l'Offre, les Initiateurs, ont annoncé leur engagement à soutenir une recapitalisation du Groupe, afin de réduire son endettement et d'accroître sa trésorerie, et de contribuer à des apports de liquidités significatifs au moyen d'une augmentation de capital avec droit préférentiel de souscription. TWDC s'est ainsi engagée à soutenir une recapitalisation jusqu'à 1,5 milliard d'euros telle que décrite ci-après.

- Dans l'hypothèse où les actions de la Société resteraient cotées sur Euronext Paris, TWDC prévoit que la recapitalisation prenne la forme d'une augmentation de capital de la Société avec droit préférentiel de souscription d'un montant de 1,23 milliard d'euros, devant être souscrite par chacune des filiales de TWDC concernées au prorata de leurs participations respectives au capital de la Société, accompagnée d'un mécanisme dit de « backstop » (au même prix que l'augmentation de capital) par une ou plusieurs de ces filiales, ce mécanisme garantissant la faculté de la Société de lever la totalité des fonds au titre de cette augmentation de capital. À cela s'ajouterait un investissement direct en espèce de 270 millions d'euros au niveau d'EDA, la principale filiale d'exploitation de la Société, et un apport par la Société du produit de l'augmentation de capital à EDA afin de permettre à la Société de maintenir sa participation dans EDA à son niveau actuel, à savoir 82%. Le produit serait utilisé afin de permettre au Groupe de poursuivre la réalisation d'améliorations de Disneyland Paris, de rembourser la plus grande partie voire la totalité de la dette financière du Groupe et d'améliorer sa trésorerie. L'augmentation de capital décrite ci-dessus devra faire l'objet d'une note d'opération soumise au visa de l'AMF.
- Si les actions détenues par des actionnaires minoritaires ne représentent, à l'issue de l'Offre, pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société, les Initiateurs ont l'intention de

mettre en œuvre rapidement (et en tout cas dans les 3 mois qui suivent la clôture de l'Offre) une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** ») et de retirer la Société de la cote (ensemble, « **le Retrait Obligatoire et le Retrait de la Cote** »)⁴. Dans l'hypothèse d'une radiation des actions de la Société de la cote, TWDC envisage d'effectuer la recapitalisation pour un montant identique (à savoir jusqu'à 1,5 milliard d'euros) et également sous la forme d'apports au Groupe en capital. Cependant, la répartition de ces apports entre la Société et ses filiales pourrait varier par rapport à ce qui est décrit ci-dessus en cas de maintien de la cotation des actions de la Société. Le produit de la recapitalisation serait utilisé à des fins identiques à celles décrites ci-dessus.

1.2.2.2 *Organes sociaux de la Société*

L'Offre n'aura pas de conséquence sur la structure et le rôle des organes sociaux d'Euro Disney S.C.A.. Cependant, dans le cas d'un Retrait Obligatoire et d'un Retrait de la Cote, la composition du Conseil de Surveillance d'Euro Disney S.C.A. pourra évoluer, pour comprendre majoritairement ou exclusivement des représentants de TWDC.

1.2.2.3 *Orientations en matière d'emploi*

Les Initiateurs n'ont pas l'intention d'infléchir la politique ou les projets de la Société concernant l'emploi.

L'Offre n'aura pas de conséquence significative en matière d'emploi. Cependant, en cas de mise en œuvre du Retrait Obligatoire et du Retrait de la Cote, les fonctions de quelques salariés qui sont essentiellement liées au fait que les actions de la Société sont cotées sur Euronext Paris pourraient être ajustées afin que ces salariés soient redéployés au sein du Groupe et puissent se consacrer à d'autres tâches une fois que les exigences qui s'imposent aux sociétés cotées ne seront plus applicables à la Société.

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

L'Offre donne aux actionnaires d'Euro Disney S.C.A. l'opportunité d'obtenir une liquidité immédiate pour tout ou partie de leur investissement dans la Société à un prix par action équivalent au prix offert dans le Contrat de Cession de Bloc, ce qui représente une prime respectivement de 67% par rapport au cours moyen des actions de la Société la veille de l'annonce de l'Offre et de 64%, 70% et 70% par rapport au cours du mois, des trois mois et des six mois précédant l'annonce de l'Offre.

1.2.2.5 *Synergies envisagées*

Il n'est pas envisagé de synergies dans les douze mois suivant l'Offre.

1.2.2.6 *Politique de distribution de dividendes*

Aucun dividende n'a été mis en distribution ou payé au titre des Exercices 1993 à 2016. Le paiement de dividendes ou toute autre distribution sera fonction des résultats financiers du Groupe et de sa politique d'investissement. L'Offre n'aura, à cet égard, pas de conséquence. Les Initiateurs ne prévoient pas que la Société ne distribue de dividende dans un avenir prévisible.

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

Aucune fusion n'est envisagée à l'issue de l'Offre.

⁴ Pour les besoins de ce calcul, les actions détenues par EDL Participations et les actions auto-détenues par la Société ne seront pas comprises dans les actions détenues par des actionnaires minoritaires compte tenu du fait (i) qu'EDL Participations est une filiale à 100% d'EDL Holding et (ii) que le Conseil de Surveillance d'Euro Disney S.C.A. a approuvé le fait que la Société conserve ses actions auto-détenues sans les apporter à l'Offre.

Si les actions détenues par des actionnaires minoritaires ne représentent, à l'issue de l'Offre, pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société⁵, les Initiateurs ont l'intention de demander rapidement (et en tout cas dans les 3 mois qui suivent la clôture de l'Offre) à l'AMF de mettre en œuvre le Retrait Obligatoire et le Retrait de la Cote, qui consisteraient en une procédure de retrait obligatoire et en une procédure de retrait de la cote des actions d'Euro Disney S.C.A., conformément aux dispositions des articles L. 433-4 III du Code Monétaire et Financier et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF.

Un avis informant le public du Retrait Obligatoire et du Retrait de la Cote sera publié par les Initiateurs dans un journal d'annonces légales. Le montant de l'indemnisation, qui sera égal au Prix de l'Offre, sera versé sur un compte bloqué ouvert à cette fin auprès de BNP Paribas Securities Services désigné en qualité d'agent centralisateur des opérations d'indemnisation du Retrait Obligatoire et du Retrait de la Cote.

Euroclear France clôturera le code de négociation des actions de la Société ainsi que les comptes des affiliés. Euroclear France délivrera à ces derniers les attestations du solde de leur compte-titre en actions de la Société. BNP Paribas Securities Services, après remise de ce solde par Euroclear France, créditera les établissements dépositaires teneurs de compte du montant de l'indemnisation. Ces derniers créditeront les comptes des détenteurs des actions de la Société.

Les actions de la Société seront radiées du marché réglementé d'Euronext Paris à la date, fixée par l'AMF, à laquelle le Retrait Obligatoire et le Retrait de la Cote seront mis en œuvre.

Conformément à l'article 237-6 du règlement général de l'AMF, les fonds relatifs à l'opération d'indemnisation non affectés seront conservés par BNP Paribas Securities Services pendant une durée de dix ans à compter de la date de mise en œuvre du Retrait Obligatoire et du Retrait de la Cote, puis à l'issue de ce délai, versés à la Caisse des Dépôts et des Consignations. Si les fonds ne sont pas réclamés par leur ayants droits dans un délai de trente ans, ils seront transférés à l'Etat.

Dans l'hypothèse où le Retrait Obligatoire et le Retrait de la Cote ne pourraient pas être mis en œuvre dans les conditions visées ci-avant, les Initiateurs se réservent la possibilité, s'ils venaient à détenir ultérieurement, directement ou indirectement, de concert, au moins 95% des droits de vote de la Société, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie, dans l'hypothèse où les actionnaires minoritaires ne détiendraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote à l'issue de celle-ci, d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de la Société, dans les conditions des articles 236-1 et suivants et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

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

Exception faite de ce qui est indiqué dans ce Projet de Note d'Information, aucun des Initiateurs n'est partie à aucun contrat susceptible d'avoir un impact sur la contrepartie de l'Offre ou sur son issue, et n'a pas connaissance de l'existence d'un tel accord.

2. DECISIONS DES INITIATEURS AU REGARD DE L'OFFRE

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

3. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

Le 30 mars 2017, la Banque Présentatrice, agissant pour le compte des Initiateurs, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée.

⁵ Voir note 4 au sujet des détails du calcul de ce pourcentage

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la Banque Présentatrice garantit le contenu et le caractère irrévocable des engagements des Initiateurs.

Les Initiateurs sont solidairement et inconditionnellement responsables de l'Offre. Cependant, les Initiateurs sont convenus que leurs obligations en lien avec l'Offre seront exécutées uniquement et entièrement par EDL Holding (étant précisé que cet accord ne restreint pas leur responsabilité solidaire et inconditionnelle vis-à-vis des tiers). En conséquence, l'ensemble des actions apportées dans le cadre de l'Offre seront acquises par EDL Holding (qui est également l'acquéreur de la Cession de Bloc).

Le Projet de Note d'Information, une fois le visa de l'AMF reçu, et le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables des Initiateurs seront tenus à la disposition du public, sans frais, pour le compte des Initiateurs au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, aux sièges d'EDI S.A.S., de la Banque Présentatrice et du prestataire de services financiers (soit Exane S.A., ci-après « **Exane** »). Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'Euro Disney S.C.A. (<http://corporate.disneylandparis.fr>).

