



HOMAIR VACANCES S.A.

Société anonyme au capital de 10.047.720 euros
570, avenue du Club Hippique
13090 Aix-en-Provence
484 881 917 R.C.S. Aix-en-Provence

NOTE D'OPERATION

Mise à la disposition du public en vue :

- du placement auprès du public :
 - d'un maximum de 2 754 238 actions nouvelles à émettre dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire par appel public à l'épargne en France ;
 - d'un maximum de 4 530 721 actions existantes de la société HOMAIR VACANCES S.A. (en ce compris un nombre maximum de 1 776 483 actions existantes supplémentaires susceptibles d'être émises en cas d'exercice éventuel de la clause d'extension et de l'Option de surallocation)

à l'occasion de l'admission aux négociations sur le marché Alternext d'Euronext Paris des actions composant le capital social de la société HOMAIR VACANCES S.A.

**Fourchette indicative du prix applicable à l'offre à prix ouvert et au placement global :
entre 4,72 euros et 5,42 euros par action.**

La notice légale sera publiée au Bulletin des annonces légales obligatoires du 1er juin 2007



Visa de l'Autorité des marchés financiers

En application des articles L. 412-1 et L. 621-8 du Code monétaire et financier et des dispositions de son Règlement général, notamment de ses articles 211-1 à 216-1, l'Autorité des marchés financiers a apposé le visa numéro 07-160 en date du 28 mai 2007 sur le présent prospectus. Ce prospectus a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1-I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'Autorité des marchés financiers a vérifié « *si le document est complet et compréhensible et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

Le prospectus visé par l'Autorité des marchés financiers est constitué :

- du document de base de la société HOMAIR VACANCES S.A. enregistré par l'Autorité des marchés financiers le 15 mai 2007 sous le numéro I.07-068, et

– de la présente note d’opération (qui contient le résumé du prospectus).

Des exemplaires du prospectus sont disponibles sans frais au siège de HOMAIR VACANCES S.A., 570, avenue du Club Hippique – 13090 Aix-en-Provence et auprès du Teneur de Livre et Listing Sponsor. Le prospectus peut être consulté sur les sites Internet de HOMAIR VACANCES S.A. (<http://www.homair.com>) et de l’Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org).



Listing Sponsor



Chef de File, Teneur de Livre

SOMMAIRE

RÉSUMÉ DU PROSPECTUS	6
1. Description de l'Offre.....	6
2. Informations de base concernant l'émetteur.....	9
3. Données financières sélectionnées	10
4. Déclaration sur le fonds de roulement net	11
5. Capitaux propres et endettement consolidés.....	11
6. Faits et événements récents	12
7. Situation financière, résultats et perspectives.....	12
8. Résumé des principaux facteurs de risque.....	12
9. membres du directoire, du conseil de surveillance et commissaires aux comptes	13
10. Informations complémentaires	14
1 PERSONNES RESPONSABLES	16
1.1 Responsables du prospectus	16
1.2 Attestation des responsables du prospectus.....	16
1.3 Engagements de la Societe	16
1.4 Contact investisseurs	17
1.5 Attestation du listing sponsor	17
2 FACTEURS DE RISQUES LIES A L'OFFRE	19
3 INFORMATIONS DE BASE.....	21
3.1 Déclaration sur le fonds de roulement net	21
3.2 Capitaux propres et endettement consolidés.....	21
3.3 Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'Offre	22
3.4 Raisons de l'Offre et utilisation du produit de l'Offre.....	22
4 INFORMATIONS SUR LES VALEURS MOBILIERES DEVANT ETRE OFFERTES ET ADMISES A LA NEGOCIATION.....	23
4.1 Nature, catégorie et date de jouissance des valeurs mobilières offertes et admises aux négociations	23
4.2 Droit applicable et tribunaux compétents	23
4.3 Forme et inscription des actions	23
4.4 Monnaie d'émission	24
4.5 Droits attachés aux actions	24
4.6 Autorisations.....	26
4.7 Dates prévues d'émission et de règlement-livraison des actions.....	28
4.8 Restrictions à la libre négociabilité des actions.....	28

4.9	Acquisition de la majorite du capital ou des droits de vote : garantie de cours.....	28
4.10	Offre publique d'achat initiée par des tiers sur le capital de l'émetteur durant le dernier exercice et l'exercice en cours.....	29
4.11	Régime fiscal des actions.....	29
5	MODALITES DE L'OFFRE.....	38
5.1	Modalités de l'Offre, calendrier prévisionnel et modalités de souscription	38
5.2	Plan de distribution et allocation des valeurs mobilières.....	41
5.3	Fixation du prix	44
5.4	Placement et garantie.....	47
6	ADMISSION AUX NEGOCIATIONS ET MODALITES DE NEGOCIATION	49
6.1	Admission aux négociations.....	49
6.2	Place de cotation.....	49
6.3	Offre concomitante d'actions de la Société	49
6.4	Contrat de liquidité sur les actions de la Société	49
6.5	Stabilisation	49
6.6	Acquisition par la Société de ses propres actions.....	49
7	ENGAGEMENTS DE CONSERVATION DES ACTIONS	50
7.1	Identité des détenteurs de valeurs mobilières souhaitant les vendre.....	50
7.2	Nombre et catégorie de valeurs mobilières offertes par les détenteurs souhaitant les vendre.....	50
7.3	Engagements de conservation.....	51
8	DEPENSES LIEES A L'OFFRE.....	53
9	DILUTION	54
9.1	Impact de l'Offre sur les capitaux propres consolidés de la Société	54
9.2	Montant et pourcentage de la dilution résultant de l'Offre.....	54
10	INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES	56
10.1	Conseillers ayant un lien avec l'Offre	56
10.2	Autres informations vérifiées par les commissaires aux comptes	56
10.3	Rapport d'expert	56
10.4	Information provenant d'un tiers.....	56
11	MISE A JOUR DE L'INFORMATION CONCERNANT L'EMETTEUR.....	57
11.1	Faits et évènements récents	57

NOTE

Dans la présente note d'opération, sauf indication contraire, le terme « Société » désigne la société HOMAIR VACANCES S.A. Le terme « Groupe » désigne le groupe de sociétés constitué par la Société et ses filiales.

RÉSUMÉ DU PROSPECTUS

AVERTISSEMENT AU LECTEUR

Ce résumé doit être lu comme une introduction au prospectus. Toute décision d'investir dans les instruments financiers qui font l'objet de l'opération doit être fondée sur un examen exhaustif du prospectus. Lorsqu'une action concernant l'information contenue dans le prospectus est intentée devant un tribunal, l'investisseur plaignant peut, selon la législation nationale des États membres de la Communauté européenne ou parties à l'accord sur l'Espace économique européen, avoir à supporter les frais de traduction du prospectus avant le début de la procédure judiciaire. Les personnes qui ont présenté le résumé, y compris le cas échéant sa traduction et en ont demandé la notification au sens de l'article 212-42 du règlement général de l'AMF, n'engagent leur responsabilité civile que si le contenu du résumé est trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux autres parties du prospectus.

1. DESCRIPTION DE L'OFFRE

Structure de l'Offre

HOMAIR VACANCES S.A. a demandé l'admission aux négociations sur *Alternext d'Euronext Paris*.

Il est prévu que la diffusion des actions offertes soit réalisée dans le cadre d'une offre globale (l'« *Offre* »), comprenant :

- une offre au public en France sous forme d'une offre à prix ouvert, principalement destinée aux personnes physiques (l'« *OPO* ») ;
- un placement global principalement destiné aux investisseurs institutionnels (le « *Placement Global* ») comportant un placement en France et un placement privé international dans certains pays, en dehors des États-Unis d'Amérique.

Si la demande dans le cadre de l'OPO le permet, le nombre d'actions allouées en réponse aux ordres émis dans ce cadre sera au moins égal à 10 % du nombre total d'actions offertes (avant exercice éventuel de la clause d'extension et de l'option de surallocation).

Calendrier indicatif de l'Offre :

28 mai 2007	Visa de l'AMF
29 mai 2007	Avis Euronext d'ouverture de l'OPO
29 mai 2007	Ouverture de l'OPO et du Placement Global
6 juin 2007	Clôture de l'OPO et du Placement Global à 19 heures
7 juin 2007	Fixation du Prix de l'Offre Signature du contrat de garantie Communiqué de presse indiquant le prix de l'Offre et le résultat de l'OPO dont le taux de service des particuliers et avis Euronext de résultat de l'OPO
12 juin 2007	Première cotation
13 juin 2007	Règlement-livraison
13 juin 2007	Début des négociations
6 juillet 2007	Date limite d'exercice de l'Option de surallocation

Nombre et provenance des actions offertes

Nombre d'actions offertes dans le cadre de l'Offre 2 754 238 actions nouvelles à émettre dans le cadre de l'Offre, représentant environ 21,5 % du capital et des droits de vote après augmentation de capital ;

2 754 238 actions existantes représentant environ 21,5% du capital et des droits de vote après augmentation de capital.

L'augmentation de capital à 100% est prioritaire par rapport à la cession.

Clause d'extension Un maximum de 826 271 actions existantes supplémentaires en cas d'exercice intégral de la clause d'extension.

Option de surallocation Un maximum de 950 212 actions existantes supplémentaires en cas d'exercice intégral de l'Option de surallocation.

Actionnaires Cédants

Actionnaires Cédants	Actions cédées dans l'Offre		
	Nombre initial	Faculté d'Extension	Option de sur-allocation
SARL Pèbre ¹	197 239	59 172	69 548
Monsieur Eric Bismuth	36 096	10 829	N/A
Monsieur Daniel Elalouf	12 032	3 610	N/A
FCPR MI Hotels & Leisure III ²	2 207 886	662 366	778 515
Avenir Tourisme	139 205	41 761	49 085
Uni expansion Ouest	100 328	30 098	35 376
Grand Sud Ouest capital	50 164	15 049	17 688
Monsieur Serge Mesguich	6 020	1 806	N/A
Madame Aude de Rotalier	3 010	903	N/A
Madame Delphine Jarnier	2 258	677	N/A
TOTAL	2 754 238	826 271	950 212

Fourchette indicative de prix Entre 4,72 et 5,42 euros par action. Cette indication ne préjuge pas du prix définitif qui pourra se situer en dehors de cette fourchette.

Cession d'actions existantes

Date de jouissance 1^{er} janvier 2007.

Nombre d'actions à céder 2 754 238 actions et un maximum de 1 776 483 actions existantes supplémentaires en cas d'exercice intégral de la clause d'extension et de l'Option de surallocation.

¹ Le capital de la SARL Pèbre est détenu par Daniel Guez (50%), Noémie Guez (25%) et succession Françoise Guez (25%).

² Montefiore Investment est gestionnaire du FCPR MI Hotels & Leisure III.

