

Xavier PAPER

Expert - comptable inscrit au tableau de l'Ordre de Paris
Commissaire aux comptes membre de la Compagnie régionale de Paris
222, boulevard Pereire
75017 PARIS
Téléphone 33 (0)1 40 68 77 41
Fax 33 (0)1 45 74 63 78
xpaper@xavierpaper.com

PIERRE ET VACANCES

Société anonyme au capital de 88 215 510 euros
Siège social : L'Artois - Espace Pont de Flandre - 11, rue de Cambrai
75947 PARIS CEDEX 19
316 580 869 RCS Paris

Création et attribution gratuite d'actions de préférence de la société PIERRE ET VACANCES

-=-

**Rapport du commissaire aux apports chargé d'apprécier
les avantages particuliers établi
en application des articles L. 228-15, L. 225-147 et R. 225-136 du Code de commerce**

-=-

**Assemblée Générale Extraordinaire
des actionnaires de la société PIERRE ET VACANCES du 4 février 2016**

Aux actionnaires,

En exécution de la mission qui m'a été confiée par Ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de commerce de Paris en date du 7 décembre 2015, et conformément aux dispositions des articles L. 228-15, L. 225-147 et R. 225-136 du Code de commerce, je vous présente mon rapport sur l'appréciation des avantages particuliers attachés aux actions de préférence dont l'émission sera décidée dans le cadre d'une attribution gratuite d'actions aux membres du personnel salarié ou aux mandataires sociaux de la société PIERRE ET VACANCES (ci-après la « **Société** ») ou des sociétés ou groupements qui sont liés directement ou indirectement à la Société conformément aux dispositions des articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce.

L'opération envisagée vous est présentée dans le rapport du Conseil d'administration et dans le projet de texte des résolutions (trente-sixième et trente-septième) soumises à votre approbation.

Il m'appartient d'apprécier les avantages particuliers attachés aux actions de préférence dont l'émission est proposée à la réunion de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société prévue le 4 février 2016 (ci-après l'« **Assemblée Générale** »). Il ne m'appartient pas en revanche de juger du bien-fondé de l'octroi d'avantages particuliers, lequel procède du consentement des actionnaires. J'ai mis en œuvre les diligences que j'ai estimées nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences, qui ne constituent ni un audit ni un examen limité, sont destinées à décrire et apprécier chacun des avantages particuliers attachés aux actions de préférence.

Ma mission prend fin avec le dépôt de mon rapport. Il ne m'appartient pas de le mettre à jour pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa signature.

Le présent rapport s'ordonne selon le plan suivant :

1. **PRESENTATION DE L'OPERATION**
2. **DESCRIPTION DES AVANTAGES PARTICULIERS**
3. **DILIGENCES ACCOMPLIES ET APPRECIATION DES AVANTAGES PARTICULIERS**
4. **CONCLUSION**

1. PRESENTATION DE L'OPERATION

1.1. SOCIETE CONCERNEE

La Société est une société anonyme au capital de 88 215 510 euros dont le siège social est situé L'Artois - Espace Pont de Flandre - 11, rue de Cambrai à Paris (75947 Cedex 19). Elle est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 316 580 869.

Le capital de la Société est composé de 8 821 551 actions ordinaires d'une valeur nominale de 10,00 euros chacune, entièrement souscrites et libérées.

1.2. CONTEXTE, OBJECTIFS ET MODALITES DE L'OPERATION ENVISAGEE

Les trente-sixième et trente-septième résolutions soumises à votre approbation visent à mettre en place un programme d'incitation à long terme des titulaires des postes clés du groupe PIERRE ET VACANCES. Aux termes de la trente-sixième résolution, il est proposé de créer une nouvelle catégorie d'actions, convertibles en actions ordinaires à l'issue d'un délai de quatre ans, si des conditions de performance boursière sont remplies. Aux termes de la trente-septième résolution, il vous est proposé d'autoriser le Conseil d'administration à attribuer gratuitement, en une ou plusieurs fois, des actions de préférence à émettre convertibles à terme en actions ordinaires existantes ou nouvelles, au bénéfice de certains membres du personnel salarié et des mandataires sociaux (à l'exclusion des dirigeants mandataires sociaux de la Société) de la Société et des sociétés liées à la Société.