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

3.1 Nombre et nature des actions visées par l'Offre

En date du 29 mars 2017, le Concert composé d'EDL Holding, d'EDI S.A.S., et d'EDLC S.A.S., détient directement un nombre total de 671 425 184 actions de la Société⁶, ce qui, conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, représente 85,71% du capital social de la Société.

L'Offre porte sur la totalité des actions existantes non directement détenues par le Concert, à l'exclusion des 190 441 actions auto-détenues mais y compris les 10 actions de la Société détenues par EDL Participations S.A.S., une filiale directe à 100 % d'EDL Holding, soit, à la connaissance des Initiateurs, 111 749 275 actions de la Société⁷ représentant 14,27 % du capital social de la Société.

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

Conformément à l'article 231-38 du règlement général de l'AMF, les Initiateurs se réservent la faculté d'acheter, sur le marché ou hors marché, au Prix de l'Offre, des actions de la Société pendant la durée de la période d'offre (au sens de l'article 231-2 6° du règlement général de l'AMF).

3.2 Termes de l'Offre

Les Initiateurs offrent aux actionnaires de la Société de leur verser une somme en espèces de 2,00 euros par action.

3.3 Ajustements des termes de l'Offre

Si dans les 366 jours de la clôture de la Cession de Bloc, c'est-à-dire jusqu'au 16 février 2018, EDL Holding ou l'un de ses affiliés acquiert de tout tiers autre qu'un affilié de TWDC, dans le cadre d'une opération effectuée dans des conditions de marché (*arm's length transaction*) (y compris par le biais d'une offre publique ou d'un retrait obligatoire), toute action de la Société à un Nouveau Prix par Action (en espèce ou en nature) excédant 2,00 euros par action de la Société (tel qu'ajusté, en cas de division d'action ou de regroupement d'action), mettant EDL Holding dans l'obligation de payer un complément de prix à KH conformément au Contrat de Cession de Bloc, alors les Initiateurs devront

⁶ Compte non tenu des 10 actions détenues par EDL Holding via sa filiale détenue à 100% EDL Participations.

⁷ Incluant 10 actions détenues par EDL Holding via sa filiale détenue à 100% EDL Participations.

payer, à l'issue de la réalisation de la cession des actions de la Société ainsi acquises, à chaque actionnaire ayant apporté les titres de la Société à l'Offre dans le cadre de la Procédure Semi-Centralisée (telle que définie à la section 3.5), un complément de prix d'un montant identique, pour chaque action de la Société, au complément de prix payé à KH conformément au Contrat de Cession de Bloc, qui sera égal au produit du nombre d'actions de la Société ainsi apportées multiplié par la différence entre le Nouveau Prix par Action et 2,00 euros (tel qu'ajusté, en cas de division d'actions ou de regroupement d'actions).

Seuls les actionnaires apportant leurs actions de la Société à l'Offre selon la Procédure Semi-Centralisée (telle que décrite et définie au paragraphe 3.5 ci-après) seront éligibles au paiement éventuel de ce complément de prix.

Les actionnaires apportant leurs actions de la Société à l'Offre selon la Procédure Non-Centralisée (telle que décrite et définie au paragraphe 3.5) ne seront pas éligibles au paiement éventuel de ce complément de prix.

Ce complément de prix sera également payé, le cas échéant, en cas de Retrait Obligatoire, aux actionnaires dont les titres seront acquis dans le cadre de ce Retrait Obligatoire.

Afin de lever toute ambiguïté, l'émission d'actions nouvelles de la Société (notamment dans le cadre de la recapitalisation décrite dans le présent Projet de Note d'Information) n'entraînera pas d'ajustement du Prix de l'Offre ou du prix de la Cession de Bloc.

3.4 Conditions de l'Offre

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

3.5 Procédures d'apport à l'Offre

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

L'Offre sera ouverte pendant un nombre de jours de négociation en France correspondant à 20 jours ouvrés aux Etats-Unis.

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

- Les actionnaires de la Société dont les actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (y compris, les courtiers, les établissements de crédit et les institutions financières) devront transmettre à leur intermédiaire financier un ordre d'apport à l'Offre conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par l'intermédiaire financier au plus tard le dernier jour d'ouverture de l'Offre.
- Les actions de la Société détenues au nominatif devront être converties et détenues au porteur pour pouvoir être apportées à l'Offre. En conséquence, les actionnaires dont les actions sont détenues sous la forme nominative qui souhaitent apporter des actions de la Société à l'Offre devront demander la conversion de celles-ci pour les détenir au porteur dès que possible. Ils perdront alors les avantages attachés à la forme nominative pour celles des actions alors converties au porteur.

- Aucune commission ne sera versée par les Initiateurs aux intermédiaires financiers par le biais desquels les actionnaires ont apporté leurs actions à l'Offre.
- Les frais de courtage des actionnaires seront remboursés par EDL Holding selon les modalités décrites au paragraphe 3.9 ci-après.

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

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

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre peuvent le faire selon l'une des deux procédures suivantes :

- Procédure non-centralisée (la « **Procédure Non-Centralisée** »): les actionnaires peuvent céder leurs actions sur le marché, auquel cas le règlement-livraison des actions cédées (y compris le paiement du prix) interviendra le deuxième jour de négociation suivant l'exécution des ordres, et les frais de négociation (y compris les frais de courtage et de TVA correspondants) afférents à ces opérations resteront alors en totalité à la charge des actionnaires cédants. Les actionnaires optant pour cette procédure ne seront pas éligibles au paiement éventuel du complément de prix auquel il est fait référence à la Section 3.3; soit
- Procédure semi-centralisée (la « **Procédure Semi-Centralisée** »): céder leurs actions dans la Procédure Semi-Centralisée par Euronext Paris, auquel cas le règlement-livraison des actions cédées (y compris le paiement du prix) interviendra à l'issue de la procédure de semi-centralisation, après le dernier jour d'ouverture de l'Offre. Les actionnaires optant pour cette procédure (et eux seuls) seront éligibles au paiement éventuel du complément de prix (tel que mentionné à la section 3.3 ci-dessus).

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

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

3.6 Publication des résultats de l'Offre

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

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

3.7 Calendrier indicatif de l'Offre

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

10 février 2017 Communiqué de presse annonçant la Cession de Bloc ; l'intention de lancer l'Offre ; et le soutien d'un plan postérieur de recapitalisation de la Société par TWDC.

24 février 2017 Nomination de Finexsi en qualité d'expert indépendant.

29 mars 2017 Revue par le Conseil de Surveillance de la Société du rapport de l'expert indépendant et du projet de note en réponse.

30 mars 2017 Dépôt à l'AMF du Projet de Note d'Information des Initiateurs.

Mise en ligne du Projet de Note d'Information des Initiateurs sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur le site Internet de la Société (<http://corporate.disneylandparis.fr>).

Mise en ligne sur le site Internet de la Société d'un communiqué de presse des Initiateurs contenant les principales caractéristiques du projet d'Offre.

Dépôt à l'AMF du projet de note en réponse de la Société.

Mise en ligne du projet de note en réponse de la Société sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur le site Internet de la Société (<http://corporate.disneylandparis.fr>).

Publication par la Société d'un communiqué de presse contenant les principales caractéristiques du projet de note en réponse.

31 mars 2017 Réunion formelle du Comité d'Entreprise de la Société pour lui remettre le Projet de Note d'Information et le projet de note en réponse de la Société

5 avril 2017 Présentation de TWDC au Comité d'Entreprise de la Société

25 avril 2017 Décision de conformité de l'Offre de l'AMF, indiquant le numéro de visa de (i) la Note d'Information et (ii) la note en réponse.

Mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de la Société (i) de la Note d'Information des Initiateurs, (ii) de la note en réponse de la Société, (iii) du document « Autres

Informations » relatif aux caractéristiques juridiques, comptables et financières des Initiateurs et (iv) du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques juridiques, comptables et financières de la Société.

Publication par la Société d'un communiqué de presse informant le public de la mise à disposition (i) de la Note d'Information des Initiateurs, (ii) de la note en réponse de la Société, (iii) du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques juridiques, comptables et financières des Initiateurs et (iv) du document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques juridiques, comptables et financières de la Société.

26 avril 2017	Ouverture de l'Offre.
23 mai 2017 ⁸	Dernier jour d'ouverture de l'Offre.
29 mai 2017	Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF.
31 mai 2017	Règlement-livraison de l'Offre.
À partir du 8 juin 2017	Le cas échéant, procédure de Retrait Obligatoire et Retrait de la Cote

3.8 Coût et financement de l'Offre

3.8.1 Coût de l'Offre

Dans l'hypothèse où toutes les actions existantes de la Société autres que celles déjà détenues par le Concert (à l'exclusion des actions auto-détenues par la Société et des 10 actions détenues par EDL Participations S.A.S.) seraient apportées à l'Offre, le coût maximum de l'Offre (hors commissions et frais) s'élèverait au total à 223 498 550 euros.

En outre, les frais supportés par les Initiateurs relatifs à l'Offre (incluant, entre autres, les honoraires des conseils externes financiers, juridiques et comptables ainsi que tous autres experts et consultants et les frais de communication et de publication) sont estimés à environ 4 300 000 euros (hors taxes).

3.8.2 Financement de l'Offre

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

3.9 Rémunération des intermédiaires – Prise en charge des frais

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

⁸ L'Offre sera ouverte pendant 20 jours de négociation aux Etats-Unis. Si le New York Stock Exchange et Euronext Paris ne sont pas ouverts les mêmes jours entre la date d'ouverture de l'Offre et celle du dernier jour d'ouverture de l'Offre, le calendrier sera ajusté en conséquence.