<i>Produit brut de la cession</i>	13,96 millions d'euros hors exercice de la clause d'extension et de l'Option de surallocation et 22,97 millions d'euros en cas d'exercice intégral de la clause d'extension et de l'Option de surallocation, à chaque fois, sur la base du point médian de la fourchette indicative de prix, soit 5,07 euros.
Augmentation de capital	
<i>Date de jouissance</i>	1 ^{er} janvier 2007.
<i>Nombre d'actions à émettre</i>	2 754 238 actions nouvelles.
<i>Produit brut de l'émission</i>	Environ 13,96 millions d'euros, sur la base du point médian de la fourchette indicative de prix, soit 5,07 euros.
<i>Produit net de l'émission</i>	Environ 12,20 millions d'euros, sur la base du point médian de la fourchette indicative de prix, soit 5,07 euros.
Frais et charges liés à l'Offre	Environ 2,54 millions d'euros hors exercice de la clause d'extension et de l'Option de surallocation et 3,03 millions d'euros en cas d'exercice intégral de la clause d'extension et de l'Option de surallocation, à chaque fois, sur la base du point médian de la fourchette indicative de prix, soit 5,07 euros.
But de l'Offre	<p>L'introduction en bourse est destinée à permettre à la Société d' :</p> <ul style="list-style-type: none"> - avoir accès aux marchés de capitaux pour financer le développement de la Société ; - accroître la notoriété et la visibilité de la Société vis-à-vis des partenaires, notamment européens et vis-à-vis des collectivités locales ; et - offrir une liquidité aux actionnaires historiques.
Garantie	Le placement des actions devrait faire l'objet d'une garantie de placement par IXIS Corporate & Investment Bank, agissant en qualité de teneur de livre (le « Teneur de Livre »). Cette garantie ne constituera pas une garantie de bonne fin au sens de l'article L. 225-145 du Code de commerce.
Engagement de conservation	<p>La Société s'est engagée, sous réserve de certaines exceptions usuelles, pendant une période de 365 jours à compter de la date de règlement-livraison de l'Offre.</p> <p>L'ensemble des actionnaires financiers et des dirigeants dont MI Hotels & Leisure III et Monsieur Daniel Guez (notamment au titre de la SARL Pèbre), Messieurs Marc Lafourcade et Laurent Athuil se sont engagés, sous réserve de certaines exceptions usuelles, pendant 365 jours à compter de la date de règlement-livraison des actions offertes dans le cadre de l'offre.</p>
Date de première cotation	7 juin 2007.

Début des négociations	13 juin 2007.
Code ISIN	FR0010307322
Mnémonique	ALHOM

2. INFORMATIONS DE BASE CONCERNANT L'EMETTEUR

Un spécialiste des séjours de vacances en mobil-homes

Positionné exclusivement sur le marché des séjours touristiques en mobil-homes, le Groupe en est le leader français. Propriétaire d'un parc d'environ 4 000 mobil-homes, le Groupe propose à ses clients des séjours de vacances sur l'un des 82 sites qu'il a sélectionnés ou qu'il exploite en propre. Il a réalisé en 2005-2006 un chiffre d'affaires de 20,9 millions d'euros en croissance de 21,4% en moyenne sur les deux dernières années.

La commercialisation des séjours est effectuée à 86% en direct auprès des consommateurs, en utilisant internet, le catalogue et le téléphone. Internet, qui représentait environ 34% des réservations directes en 2003-2004, a représenté environ 53% des réservations directes en 2005-2006. La poursuite de la montée en puissance d'internet est un axe prioritaire de développement du Groupe.

La Société a tiré profit de sa base de clientèle française pour développer son offre de séjours en sélectionnant des sites d'hôtellerie de plein air dans certains pays d'Europe du Sud (Espagne, Italie, Portugal et Croatie) où il a réalisé environ 18% de son chiffre d'affaires en 2005-2006. Il distribue d'autre part ses séjours en Grande Bretagne, en Belgique, aux Pays-Bas, en Allemagne, en Italie, au Danemark, en Espagne et en Hongrie où il a réalisé environ 18% de son chiffre d'affaires en 2005-2006.

Dans le cadre de ses activités, la Société commercialise des séjours en mobil-home et sélectionne ou exploite des sites d'hôtellerie de plein air en s'appuyant sur un parc de mobil-homes en croissance.

Facteurs clefs de succès

Les facteurs clefs de succès du Groupe sont les suivants :

- Les activités du Groupe, situées à l'intersection de deux marchés en forte croissance :

- le marché de la commercialisation par internet des séjours touristiques (e-tourisme) ; et
- le marché des séjours de vacances en mobil-homes.

- Les séjours du Groupe bénéficient d'un positionnement de qualité :

- qualité des mobil-homes offerts (parc haut de gamme et récent) ;
- largeur de l'offre de sites : qualité, diversité et évolution ; et
- qualité de service au niveau de la démarche commerciale, du suivi clients et de la prise en charge du client sur le site, entraînant un taux de satisfaction élevé.

- La Société est leader français sur le marché du séjour de vacances en mobil-homes et estime bénéficier de barrières à l'entrée, telles que la détention d'un parc de mobil-homes constitué, l'accès aux emplacements, l'accès aux ressources financières, tant pour l'acquisition d'actifs matériels que pour les investissements commerciaux et certains savoir-faire spécifiques sur les métiers du Groupe.

- Internationalisation de l'offre et de la commercialisation.

- Modèle économique souple et performant :

- flexibilité du fait de l'adaptabilité de la capacité du parc à la demande, et de l'adaptabilité de la structure de personnel ;
- performance et croissance, notamment par l'intégration rapide de nouveaux sites.

- Stratégie de développement claire et management expérimenté.

3. DONNEES FINANCIERES SELECTIONNEES

Les informations financières historiques sélectionnées par le Groupe et figurant ci-dessous sont extraites des comptes consolidés historiques et des données financières consolidées reconstituées des exercices clos les 30 septembre 2006, 2005 et 2004, préparés conformément aux principes comptables français.

COMPTE DE RÉSULTAT consolidé en normes françaises

	Sept-04 ILD	Sept-05 ILD	Sept-05 Homair Reconstitué es	Sept-06 Homair
en millions d'euros				
Chiffre d'affaires	14,1	17,8	17,8	20,9
Achats et autres charges d'exploitation	8,3	9,4	9,4	12,2
Charges de personnel	2,0	2,5	2,5	2,7
EBITDA (*)	5,2	6,7	6,7	7,8
Dotations aux amortissements et aux provisions	3,3	3,8	3,8	4,1
Résultat d'exploitation	1,9	2,9	2,9	3,7
Résultat financier	-1,5	-1,5	-1,5	-1,3
Résultat courant avant impôt	0,4	1,4	1,4	2,5
Résultat exceptionnel	0,2	-0,3	-0,3	0,1
Résultat net	0,3	0,6	0,6	1,7

(*) L'EBITDA correspond au résultat d'exploitation auquel s'ajoutent les dotations aux amortissements et provisions d'exploitation (nettes de reprise).

BILAN consolidé en normes françaises

	Sept-04 ILD	Sept-05 ILD	Sept-05 Homair Reconstitué es	Sept-06 Homair
en millions d'euros				
ACTIF				
Immobilisations incorporelles	3,5	3,6	5,1	5,5
Immobilisations corporelles	28,4	29,5	29,5	30,0
Immobilisations financières	0,0	0,0	0,0	0,1
Total Actifs non courants	31,9	33,1	34,7	35,6
Total Actifs courants	3,0	3,1	6,2	4,5
TOTAL DES ACTIFS	35,0	36,3	41,0	40,1
PASSIF				
Capitaux propres	5,1	5,4	10,0	11,8
Dettes	29,8	30,9	30,9	28,3
TOTAL DU PASSIF	35,0	36,3	41,0	40,1

FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉS

en millions d'euros

Sept-05 Sept-06

	ILD	Homair
Flux nets de trésorerie générés par l'activité	5,2	7,5
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-5,6	-5,3
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement	-1,0	-2,7
= Variation de la trésorerie nette	-1,4	-0,5
Trésorerie à l'ouverture	-0,2	1,5
Trésorerie à la clôture	-1,6	1,0

4. DECLARATION SUR LE FONDS DE ROULEMENT NET

La Société atteste que, de son point de vue, le fonds de roulement net consolidé du Groupe avant réalisation de l'augmentation de capital, objet du présent prospectus, est suffisant au regard de ses obligations actuelles au cours des 12 prochains mois à compter de la date de visa de l'Autorité des marchés financiers sur le prospectus.

5. CAPITAUX PROPRES ET ENDETTEMENT CONSOLIDES

Conformément aux recommandations CESR, le tableau ci-dessous présente la situation de l'endettement et des capitaux propres (hors résultat), établie à partir des données financières consolidées au 31 mars 2007 selon le référentiel comptable adopté par le groupe HOMAIR VACANCES S.A.

Situation non audité de l'endettement et des capitaux propres au 31 mars 2007 (normes françaises) :

<i>(en milliers d'euros)</i>	31 mars 2007
1. CAPITAUX PROPRES ET ENDETTEMENT	
Total des dettes courantes (*)	8 502 458
- faisant l'objet de garanties	1 633 442
- faisant l'objet de nantissements	6 869 016
- sans garanties ni nantissements	
Total des dettes non courantes (*)	15 277 048
- faisant l'objet de garanties	
- faisant l'objet de nantissements	15 277 048
- sans garanties ni nantissements	
Capitaux propres part du groupe	11 855 669
- Capital social	10 047 720
- BSA - Prix d'émission	90 000
- Réserve légale	
- Autres réserves ³	1 717 949
2. ANALYSE DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET	
A. Trésorerie ⁴	467 265
B. Équivalent en trésorerie	0
C. Titres de placement	0
D. Liquidités (A) + (B) + (C)	467 265
E. Créances financières à court terme	
F. Dettes bancaires à court terme	1 633 442
G. Part à moins d'un an des dettes à moyen et long terme	6 869 016
H. Autres dettes financières à court terme	
I. Dettes financières courantes à court terme (F) + (G) + (H)	8 502 458
J. Endettement financier à court terme (I) - (E) - (D)	8 035 193

³ Incluant le résultat consolidé au 30 septembre 2006.

⁴ Ce montant n'inclut pas les commandes clients non encore payées au 31 mars 2006.

<i>(en milliers d'euros)</i>	31 mars 2007
K. Emprunts bancaires à plus d'un an ⁵	15 277 048
L. Obligations émises	
M. Autres emprunts à plus d'un an	-
N. Endettement financier net à moyen et long terme (K) + (L) + (M)	15 277 048
O. Endettement financier net (J) + (N)	23 312 241

(*) Une partie des mobil-homes commandés ont été livrés au 31 mars 2007. Ils ont fait l'objet d'une demande de financement (pour un montant d'environ 2,9 million d'euros), mais n'ont pas encore fait l'objet de facturation ni de conclusion d'emprunts ou de crédit-bail à la date du 31 mars 2007. Le tableau ci-dessus n'en tient donc pas compte.

Aucun changement significatif venant affecter le niveau des capitaux propres hors résultat et les différents postes d'endettement présentés ci-dessus n'est intervenu depuis le 31 mars 2007.

6. FAITS ET EVENEMENTS RECENTS

- *Acquisitions de deux campings :*

La société ILD a fait l'acquisition d'un camping dans les Gorges du Verdon, qui comporte 480 emplacements et qui pourrait être exploité dès le mois de juin 2007.

La société ILD a également signé une lettre d'intention le 21 mai 2007 portant sur l'acquisition d'un camping (foncier et fonds de commerce) de 255 emplacements situé en Bretagne. Il devrait être exploité à compter de la saison 2008.