2. DESCRIPTION DES AVANTAGES PARTICULIERS

Aux termes de la trente-sixième résolution, il vous est proposé, sous condition suspensive de l'adoption de la trente-septième résolution soumise à votre approbation :

1. de décider, en application des articles L. 228-11 et suivants du Code de commerce, d'introduire dans les statuts de la Société la faculté de créer une ou plusieurs catégories d'actions de préférence, dont les caractéristiques et les modalités de conversion en actions ordinaires sont fixées comme indiqué ci-après ;

2. de décider que l'émission d'actions de préférence ne pourra être décidée que dans le cadre d'une attribution gratuite d'actions aux membres du personnel salarié ou mandataires sociaux de la Société ou des sociétés ou groupements qui sont liés directement ou indirectement à la Société conformément aux dispositions des articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce ;

3. de décider que l'émission des actions de préférence emporte, de plein droit, renonciation corrélative des actionnaires, au profit des attributaires, à leur droit préférentiel de souscription auxdites actions de préférence ;

4. de décider, en conséquence, que le capital de la Société sera composé de deux catégories d'actions : les actions ordinaires et les actions de préférence ;

5. de décider que l'admission des actions de préférence aux négociations sur le marché Euronext Paris ne sera pas demandée ;

6. de décider que la valeur nominale unitaire des actions de préférence sera de 10,00 euros ;

7. de décider que les actions de préférence ne conféreront aucun droit de vote aux assemblées ; les titulaires d'actions de préférence auront par ailleurs le droit de participer à une assemblée spéciale dans les conditions prévues par l'article L. 225-99 du Code de commerce et par les statuts de la Société, en cas de modification des droits attachés à cette catégorie d'actions ;

8. de décider que chaque action de préférence ne disposera d'un droit de distribution qu'à l'issue d'une période de deux ans après leur émission ; chaque action de préférence disposera alors d'un droit de distribution égal à celui d'une action ordinaire et, en cas de dissolution de la Société, chaque action de préférence disposera d'un droit dans le boni de liquidation proportionnel à la quote-part que son montant nominal représente dans le capital social ;

9. de décider que les actions de préférence n'auront pas de droit préférentiel de souscription pour toute augmentation de capital ou toute opération avec droit sur les actions ordinaires ; en revanche, le ratio de conversion visé sous la trente-septième résolution de la présente Assemblée ou qui pourrait être fixé par toute résolution ultérieure de même nature, sera ajusté de façon à préserver les droits des titulaires dans les conditions prévues contractuellement à cet effet dans le règlement du plan d'attribution gratuite d'actions de préférence ;

10. de décider - après avoir pris acte que, dans la mesure où les actions de préférence ne pourront être émises que dans le cadre d'une attribution d'actions aux membres du personnel salarié ou mandataires sociaux de la Société et des sociétés ou groupements qui sont liés directement ou indirectement à la Société conformément aux dispositions des articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce, la date de convertibilité sera directement liée aux périodes d'acquisition prévues dans le plan d'attribution gratuite - que les actions de préférence seront converties en actions ordinaires :

- en fonction de l'évolution du cours de bourse des actions ordinaires à l'issue d'un délai minimum de quatre ans à compter de la date d'attribution des actions de préférence par le Conseil d'administration de la Société - étant ici précisé que la date de convertibilité qui serait appliquée dans le cadre des attributions gratuites d'actions de préférence mises en œuvre dans le cadre et sous réserve de l'adoption de la trente-septième résolution ci-après sera de deux ans après leur émission ;

- selon les modalités déterminées par le Conseil d'administration lors de l'attribution à savoir : conversion automatique à date de convertibilité ou à la demande du porteur à compter de la date de convertibilité et jusqu'à une date déterminée par le Conseil d'administration, et

11. de décider que dans l'hypothèse où le nombre d'actions ordinaires auxquelles donneraient droit à conversion les actions de préférence, serait égal à zéro en application des conditions de conversion, la Société pourra décider du rachat desdites actions de préférence en vue de leur annulation, étant précisé qu'en tout état de cause, à compter de la date de conversion, les actions de préférence ne donneront plus droit à dividende ni à droit de vote ;

12. de décider, en conséquence de ce qui précède, que les statuts de la Société devront être modifiés, à compter de la date d'émission effective des actions de préférence, par l'insertion à l'Article 7 de clauses relatives aux actions de préférence, de la manière suivante :

« 3. Autres droits attachés aux actions de préférence

Les actions de préférence et les droits de leurs titulaires sont régis par les dispositions applicables du Code de commerce et par les dispositions des statuts qui leur sont applicables.