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

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

3.10 Restrictions concernant l'Offre en application de lois autres que les lois françaises

L'Offre est faite exclusivement en France, au Royaume-Uni, aux Etats-Unis et dans tout autre pays où la législation le permet. Le présent Projet de Note d'Information n'est pas destiné à être distribué dans des pays autres que la France, le Royaume-Uni, les Etats-Unis ou tout autre pays dont la législation le permet. Il ne sera soumis à aucune autre autorité réglementaire que l'AMF.

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

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

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

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

Royaume-Uni

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

3.11 Régime Fiscal de l'Offre

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

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

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

Les informations fiscales ci-dessous ne constituent pas une description exhaustive de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer aux actionnaires qui participeront à l'Offre. Ceux-ci sont invités à s'informer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, du régime fiscal applicable à leur situation particulière.

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

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

Les développements qui suivent ne s'appliquent pas aux personnes physiques qui réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations, et ces personnes sont invitées à s'assurer auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

(a) Régime de droit commun

(i) Impôt sur le revenu des personnes physiques

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

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

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

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

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

(ii) Prélèvements sociaux

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

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

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

(iii) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

L'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le revenu fiscal de référence du contribuable concerné excède certaines limites.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

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

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

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

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

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

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA, y compris du fait d'un retrait partiel intervenant après cinq ans et avant huit ans) ou lors d'un retrait partiel des fonds du PEA (si un tel retrait intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan, ledit gain net demeurant cependant soumis aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe 3.11.1 (a) (ii) ci-avant, à un taux global susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté.

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

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

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession des actions dans le cadre de l'Offre sont comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3 % majoré de la contribution sociale de 3,3 % (article 235 ter ZC du CGI), assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois.

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

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

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

Par ailleurs, la loi de finances pour 2017 prévoit également une diminution progressive du taux de l'impôt sur les sociétés pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2017, dans un premier temps applicable à une fraction des bénéfices des PME pour le ramener à 28 % pour l'ensemble des entreprises pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2020. Entre 2017 et 2020, les conditions d'application de la réduction dépendent à la fois du niveau de chiffres d'affaires et du niveau de bénéfice imposable de la société.

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

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

3.11.3 Actionnaires non-résidents fiscaux français

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

3.11.4 Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

Les porteurs d'actions soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassant la simple gestion de portefeuille et qui ont inscrit leurs actions à l'actif de leur bilan commercial ou les personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés pour lesquelles les

actions revêtent la nature de titres de participation ou titres assimilés, devront s'informer auprès de leur conseiller fiscal habituel du régime fiscal applicable à leur cas particulier.

3.11.5 Droits d'enregistrement ou taxe sur les transactions financières

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

Les opérations sur les Titres de la Société réalisées en 2017 ne seront pas soumises à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 ter ZD du CGI. L'applicabilité éventuelle de la taxe sur les transactions financières aux cessions d'actions qui seront réalisées lors des années ultérieures dépendra de la capitalisation boursière de la Société au 1^{er} décembre de l'année précédant l'année d'imposition.

4. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre figurant ci-dessous ont été préparés par la Banque Présentatrice de l'Offre, pour le compte des Initiateurs. Dans ce cadre, la Banque Présentatrice a utilisé des méthodes usuelles d'évaluation fondées sur (i) des informations disponibles publiquement sur la Société et son secteur d'activité, (ii) le plan à long terme de la Société sur la période 2017-2026 (le « **Plan d'Affaires** »), et (iii) des informations reçues au cours d'échanges avec le management de la Société.

Il n'entrait pas dans la mission de la Banque Présentatrice de vérifier les informations ci-dessus, ni de vérifier les actifs ou les passifs de la Société.

Les informations, données chiffrées et analyses figurant dans le présent Projet de Note d'Information 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 Projet de Note d'Information.

4.1 Méthodes d'évaluation

4.1.1 Méthodes d'évaluation retenues

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

- Analyse du cours de bourse ;
- Actualisation des flux de trésorerie futurs ; et
- Multiples de sociétés comparables.

4.1.2 Références indicatives de prix

Analyse de la Cession de Bloc : le 10 février 2017, TWDC a annoncé le projet d'acquisition de 90% de la participation de KH au capital de la Société, soit environ 9% des actions Euro Disney S.C.A. en circulation. Le prix de la transaction est équivalent à 2,00 euros par action Euro Disney S.C.A. et payé en actions ordinaires TWDC préalablement auto-détenues, sur la base du cours de clôture de l'action TWDC au 14 février 2017 (soit 110,33 dollars) et d'un taux de change de 1,0623 euro / dollar (source : Banque Centrale Européenne au 14 février 2017). Les actions TWDC étaient enregistrées auprès de la SEC et admises à la cote au NYSE avant la réalisation de la transaction et, par conséquent, étaient immédiatement négociables et entièrement fongibles avec les autres actions TWDC. Lors de la réalisation de la Cession de Bloc le 15 février 2017, KH détenait environ 1,36 million d'actions TWDC, soit 0,1% du capital.

TWDC – Analyse du cours de bourse

Référence (au 14-Fév-17)	Cours moy. pond. par les vol. (USD / action)	% prime (décote)
KH - prix d'acquisition	110,3	
Spot	110,3	-
1 mois	109,3	1%
3 mois	104,8	5%
6 mois	99,4	11%
9 mois	98,9	12%
12 mois	99,1	11%

TWDC – Analyse de la liquidité

Référence (au 14-Fév-17)	Vol. quotidiens moy. (m)	% vol. quotidiens moy.
KH - # d'actions	1,36	
Spot	4,77	28%
1 mois	7,48	18%
3 mois	8,04	17%
6 mois	7,68	18%
9 mois	7,61	18%
12 mois	7,57	18%

Objectif de cours des analystes : les objectifs de cours des analystes ne sont pas une méthode d'évaluation en soi, chaque analyste effectuant sa propre évaluation sur la base des informations publiques disponibles et de différentes méthodes d'évaluation que les Initiateurs ne sont pas en mesure de vérifier. En outre, les objectifs de cours publiés reflètent une perception de la stratégie et des perspectives de la Société qui ne sont pas nécessairement en adéquation avec les derniers développements concernant l'environnement compétitif et la performance opérationnelle et financière de la Société. Enfin, seul Oddo & Cie assure la couverture de la Société. Par conséquent, l'objectif de cours estimé par Oddo & Cie est indicatif et ne peut constituer une référence à lui seul.

Le tableau ci-dessous indique les objectifs de cours publiés par Oddo & Cie avant et après l'annonce de l'Offre :

Analyste	Nom de l'analyste	Date de revue	Recommandation	Objectif de cours (€)	Cours @ reco. (€)	
Oddo & Cie	Harold De Decker	10-févr-17	après annonce	Neutre	2,00	1,99
Oddo & Cie	Harold De Decker	11-nov-16	avant annonce	Vente	0,60	1,14

L'objectif de cours d'Oddo & Cie était de 0,60 euro par action avant l'annonce de l'Offre.

Actif net comptable : la valeur comptable des fonds propres rend compte des apports en nature et en numéraire des actionnaires, ainsi que de l'accumulation historique des résultats de la Société, et non de ses perspectives futures. À titre informatif, la valeur nette comptable des fonds propres consolidés était de (0,15) euro par action au 30 septembre 2016, et est estimée à (0,24) euro par action au 31 mars 2017.

4.1.3 Méthodes d'évaluation écartées

Actif net réévalué : cette méthode consiste à réévaluer à leur valeur de marché les actifs et les passifs enregistrés au bilan de la Société, en prenant notamment en compte l'existence de plus-values latentes et d'éléments hors bilan. Cette méthode est surtout pertinente dans le cas de holdings diversifiés ou de sociétés détentrices de nombreux actifs – notamment immobiliers ou non utiles à l'exploitation – susceptibles de voir leur valeur historique inscrite au bilan très en deçà de leur valeur de réalisation

économique immédiate. Cette méthode présente un intérêt dans le cadre d'une approche liquidative, après prise en compte des coûts de liquidation.

Les actifs immobiliers au bilan de la Société et susceptibles de faire l'objet d'une réévaluation sont les Parcs d'Attractions, les Hôtels, les infrastructures Disney Village, les droits fonciers et les immeubles de placement :

- Les Parcs d'Attractions et les infrastructures Disney Village ont été spécialement conçus selon le modèle sous licence Disney et leur exploitation ne peut, par conséquent, s'envisager en dehors de ce cadre. L'hypothèse d'une opération de cession-bail/d'externalisation immobilière de ces actifs pèserait fortement sur les résultats déjà déficitaires de la Société, du fait des loyers induits ;
- De même, l'exploitation des Hôtels ne peut être envisagée indépendamment des Parcs d'Attractions dans la mesure où les Hôtels Disney font partie intégrante de l'expérience visiteurs et qu'ils représentent un facteur essentiel de la stratégie commerciale. Dans une perspective de continuité commerciale, l'interdépendance entre les Hôtels et les Parcs d'Attractions rend donc la méthode de l'actif net réévalué non pertinente. Les flux de trésorerie futurs et les agrégats financiers provenant de ces activités sont pris en compte dans le Plan d'Affaires préparé par la Société et utilisé dans le cadre de l'évaluation ;
- Enfin, les flux de trésorerie futurs provenant des droits fonciers et des immeubles de placement ont également été pris en compte dans le Plan d'Affaires préparé par la Société et utilisé dans le cadre de l'évaluation.

En conséquence, la Banque Présentatrice considère que cette méthode n'est pas appropriée pour l'évaluation de l'Offre.