- *Conclusion d'un pacte d'actionnaires :*

Un nouveau pacte d'actionnaires doit être signé avant la fixation du Prix de l'Offre, entre FCPR MI Hotels & Leisure III, Daniel Elalouf, Eric Bismuth, Daniel Guez et SARL Pèbre.

7. SITUATION FINANCIERE, RESULTATS ET PERSPECTIVES

Le Groupe comptabilisant son chiffre d'affaires au moment de la réalisation des séjours, il a réalisé un chiffre d'affaires de 794,54 euros HT au 31 mars 2007.

A cette même date, le montant des réservations reçues par la Société s'élève à 18 014 545 euros TTC. Il est en croissance de 18,34% par rapport au niveau atteint à la même date l'an dernier. Cette croissance est supérieure à la croissance du parc. Par ailleurs, elle s'accompagne d'une progression plus soutenue du nombre de réservations directes, qui s'élève à + 24,2% au 31 mars 2007 par rapport à la même période de l'exercice précédent, ce qui traduit à la fois la dynamique commerciale directe d'Homair Vacances, notamment sur le canal Internet, et la bonne performance des courts séjours en avant saison.

8. RESUME DES PRINCIPAUX FACTEURS DE RISQUE

Les investisseurs sont invités à prendre en considération les risques ci-dessous décrits, avec d'autres, à la section 4 du document de base enregistré par l'AMF le 15 mai 2007 sous le numéro I.07-068 (le « **Document de Base** ») et à la section 2 de la présente note d'opération avant de prendre leur décision d'investissement :

- Les risques liés à la réglementation applicable sur l'urbanisme et l'environnement : le Groupe est tenu de respecter la réglementation applicable en matière d'urbanisme ou relevant du droit de l'environnement et plus particulièrement la législation sur l'eau, et toute évolution de la législation

⁵ A été inclus en emprunts bancaires la part à plus d'un an des emprunts bancaires et des financements de mobil-homes en location financière et en crédit-bail.

actuellement en vigueur pourrait réduire les avantages comparatifs des mobil-homes et notamment entraîner l'apparition de nouvelles contraintes pour le Groupe, l'obliger à faire certaines implantations ou au contraire permettre l'ouverture d'hôtels ou villages de vacances dans des zones actuellement protégées ;

- Les risques liés à l'utilisation d'Internet : Internet constitue pour le Groupe à la fois un processus de vente important et un moyen de communication privilégié avec ses clients et une défaillance ou une intrusion suffisamment grave pour bloquer l'un des serveurs du Groupe aurait des conséquences néfastes ;
- Les risques technologiques : le principal risque étant l'indisponibilité du service. Même si l'ensemble de la plateforme technique est hébergé par un prestataire externe, dans une salle blanche, la Société ne peut garantir l'absence de panne et la disponibilité permanente de son système.

Ces risques, l'un des autres risques décrits dans le prospectus ou encore d'autres risques actuellement non identifiés par la Société ou considérées comme non significatifs par la Société, pourraient avoir des conséquences négatives sur son activité et/ou sa rentabilité et avoir un effet défavorable significatif sur l'activité de la Société, ses résultats, sa situation financière et ses perspectives.

9. MEMBRES DU DIRECTOIRE, DU CONSEIL DE SURVEILLANCE ET COMMISSAIRES AUX COMPTES

9.1 Directoire

Daniel Guez	Président
Marc Lafourcade	Directeur général
Laurent Athuil	Membre du Directoire

9.2 Conseil de Surveillance

Eric Bismuth	Président
Daniel Elalouf	Vice-Président
Thierry Sonalier	Membre du Conseil de Surveillance
Jean-Marc Espalioux (*)	Membre Indépendant
Martin Vial (*)	Membre Indépendant
Marc Simoncini (*)	Censeur

(*) Sous la condition suspensive de l'admission des actions de la Société aux négociations sur Alternext d'Euronext Paris.

9.3 Commissaires aux comptes

Commissaires aux comptes titulaires

Emmesse Conseil et Audit	Représenté par Monsieur Michel Sudit
Deloitte et Associés	Représenté par Monsieur Albert Aïdan

Commissaires aux comptes suppléants

I.D.A. Expertise	Représenté par Madame Isabelle Amsellem
BEAS	Représenté par Monsieur Alain Pons

10. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

10.1 Capital social

A la date du présent prospectus, le capital s'élève à 10 047 720 euros, divisé en 10 047 720 actions d'une valeur nominale de un euro.

10.2 Principaux actionnaires

A la date de visa du présent prospectus, les principaux actionnaires sont :

	nombre d'actions	% du capital et % des droits de vote ⁶
Daniel Guez	521 632	5,2%
SARL Pèbre (*)	1 025 486	10,2%
Total Membre du Directoire	1 547 118	15,4%
Eric Bismuth	120 000	1,2%
Daniel Elalouf	40 000	0,4%
Total Membres du Conseil de surveillance (**)	160 000	1,6%
FCPR MI Hotels & Leisure III (***)	7 340 000	73,1%
Avenir Tourisme	462 778	4,6%
Uni expansion Ouest	333 535	3,3%
Grand Sud Ouest capital	166 766	1,7%
Total Financiers	8 303 079	82,7%
Autres	37 523	0,4%
TOTAL	10 047 720	100,0%

(*) Le capital de la SARL Pèbre est détenu par Daniel Guez (50%), Noémie Guez (25%) et succession Françoise Guez (25%).

(**) Monsieur Thierry Sonalier est titulaire d'une action en vertu d'un prêt à la consommation.

(***) Montefiore Investment est gestionnaire du FCPR MI Hotels & Leisure III.

10.3. Éléments d'appréciation de la fourchette indicative de prix

Sur la base du point médian de la fourchette indicative de prix, la capitalisation de la Société serait après augmentation de capital de 63,9 millions d'euros.

La fourchette indicative de prix peut être appréciée par application de méthodes d'évaluation telles que : (i) la méthode des flux actualisés (DCF « Discounted Cash flows ») ; (ii) la méthode des multiples des comparables boursiers avec notamment les comparables suivants et leurs multiples de valorisation : Proméo (Ve/Ebitda 2006 : 15,7x), Holidaybreak (Ve/Ebitda 2006 : 8,9x) ; et (iii) la méthode des multiples de transactions avec notamment quatre transactions dont la moyenne des multiples de valorisation ressort à 10 fois l'Ebitda.

6 La Société ayant moins de deux ans d'existence, aucun droit de vote double n'est constaté à la date de visa du présent prospectus.

10.4. Disparité de prix

Néant.

10.5 Actes constitutifs et statuts

La Société est une société anonyme à directoire et conseil de surveillance régie par le droit français, notamment par les dispositions du Code de commerce.

10.6 Documents accessibles au public

Les documents juridiques et financiers devant être mis à la disposition des actionnaires peuvent être consultés au siège social : 570, avenue du Club Hippique - 13090 Aix-en-Provence.

Des exemplaires du présent prospectus sont disponibles, sans frais, auprès de la Société et auprès du Teneur de Livre. Le prospectus peut être consulté sur les sites Internet de la Société (<http://www.homair.com>) et de l'AMF (www.amf-france.org).

1 PERSONNES RESPONSABLES

1.1 RESPONSABLES DU PROSPECTUS

Monsieur Daniel Guez, Président du Directoire de la Société.

1.2 ATTESTATION DES RESPONSABLES DU PROSPECTUS

Nous attestons après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent prospectus sont, à notre connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

Nous avons obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes donnés dans le présent prospectus, ainsi qu'à la lecture d'ensemble du prospectus.

Les comptes consolidés au 30 septembre 2005 d'ILD ont fait l'objet de rapport du commissaire aux comptes GCL Audit & Conseils, figurant au paragraphe 20.2.3 du document de base. Ce rapport, sans remettre en cause l'opinion exprimée dans ledit rapport, attire l'attention sur la note de l'Annexe relative aux variations du périmètre de consolidation ainsi que sur la note relative aux événements postérieurs et plus particulièrement à l'arrivée du terme de la concession du site de Guérande.

Daniel Guez
Président du Directoire

1.3 ENGAGEMENTS DE LA SOCIETE

Conformément aux règles d'Alternext, la Société s'engage :

1) à assurer la diffusion sur son site Internet et sur le site d'Alternext en français ou en anglais dans les conditions définies ci-après (et à les maintenir en ligne pendant au moins deux ans) les informations suivantes :

- dans les quatre mois qui suivent la clôture de l'exercice, ses comptes annuels, le rapport de gestion, le cas échéant les comptes consolidés et le rapport de gestion du groupe ainsi que les rapports des contrôleurs légaux (article 4.2 des règles d'Alternext),

- dans les quatre mois après la fin du deuxième trimestre, un rapport semestriel couvrant les six premiers mois de l'exercice (article 4.2 des règles d'Alternext), et

- sans délai, la convocation aux assemblées générales et tout document transmis aux actionnaires (article 4.4 des règles d'Alternext),

2) à rendre public (sans préjudice des obligations du règlement général de l'Autorité des marchés financiers et d'autres exigences liées à une situation d'appel public à l'épargne en France) :

- toute information précise la concernant qui est susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours de ses titres, étant précisé que la Société pourra sous sa propre responsabilité différer la publication de ladite information afin de ne pas porter atteinte à ses intérêts légitimes, sous réserve que cette omission ne risque pas d'induire les intervenants en erreur et que la Société soit en mesure d'assurer la confidentialité de ladite information (article 4.3 des règles d'Alternext),

- le franchissement à la hausse ou à la baisse par toute personne agissant seule ou de concert de seuils de participation représentant 50 % ou 95 % de son capital ou de ses droits de vote, dans un délai de cinq jours de bourse suivant celui où la Société en a connaissance, et

- les opérations réalisées par ses dirigeants au sens des règles Alternext, dans un délai de cinq jours de bourse suivant celui où la Société en a connaissance, dès lors que ces opérations excèdent un montant cumulé de 5 000 euros, calculé par dirigeant sur l'année civile.

La Société s'engage également à assurer, sans frais pour les porteurs, le service des titres, le paiement des dividendes ou de toute distribution à laquelle elle procèdera.

La Société s'engage en outre à respecter ses obligations conformément au règlement général de l'Autorité des marchés financiers et, notamment, celles relatives à :

- l'information permanente (articles 221-1 à 222-11 du règlement général),

- la diffusion du rapport sur le contrôle interne (articles 221-6 à 221-8 du règlement général),

- la diffusion du rapport sur les honoraires des commissaires aux comptes (article 221-1-2 du règlement général), et

- les déclarations des dirigeants ainsi que des personnes qui leur sont étroitement liées concernant leurs opérations sur les titres de la Société (articles 222-14 et 222-15 du règlement général).

Les engagements susvisés sont susceptibles d'évoluer en fonction de l'évolution de la réglementation applicable (en particulier, des règles Alternext et du règlement général de l'Autorité des marchés financiers).