Les actions de préférence sont privées de droit préférentiel de souscription pour toute augmentation de capital ou opération avec droit sur les actions ordinaires. En revanche, le Ratio de Conversion tel que visé au 3.2.2 ci-après, sera ajusté de façon à préserver les droits des titulaires d'actions de préférence, dans les conditions légales et réglementaires et dans les conditions des présents statuts.

Les actions de préférence seront libérées intégralement lors de leur émission par incorporation des réserves, primes ou bénéfices de la Société à due concurrence.

Caractéristiques des actions de préférence

3.1. Droit au boni de liquidation et droit aux dividendes

Chaque action de préférence donne droit, jusqu'à la Date de Convertibilité (telle que définie à l'article 3.2.2 des présents statuts), dans le boni de liquidation, à une part égale à la quotité du capital qu'elle représente.

Chaque action de préférence ne disposera d'un droit à distribution de dividende qu'à l'issue d'une période de deux ans après leur émission ; chaque action de préférence disposera alors d'un droit de distribution égal à celui d'une action ordinaire et, en cas de dissolution de la Société, chaque action de préférence disposera d'un droit dans le boni de liquidation proportionnel à la quote-part que son montant nominal représente dans le capital social.

3.2. Conversion

Sous réserve de l'atteinte des conditions établies à l'article 3.2.2 ci-dessous, les actions de préférence seront convertibles en un nombre d'actions ordinaires conformément au 3.2.3 ci-dessous.

3.2.1. Date de Convertibilité

Les actions de préférence ne pouvant être émises que dans le cadre d'une attribution gratuite d'actions aux membres du personnel salarié et/ou aux mandataires sociaux de la Société et des sociétés ou groupements qui sont liés directement ou indirectement à la Société - conformément aux dispositions des articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce, la date à partir de laquelle la conversion pourra être effectuée (la « **Date de Convertibilité** ») sera directement liée aux périodes d'acquisition ou de conservation, selon le cas, prévues dans le plan d'attribution gratuite d'actions, et ne pourra en tout état de cause intervenir avant un délai minimum de 4 ans à compter de la date d'attribution des actions de préférence par le Conseil d'administration de la Société.

3.2.2. Conditions de conversion

Le nombre d'actions ordinaires pouvant résulter de la conversion sera calculé selon un ratio de conversion déterminé par le Conseil d'administration en fonction de la moyenne pondérée des volumes des cours de l'action de la Société sur une période à définir par le Conseil d'administration (le « **Cours de Bourse Pondéré** ») à la Date de Convertibilité (le « **Ratio de Conversion** »). Etant précisé que le Conseil d'administration déterminera à cet effet au jour de l'attribution :

- le Cours de Bourse Pondéré à partir duquel les actions de préférence pourront donner droit à conversion (le « **Cours de Bourse Plancher** ») qui, ne pourra en tout état de cause, être inférieur ;

- soit au cours de bourse d'ouverture de l'action ordinaire sur Euronext Paris au jour de l'attribution par le Conseil d'administration des actions de préférence (le « **Cours du Jour** »),

- soit à la moyenne des cours d'ouverture de l'action ordinaire de la Société lors des six mois précédant l'attribution par le Conseil d'administration des actions de préférence (la « **Moyenne des 6** »).

- le cours de bourse cible à la Date de Convertibilité au-delà duquel le nombre d'actions ordinaires issu de la conversion n'augmentera plus (le « **Cours de Bourse Plafond** »), qui ne pourra, en tout état de cause, être inférieur soit au Cours du Jour, soit à la Moyenne des 6, tels que calculés lors de la première attribution, augmenté d'un pourcentage à définir par le Conseil d'administration en fonction des résolutions de l'Assemblée autorisant les attributions gratuites d'actions de préférence.