Actualisation des flux de dividendes (méthode du « rendement ») : la méthode du rendement consiste à évaluer directement la valeur des capitaux propres d'une entreprise en se reposant sur des hypothèses de distributions basées sur un plan d'affaires. Ces flux futurs revenant aux actionnaires sont actualisés au coût des capitaux propres. Cette méthode n'est pertinente que pour des sociétés bénéficiant d'une capacité de distribution de dividendes significative et de manière régulière et prévisible. En conséquence, la Banque Présentatrice considère que cette méthode n'est pas appropriée pour apprécier l'Offre dans la mesure notamment où aucun dividende n'a été distribué ou payé par la Société depuis l'Exercice 1993.

Multiples de transactions comparables : la Banque Présentatrice considère que cette méthode n'est pas pertinente dans la mesure où il n'existe pas de transactions récentes sur des sociétés directement comparables à la Société.

4.2 Informations et données servant de base à l'évaluation

4.2.1 Résultats annuels de l'Exercice clos le 30 septembre 2016

Le chiffre d'affaires de l'Exercice 2016 est en baisse de 7% à 1 278 millions d'euros. Cette baisse est due à une diminution des volumes principalement liée à un environnement défavorable pour l'industrie du tourisme en région parisienne.

Le chiffre d'affaires généré par le Site est en baisse de 7% par rapport à l'Exercice précédent pour s'établir à 1 267 millions d'euros. Le chiffre d'affaires des Parcs d'Attractions diminue de 10% pour s'établir à 722 millions d'euros, reflétant une baisse de 10% de la fréquentation des Parcs d'Attractions. Cette baisse s'explique par une diminution du nombre de visiteurs en provenance de l'ensemble des marchés clés européens du Groupe. Le chiffre d'affaires des Hôtels et du Disney Village® est en baisse de 4% pour s'établir à 505 millions d'euros, reflétant une diminution de 2 points du taux d'occupation

des Hôtels, une baisse de 1% de la dépense moyenne par chambre et une diminution de 2% du chiffre d'affaires du Disney Village. La diminution du taux d'occupation des Hôtels résulte d'une baisse du nombre de visiteurs en provenance de la plupart des marchés clés européens, partiellement compensée par une augmentation du nombre de visiteurs français et allemands. La baisse de la dépense moyenne par chambre reflète une diminution du prix des chambres, partiellement compensée par une hausse des dépenses liées à la restauration. La diminution du chiffre d'affaires du Disney Village traduit la baisse des volumes du Site.

Le chiffre d'affaires généré par les activités de développement immobilier a augmenté de 4 millions d'euros pour s'établir à 11 millions d'euros. Cette évolution s'explique par une hausse des activités de vente de terrains par rapport à l'Exercice précédent. Compte tenu de la nature des activités de développement immobilier du Groupe, le nombre et l'importance des transactions varient d'une année sur l'autre.

Les charges d'exploitation directes sont en hausse de 4% par rapport à l'Exercice précédent. Cette augmentation reflète les améliorations continues de l'expérience proposée aux visiteurs, incluant de nouveaux spectacles, des améliorations d'attractions et des rénovations d'Hôtels, ainsi que la hausse des coûts salariaux et des autres charges d'exploitation. Ces hausses sont partiellement compensées par la diminution des coûts liés à la baisse des volumes du Site. Le Groupe a également subi des coûts de sécurité supplémentaires au cours de l'Exercice. Les dépenses marketing et commerciales sont en hausse de 5% par rapport à l'Exercice précédent, reflétant le coût de campagnes media supplémentaires et des projets technologiques. Les frais généraux et administratifs sont en hausse de 10% par rapport à l'Exercice précédent, reflétant l'augmentation des charges de personnel ainsi que le coût des projets informatiques.

La dégradation des résultats d'exploitation sur l'Exercice 2016, du fait du contexte général négatif dans l'industrie touristique en région parisienne, a conduit le Groupe à procéder à un test de dépréciation de l'ensemble de ses actifs à long terme. En conséquence, le Groupe a constaté une dépréciation d'actifs de 565 millions d'euros au titre de l'Exercice 2016⁹. Cette dépréciation d'actifs n'a pas d'impact sur la trésorerie du Groupe ni sur ses flux de trésorerie.

Les charges financières nettes sont en baisse de 17% par rapport à l'Exercice précédent, reflétant principalement la baisse des charges d'intérêts consécutive au Plan de Recapitalisation 2014.

Au titre de l'Exercice 2016, la perte nette du Groupe augmente pour s'établir à 858 millions d'euros, contre une perte nette de 102 millions d'euros au titre de l'Exercice précédent. La perte nette part du Groupe s'élève à 705 millions d'euros et la perte nette part des minoritaires s'établit à 153 millions d'euros. En excluant la dépréciation d'actifs de 565 millions d'euros pour l'Exercice 2016 et le produit de 24 millions d'euros lié à la résiliation anticipée d'un bail commercial au cours de l'Exercice précédent, la perte nette serait en augmentation de 167 millions d'euros.

4.2.2 Trimestre clos le 31 décembre 2016

Au cours du trimestre clos le 31 décembre 2016, le Groupe a poursuivi la mise en œuvre de son programme de rénovation en préparation des festivités du 25^{ème} anniversaire de Disneyland® Paris. Le Groupe a notamment terminé la rénovation de *Big Thunder Mountain* dont la réouverture au public a eu lieu en décembre 2016. Ce programme de rénovation, qui incluait également « *it's a small world* » et *Peter Pan's Flight* l'an dernier, a amélioré l'offre proposée dans les parcs et contribué aux retours positifs des visiteurs (soulignés par les mesures de satisfaction visiteurs).

Au cours de ce trimestre, le chiffre d'affaires généré par le Site s'est établi à 345 millions d'euros, soit une augmentation de 3% par rapport au premier trimestre de l'Exercice 2016 et une augmentation de 1% par rapport au premier trimestre de l'Exercice 2015. Le chiffre d'affaires des Parcs d'Attractions a

⁹ Les états financiers de la Société se rapportant à l'Exercice 2016 ont été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes.

augmenté de 3% pour s'établir à 194 millions d'euros, reflétant une hausse de 6% de la fréquentation des Parcs d'Attractions, le premier trimestre de l'Exercice précédent ayant été impacté par quatre jours de fermeture des parcs à la suite des événements de novembre 2015 à Paris. Cette augmentation de la fréquentation est partiellement compensée par une diminution de 3% de la dépense moyenne par visiteur par rapport au premier trimestre de l'Exercice précédent. L'augmentation de la fréquentation des Parcs d'Attractions reflète principalement une hausse du nombre de visiteurs français et britanniques, partiellement compensée par une diminution du nombre de visiteurs belges et néerlandais. La baisse de la dépense moyenne par visiteur est principalement liée à une diminution du tarif moyen des entrées. Le chiffre d'affaires des Hôtels et du Disney Village® augmente de 4% pour s'établir à 141 millions d'euros, reflétant principalement une hausse de 3 points du taux d'occupation des Hôtels. La hausse du taux d'occupation des Hôtels provient d'une augmentation du nombre de visiteurs britanniques, partiellement compensée par une diminution du nombre de visiteurs belges et français séjournant dans les Hôtels.

Le chiffre d'affaires généré par les activités de développement immobilier augmente de 5 millions d'euros pour s'établir à 9 millions d'euros. Cette augmentation s'explique par une hausse de l'activité de vente de terrains. Compte tenu de la nature des activités de développement immobilier du Groupe, le nombre et l'importance des transactions varient d'une période à l'autre.

Comme indiqué dans la Section 4.2.1, le Groupe a indiqué qu'il avait constaté une dépréciation de ses actifs à long terme de 565 millions d'euros selon les normes IFRS. Par ailleurs, pour chaque Exercice, la Société prépare des comptes annuels en application des normes comptables françaises, lesquelles sont différentes des IFRS. Sur cette base, dans ses comptes annuels de l'Exercice 2016 établis selon les principes comptables français, la Société a comptabilisé une charge de dépréciation de ses titres de participation dans EDA pour 953 millions d'euros.

En janvier 2017, Disneyland Paris a lancé *La Saison de la Force*. Pour ces festivités, qui dureront jusqu'en mars 2017, le Parc Walt Disney Studios® présente un spectacle nocturne qui transporte les visiteurs au cœur de la saga *Star Wars*. Ce spectacle combine actions scéniques, effets spéciaux et un jeu de sons et lumières projeté sur la plus célèbre construction de ce parc. Tout au long de la journée, les visiteurs peuvent également voir les héros du monde de *Star Wars* dans le cadre d'une série d'événements visant à célébrer la saga galactique.

Le 26 mars 2017, Disneyland Paris lancera les festivités de son 25^{ème} anniversaire au cours desquelles il présentera un nouveau spectacle nocturne, une nouvelle parade et des spectacles exclusifs. Figurent parmi les attractions enrichies à cette occasion *Star Wars Hyperspace Mountain* et *Star Tours : l'Aventure Continue*.

4.2.3 Plan d'Affaires retenu

Le dernier plan d'affaires à long terme de la Société a été préparé en février 2017 sur la base du plan d'affaires à trois ans présenté au Conseil de Surveillance de la Société le 9 novembre 2016. Ce Plan d'Affaires 2017-2026 constitue une mise à jour du précédent plan d'affaires permettant de refléter la dégradation de la performance sur l'Exercice 2016 (notamment la baisse de 7% du chiffre d'affaires par rapport à l'Exercice précédent) ayant pour effet un point de départ plus bas que prévu pour l'Exercice 2017. Les perspectives élaborées par la Société pour les Exercices 2017 et 2018 sont ainsi plus prudentes. Le plein rétablissement de la Société après les événements de novembre 2015 à Paris (en termes de volumes et de chiffre d'affaires) n'est attendu qu'en 2021.