1.4 CONTACT INVESTISSEURS

Monsieur Marc Lafourcade
Directeur Général de la Société
HOMAIR VACANCES S.A.
570, avenue du Club Hippique
13090 Aix-en-Provence
Téléphone : + 33 (0)4 42 59 14 32
Télécopie : + 33 (0)4 42 95 03 63

1.5 ATTESTATION DU LISTING SPONSOR

IXIS Midcaps, Listing Sponsor, confirme avoir effectué, en vue de l'opération d'introduction sur Alternext de Homair Vacances, les diligences professionnelles d'usage.

Ces diligences ont notamment pris la forme de la vérification des documents produits par Homair Vacances ainsi que d'entretiens avec des membres de la direction et du personnel de Homair Vacances, conformément au code professionnel élaboré conjointement par la Fédération Bancaire Française et l'Association Française des Entreprises d'Investissement et au schéma-type d'Euronext Paris S.A. pour Alternext.

IXIS Midcaps atteste conformément aux règles d'Alternext que les diligences ainsi accomplies n'ont révélé dans le contenu du prospectus aucune inexactitude ni aucune omission significative de nature à induire l'investisseur en erreur ou à fausser son jugement.

Dans le cadre de ses due diligence, IXIS Midcaps a notamment pu constater la réalité des prestations de conseil fournies aux termes de la convention d'assistance conclue le 5 mars 2007 entre Homair Vacances et la société Montefiore Investment décrite au chapitre 16.2 du document de base enregistré par l'Autorité des marchés financiers le 15 mai 2007 sous le numéro I.07-068 et la cohérence du montant total des frais financiers, juridiques, comptables et administratifs (incluant ladite convention d'assistance) exprimé en pourcentage du montant de l'offre qui devraient être engagés sur cette opération par rapport à ce qui a pu être constaté lors des introductions en bourse réalisées sur Alternext et le compartiment C d'Eurolist depuis le 1er janvier 2006.

Cette attestation est délivrée sur la base des documents et renseignements fournis par Homair Vacances à IXIS Midcaps, ce dernier les ayant présumés exhaustifs, véridiques et sincères.

Cette attestation ne constitue pas une recommandation de IXIS Midcaps de souscrire aux titres de Homair Vacances, ni ne saurait se substituer aux autres attestations ou documents délivrés par Homair Vacances et/ou ses commissaires aux comptes.

IXIS Midcaps

Listing Sponsor

Madame Sixte de Gastines
Président du Directoire

2 FACTEURS DE RISQUES LIÉS À L'OFFRE

En complément des facteurs de risque décrits à la section 4 « Facteurs de risques » du Document de Base de la Société, l'investisseur est invité à tenir compte des facteurs de risques suivants et des autres informations contenues dans le présent prospectus avant de décider d'investir dans les actions de la Société. Ces risques sont, à la date de visa du présent prospectus, ceux dont la réalisation pourrait avoir un impact défavorable significatif sur le Groupe, son activité, sa situation financière, ses résultats, son développement ou sur le cours des actions de la Société. L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que d'autres risques non identifiés par la Société à la date de visa du présent prospectus ou dont la réalisation n'est pas considérée à cette même date, comme susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur le Groupe, son activité, sa situation financière, ses résultats, son développement ou sur le cours des actions de la Société, peuvent exister. Toutefois, le Groupe n'identifie pas, à la date de visa du présent prospectus, de stratégie ou facteur de nature gouvernementale, économique, budgétaire, monétaire ou politique, autres que ceux figurant dans le présent prospectus, ayant influé sensiblement ou pouvant influencer sensiblement, de manière directe ou indirecte, sur les opérations du Groupe ou sur le cours des actions de la Société.

- **Les actions de la Société n'ont jamais été négociées sur un marché financier**

A la date de visa du présent prospectus, les actions de la Société n'ont jamais été admises aux négociations sur un marché, réglementé ou non. La Société fixera le Prix de l'Offre (tel que défini à la section 5.3.1.1 de la présente note d'opération) en concertation avec le Teneur de Livre en tenant compte d'un certain nombre d'éléments, notamment des conditions de marché et des conditions économiques prévalant à la date de fixation du Prix de l'Offre, des résultats du Groupe, de l'état actuel des activités du Groupe et de la confrontation des indications d'intérêts des investisseurs. En raison de l'absence d'évaluation antérieure, le Prix de l'Offre pourrait ne pas refléter fidèlement le prix de marché des actions à la suite de l'Offre (telle que définie à la section 5.1.1 de la présente note d'opération). Bien que la Société ait demandé l'admission de ses actions aux négociations sur le marché Alternext d'Euronext Paris il n'est possible de garantir ni l'existence d'un marché liquide pour les actions de la Société ni qu'un tel marché, s'il se développe, perdurera. Si un marché liquide pour les actions de la Société ne se développe pas, la liquidité et le cours des actions de la Société pourraient en être affectés.

- **Le cours des actions de la Société peut être volatil**

Le cours des actions de la Société pourrait être volatil et pourrait être affecté par de nombreux événements affectant la Société, ses concurrents ou les marchés financiers en général. Le cours des actions de la Société pourrait ainsi fluctuer de manière sensible en réaction à des événements tels que :

- des variations des résultats financiers du Groupe ou de ceux de ses concurrents d'une période sur l'autre ;
- une évolution des conditions de marché propre au secteur d'activité du Groupe ;
- l'annonce par la Société du non renouvellement d'un accord existant avec l'un de ses partenaires, fournisseurs ou sous-traitants ;
- des annonces relatives à des modifications de l'équipe dirigeante ou des personnels clef du Groupe ;
et
- l'annonce par la Société d'opérations de croissance externe.

Par ailleurs, les marchés financiers ont connu ces dernières années d'importantes fluctuations qui ont parfois été sans rapport avec les résultats des sociétés dont les actions sont admises aux négociations

sur un marché réglementé ou non. Les fluctuations des marchés ainsi que la conjoncture économique peuvent affecter le cours des actions de la Société.

- **L'admission des titres à la cote d'un marché non réglementé et donc, l'absence pour l'actionnaire des garanties correspondantes**

Alternext d'Euronext Paris ne constitue pas un marché réglementé. L'actionnaire ne pourra donc bénéficier des garanties correspondantes. En revanche, des garanties spécifiques relatives à la transparence financière de la Société et à la protection des actionnaires minoritaires sont décrites au paragraphe 4.9 de la présente note d'opération. De surcroît, la nature de l'opération réalisée implique de respecter les règles de l'appel public à l'épargne.

- **La Société n'a pas l'intention de distribuer des dividendes dans un futur proche**

La Société a l'intention de conserver tous les fonds disponibles et tous les revenus futurs pour les réinvestir dans le cadre de ses opérations et de la croissance de son activité et n'envisage pas de procéder à des distributions de dividendes en numéraire dans un futur proche.

3 INFORMATIONS DE BASE

3.1 DECLARATION SUR LE FONDS DE ROULEMENT NET

La Société atteste que, de son point de vue, le fonds de roulement net consolidé du Groupe, avant réalisation de l'augmentation de capital, objet du présent prospectus, est suffisant au regard de ses obligations actuelles au cours des 12 prochains mois à compter de la date de visa de l'Autorité des marchés financiers sur le prospectus.

3.2 CAPITAUX PROPRES ET ENDETTEMENT CONSOLIDES

Conformément aux recommandations CESR, le tableau ci-dessous présente la situation de l'endettement et des capitaux propres (hors résultat), établie à partir des données financières consolidées au 31 mars 2007 selon le référentiel comptable adopté par le groupe HOMAIR VACANCES S.A.

Situation non auditée de l'endettement et des capitaux propres au 31 mars 2007 (normes françaises) :

<i>(en milliers d'euros)</i>	31 mars 2007
1. CAPITAUX PROPRES ET ENDETTEMENT	
Total des dettes courantes (*)	8 502 458
- faisant l'objet de garanties	1 633 442
- faisant l'objet de nantissements	6 869 016
- sans garanties ni nantissements	
Total des dettes non courantes (*)	15 277 048
- faisant l'objet de garanties	
- faisant l'objet de nantissements	15 277 048
- sans garanties ni nantissements	
Capitaux propres part du groupe	11 855 669
- Capital social	10 047 720
- BSA - Prix d'émission	90 000
- Réserve légale	
- Autres réserves ⁷	1 717 949
2. ANALYSE DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET	
A. Trésorerie ⁸	467 265
B. Équivalent en trésorerie	0
C. Titres de placement	0
D. Liquidités (A) + (B) + (C)	467 265
E. Créances financières à court terme	
F. Dettes bancaires à court terme	1 633 442
G. Part à moins d'un an des dettes à moyen et long terme	6 869 016
H. Autres dettes financières à court terme	
I. Dettes financières courantes à court terme (F) + (G) + (H)	8 502 458
J. Endettement financier à court terme (I) - (E) - (D)	8 035 193
K. Emprunts bancaires à plus d'un an ⁹	15 277 048
L. Obligations émises	
M. Autres emprunts à plus d'un an	
N. Endettement financier net à moyen et long terme (K) + (L) + (M)	15 277 048
O. Endettement financier net (J) + (N)	23 312 241

⁷ Incluant le résultat consolidé au 30 septembre 2006.

⁸ Ce montant n'inclut pas les commandes clients non encore payées au 31 mars 2006.

⁹ A été inclus en emprunts bancaires la part à plus d'un an des emprunts bancaires et des financements de mobil-homes en location financière et en crédit-bail.

(*) Une partie des mobil-homes commandés ont été livrés au 31 mars 2007. Ils ont fait l'objet d'une demande de financement (pour un montant d'environ 2,9 million d'euros), mais n'ont pas encore fait l'objet de facturation ni de conclusion d'emprunts ou de crédit-bail à la date du 31 mars 2007. Le tableau ci-dessus n'en tient donc pas compte.

Aucun changement significatif venant affecter le niveau des capitaux propres hors résultat et les différents postes d'endettement présentés ci-dessus n'est intervenu depuis le 31 mars 2007.

3.3 INTERET DES PERSONNES PHYSIQUES ET MORALES PARTICIPANT A L'OFFRE

Le Teneur de Livre et certains de ses affiliés pourront rendre dans le futur, divers services bancaires, d'investissements, commerciaux ou autres à la Société, aux sociétés du Groupe ou à leurs actionnaires, dans le cadre desquels ils pourront recevoir une rémunération.

3.4 Raisons de l'Offre et utilisation du produit de l'Offre

L'Offre et l'admission des actions de la Société aux négociations sur le marché Alternext d'Euronext Paris sont destinées à permettre à la Société d' :

- avoir accès aux marchés de capitaux pour financer le développement de la Société ;
- accroître la notoriété et la visibilité de la Société vis-à-vis des partenaires, notamment européens et vis-à-vis des collectivités locales ; et
- offrir une liquidité aux actionnaires historiques.

La Société entend utiliser les fonds levés afin de financer :

- l'achat de mobil-home ;
- l'acquisition de sites d'hôtellerie de plein air ; et
- l'équipement / aménagement des nouveaux sites en DSP.