Si le Cours de Bourse Plafond :

- est atteint : le nombre maximum d'actions ordinaires résultant de la conversion de la totalité des actions de préférence émises ne pourra être supérieur à l'enveloppe votée par l'Assemblée générale dans la résolution ayant autorisé le Conseil d'administration à attribuer gratuitement lesdites actions de préférence ;

- n'est pas atteint : il sera appliqué une réduction selon les modalités définies par le Conseil d'administration au jour de l'attribution.

3.2.3. Modalités de conversion

Sous réserve de l'atteinte des conditions établies au paragraphe 3.2.2 ci-avant, les actions de préférence seront converties par la Société en actions ordinaires selon l'une des modalités suivantes déterminées par le Conseil d'administration lors de leur attribution :

- soit automatiquement à la Date de Convertibilité telle que définie au 3.2.1 ci-avant,

- soit à la demande du porteur à compter de la Date de Convertibilité et jusqu'à une date butoir déterminée par le Conseil d'administration au terme de laquelle les actions de préférence seront converties automatiquement si le porteur n'a pas initié la conversion pendant cette période. La conversion à l'initiative du porteur devra respecter les règles légales ou réglementaires liées au délit d'initié.

La Société pourra informer les titulaires d'actions de préférence de la mise en œuvre de la conversion par tous moyens avant la date effective de conversion.

En toutes hypothèses, la conversion en actions ordinaires ne pourra pas intervenir entre la publication au BALO d'un avis de réunion de toute assemblée générale et la tenue de ladite assemblée, dans ce cas la Date de Convertibilité sera décalée à l'issue de l'assemblée générale.

Lorsque le nombre total d'actions ordinaires devant être reçues par un titulaire en appliquant le Ratio de Conversion au nombre d'actions de préférence qu'il détient n'est pas un nombre entier, ledit titulaire recevra le nombre d'actions ordinaires immédiatement inférieur.

La conversion des actions de préférence en actions ordinaires, s'il s'agit d'actions nouvelles et non d'actions existantes détenues dans le cadre du programme de rachat, emportera renonciation des actionnaires au droit préférentiel de souscription aux actions ordinaires nouvelles issues de la conversion.

En cas d'augmentation de capital réalisée dans le cadre de la conversion des actions de préférence en actions ordinaires nouvelles, la libération des actions nouvelles se fera par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émissions à due concurrence.

Toutes les actions de préférence ainsi converties seront définitivement assimilées aux actions ordinaires et porteront jouissance courante.

Le Conseil d'administration, avec faculté de subdélégation, devra prendre acte, s'il y a lieu, du nombre d'actions ordinaires nouvelles issues de la conversion d'actions de préférence intervenue lors dudit exercice ou du nombre d'actions ordinaires existantes attribuées et apportera les modifications nécessaires aux statuts.

3. Options de rachat des actions de préférence à l'initiative de la Société

Le Conseil d'administration, avec faculté de délégation dans les conditions légales ou réglementaires, peut procéder au rachat à leur valeur nominale suivi de l'annulation de tout ou partie des actions de préférence en cas de non atteinte des critères de conversion visés au point 3.2.2 ci-avant.

Dans ce cas, la Société pourra informer les titulaires d'actions de préférence de la mise en œuvre du rachat par l'envoi par tous moyens avant la date effective du rachat.

En cas de rachat d'une partie seulement des actions de préférence, les actions de préférence seront rachetées de manière proportionnelle entre les titulaires d'une même catégorie d'actions de préférence.

Toutes les actions de préférence ainsi rachetées seront définitivement annulées à leur date de rachat, et le capital de la Société sera corrélativement réduit, les créanciers disposant d'un droit d'opposition.

Le Conseil d'administration devra prendre acte, s'il y a lieu, du nombre d'actions de préférence racheté et annulé lors dudit exercice et apportera les modifications nécessaires aux clauses des statuts relatives au montant du capital social et au nombre de titres qui le composent.