4.2.3.1 *Chiffre d'affaires*

Activités touristiques

Le Plan d'Affaires prévoit une croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires de +4% sur 10 ans grâce à des prix plus élevés (rénovation des Hôtels et des Parcs d'Attractions) et des volumes plus

importants (rétablissement post attentats, amélioration de la conjoncture économique).

Activités de développement immobilier

Les activités de développement immobilier correspondent au développement des 2,230 hectares qui comprennent notamment le Site. Les revenus de développement immobilier comprennent la vente ou la location de terrains achetés, des terrains loués à des tiers dans le cadre de baux à construction, ainsi que des contrats d'assistance au développement et à la maîtrise d'ouvrage signés avec des partenaires pour le développement de projets sur la zone.

Conformément à la Convention¹⁰ signée par la Société et les autorités publiques, le projet de développement du Site est exécuté en six phases d'aménagement avec certaines échéances préalablement convenues. Le non-respect de ces échéances (la prochaine échéance étant fixée au 31 décembre 2022) peut entraîner l'extinction des droits fonciers portant sur la partie non-aménagée du terrain. En outre, les droits d'acquisition relatifs aux terrains non-aménagés qui ne sont pas inclus dans une phase de développement ou dont le développement n'a pas été approuvé avant 2030, expireront. Au 31 mars 2017, toutes les échéances de développement minimal ont été respectées et aucun droit foncier n'a expiré sans avoir été utilisé.

Les trois premières phases (1989-2013) ont permis le développement d'environ la moitié de la zone disponible. Dans le cadre de la Phase IV (depuis 2014), la Société a initié de nouveaux projets tels que Villages Nature (projet d'éco-tourisme), l'extension des Parcs d'Attractions et des Hôtels, la construction d'infrastructures, le développement de programmes résidentiels et de bureaux, les extensions du centre commercial et de nouvelles infrastructures publiques. Le développement des Phases V et VI est prévu entre 2021 et 2030. Le développement (et par conséquent l'exploitation du terrain) se poursuivra au-delà de 2030.

Les flux de trésorerie futurs générés par les activités de développement immobilier sont compris dans le Plan d'Affaires utilisé dans le cadre de l'exercice d'évaluation (flux de trésorerie futurs actualisés et multiples de sociétés comparables). Le Plan d'Affaires prévoit une baisse annuelle du chiffre d'affaires généré par les activités de développement immobilier d'environ 8% sur les dix prochaines années et une marge brute cumulée d'environ 105 millions d'euros sur la période.

4.2.3.2 *Dépenses d'exploitation*

Le Plan d'Affaires prévoit une croissance annuelle moyenne des dépenses d'exploitation de +3% sur 10 ans, s'expliquant principalement par l'augmentation des coûts variables associés à l'augmentation des volumes et du chiffre d'affaires, à l'effet inflationniste et à l'amélioration de l'expérience visiteurs (visant à soutenir la croissance du chiffre d'affaires). Ce taux de croissance est plus faible que celui observé lors des trois derniers Exercices (+8% par an).

4.2.3.3 *Renonciation au paiement de Redevances de Licence et de Rémunération du Gérant (« Royalties and Management Fees » ou « RMF »)*

En novembre 2016, TWDC a accepté de renoncer de manière définitive au paiement de deux années de RMF, et ce, dès le paiement relatif au quatrième trimestre de l'Exercice 2016 qui s'élève à 21 millions d'euros, afin d'apporter au Groupe davantage de liquidités en sus des montants restant disponibles sur la ligne de crédit renouvelable (la « **Ligne de Crédit Renouvelable** »).

Cette renonciation au paiement de RMF représente un impact positif avant impôts et non actualisé de 88 millions d'euros au titre de l'Exercice 2017 (effet sur douze mois, dont 51 millions d'euros pour le

¹⁰ La Convention prévoit, sous réserve de certaines conditions, le droit pour la Société d'acquérir auprès de l'Etablissement Public d'Aménagement (« **EPA-France** ») les terrains nécessaires au développement du complexe sur le Site.

second semestre de l'Exercice 2017) et de 69 millions d'euros au titre de l'Exercice 2018 (effet sur neuf mois).

4.2.3.4 *Investissements*

Le Plan d'Affaires prévoit des investissements de 2,1 milliards d'euros au cours des dix prochaines années, comprenant notamment la rénovation des hôtels New-York et Disneyland, et des attractions *Marvel* du parc Walt Disney Studios. L'investissement annuel moyen de 210 millions d'euros est en ligne avec les niveaux d'investissements récents et lui permettra de poursuivre les efforts en vue d'assurer l'entretien des actifs après plusieurs années de sous-investissement, ainsi que d'améliorer l'expérience proposée aux visiteurs.

4.2.3.5 *Financement*

Sur la base des projections à court et moyen terme, la Société est en mesure de poursuivre ses opérations jusqu'à l'Exercice 2018 en tirant la Ligne de Crédit Renouvelable de 350 millions d'euros autorisée par TWDC, ce qui est rendu possible principalement grâce à la renonciation au paiement de deux années de RMF accordée par TWDC, qui représente un impact positif avant impôts de 88 millions d'euros au titre de l'Exercice 2017 (effet sur douze mois, dont 51 millions d'euros pour le second semestre de l'Exercice 2017) et de 69 millions d'euros au titre de l'Exercice 2018 (effet sur neuf mois).

Les besoins en trésorerie dépasseront la Ligne de Crédit Renouvelable de plus de 300 millions d'euros (avec un pic au cours de l'Exercice 2023), et le Plan d'Affaires actuel n'offre pas les fonds nécessaires au remboursement de la Ligne de Crédit Renouvelable de 350 millions d'euros due au cours de l'Exercice 2024 ou de la dette d'un montant de 1 milliard d'euros due au cours de l'Exercice 2025 à TWDC.

4.2.3.6 *Extrapolation par la Banque Présentatrice sur les Exercices 2027-2030*

La Banque Présentatrice a réalisé une extrapolation du Plan d'Affaires au-delà de l'horizon explicite (Exercices 2017-2026) sur les Exercices 2027-2030 avec pour objectif d'atteindre des niveaux normatifs :

- Chiffre d'affaires : baisse linéaire de la croissance vers un niveau normatif de 2,00% (en ligne avec le taux de croissance à l'infini utilisé dans la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs) ;
- Marge d'EBITDA : augmentation linéaire de la marge d'EBITDA vers un niveau normatif de 15,0% (moyenne historique sur les Exercices 2007-2013) à comparer avec une marge d'EBITDA de 11,3% sur la dernière année du Plan d'Affaires (i.e. Exercice 2026) ;
- Investissements (respectivement D&A¹¹) : baisse linéaire des investissements (respectivement D&A) en pourcentage du chiffre d'affaires vers un niveau normatif de 6,5% (représentant 150 millions d'euros sur l'Exercice 2030) ; et
- Besoin en Fonds de Roulement (« BFR ») : baisse linéaire du BFR en pourcentage du chiffre d'affaires vers un niveau normatif de (23)% (moyenne par trimestre sur la base d'un chiffre d'affaires glissant sur douze mois sur les Exercices 2014-2016) à comparer avec un BFR en pourcentage des revenus de (22)% sur la dernière année du Plan d'Affaires (i.e. Exercice 2026).

¹¹ D&A : *Depreciation & Amortization*.

4.2.3.7 *Impôt sur les sociétés*

Sur la base du *projet de loi de finances 2017*, le taux d'impôt sur les sociétés devrait passer de 34,4% actuellement à 28,9% à partir du premier exercice fiscal ouvert à compter du 1^{er} janvier 2020, et sera ainsi effectif à partir de l'Exercice 2021 pour la Société.

4.2.4 Éléments de dette nette et passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

4.2.4.1 *Ajustements à la valeur d'entreprise*

Certains ajustements sont nécessaires pour passer de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de la Société. Notamment les ajustements suivants ont été pris en compte :

- En déduction de la valeur d'entreprise, la dette financière nette consolidée de 1 110 millions d'euros composée de (i) 1 190 millions d'euros de dette financière, (ii) 10 millions d'euros de locations-financements, moins (iii) 90 millions d'euros de trésorerie et équivalents de trésorerie, et calculée sur la base des états financiers projetés au 31 mars 2017 ;
- En augmentation de la valeur d'entreprise, les intérêts dans les sociétés mises en équivalence dans les secteurs des activités touristiques et des activités de développement immobilier à leur valeur de marché pour 99 millions d'euros ;
- En augmentation de la valeur d'entreprise, les autres actifs financiers pour 41 millions d'euros, incluant des avances de trésorerie à Les Villages Nature de Val d'Europe, sur la base des états financiers projetés au 31 mars 2017 ;
- En déduction de la valeur d'entreprise, les obligations liées au départ à la retraite des employés pour 56 millions d'euros après impôts, sur la base des états financiers projetés au 31 mars 2017 ;
- En déduction de la valeur d'entreprise, les autres provisions pour 31 millions d'euros incluant les provisions liées aux obligations de la Société de financer ses sociétés mises en équivalence pour 16 millions d'euros, sur la base des états financiers projetés au 31 mars 2017 ;
- En déduction de la valeur d'entreprise, les intérêts minoritaires dans le Centre de Congrès Newport (société de financement *ad hoc* consolidée sur laquelle la Société n'a ni droit ni obligation) pour 10 millions d'euros, sur la base des états financiers projetés au 31 mars 2017 ; et
- Les intérêts minoritaires dans EDA ont été retranchés à la valeur d'entreprise, pour un montant correspondant à 18% de la valeur d'entreprise nette (la Société ne détenant que 82% d'EDA), selon les différentes méthodes de valorisation retenues par la Banque Présentatrice.