4 INFORMATIONS SUR LES VALEURS MOBILIERES DEVANT ETRE OFFERTES ET ADMISES A LA NEGOCIATION

4.1 NATURE, CATEGORIE ET DATE DE JOUISSANCE DES VALEURS MOBILIERES OFFERTES ET ADMISES AUX NEGOCIATIONS

Les Actions Nouvelles (telles que définies à la section 4.6.2 de la présente note d'opération) et les Actions Cédées (telles que définies à la section 4.6.3 de la présente note d'opération), sont des actions ordinaires de la Société, toutes de même catégorie. Les Actions Nouvelles seront assimilables, dès leur émission, aux actions existantes. Elles porteront jouissance à compter du 1^{er} janvier 2007 (voir section 4.5 de la présente note d'opération s'agissant du droit à dividendes).

L'admission de la totalité des actions de la Société, y compris les Actions Nouvelles, aux négociations sur Alternext d'Euronext Paris a été demandée.

Les actions de la Société seront négociées sous le code ISIN : FR0010307322.

Le mnémonique des actions de la Société est ALHOM.

Le secteur d'activité ICB de la Société est : 5753 Hôtels.

La première cotation des Actions Nouvelles et des actions existantes composant le capital de la Société à la date de la présente note d'opération sur le marché Alternext d'Euronext Paris devrait intervenir le 7 juin 2007 et les négociations devraient débuter le 13 juin 2007.

Le cas échéant, l'admission aux négociations sur Alternext d'Euronext Paris des actions existantes supplémentaires devrait intervenir dans les trois jours de bourse de l'exercice de l'Option de surallocation soit, à titre indicatif, au plus tard le 11 juillet 2007.

4.2 DROIT APPLICABLE ET TRIBUNAUX COMPETENTS

Les actions de la Société sont émises dans le cadre de la législation française.

Les tribunaux compétents en cas de litiges sont ceux du siège social de la Société lorsque la Société est défenderesse et sont désignés en fonction de la nature des litiges lorsque la Société est demanderesse, sauf disposition contraire du Nouveau Code de procédure civile.

4.3 FORME ET INSCRIPTION DES ACTIONS

Les actions de la Société, en ce compris les Actions Nouvelles, pourront revêtir la forme nominative ou au porteur, au choix des actionnaires.

Le transfert de leur propriété résultera de leur inscription au compte de l'acheteur, conformément aux dispositions de l'article L. 431-2 du Code monétaire et financier.

En application des dispositions de l'article L. 211-4 du Code monétaire et financier, les actions de la Société, quelle que soit leur forme, seront dématérialisées et seront, en conséquence, obligatoirement inscrites en comptes tenus, selon le cas, par la Société ou par un intermédiaire habilité. Les droits des titulaires seront représentés par une inscription à leur nom chez :

- Natixis SA, mandatée par la Société pour les titres nominatifs purs ;
- un intermédiaire financier habilité de leur choix et Natixis SA, mandatée par la Société, pour les titres nominatifs administrés ; et
- un intermédiaire financier habilité de leur choix pour les titres au porteur.

L'article 10 des statuts de la Société prévoit la possibilité, pour la Société, de procéder à l'identification des détenteurs d'actions au porteur selon les dispositions de l'article L. 228-2 et suivants du Code de commerce. Ainsi, la Société est en droit de demander à tout moment, contre rémunération à sa charge, au dépositaire central qui assure la tenue du compte de ses titres, selon le cas, le nom ou la dénomination, la nationalité, l'année de naissance ou de constitution et l'adresse des détenteurs de titres conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans ses assemblées générales, ainsi que la quantité de titres détenue par chacun d'eux et, le cas échéant, les restrictions dont les titres sont frappés.

Les actions de la Société, en ce compris les Actions Nouvelles, feront l'objet d'une demande d'admission aux opérations d'Euroclear France S.A. en qualité de dépositaire central et aux systèmes de règlement-livraison d'Euroclear France S.A., d'Euroclear Bank S.A. et de Clearstream Banking S.A. (Luxembourg). Il est prévu que les actions de la Société, en ce compris les Actions Nouvelles soient inscrites en compte à partir du 12 juin 2007.

4.4 MONNAIE D'EMISSION

L'émission des Actions Nouvelles est réalisée en euros.

4.5 DROITS ATTACHES AUX ACTIONS

Les actions de la Société d'une valeur nominale de un (1) euro chacune, en ce compris les Actions Nouvelles seront, dès leur création, soumises à toutes les stipulations des statuts de la Société. En l'état actuel de la législation française et des statuts de la Société en vigueur à ce jour, les principaux droits attachés aux actions de la Société sont décrits ci-après :

Droit à dividendes

Les actions objet de l'Offre porteront jouissance à compter du 1er janvier 2007 et donneront droit, à égalité de valeur nominale, au même dividende que celui qui pourra être distribué au titre des actions existantes portant même jouissance.

L'assemblée générale des actionnaires de la Société, statuant sur les comptes de l'exercice peut accorder un dividende à l'ensemble des actionnaires.

L'assemblée générale des actionnaires de la Société peut accorder à chaque actionnaire, pour tout ou partie du dividende ou des acomptes sur dividende mis en distribution, une option entre le paiement du dividende ou des acomptes sur dividendes, soit en espèces, soit en actions émises par la Société, conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur. Les dividendes non réclamés dans un délai de cinq ans à compter de leur mise en paiement sont prescrits et doivent, passé ce délai, être reversés à l'État.

Les dividendes versés à des non-résidents sont soumis à une retenue à la source en France (voir la section 4.11.2 de la présente note d'opération).

Droit de vote

Sous réserve du droit de vote double conféré à leur titulaire par les actions intégralement libérées et pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative de manière continue pendant un délai de deux années au nom d'un même actionnaire, chaque action donne droit dans la propriété de l'actif social et dans le partage des bénéfices, à une part proportionnelle au nombre des actions émises.

Un droit de vote double de celui conféré aux autres actions, eu égard à la quotité du capital social qu'elles représentent, est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au moins au nom du même actionnaire. Ce droit est conféré également dès leur émission en cas d'augmentation du capital par incorporation de réserves,

bénéfices ou primes d'émission, aux actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire à raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie déjà de ce droit.

Tout actionnaire peut, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception adressée à la Société renoncer temporairement ou à titre définitif, à tout ou partie de ses droits de vote double. Cette renonciation prend effet le troisième jour ouvrable suivant la réception par la Société de la lettre de renonciation.

Lorsque les actions de la Société font l'objet d'un usufruit, le droit de vote attaché à ces actions appartient aux usufruitiers dans les assemblées générales ordinaires et aux nus-proprétaires dans les assemblées générales extraordinaires.

Droit préférentiel de souscription de titres de même catégorie

En l'état actuel de la législation française, toute augmentation de capital en numéraire ouvre aux actionnaires, proportionnellement au montant de leurs actions, un droit de préférence à la souscription des actions nouvelles.

L'assemblée générale des actionnaires de la Société qui décide ou autorise une augmentation de capital peut supprimer le droit préférentiel de souscription pour la totalité de l'augmentation de capital ou pour une ou plusieurs tranches de cette augmentation. Lorsque l'émission est réalisée par appel public à l'épargne sans droit préférentiel de souscription, le prix d'émission doit être fixé dans le respect des dispositions de l'article L. 225-136 2° du Code de commerce.

En outre, l'assemblée générale des actionnaires de la Société qui décide une augmentation de capital peut la réserver à des personnes nommément désignées ou à des catégories de personnes répondant à des caractéristiques déterminées, en application de l'article L. 225-138 du Code de commerce.

Les augmentations de capital par apports en nature au profit des apporteurs font l'objet d'une procédure distincte prévue à l'article L. 225-147 du Code de commerce.

Droit de participation aux bénéfices de l'émetteur

Les actionnaires de la Société ont droit aux bénéfices dans les conditions définies par les articles L. 232-10 et suivants du Code de commerce.

Droit de participation à tout excédent en cas de liquidation

Chaque action de la Société donne droit dans la propriété de l'actif social et dans le boni de liquidation, à une fraction égale à celle du capital social qu'elle représente, compte tenu, s'il y a lieu, du capital amorti et non amorti, ou libéré ou non libéré.

Les actions sont indivisibles à l'égard de la Société.

Clause de rachat - clause de conversion

Les statuts de la Société ne prévoient pas de clause de rachat ou de conversion des actions.

Autres

La Société est autorisée à faire usage des dispositions légales prévues en matière d'identification des porteurs de titres (voir la section 4.3 de la présente note d'opération).

4.6 AUTORISATIONS

4.6.1 Assemblée générale des actionnaires de la Société ayant autorisé l'émission

L'émission des Actions Nouvelles a été autorisée par la deuxième résolution de l'assemblée générale mixte des actionnaires en date du 23 mai 2007 dont le texte est reproduit ci-après :

Délégation de compétence consentie au Directoire en vue d'augmenter le capital social par émission d'actions ordinaires ou de toutes valeurs mobilières donnant accès au capital avec suppression du droit préférentiel de souscription

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, connaissance prise du rapport du Directoire et du rapport spécial des commissaires aux comptes et après avoir constaté que le capital était entièrement libéré :

- décide, conformément aux dispositions de l'article L. 225-129-2 du Code de commerce, de déléguer au Directoire, pour une durée maximum de vingt-six mois à compter de la présente Assemblée, sa compétence pour décider une ou plusieurs augmentations de capital, immédiates ou à terme, par l'émission d'actions ordinaires de la Société ou de toutes valeurs mobilières donnant accès par tous moyens, immédiatement ou à terme, au capital de la Société ;

- décide que le montant nominal maximum global des augmentations de capital qui pourront être réalisées, immédiatement ou à terme, ne pourra, en tout état de cause, excéder un plafond global de cinq millions d'euros (5.000.000€), ou sa contre-valeur en monnaies étrangères, montant auquel s'ajoutera, le cas échéant, le montant supplémentaire des actions ou valeurs mobilières à émettre au titre des ajustements susceptibles d'être opérés conformément aux dispositions législatives et réglementaires applicables et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles prévoyant d'autres cas d'ajustement, pour préserver les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital, étant précisé que toute émission en vertu de la présente résolution s'imputera sur le plafond global mentionné à la première résolution de la présente assemblée générale ;

- décide que le Directoire pourra réaliser les augmentations de capital en faisant publiquement appel à l'épargne, et en particulier émettre des actions nouvelles dans le cadre de l'admission des actions de la Société aux négociations sur Alternext d'Euronext Paris ;

- décide que le Directoire aura tous pouvoirs pour mettre en œuvre s'il le décide, la présente délégation de compétence en une ou plusieurs fois, dans les proportions et aux époques qu'il appréciera et procéder à la modification corrélative des statuts ;

- décide de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux actions et aux titres donnant accès au capital de la Société faisant l'objet de la présente résolution ;

- décide que les valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital de la Société ainsi émises pourront consister en des titres de créances ou être associées à l'émission de tels titres, ou encore en permettre l'émission comme titres intermédiaires. Ces titres de créance pourront être à durée indéterminée, ou non, subordonnés, ou non, être émis en France ou à l'étranger, soit en euros, soit en devises étrangères à l'euro, soit en toutes autres unités monétaires établies par référence à plusieurs devises. Le montant nominal maximal des titres de créances ainsi émis ne pourra excéder vingt cinq millions d'euros (25.000.000€) ou leur contre-valeur à la date de la décision d'émission, mais sera indépendant du montant des titres de créances ne donnant pas accès au capital dont l'émission est soumise à l'autorisation d'une assemblée générale. Ils pourront être assortis d'un intérêt à taux fixe ou variable, avec ou sans capitalisation, et faire l'objet d'un remboursement, avec ou sans prime, ou d'un amortissement, de quelque manière que ce soit, les titres pouvant en outre faire l'objet d'achats en bourse, ou d'une offre d'achat ou d'échange par la Société.