4. Droits de vote

Les actions de préférence sont dépourvues du droit de vote lors des assemblées ordinaires et extraordinaires des titulaires d'actions ordinaires ; étant précisé qu'elles disposent par ailleurs du droit de vote en assemblée spéciale des titulaires d'actions de préférence. Les titulaires d'actions de préférence sont réunis en assemblée spéciale pour tout projet de modification des droits attachés aux actions de préférence. Par ailleurs, conformément aux dispositions de l'article L. 228-17 du Code de commerce, sera soumis à l'approbation de toute assemblée spéciale concernée, tout projet de fusion ou scission de la Société dans le cadre duquel les actions de préférence ne pourraient pas être échangées contre des actions comportant des droits particuliers équivalents.

Les assemblées spéciales ne délibèrent valablement que si les titulaires d'actions de préférence de la catégorie concernée, présents ou représentés, possèdent au moins, sur première convocation, le tiers et, sur deuxième convocation, le cinquième des actions de préférence ayant le droit de vote. En cas de modification ou d'amortissement du capital, les droits des titulaires d'actions de préférence sont ajustés de manière à préserver leurs droits en application des dispositions de l'article L. 225-99 du Code de commerce.

En assemblée spéciale des titulaires d'actions de préférence, chaque action de préférence donne droit à une voix ».

13. de conférer tous pouvoirs au Conseil d'administration dans les conditions prévues par les dispositions légales et réglementaires, pour mettre en œuvre la présente délégation, notamment à l'effet de :

- fixer certaines caractéristiques des actions de préférence qui seraient nécessaires à la mise en place des plans d'attribution gratuite d'actions de préférence conformément aux dispositions de la présente résolution ;

- assortir, si le Conseil d'administration le décide, de conditions additionnelles les règles de conversion des actions de préférence en actions ordinaires de la Société visées ci-dessus ;

- fixer les modalités selon lesquelles sera assurée, le cas échéant, la préservation des droits des titulaires de valeurs mobilières ou des titulaires d'autres droits donnant accès au capital, conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles applicables prévoyant d'autres ajustements ;

- procéder, le cas échéant, à toute imputation sur la ou les primes d'émission et notamment celle des frais entraînés par la réalisation des émissions, prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après l'augmentation de capital, et généralement prendre toutes les dispositions utiles et conclure tous accords pour parvenir à la bonne fin de l'émission envisagée ; et

- prendre généralement toutes les dispositions utiles, conclure tous accords, requérir toutes autorisations, effectuer toutes formalités et faire le nécessaire pour parvenir à la bonne fin de l'émission envisagée ou y surseoir, et notamment constater l'augmentation de capital résultant de toute émission réalisée par l'usage de la présente délégation et insérer les modifications statutaires, telles qu'établies dans la présente résolution, préalablement à l'attribution des actions de préférence.

14. de décider que la présente délégation est valable pour une durée de trente-huit mois à compter de la présente assemblée.

Aux termes de la trente-septième résolution, il vous est proposé :

1. d'autoriser le Conseil d'administration à procéder, en une ou plusieurs fois, à des attributions gratuites d'actions, existantes et/ou à émettre de la Société, au profit des membres du personnel ou de certaines catégories d'entre eux qu'il déterminera parmi les salariés et/ou mandataires sociaux de la Société et des sociétés ou groupements liés à la Société au sens de l'article L. 225-197-2 du Code de commerce et à l'exclusion des dirigeants mandataires sociaux de la Société ;

2. de décider que les actions ainsi attribuées seront des actions de préférence sous condition suspensive de l'adoption de la résolution qui précède ;

3. de décider que le Conseil d'administration procèdera aux attributions et déterminera l'identité des bénéficiaires des attributions ainsi que, le cas échéant, les conditions et les critères d'attribution des actions dans les limites fixées dans la présente autorisation ;

4. de décider que les attributions gratuites d'actions effectuées en vertu de cette autorisation et que le nombre d'actions ordinaires pouvant être créées en cas de conversion des actions de préférence ne pourront porter sur un nombre d'actions existantes ou nouvelles supérieur à 4 % du nombre d'actions ordinaires composant le capital de la Société ;

Ce plafond est fixé compte non tenu du nominal des actions ordinaires de la Société à émettre, éventuellement, au titre des ajustements à opérer conformément à la loi et aux stipulations contractuelles applicables pour protéger les droits des porteurs de valeurs mobilières ou autres droits donnant accès au capital.