4.2.4.2 *Pertes fiscales reportables*

Aucun impôt différé actif n'a été comptabilisé dans les états financiers de la Société (d'après le Plan d'Affaires, la Société devrait être en perte sur la période 2017-2026). Par conséquent, les pertes fiscales reportables ont été valorisées séparément sur la base de paramètres identiques à la valorisation par actualisation des flux de trésorerie futurs.

La charge d'impôts est calculée à partir de l'EBIT¹². Par ailleurs, il a été supposé que le solde des pertes reportables de 2 678 millions d'euros au 30 septembre 2016 peut être reporté indéfiniment et utilisé chaque année, à hauteur d'un million d'euros plus 50% de la base imposable excédant un million d'euros. Le taux d'impôt sur les sociétés devrait passer de 34,4% actuellement à 28,9% à partir

¹² L'EBIT étant calculé à partir de l'EBITDA moins les provisions pour dépréciations et amortissements fiscaux.

du premier exercice fiscal ouvert à compter du 1^{er} janvier 2020 (*projet de loi de finances 2017*) et sera ainsi effectif à partir de l'Exercice 2021 pour la Société.

Sur la base des hypothèses retenues, la valeur actuelle des économies d'impôts futures générées par l'utilisation des pertes fiscales reportables ressort à 174 millions d'euros (soit 0,18 euro par action).

4.2.5 Nombre d'actions retenues

Le nombre d'actions de la Société à la date du présent Projet de Note d'Information, utilisé pour la valorisation, est égal à 783 174 459, calculé comme suit :

- Nombre total d'actions de 783 364 900 ;
- Net de 190 441 actions auto-détenues (au 23 février 2017, et stable depuis) d'après le contrat de liquidité avec Oddo & Cie.

Il n'existe aucun instrument dilutif associé au capital de la Société.

4.3 Méthodes d'évaluation retenues

4.3.1 Analyse du cours de bourse

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

Le tableau ci-dessous présente le cours de clôture d'Euro Disney S.C.A. au 9 février 2017, ainsi que des moyennes de cours (moyenne des cours de clôture pondérés par les volumes quotidiens échangés) pour les périodes qui précèdent le 9 février 2017 (source : Factset) :

Performance absolue et relative du cours de bourse

(En EUR par action) Au 09/02/17	Cours de bourse			Performance	
	Min.	Moy. pond. par les vol.	Max.	Perf. Absolue	Rel. au SBF 120
Spot	--	1,20	--	--	--
1 mois	1,18	1,22	1,24	-	0,8%
3 mois	1,06	1,17	1,24	5,3%	(1,3%)
6 mois	1,06	1,18	1,25	(3,2%)	(11,2%)
9 mois	1,06	1,19	1,27	(2,4%)	(13,7%)
12 mois	1,06	1,20	1,28	(5,5%)	(26,5%)
2017	1,17	1,21	1,24	0,8%	1,6%
2016	1,06	1,20	1,31	(6,2%)	(10,9%)

NB: Moyenne pondérée et performance basées sur le cours de clôture

Analyse des volumes échangés

(En EUR par action) Au 09/02/17	Volumes quotidiens			Rotation	
	Moyenne '000	Cours moy. pond.	Vol. en MEUR*	Sur le capital	Sur le flottant
Spot	40	1,20	0,05	0,01%	0,02%
Dernier mois	49	1,22	0,06	0,01%	0,03%
3 derniers mois	69	1,17	0,08	0,01%	0,04%
6 derniers mois	117	1,18	0,14	0,01%	0,06%
9 derniers mois	94	1,19	0,11	0,01%	0,05%
12 derniers mois	85	1,20	0,10	0,01%	0,05%

* Sur la base du cours moyen pondéré à la clôture

4.3.2 Actualisation des flux de trésorerie futurs

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de l'actif économique de la Société (valeur intrinsèque) par actualisation des flux de trésorerie disponibles prévisionnels générés par cet actif économique. La valeur attribuable aux actionnaires est obtenue en déduisant le montant des éléments à caractère de dette nette de la Société (tels que décrits à la section 4.2.4.1) de la valeur de l'actif économique ainsi que les intérêts minoritaires dans EDA (tels que décrits à la section 4.2.4.1).

L'évaluation est réalisée au 31 mars 2017 et la valeur d'entreprise est obtenue par actualisation des flux de trésorerie futurs au coût du capital. Elle comprend (i) la valeur actualisée sur l'horizon explicite des flux de trésorerie 2017-2030 ainsi qu'une (ii) valeur terminale déterminée à la fin de cette période par actualisation à l'infini d'un flux de trésorerie normatif. Les flux de trésorerie disponibles retenus ont été déterminés à partir des hypothèses financières mentionnées à la section 4.2.3.

La valeur d'entreprise ne tient pas compte de la valeur actuelle des économies d'impôts futures générées par l'utilisation des pertes fiscales reportables (telles que décrites à la section 4.2.4.2), qui ont été valorisées séparément sur la base de paramètres identiques à la valorisation par actualisation des flux de trésorerie futurs, et dont la valeur a été ajoutée à la valeur d'entreprise.

4.3.2.1 *Coût du capital*

La méthode retenue pour le calcul du coût du capital est l'approche directe, sur la base de :

- Un taux sans risque spécifique de 0,32% (rendement euro à long terme, source : Bloomberg, moyenne 3 mois) ;
- Une prime de risque du marché actions en Europe de 9,42% (source : Bloomberg, moyenne 3 mois) ;
- Un beta désendetté de 0,82 basé sur les betas de comparables (source : Global Barra), dont les moyennes par échantillon ont été pondérées à hauteur de 60% pour les parcs d'attractions / domaines skiables et de 40% pour les sociétés hôtelières ; et
- Une prime de risque pays de 0,44% (basé sur la moyenne d'un écart de taux sur une émission à 10 ans et d'une régression sur un écart de taux sur une émission à 10 ans entre les obligations françaises et allemandes).

Le coût du capital de la Société ressort à 8,52%.

4.3.2.2 *Valeur terminale*

La valeur terminale est déterminée selon la méthode de Gordon Shapiro et repose sur un taux de croissance à l'infini estimé à partir de 2030 tenant compte des spécificités du marché : le taux retenu est de 2,00%, ce qui est en adéquation avec les prévisions d'inflation à long terme de la France selon des estimations publiées par l'Economic Intelligence Unit.

La marge d'EBITDA retenue comme hypothèse normative pour le calcul de la valeur terminale est de 15,0%, en ligne avec la moyenne historique sur les Exercices 2007-2013.

4.3.2.3 *Sensibilités et Résultats*

Les valeurs centrales ont été calculées sur base d'un coût du capital à 8,50% et d'un taux de croissance à l'infini de 2,00%. Des analyses de sensibilité de la valeur par action obtenue par cette méthode ont été effectuées sur le coût du capital et sur le taux de croissance à l'infini :

- Coût du capital compris entre 8,00% and 9,00%, et
- Taux de croissance à l'infini compris entre 1,75% and 2,25%.

		Sensibilité à la valeur d'entreprise – M€					Sensibilité à la valeur par action – €				
		Coût du capital					Coût du capital				
		9,50%	9,00%	8,50%	8,00%	7,50%	9,50%	9,00%	8,50%	8,00%	7,50%
Croissance à l'infini	1,50%	610	695	793	909	1 047	(0,34)	(0,24)	(0,11)	0,03	0,20
	1,75%	640	730	835	960	1 108	(0,31)	(0,20)	(0,06)	0,09	0,27
	2,00%	672	768	881	1 015	1 175	(0,27)	(0,15)	(0,01)	0,15	0,35
	2,25%	707	809	930	1 074	1 249	(0,23)	(0,10)	0,04	0,22	0,43
	2,50%	744	853	983	1 139	1 330	(0,19)	(0,05)	0,11	0,30	0,52

Sur la base de cette analyse, la valeur de l'action Euro Disney S.C.A s'inscrit dans une fourchette de valorisation comprise entre (0,20) euro et 0,22 euro, la valeur centrale ressortant à (0,01) euro par action, comprenant 0,18 euro de valeur liée aux pertes fiscales reportables.

À titre illustratif, nous avons réalisé une valorisation ne tenant pas compte des effets positifs de la renonciation au paiement de RMF sur le second semestre de l'Exercice 2017 et sur l'Exercice 2018, qui conduit à une fourchette de valorisation comprise entre (0,30) euro et 0,12 euro, la valeur centrale ressortant à (0,11) euro par action (impact valeur d'entreprise de 97 millions d'euros, soit 0,10 euro par action).