- décide que le prix d'émission des actions nouvelles susceptibles d'être émises en vertu de cette délégation, en application de l'article L. 225-136 2° du Code de commerce, sera déterminé par le Directoire dans les conditions suivantes :

- dans le cadre de l'admission des actions aux négociations sur Alternext d'Euronext Paris, que ce soit sous la forme d'un placement global et/ou d'une offre à prix ouvert, le prix d'émission des actions nouvelles sera au moins égal à la part de capitaux propres par action, tels qu'ils résultent du dernier bilan approuvé à la date de l'émission, et sera fixé conformément aux pratiques de marché habituelles, c'est-à-dire dans le cadre d'un placement global et d'une offre à prix ouvert, sur la base de la confrontation de l'offre et de la demande dans le placement global selon la technique dite de construction du livre d'ordres développée par les usages professionnels ;
- puis, pour toute émission d'actions subséquente de la Société, le prix d'émission des actions nouvelles sera au moins égal à la moyenne pondérée des cours des cinq (5) dernières séances de bourse précédant sa fixation, éventuellement diminuée d'une décote maximale de 10 % ;

- décide que le Directoire pourra, dans le cadre des augmentations de capital qu'il pourra décider en vertu de la présente délégation de compétence, en cas d'insuffisance de souscription, limiter l'émission à 75 % du montant initial ;

- donne pouvoir au Directoire, à sa seule initiative, pour mettre en œuvre la présente délégation, et notamment :

- d'imputer les frais des augmentations de capital sur le montant des primes d'émission et de prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au 1/10e du nouveau capital après chaque augmentation ;
- fixer la nature des valeurs mobilières à créer, leurs caractéristiques, leur prix et les modalités de leur émission ;
- fixer le mode de libération, y compris par compensation de créance, des valeurs mobilières à émettre et, le cas échéant, les conditions de leur rachat ;
- procéder à toutes imputations sur les primes d'émission ou d'apport ;
- procéder à toutes attributions de titres, par conversion, échange, remboursement, présentation d'un bon ;
- déterminer les modalités d'ajustement des conditions d'accès à terme au capital des valeurs mobilières (y compris des bons) ainsi émises, et suspendre, le cas échéant, l'exercice des droits attachés à ces valeurs mobilières et bons pendant un délai maximum de trois mois ;
- signer tout contrat de garantie ;
- prendre toutes mesures et faire procéder à toutes formalités requises pour l'admission aux négociations sur Alternext d'Euronext Paris, des droits, titres de capital, valeurs mobilières et bons créés ;
- fixer les conditions d'attribution gratuite et d'exercice de bons de souscription autonomes, et déterminer les modalités d'achat en bourse ou d'offre d'achat ou d'échange de valeurs mobilières ou de bons de souscription ou d'attribution de titres de capital, comme de remboursement de ces valeurs mobilières ou bons ;

- apporter aux statuts toutes modifications en ce qui concerne le montant du capital social et le nombre des actions le composant ;
- et, d'une façon générale, décider et effectuer toutes formalités, fixer toutes les conditions utiles pour aboutir à la réalisation et à la bonne fin des émissions susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente résolution.

- décide qu'un rapport spécial du Commissaire aux Comptes sera établi lors des émissions de titres décidées en vertu de la présente délégation de compétence, conformément à l'article L. 225-135 du Code de commerce et aux dispositions réglementaires ;

- prend acte que la présente délégation de compétence emporte de plein droit, au profit des titulaires de valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital de la Société, susceptibles d'être émises en vertu de la présente délégation, renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux titres de capital auxquels ces valeurs mobilières pourront donner droit.

4.6.2 Directoire de la Société ayant décidé l'émission

En vertu de la délégation de compétence mentionnée à la section 4.6.1 ci-dessus, le Directoire de la Société a décidé, lors de sa réunion du 26 mai 2007, le principe d'une augmentation de capital d'un montant nominal de 2 754 238 euros par émission de 2 754 238 actions nouvelles (les « *Actions Nouvelles* »), représentant environ 21,5 % du capital et des droits de vote après émission des Actions Nouvelles, à un prix compris dans une fourchette indicative de 4,72 euros à 5,42 euros.

Les modalités définitives de cette augmentation de capital, parmi lesquelles le prix d'émission des Actions Nouvelles, seront arrêtées par le Directoire de la Société lors d'une réunion qui devrait se tenir le 7 juin 2007.

4.6.3 Actionnaires Cédants

Concomitamment à l'émission des Actions Nouvelles, Avenir Tourisme, Grand Sud Ouest capital, Uni expansion Ouest, FCPR MI Hotels & Leisure III, SARL Pèbre, Monsieur Eric Bismuth, Monsieur Daniel Elalouf, Monsieur Serge Mesguich, Madame Aude de Rotalier, Madame Delphine Jarnier, ci-après (les « Actionnaires Cédants ») envisagent de procéder à la cession de 2 754 238 actions de la Société (les « Actions Cédées »), représentant, environ 21,5 % du capital et des droits de vote après augmentation de capital.

Les Actions Nouvelles et les Actions Cédées (ensemble les « Actions Offertes ») seront offertes simultanément et aux mêmes conditions, notamment de prix, dans le cadre de l'Offre.

4.7 DATES PREVUES D'EMISSION ET DE REGLEMENT-LIVRAISON DES ACTIONS

La date prévue pour le règlement-livraison des Actions Offertes est le 12 juin 2007.

4.8 RESTRICTIONS A LA LIBRE NEGOCIABILITE DES ACTIONS

Aucune stipulation statutaire ne limite la libre négociabilité des actions composant le capital social de la Société.

4.9 ACQUISITION DE LA MAJORITE DU CAPITAL OU DES DROITS DE VOTE : GARANTIE DE COURS

Aux termes de la réglementation française, un projet de garantie de cours visant la totalité du capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote doit être déposée auprès de l'Autorité des marchés financiers lorsqu'une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce (ci-après « l'Initiateur »), acquerrait ou conviendrait d'acquérir, directement ou par l'intermédiaire d'une ou plusieurs sociétés que l'Initiateur contrôlerait

ou dont il viendrait à prendre le contrôle au sens de l'article L. 233-3 I et II du Code de commerce, un bloc de titres lui conférant compte tenu des titres ou des droits de vote qu'il détient déjà, la majorité du capital ou des droits de vote de la Société, l'Initiateur devra proposer à tous les autres actionnaires d'acquiescer toutes les actions qu'ils détiennent respectivement au jour du franchissement du seuil susmentionné.

4.10 OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT INITIÉE PAR DES TIERS SUR LE CAPITAL DE L'ÉMETTEUR DURANT LE DERNIER EXERCICE ET L'EXERCICE EN COURS

A la date du visa du présent prospectus, aucun titre de la Société n'étant admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation organisé au sens de l'article 525-1 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, il n'y a eu aucune offre publique émanant de tiers sur le capital de la Société durant le dernier exercice et l'exercice en cours.

4.11 RÉGIME FISCAL DES ACTIONS

En l'état actuel de la législation française et de la réglementation en vigueur, le régime fiscal décrit ci-après est un résumé de certaines dispositions applicables aux personnes physiques ou morales qui détiendront des actions de la Société.

L'attention des investisseurs est appelée sur le fait que les informations contenues dans la présente note d'opération ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal applicable et que leur situation particulière doit être étudiée avec leur conseil fiscal habituel.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale signée entre la France et cet État.

En outre, le régime fiscal décrit ci-après correspond à celui en vigueur à ce jour : ce régime pourrait être modifié par de prochaines évolutions législatives ou réglementaires que les investisseurs devront suivre avec leur conseil fiscal habituel.

4.11.1 Actionnaires dont la résidence fiscale est située en France

4.11.1.1 Personnes physiques détenant des titres dans leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

4.11.1.1.1 Dividendes

Les dividendes distribués par la Société seront pris en compte dans le revenu imposable de l'actionnaire dans la catégorie des revenus de capitaux mobiliers au titre de l'année de leur perception.

A compter de l'imposition des revenus 2006, les dividendes sont soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu, après application des abattements suivants :

- une réfaction non plafonnée de 40 % de leur montant, les distributions n'étant donc retenues, pour le calcul de l'impôt sur le revenu, qu'à hauteur de 60 % de leur montant ;
- un abattement annuel et global de 3 050 euros pour les couples mariés et les partenaires d'un pacte civil de solidarité (« PACS ») défini à l'article 515-1 du Code civil faisant l'objet d'une imposition commune et de 1 525 euros pour les personnes célibataires, veuves, divorcées ou mariées et les partenaires d'un PACS imposés séparément, étant précisé que l'abattement général de 40 % s'applique avant l'abattement de 3 050 euros ou de 1 525 euros.

La déduction des frais et charges exposés pour l'acquisition et la conservation de ces revenus se fait après la réfaction de 40 % et avant l'abattement de 3050 ou 1525 euros.

Les dividendes bénéficient également d'un crédit d'impôt, égal à 50 % du montant des dividendes perçus, avant application des abattements décrits plus-haut. Le montant de ce crédit d'impôt est toutefois plafonné annuellement à 230 euros pour les couples mariés et les partenaires d'un PACS soumis à une imposition commune et à 115 euros pour les personnes célibataires, divorcées, veuves ou mariées et les partenaires d'un PACS imposés séparément.

Le crédit d'impôt de 50 % plafonné attaché aux dividendes versés à compter du 1er janvier 2006 est imputable sur le montant global de l'impôt sur le revenu dû au titre de l'année de perception du dividende et est remboursable en cas d'excédent (sauf si cet excédent est inférieur à 8 euros). Le crédit d'impôt s'applique après imputation des réductions d'impôt, des autres crédits d'impôt et des prélèvements et retenues non libératoires.

Par ailleurs, les dividendes sont soumis aux prélèvements sociaux suivants :

- contribution sociale généralisée (« CSG ») au taux de 8,2 %, dont 5,8 % sont déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu au titre de l'année de paiement de la CSG ;
- prélèvement social de 2 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- contribution additionnelle au prélèvement social au taux de 0,3 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ; et
- contribution additionnelle pour le remboursement de la dette sociale (« CRDS ») au taux de 0,5 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu.

Les dividendes sont soumis à ces prélèvements avant l'application de la réfaction de 40 % et de l'abattement annuel et global de 3 050 euros ou de 1 525 euros, mais après déduction des dépenses engagées par le contribuable en vue de l'acquisition et de la conservation du revenu.