Le montant nominal d'augmentation de capital de la Société, résultant des émissions d'actions ordinaires réalisées en vertu de la présente autorisation s'imputera, le cas échéant, sur le plafond global de 50 000 000 euros fixé dans la vingt-huitième résolution de la présente Assemblée.

5. de décider que l'attribution des actions de préférence à leurs bénéficiaires deviendra définitive au terme d'une période d'acquisition dont la durée sera fixée par le Conseil d'administration, étant entendu que cette durée ne pourra être inférieure à deux ans, et que les bénéficiaires devront conserver lesdites actions pendant une durée fixée par le Conseil d'administration, étant précisé que le délai de conservation ne pourra être inférieur à deux ans à compter de l'attribution définitive desdites actions. Toutefois, l'Assemblée Générale autorise le Conseil d'administration, dans la mesure où la période d'acquisition pour tout ou partie d'une ou plusieurs attributions serait au minimum de quatre ans, à n'imposer aucune période de conservation pour les actions considérées ;

Pour autant que de besoin, il est rappelé que le Conseil d'administration pourra prévoir des durées de période d'acquisition et de conservation supérieures aux durées minimales fixées ci-dessus.

6. de décider qu'en cas d'invalidité du bénéficiaire correspondant au classement dans la deuxième ou troisième catégorie prévue à l'article L. 341-4 du Code de la sécurité sociale, les actions gratuites lui seront définitivement attribuées avant l'expiration de la période d'acquisition restant à courir ;

7. de décider qu'en cas d'attribution d'actions de préférence et sous réserve de l'adoption de la résolution qui précède :

a) le Ratio de Conversion à l'issue de la période de conservation sera - sous réserve de la réalisation des conditions visées au b) ci-après et d'ajustements, le cas échéant, dans les conditions légales et réglementaires et des cas prévus au paragraphe 9 ci-dessous, de 100 (cent) actions ordinaires pour 1 (une) action de préférence avec

application, le cas échéant, d'une échelle de dégressivité proportionnelle et linéaire, étant précisé que, pour déterminer le Cours de Bourse Plafond, le Conseil d'administration devra augmenter le cours de bourse de référence visé au point 3.2.2 de la trente-sixième résolution d'un pourcentage qui ne saurait être inférieur à 30 % ; étant précisé par ailleurs qu'en cas d'attributions gratuites d'actions en plusieurs fois le Cours de Bourse Plafond sera toujours celui résultant de la première attribution,

b) ces dernières seront converties en actions ordinaires de la Société à l'issue de la période de conservation par application du Ratio de Conversion visé au a) ci-avant.

8. de prendre acte que la présente autorisation emporte de plein droit au profit des bénéficiaires renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions qui seraient émises en vertu de la présente résolution ;

9. de déléguer tous pouvoirs au Conseil d'administration, avec faculté de délégation dans les conditions légales et réglementaires, pour mettre en œuvre la présente autorisation, dans les conditions ci-dessus et dans les limites autorisées par les textes en vigueur et notamment, fixer, le cas échéant, les modalités et conditions des attributions gratuites d'actions qui seraient effectuées en vertu de la présente autorisation, déterminer l'identité des bénéficiaires et le nombre d'actions attribuées à chacun d'eux, fixer les conditions d'émission et les dates de jouissance des actions nouvelles, constater la réalisation des augmentations de capital, modifier les statuts en conséquence, procéder, le cas échéant, pendant la période d'acquisition, aux ajustements du nombre d'actions liés aux éventuelles opérations sur le capital de la Société, notamment en cas (i) d'amortissement ou de réduction du capital, de modification de la répartition des bénéfices, d'incorporation au capital de réserves, bénéfices ou primes d'émission, de distribution de réserves ou de toute émission de titres de capital ou de titres donnant droit à l'attribution de titres de capital comportant un droit de souscription réservé aux actionnaires ou (ii) de fusion, de scission, de regroupement d'actions, d'échange d'actions, de cession d'actions, d'échange ou de distribution de l'intégralité des actifs de la Société ou d'une part substantielle d'entre eux ou toute autre opération similaire ou (iii) en cas de changement de contrôle direct ou indirect de la Société ou de retrait de la cote de la Société (il est précisé que les actions de préférence attribuées en application de ces ajustements seront réputées attribuées le même jour que les actions de préférence initialement attribuées) ; et plus généralement, accomplir toutes les formalités utiles à l'émission, à la cotation et au service financier des titres émis en vertu de la présente résolution et faire tout ce qui sera utile et nécessaire dans le cadre des lois et règlements en vigueur.