Bien que l'issue de l'action *ut singuli* de CIMA reste incertaine et que les Initiateurs considèrent que les réclamations sont infondées, la Banque Présentatrice a réalisé une analyse de sensibilité en utilisant la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs et en s'appuyant sur des calculs théoriques qui supposent, à titre purement illustratif, un recouvrement par la Société de tout ou partie des sommes versées au titre des contrats de licence, de gérance et de développement faisant l'objet de la contestation, en vue d'évaluer leur impact potentiel sur la valorisation, sur la base des scénarii suivants :

Action *ut singuli* de CIMA

- le paiement intégral au cours de l'Exercice 2018 de la somme exigée d'un montant de 930 millions d'euros (610 millions d'euros après impôts) au titre des versements effectués au cours des années 1992 à 2014, auquel s'ajoute le paiement de 124 millions d'euros (82 millions d'euros après impôts) au titre des versements effectués en 2015 et 2016¹³, pour un montant total de 1 055 millions d'euros (692 millions d'euros), représentant une hausse de 1,00 euro par action (dont 0,18 euro par action lié à la réévaluation des pertes fiscales reportables du fait d'une consommation plus rapide) ; ou
- le paiement au cours de l'Exercice 2018 de 920 millions d'euros (603 millions d'euros après impôts) sur la base de l'hypothèse précédente (prise en compte des années 1992-2014 et 2015-2016¹⁴) et du fait que la Société ne détienne qu'une participation de 82% au capital d'EDA. depuis 2005 (EDA étant l'entité effectuant ces versements), représentant une hausse de 0,87 euro par action (dont 0,16 euro par action lié à la réévaluation des pertes fiscales reportables du fait d'une consommation plus rapide).

Action *ut singuli* de CIMA tenant compte du délai de prescription de trois ans

- le paiement au cours de l'année 2018 de 337 millions d'euros (221 millions d'euros après impôts) au titre des versements effectués sur la période durant laquelle l'action *ut singuli* est supposée ne pas être prescrite (soit les années 2012-2014 et 2015-2016¹⁵), représentant une hausse de 0,31 euro par action (dont 0,05 euro par action lié à la réévaluation des pertes fiscales reportables du fait d'une consommation plus rapide) ; ou

¹³ Avant la renonciation au paiement des RMF.

¹⁴ Avant la renonciation au paiement des RMF.

¹⁵ Avant la renonciation au paiement des RMF.

- le paiement au cours de l'année 2018 de 277 millions d'euros (181 millions d'euros après impôts) sur la base de l'hypothèse précédente (prise en compte des années 2012-2014 et 2015-2016¹⁶) et du fait que la Société ne détienne qu'une participation de 82% au capital d'EDA depuis 2005, représentant une hausse de 0,25 euros par action (dont 0,03 euro par action liée à la réévaluation des pertes fiscales reportables du fait d'une consommation plus rapide).

Les hypothèses mentionnées ci-dessus feraient ressortir une valeur théorique comprise entre 0,85 euro par action et 0,99 euro par action sur la base de l'action *ut singuli* de CIMA, ou entre 0,24 euro par action et 0,29 euro par action sur la base de ladite action en tenant compte du délai de prescription de trois ans, et ce, à titre de comparaison avec la valeur centrale estimée à (0.01) euro par action, déterminée à partir de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs, telle que détaillée dans la Section 4.3.2.

La Banque Présentatrice a en outre réalisé un calcul théorique en utilisant la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs sur la base des mêmes hypothèses que celles décrites dans la Section 4.3.2 et du remboursement à la Société de tous les versements futurs dont le montant annuel excède 2,5% du chiffre d'affaires des Parcs d'Attractions, soit le niveau de redevances retenu par CIMA dans son action *ut singuli* (étant précisé que TWDC et ses filiales ne sont pas tenus d'accepter ces taux réduits qui ne sont que purement théoriques et qui n'ont été considérés que pour les besoins de l'exercice), représentant une hausse de 0,93 euro par action répartie de la façon suivante :

- une hausse de 0,88 euro par action en raison de la réintégration du montant de redevances excédant 2,5% du chiffre d'affaires des Parcs d'Attractions ;
- une hausse de 0,05 euro par action en raison de la réévaluation des pertes fiscales reportables (consommation plus rapide).

Les hypothèses mentionnées ci-dessus (ajustements portant à la fois sur le passé et le futur) feraient ressortir une valeur théorique comprise entre 1,77 euro par action et 1,90 euro par action sur la base de l'action *ut singuli* de CIMA, ou entre 1,16 euro par action et 1,22 euro par action sur la base de ladite action en tenant compte du délai de prescription de trois ans.

La Banque Présentatrice considère ainsi que le prix d'offre intègre la totalité de la valeur théorique de l'action *ut singuli* de CIMA, compte tenu notamment de l'incertitude autour du rétablissement de la Société. Il convient également de souligner que cette analyse de sensibilité effectuée par la Banque Présentatrice ne vise pas à évaluer les mérites juridiques de ces réclamations ni les perspectives de rétablissement de la Société.

4.3.3 Multiplés de sociétés comparables

Cette méthode consiste à déterminer la valeur d'Euro Disney S.C.A. en appliquant à ses agrégats financiers prévisionnels les multiples observés sur un échantillon de sociétés comparables, admises aux négociations sur un marché réglementé. Il n'existe pas de sociétés cotées directement comparables à la Société en termes d'activités, de taille, de marges, d'exposition géographique ou d'allocation d'actifs. Nous avons dès lors retenu un échantillon mixte, reflétant les différentes activités de la Société ou des activités similaires, et composé de huit sociétés d'exploitation de parcs d'attractions ou de domaines skiables et de six sociétés hôtelières. Par ailleurs, afin de refléter l'exposition de la Société à ces deux secteurs d'activité, nous avons pondéré les multiples retenus à hauteur de 60% pour les parcs d'attractions / domaines skiables et de 40% pour les sociétés hôtelières.

En méthodologie, les multiples de valeur d'entreprise sur EBITDA ont été retenus. Ces multiples permettent de prendre en compte les performances opérationnelles des différentes sociétés de l'échantillon, ne sont pas influencés par les différences de structure de capital entre les sociétés, ni par les différences de règles de dépréciation et d'amortissement entre les sociétés de l'échantillon.

¹⁶ Avant la renonciation au paiement des RMF.

Pour l'application de la méthode des comparables boursiers, la valeur d'entreprise (« VE ») des sociétés comparables est définie comme suit : capitalisation boursière + dernière dette financière disponible + intérêts minoritaires + engagements de retraite après impôts – titres de participation des entreprises mises en équivalence – actifs courants disponibles à la vente. Les prévisions d'EBITDA ont été estimées sur la base de consensus d'analystes financiers.

4.3.3.1 *Exploitants de parcs d'attractions ou de domaines skiables*

Cedar Fair

Cedar Fair est une société américaine qui détient et gère des parcs de loisirs aux Etats Unis et au Canada. Cette société est spécialisée dans les complexes comprenant parcs d'attractions, parcs aquatiques et parfois des hôtels et des campings. Sa capitalisation boursière ressort à 3,6 milliards d'euros au 24 mars 2017. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2016, le chiffre d'affaires s'est élevé à 1,2 milliard d'euros et le résultat net à 161 millions d'euros.

Compagnie des Alpes

Compagnie des Alpes est une société française, qui détient et gère des domaines skiables ainsi que des parcs de loisirs à travers sa filiale Grévin & Cie. Sa capitalisation boursière ressort à 475 millions d'euros au 24 mars 2017. Au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2016, le chiffre d'affaires s'est élevé à 720 millions d'euros et le résultat net à 33 millions d'euros.

Merlin Entertainment

Merlin Entertainment est une société britannique qui détient et exploite des parcs de loisirs à travers trois filiales : Midway Attractions, Legoland Parks and Resort Theme Parks. Sa capitalisation boursière ressort à 5,7 milliards d'euros au 24 mars 2017. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2016, le chiffre d'affaires s'est élevé à 1,8 milliard d'euros et son résultat net à 257 millions d'euros.

Oriental Land

Oriental Land Company est une société japonaise cotée à Tokyo. Elle est engagée dans l'exploitation de parcs de loisirs, notamment le Tokyo Disney Resort, ainsi que d'hôtels. Elle est également impliquée dans la gestion et l'exploitation de la ligne ferroviaire Disney Resort. Sa capitalisation boursière ressort à 17,7 milliards d'euros au 24 mars 2017. Au cours de l'exercice clos le 31 mars 2016, le chiffre d'affaires s'est élevé à 3,5 milliards d'euros et son résultat net à 558 millions d'euros.

Parques Reunidos

Parques Reunidos est une société espagnole qui exploite des parcs d'attractions, des parcs zoologiques et naturels et des parcs aquatiques. Sa capitalisation boursière ressort à 1,3 milliard d'euros au 24 mars 2017. Au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2016, le chiffre d'affaires s'est élevé à 579 millions d'euros et le résultat net à 4 millions d'euros.

Seaworld

Seaworld est une société américaine spécialisée dans l'exploitation de parcs aquatiques de loisirs. La société est également engagée dans l'exploitation de sa marque au travers de médias, divertissements et produits dérivés. Sa capitalisation boursière ressort à 1,5 milliard d'euros au 24 mars 2017. Au cours de l'exercice clos au 31 décembre 2016, le chiffre d'affaires s'est élevé à 1,2 milliard d'euros et le résultat net à (11) millions d'euros.

Six Flags

Six Flags est une société américaine qui détient et exploite des parcs de loisirs, principalement aux Etats-Unis. Sa capitalisation boursière ressort à 5,0 milliards d'euros au 24 mars 2017. Au cours de









l'exercice clos au 31 décembre 2016, le chiffre d'affaires s'est élevé à 1,2 milliard d'euros et le résultat net à 107 millions d'euros.