4.11.1.1.2 Plus-values

Selon l'article 150-0 A du Code général des impôts, les plus-values réalisées par les personnes physiques, dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé, à raison des cessions à titre onéreux d'actions ou de droits démembrés portant sur celles-ci sont imposables, dès le premier euro, à l'impôt sur le revenu et aux prélèvements sociaux, au taux global de 27 % si le montant brut (c'est-à-dire avant déduction des frais) global des cessions de valeurs mobilières et autres droits ou titres visés à l'article 150-0 A du Code général des impôts (hors cessions bénéficiant d'un sursis d'imposition ou cessions exonérées de titres détenus dans le cadre d'un plan d'épargne en actions) réalisées au cours de l'année civile excède, par foyer fiscal, un seuil actuellement fixé à 20 000 euros.

Le taux global de 27 % se décompose comme suit :

- l'impôt sur le revenu au taux proportionnel de 16 % ;
- la CSG au taux de 8,2 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- le prélèvement social de 2 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- la contribution additionnelle au prélèvement social au taux de 0,3 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ; et
- la CRDS au taux de 0,5 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu.

Pour la détermination de l'assiette de l'impôt sur le revenu au taux proportionnel de 16 %, les plus-values de cession d'actions de la Société pourront, sous certaines conditions, être diminuées d'un abattement d'un tiers par année de détention au-delà de la cinquième année (article 150-0 D bis du Code général des impôts).

Pour l'application de cet abattement, la durée de détention est décomptée :

- s'agissant des actions de la Société, dans la mesure où elles sont acquises ou souscrites après le 1er janvier 2006, à partir du 1er janvier de l'année de l'acquisition ou de la souscription ;
- s'agissant d'actions de la Société détenues dans le cadre d'un Plan d'Épargne en Actions (« PEA ») et cédées après la clôture de ce PEA ou retirées de ce PEA au-delà de la huitième année, à partir du 1er janvier 2006 ; ou, si cette clôture ou ce retrait sont postérieurs au 1er janvier 2006, à partir du 1er janvier de l'année de cette clôture ou de ce retrait.

Les moins-values éventuellement subies au cours d'une année sur la cession d'actions de la Société pourront être imputées sur les gains de même nature réalisés au cours de l'année de cession ou des dix années suivantes, à condition que le seuil de cession visé ci-dessus ait été dépassé l'année de réalisation de la moins-value (article 150-0- D 11 du Code général des impôts).

Par ailleurs, l'abattement du tiers mentionné ci-dessus s'appliquera aux moins-values de cession d'actions de la Société dans les mêmes conditions que pour les plus-values, notamment en ce qui concerne le calcul de la durée de la détention. Par conséquent, les moins-values subies sur la cession d'actions de la Société détenues depuis plus de 5 ans ne seront que partiellement imputables sur les plus-values de même nature, et les moins-values subies sur la cession d'actions de la Société détenues depuis de 8 ans seront définitivement perdues.

4.11.1.1.3 Régime spécial des PEA

Les actions de la Société souscrites dans le cadre de l'admission des actions de la Société aux négociations sur le marché Alternext d'Euronext Paris seront éligibles au PEA.

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit pendant sa durée à une exonération d'impôt sur le revenu à raison des dividendes et des plus-values nettes générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, à condition, notamment, que ces produits et plus-values soient réinvestis dans le PEA pendant cinq ans à compter du premier versement au plan.

Certains événements ne remettent cependant pas en cause l'exonération prévue pour les sommes placées et n'entraînent pas la clôture anticipée du plan :

- retrait anticipé de fonds investis dans un PEA pour être affectés à la création ou à la reprise d'une entreprise dans les trois mois (article 31 de la loi n° 2003-721 du 1er août 2003 pour l'initiative économique),
- décès du titulaire du PEA,
- rattachement à un autre foyer fiscal d'un invalide titulaire d'un PEA, ou
- transfert du domicile du titulaire à l'étranger.

Le tableau ci-dessous résume les différents impôts applicables au 1er janvier 2007 en fonction de la date de clôture du PEA :

Durée de vie du PEA	Prélèvement social(1)	CSG	CRDS	IR	Total
Inférieure à 2 ans	2,3 %	8,2 %	0,5 %	22,5 %	33,5 %(2)(3)
Comprise entre 2 et 5 ans	2,3 %	8,2 %	0,5 %	16,0 %	27,0 %(2)(3)
Supérieure à 5 ans	2,3 %	8,2 %	0,5 %	0,0 %	11,0 %(3)

(1) Contribution additionnelle de 0,3 % incluse.

(2) Ce taux est appliqué sur l'intégralité des gains si le seuil annuel de cession de valeurs mobilières et droits sociaux par le foyer fiscal précité (actuellement fixé à 20 000 euros) est dépassé. Pour l'appréciation du seuil d'imposition, la valeur liquidative du PEA ou la valeur de rachat pour un

contrat de capitalisation, est ajoutée au montant des cessions de titres réalisées en dehors du plan au cours de la même année.

(3) Le montant de la CSG, de la CRDS et du prélèvement social (contribution additionnelle incluse) varie en fonction de la date à laquelle les gains sont réalisés ; pour les gains réalisés à compter du 1^{er} janvier 2005, ce montant cumulé est de 11 %.

Les dividendes perçus dans le cadre d'un PEA ouvrent droit au crédit d'impôt égal à 50 % du dividende et plafonné à 115 euros ou 230 euros selon la situation de famille du bénéficiaire tel qu'indiqué ci-dessus. Ce crédit d'impôt ne sera pas versé dans le PEA mais sera imputable, dans les mêmes conditions que le crédit d'impôt attaché aux dividendes perçus au titre d'actions détenues hors du cadre du PEA, sur le montant global de l'impôt sur le revenu dû par le contribuable au titre de l'année au cours de laquelle les dividendes seront perçus.

Les moins-values réalisées sur des actions détenues dans le cadre d'un PEA ne sont imputables que sur des plus-values réalisées dans ce même cadre (article 150-0 D 11 du Code général des impôts). Des exceptions sont cependant prévues (i) en cas de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année à compter du premier versement et (ii) en cas de clôture du PEA après la cinquième année depuis le premier versement lorsque la valeur liquidative du PEA (ou la valeur de rachat du contrat de capitalisation) à la date de retrait est inférieure au montant des versements effectués sur le PEA depuis le premier versement (sans tenir compte de ceux afférents aux retraits ou rachats n'ayant pas entraîné la clôture du PEA), et à condition que, à la date de clôture du PEA, les titres y figurant aient été cédés en totalité (ou que le contrat de capitalisation ait fait l'objet d'un rachat total). Dans ces deux hypothèses, les pertes éventuellement constatées à cette occasion sont imputables sur les gains de cession de titres hors PEA réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes, à condition que le seuil annuel de cession de valeurs mobilières précité (apprécié par foyer fiscal et actuellement fixé à 20 000 euros) soit dépassé l'année de réalisation de la moins-value. Pour l'appréciation du dépassement du seuil d'imposition, la valeur liquidative du PEA ou la valeur de rachat du contrat de capitalisation est ajoutée au montant des cessions réalisées hors du PEA au cours de la même année.

4.11.1.1.4 Impôt de solidarité sur la fortune

Les actions de la Société détenues par les personnes physiques dans le cadre de leur patrimoine privé seront comprises dans leur patrimoine imposable, le cas échéant, à l'impôt de solidarité sur la fortune.

4.11.1.1.5 Droits de succession et de donation

Sous réserve des dispositions des conventions internationales éventuellement applicables, les actions de la Société acquises par les personnes physiques résidentes de France par voie de succession ou de donation seront soumises aux droits de succession ou de donation en France (i) sans réserve si le défunt ou donateur était domicilié en France à la date de la transmission, (ii) sous réserve que le bénéficiaire (héritier ou légataire) ait été domicilié en France pendant au moins six ans au cours des dix dernières années précédant la transmission dans les autres cas.

4.11.1.2 Personnes morales passibles de l'impôt sur les sociétés

4.11.1.2.1 Dividendes

Personnes morales n'ayant pas la qualité de société mère en France

Les personnes morales françaises qui détiennent moins de 5 % du capital de la Société ne peuvent pas bénéficier de la qualité de société mère pour l'application du régime prévu aux articles 145 et 216 du Code général des impôts.

Les dividendes perçus par ces sociétés sont imposables dans les conditions de droit commun, c'est-à-dire en principe au taux normal de l'impôt sur les sociétés actuellement égal à 33,1/3 %, majoré le cas échéant de la contribution sociale de 3,3 % (article 235 ter ZC du Code général des impôts) qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés, diminué d'un abattement de 763 000 euros par période de douze mois.

Certaines personnes morales sont susceptibles de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15 % et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3 % (articles 219-I-b et 235 ter ZC du Code général des impôts).

Personnes morales ayant la qualité de société mère en France

Conformément aux dispositions des articles 145 et 216 du Code général des impôts, les personnes morales françaises détenant au moins 5 % du capital de la Société peuvent bénéficier, sous certaines conditions et sur option, du régime des sociétés mères en vertu duquel les dividendes perçus par la société mère ne sont pas soumis à l'impôt sur les sociétés, à l'exception d'une quote-part de ces dividendes représentative des frais et charges supportés par cette société ; cette quote-part est égale à 5 % du montant des dividendes, sans pouvoir toutefois excéder pour chaque période d'imposition le montant total des frais et charges de toute nature exposés par la société mère au cours de l'exercice considéré.

4.11.1.2.2 Plus-values

Les plus-values réalisées et moins-values subies lors de la cession des actions de la Société sont incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, c'est-à-dire en principe au taux actuel de l'impôt sur les sociétés de 33,1/3 % majoré, le cas échéant, de la contribution sociale sur les bénéfices de 3,3 % qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois (article 235 ter ZC du Code général des impôts) (ou, le cas échéant, pour les sociétés qui remplissent les conditions prévues à l'article 219-I-b du Code général des impôts, au taux de 15 % dans la limite d'un montant de 38 120 euros par période de 12 mois).

En application de l'article 219 I-a quinquies du Code général des impôts, les plus-values nées de la cession de certains titres de participation au sens de l'article 219 I-a quinquies sont exonérées de toute imposition pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2007, sous réserve de la réintégration, dans le résultat imposable au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés, d'une quote-part de frais et charges égale à 5 % du montant net des plus-values. Ces titres sont définis comme les titres de participation revêtant ce caractère sur le plan comptable, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice et les titres ouvrant droit au régime des sociétés mères si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres des sociétés à prépondérance immobilière.

Les moins-values à long terme réalisées, le cas échéant, lors de la cession des actions sont imputables exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année. Chaque personne morale devra vérifier si le régime des plus ou moins-values à long terme est susceptible de s'appliquer aux gains et pertes réalisées lors de la cession des actions ainsi que les conditions d'imputation, à l'avenir, du solde des moins-values à long terme existant à l'ouverture du premier des exercices ouverts à compter du 1er janvier 2006.

4.11.2 Actionnaires dont la résidence fiscale est située hors de France

Les non-résidents fiscaux français doivent par ailleurs se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale internationale signée entre la France et cet Etat.

4.11.2.1 Dividendes

En vertu du droit interne français, les dividendes distribués par une société dont le siège social est situé en France à ses actionnaires dont le domicile fiscal ou le siège social est situé hors de France font en principe l'objet d'une retenue à la source de 25 %.

Toutefois, les actionnaires personnes morales dont le siège de direction effective est situé dans un État membre de la Communauté européenne peuvent, sous les conditions de l'article 119 ter du Code général des impôts, bénéficier d'une exonération de la retenue à la source.