Le Conseil d'administration informera chaque année l'assemblée générale ordinaire, dans les conditions légales et réglementaires, en particulier l'article L. 225-197-4 du Code de commerce, des opérations réalisées dans le cadre de la présente résolution.

Cette autorisation est donnée pour une durée de trente-huit mois à compter de la présente assemblée et prive d'effet, pour la fraction non utilisée, la précédente autorisation donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire en date du 13 mars 2014.

3. DILIGENCES ACCOMPLIES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES AVANTAGES PARTICULIERS

3.1. DILIGENCES ACCOMPLIES

J'ai effectué les diligences que j'ai estimées nécessaires selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Afin d'apprécier les avantages particuliers susceptibles de résulter de l'opération faisant l'objet du présent rapport, j'ai notamment mis en œuvre les diligences décrites ci-après :

- je me suis entretenu avec les personnes chargées de la réalisation de l'opération, ainsi qu'avec leurs conseils, afin d'appréhender l'opération envisagée ainsi que le contexte juridique et économique dans lequel elle se situe ;

- j'ai pris connaissance du projet de rapport du Conseil d'administration et des projets de résolutions soumises à l'approbation de l'Assemblée Générale ;

- j'ai pris connaissance de l'ensemble de la documentation juridique et contractuelle liée à l'opération envisagée ;

- j'ai vérifié que les avantages particuliers attachés aux actions de préférence ne sont pas contraires à la loi.

J'ai obtenu de la part des dirigeants de la Société une lettre d'affirmation reprenant les principales déclarations qui m'ont été faites.

Enfin, j'ai effectué les travaux complémentaires qui m'ont paru nécessaires dans le cadre de l'appréciation des avantages particuliers.

Je vous précise que la mission du commissaire aux apports chargé d'apprécier les avantages particuliers n'est pas assimilable à une mission de « due diligence », ni d'expertise indépendante sur la valorisation des avantages particuliers attribués. Ma mission a pour seuls objectifs d'éclairer les actionnaires sur les avantages particuliers attachés aux actions de préférence dont l'émission est envisagée et de vérifier que ces avantages ne sont pas contraires à la loi.

3.2. APPRECIATION DE LA VALEUR DES AVANTAGES PARTICULIERS

Les avantages particuliers attachés aux actions de préférence sont, d'une part, des droits de nature non pécuniaire liés à l'absence de droit de vote, d'autre part, des droits de nature pécuniaire.

Les droits de nature non pécuniaire liés à l'absence de droit de vote aux assemblées générales des actionnaires sont couramment utilisés en présence d'actions de préférence ; ils n'appellent pas de commentaire particulier de ma part.

Les droits de nature pécuniaire attachés aux actions de préférence reposent, pour l'essentiel, sur l'absence de droit à dividende jusqu'au terme d'une période de deux ans après l'émission des actions de préférence, sur l'absence de droit préférentiel de souscription aux opérations avec droit sur les actions ordinaires actuelles et sur les modalités de conversion en actions ordinaires que fixera le Conseil d'administration s'il fait usage de l'autorisation soumise à votre approbation à la trente-septième résolution. Le Ratio de Conversion devra être déterminé sur la base de critères reposant sur l'évolution du cours de bourse de l'action PIERRE ET VACANCES selon les modalités définies à la trente-sixième résolution soumise à votre approbation (cf. supra §.2.). Les droits de nature pécuniaire susvisés sont couramment utilisés en présence d'actions de préférence ; ils n'appellent pas de commentaire particulier de ma part.

4. CONCLUSION

Sur la base des développements précédents, les avantages particuliers attachés aux actions de préférence n'appellent pas de commentaire particulier de ma part.

Fait à Paris, le 29 décembre 2015

Le commissaire aux apports chargé d'apprécier les avantages particuliers


Xavier PAPER