Vail Resorts

Vail Resorts est une société américaine qui détient et gère des domaines skiables aux Etats Unis. Elle détient ou opère aussi des hôtels de luxe sous la marque RockResorts, ainsi que d'autres actifs d'hébergement à proximité de ses stations de ski. Sa capitalisation boursière ressort à 6,9 milliards d'euros au 24 mars 2017. Au cours de l'exercice clos au 31 juillet 2016, le chiffre d'affaires s'est élevé à 1,4 milliard d'euros et le résultat net à 135 millions d'euros.

Le tableau ci-dessous présente les multiples moyens observés sur les sociétés comparables au cours de clôture moyen sur un mois au 24 mars 2017 :

Multiples exploitants de parcs d'attractions ou de domaines skiables

Données exprimées en EUR Calendarisation au 30/9		Capi. boursière	VE	VE/EBITDA		
				2017e	2018e	2019e
Cedar Fair		3 560	4 904	10,5x	9,9x	9,5x
Compagnie des Alpes		475	845	4,3x	4,1x	4,1x
Merlin Entertainments		5 737	6 938	12,4x	11,0x	10,0x
Oriental Land		17 721	15 704	12,5x	11,7x	11,0x
Parques Reunidos		1 276	1 842	8,9x	8,1x	7,7x
SeaWorld Entertainment		1 518	2 907	8,4x	7,9x	NA
Six Flags Entertainment		5 040	6 787	13,3x	12,3x	11,7x
Vail Resorts		6 919	8 041	14,2x	12,9x	NA
Moyenne				10,6x	9,8x	9,0x
Médiane				11,4x	10,5x	9,8x

4.3.3.2 Sociétés hôtelières

Accor

Accor est une société française, qui détient et gère des hôtels dans plus de 90 pays et à travers plusieurs marques telles que Raffles, Sofitel, Fairmont, Pullman, Novotel, Adagio et Ibis, entre autres. Sa capitalisation boursière ressort à 10,7 milliards d'euros au 24 mars 2017. Au cours de l'exercice clos au 31 décembre 2016¹⁷, le chiffre d'affaires s'est élevé à 5,6 milliards d'euros et le résultat net à 266 millions d'euros.

InterContinental Hotel Group

Hotel Group est une société britannique qui détient et gère des hôtels à travers ses marques internationales telles qu'InterContinental Hotels & Resorts, Crowne Plaza Hotels & Resorts, Hotel Indigo et Holiday Inn. Les hôtels sont détenus, gérés ou franchisés. Sa capitalisation boursière ressort à 8,8 milliards d'euros au 24 mars 2017. Au cours de l'exercice clos au 31 décembre 2016, le chiffre d'affaires s'est élevé à 1,6 milliard d'euros et le résultat net à 374 millions d'euros.

Melia Hotels International

Melia Hotels International est une société espagnole qui détient et gère des hôtels à travers ses marques internationales telles que Gran Melia, Paradisus, Melia, Innside, Tryp by Wyndham and others. Sa capitalisation boursière ressort à 2,8 milliards d'euros au 24 mars 2017. Au cours de l'exercice clos au 31 décembre 2016, le chiffre d'affaires s'est élevé à 1,8 milliards d'euros et le résultat net à 101 millions d'euros.

¹⁷ Chiffres consolidés de l'Exercice 2016 incluant les activités discontinuées.

Millennium & Copthorne Hotels

Millennium & Copthorne Hotels est une société britannique qui détient et gère des hôtels à travers ses marques internationales Grand Millennium, Millennium, Copthorne et Kingsgate. Sa capitalisation boursière ressort à 1,7 milliard d'euros au 24 mars 2017. Au cours de l'exercice clos au 31 décembre 2016, le chiffre d'affaires s'est élevé à 1,1 milliard d'euros et le résultat net à 95 millions d'euros.

NH Hotel Group







NH Hotel Group est une société espagnole qui détient et gère des hôtels à travers ses marques européennes telles que NH Collection, NH Hotels, Nhow and Hesperia. Sa capitalisation boursière ressort à 1,5 milliard d'euros au 24 mars 2017. Au cours de l'exercice clos au 31 décembre 2016, le chiffre d'affaires s'est élevé à 1,4 milliard d'euros et le résultat net à 33 millions d'euros.

Whitbread

Whitbread est une société britannique qui détient et gère des hôtels, des restaurants ainsi que des cafés. Whitbread fournit des services à travers de nombreuses marques internationales telles que Premier Inn, Costa, Hub by Premier Inn, Beefeater Grill, Brewers Fayre ou Table Table. Sa capitalisation boursière ressort à 8,2 milliards d'euros au 24 mars 2017. Au cours de l'exercice clos au 3 mars 2016, le chiffre d'affaires s'est élevé à 4,0 milliards d'euros et le résultat net à 537 millions d'euros.

Le tableau ci-dessous présente les multiples moyens observés sur les sociétés comparables au cours de clôture moyen sur un mois au 24 mars 2017 :

Multiples secteur hôtelier

Données exprimées en EUR Calendarisation au 30/9		Capi. boursière	VE	VE/EBITDA		
				2017e	2018e	2019e
Accor		10 700	12 186	10,2x	9,5x	NA
InterContinental Hotels		8 780	9 974	12,8x	12,1x	11,4x
Melia Hotels Intl		2 834	2 988	9,9x	9,1x	8,6x
Millennium & Copthorne		1 711	2 614	9,7x	9,4x	8,9x
NH Hotel Group		1 463	2 027	9,4x	8,3x	7,7x
Whitbread		8 176	9 604	10,1x	9,4x	8,8x
Moyenne				10,3x	9,6x	9,1x
Médiane				10,0x	9,4x	8,8x

4.3.3.3 Sensibilités et Résultats

Les hypothèses retenues pour l'approche des multiples de sociétés comparables sont les suivantes :

- Multiples retenus VE / EBITDA 2017 et 2018, pondérés à hauteur de 60% pour les parcs d'attractions / domaines skiables et de 40% pour les sociétés hôtelières ;
- Les multiples retenus sont appliqués à l'EBITDA excluant la renonciation au paiement de deux années de RMF (« **RMF waiver** ») (afin de ne pas valoriser cette renonciation au paiement à l'infini) ;
- Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres tel que décrit dans la section 4.2.4.1 ;
- Valeur ajustée de (i) de la valeur intrinsèque des économies d'impôt futures générées par l'utilisation des pertes fiscales reportables (tel que décrit dans la section 4.2.4.2) et de (ii) la valeur intrinsèque du RMF waiver.

Sur la base des hypothèses décrites ci-dessus, la valeur de l'action Euro Disney S.C.A. ressort dans une fourchette de valorisation comprise entre :

- (0,43) euro et (0,34) euro par action (sensibilité +/- 1,0x EBITDA), avec une valeur centrale qui ressort à (0,38) euro par action sur la base du multiple VE / EBITDA 2017 ; et
- 0,23 euro et 0,48 euro par action (sensibilité +/- 1,0x EBITDA), avec une valeur centrale qui ressort à 0,35 euro par action sur la base du multiple VE / EBITDA 2018.

Echantillons	Parcs à thèmes		Hôtels	
	2017e	2018e	2017e	2018e
Moyenne VE / EBITDA	10,6x	9,8x	10,3x	9,6x
Pondération	60%		40%	

En M€	Moyenne pondérée - 2017e			Moyenne pondérée - 2018e		
	Min	Central	Max	Min	Central	Max
Multiples retenus EBITDA excl. RMF waiver	9,5x	10,5x	11,5x	8,7x	9,7x	10,7x
Valeur d'entreprise induite	388	429	470	1 016	1 133	1 249
Adjustements à la VE	(892)					
Valeur du RMF waiver	97					
Valeur des fonds propres (100%)	(407)	(366)	(325)	221	338	455
Valeur des fonds propres (82%)	(334)	(300)	(266)	181	277	373
Nombre d'actions	783					
Valeur par action (€)	(0,43)	(0,38)	(0,34)	0,23	0,35	0,48

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

4.4 Synthèse

Le prix offert par les Initiateurs est de 2,00 euros par action Euro Disney S.C.A. Sur la base des éléments de valorisation présentés, le Prix de l'Offre fait apparaître les primes suivantes :

Méthode	Valeur (€)	Prime induite		
		Min	Central	Max
Actualisation des flux de trésorerie futurs	Excl. RMF waiver (0,30) (0,11) 0,12	NM	NM	NM
	Incl. RMF waiver (0,20) (0,01) 0,22	NM	NM	NM
Cours de bourse au 09-Fév-2017	Spot		67%	
	Vol. quot. moy. 1m	1,18	64%	61%
	Vol. quot. moy. 3m	1,17	89%	61%
	Vol. quot. moy. 6m	1,18	89%	60%
	Vol. quot. moy. 9m	1,19	89%	57%
	Vol. quot. moy. 12m	1,20	89%	56%
Multiples de sociétés comparables	xEBITDA 2017e (0,43) (0,34) 0,35	NM	NM	NM
	xEBITDA 2018e 0,23 0,35 0,48	NM	465%	320%
Objectif de cours (indicatif)	0,60		233%	

Prix de l'offre précédente: €1.25
Prix de l'Offre: €2.00
Cession de bloc (KH): €2.00

Incl. (i) 0,18 €par action de valeur pour les pertes fiscales reportables et (ii) 0,10 €par action pour le RMF waiver

5. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

5.1 Pour les Initiateurs

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

EDL Holding Company, LLC
Par : Spencer Neumann, Vice-Président Exécutif

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

EDL Corporation S.A.S.
Par : Philippe Coen, Président

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

Euro Disney Investments S.A.S.
Par : Philippe Coen, Président

5.2 Pour la présentation de l'Offre

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

BNP Paribas
Par :