Par ailleurs, les actionnaires dont le domicile fiscal ou le siège social est situé dans un État lié à la France par une convention fiscale internationale sont susceptibles, sous certaines conditions tenant notamment au respect de la procédure d'octroi des avantages conventionnels, de bénéficier d'une réduction partielle ou totale de la retenue à la source.

Les actionnaires personnes physiques ont droit, sous déduction de la retenue à la source applicable, au remboursement du crédit d'impôt de 50 % plafonné attaché au dividende décrit ci-dessus au paragraphe 4.11.1.1 (a), si la convention fiscale internationale conclue entre la France et l'Etat de leur résidence prévoit le transfert de l'avoir fiscal (Instruction 5 I-2-05 du 11 août 2005, n° 107 à 112 et Instruction 5 I 2-06 du 12 janvier 2006, annexe 7). L'administration fiscale française n'a pas encore fixé les modalités pratiques de restitution de ce crédit d'impôt aux actionnaires non-résidents éligibles.

Il appartiendra aux actionnaires de la Société concernés de se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer si de telles dispositions conventionnelles sont susceptibles de s'appliquer à leur cas particulier et d'établir les conséquences sur leur situation particulière de la souscription ou de l'acquisition d'actions de la Société.

4.11.2.2 Plus-values

Les plus-values réalisées à l'occasion des cessions à titre onéreux de valeurs mobilières effectuées par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4B du Code général des impôts ou dont le siège social est situé hors de France sont généralement exonérées d'impôt en France, à moins que ces plus-values ne soient rattachables à un établissement stable ou à une base fixe soumis à l'impôt en France, ou à moins que les droits détenus directement ou indirectement par le cédant, avec son groupe familial, dans les bénéfices de la société dont les actions sont cédées aient excédé 25 % à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession. Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'une participation excédant ou ayant excédé le seuil de 25 % au cours de la période susvisée sont soumises à l'impôt en France au taux proportionnel de 16 %, sous réserve de l'application éventuelle des dispositions d'une convention fiscale internationale.

4.11.2.3 Impôt de solidarité sur la fortune

Les personnes physiques n'ayant pas leur domicile fiscal en France ne sont pas imposables à l'impôt de solidarité sur la fortune en France au titre de leurs placements financiers. Toutefois, les titres de participation (c'est-à-dire les titres qui permettent d'exercer une influence dans la société émettrice et, notamment, en principe, les titres représentant 10 % au moins du capital de la société émettrice et qui ont été soit souscrits à l'émission, soit conservés pendant au moins 2 ans) ne sont pas considérés comme des placements financiers et sont donc susceptibles d'être soumis à l'impôt de solidarité sur la fortune, sous réserve de l'application éventuelle des dispositions d'une convention fiscale internationale.

4.11.2.4 Droits de succession et de donation

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les actions de la Société acquises par les personnes physiques résidentes de France par voie de succession ou de donation seront soumises aux droits de succession ou de donation en France (i) sans réserve si le défunt ou donateur était domicilié en France à la date de la transmission, (ii) sous réserve que le

bénéficiaire (héritier ou légataire) ait été domicilié en France pendant au moins six ans au cours des dix dernières années précédant la transmission dans les autres cas.

4.11.3 Autres situations

Les actionnaires soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus devront s'informer auprès de leur conseiller fiscal habituel du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier.

4.11.4 Règles spécifiques à Alternext

4.11.4.1 Impôt de bourse

Toutes les opérations portant sur les valeurs mobilières émises par les sociétés dont la capitalisation boursière n'excède pas 150 millions d'euros sont exonérées de cet impôt.

4.11.4.2 Sociétés de capital-risque (« SCR »), fonds communs de placement à risques (« FCPR ») et fonds commun de placement dans l'innovation (« FCPI »)

Sous certaines conditions, les SCR sont actuellement exonérées d'impôt sur les sociétés sur les produits et plus-values nettes de leur portefeuille, et les porteurs personnes physiques de parts de FCPR et de FCPI sont exonérés d'impôt sur le revenu sur les produits du portefeuille de ceux-ci ainsi que les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de leurs parts. L'application de ces régimes de faveur est notamment soumise à la condition que le portefeuille de titres comprenne au moins 50 % (60 % pour les FCPI) de titres non admis aux négociations sur un marché d'instruments financiers français ou étranger, dont le fonctionnement est assuré par une entreprise de marché ou un prestataire de services d'investissement ou tout autre organisme similaire étranger émis par des sociétés ayant leur siège dans un Etat membre de la Communauté Européenne ou dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace Economique Européen hors Liechtenstein, soumise à l'impôt sur les sociétés ou à un impôt équivalent et ayant une activité industrielle ou commerciale pour les SCR/FCPR ou présentant un caractère innovant pour les FCPI.

Sous certaines conditions, les titres admis aux négociations sur un marché (tel que défini plus-haut) d'un Etat partie à l'accord sur l'Espace Economique Européen, tel qu'Alternext, émis par des sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à 150 millions d'euros seront également susceptibles d'être pris en compte pour l'appréciation de ces quotas de 50 % ou de 60 % pour les FCPI, dans la limite de 20 % de l'actif des FCPR ou FCPI et de la situation nette des SCR.

Dans la mesure où la capitalisation boursière de la Société n'excède pas 150 millions d'euros, les titres de la Société sont susceptibles sous certaines conditions d'être pris en compte dans ces quotas.

4.11.4.3 Contrats d'assurance-vie investis en actions (article 125-0 A du Code général des impôts)

Les produits de contrats d'assurance-vie dont l'unité de compte est une part ou une action d'un organisme de placement collectif en valeurs mobilières (« OPCVM ») peuvent être exonérés d'impôt sur le revenu en cas de rachat au-delà d'une durée de 8 ans, si l'actif de l'OPCVM est constitué :

- (a) Pour les contrats souscrits avant le 1er janvier 2005 (contrats « DSK »)
 - Pour 50 % au moins d'actions et de titres assimilés de sociétés ayant leur siège dans un Etat de l'Espace économique européen hors Liechtenstein ;
 - dont 5 % au moins de titres dits "à risques", c'est-à-dire notamment de parts de FCPR, de FCPI, d'actions de SCR, d'actions ou de parts de sociétés non cotées, ou d'actions de sociétés cotées sur un marché réglementé ou organisé dont la capitalisation boursière est inférieure à 150 millions d'euros.

- (b) Pour les contrats souscrits après le 1er janvier 2005 (contrats « Sarkozy »)
- Pour 30 % au moins d'actions ou titres assimilés de sociétés ayant leur siège dans un Etat de l'Espace économique européen hors Liechtenstein,

Et au sein du quota de 30 % :

- pour 10 % au moins de titres dits « à risques », c'est-à-dire notamment d'actions de sociétés non cotées, ou de sociétés cotées dont la capitalisation boursière est inférieure à 150 millions d'euros, de parts de FCPR, de FCPI ou d'actions de SCR,
- et pour 5 % au moins de titres non cotés.

Les titres de la Société, dans la mesure où la capitalisation boursière de celle-ci n'excède pas 150 millions d'euros, sont susceptibles, sous certaines conditions, d'être pris en compte pour l'appréciation des quotas d'investissement de 5 % (pour les contrats DSK) et de 10 % (pour les contrats Sarkozy) mentionnés ci-dessus.

4.11.4.4 Réduction d'impôt sur le revenu au titre de la souscription à l'augmentation de capital

Les versements au titre de la souscription en numéraire à une augmentation de capital de sociétés dont les titres ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé peuvent, sous certaines conditions, ouvrir droit, jusqu'au 31 décembre 2010, à une réduction d'impôt sur le revenu en application de l'article 199 terdecies-0 A du Code général des impôts. Le bénéfice de cette réduction d'impôt est ouvert aux seuls résidents fiscaux français. Les personnes physiques actionnaires de la Société pourront bénéficier de cette réduction d'impôt, sous réserve que les conditions relatives à la Société décrites ci-après soient remplies.

Une réduction d'impôt est en effet accordée aux contribuables qui effectuent entre le 1^{er} janvier 2007 et le 31 décembre 2010 des versements au titre de la souscription au capital de sociétés non cotées sur un marché réglementé. Cet avantage fiscal concerne les personnes physiques qui effectuent des versements au titre de la souscription en numéraire au capital initial ou aux augmentations de capital de sociétés remplissant les conditions suivantes :

- avoir leur siège social dans un Etat membre de la Communauté européenne ou dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention fiscale qui contient une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude ou l'évasion fiscale ;
- être soumises à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun ou y seraient soumises dans les mêmes conditions si l'activité était exercée en France ;
- exercer une activité commerciale, industrielle, artisanale, libérale, agricole ou financière, à l'exception de la gestion de leur propre patrimoine mobilier ou immobilier ;
- répondre à la définition communautaire des petites et moyennes entreprises. Sont considérées comme des PME répondant à la définition communautaire les entreprises employant moins de 250 personnes, dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas 50 millions d'euros ou dont le total du bilan annuel n'excède pas 43 millions d'euros et dont le capital n'est pas détenu à 25 % ou plus par une ou conjointement par plusieurs entreprises dont l'effectif excède 250 salariés et dont le chiffre d'affaires annuel hors taxes excède 50 millions d'euros ou le total du bilan annuel excède 43 millions d'euros.

Les titres qui ont ouvert droit à cette réduction d'impôt ne peuvent pas figurer dans un plan d'épargne en actions, un plan d'épargne entreprise ou interentreprises, un plan partenarial d'épargne salarial volontaire ou un plan d'épargne pour la retraite collectif.

La réduction d'impôt est égale à 25 % du montant des versements effectués au cours de l'année d'imposition au titre de l'ensemble des souscriptions éligibles. Ces versements sont retenus dans la limite annuelle de 20 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs ou divorcés ou de 40 000 euros pour les contribuables mariés ou liés par un PACS, soumis à une imposition commune. La

fraction des investissements excédant la limite annuelle ouvre droit à la réduction d'impôt dans les mêmes conditions au titre des quatre années suivantes.

L'octroi définitif des réductions est subordonné à la détention des titres jusqu'au 31 décembre de la cinquième année suivant celle de la souscription.

Par application de l'instruction du 23 novembre 1994, 5 B-23-94, les titres de la Société étant cotés sur un marché organisé et non réglementé, les souscriptions à l'augmentation de capital de la Société sont susceptibles d'ouvrir droit à la réduction d'impôt prévue à l'article 199 terdecies-0 A du Code général des impôts, sous réserve que les conditions figurant ci-dessus soient remplies.

Les investisseurs susceptibles de bénéficier de cette réduction d'impôt sont invités à consulter leur conseiller fiscal habituel afin d'apprécier leur situation personnelle au regard de la réglementation spécifique applicable.

5 MODALITES DE L'OFFRE

5.1 MODALITES DE L'OFFRE, CALENDRIER PREVISIONNEL ET MODALITES DE SOUSCRIPTION

5.1.1 Modalités de l'Offre

Préalablement à la première cotation des actions sur le marché Alternext d'Euronext Paris, il est prévu que la diffusion des Actions Offertes dans le public soit réalisée dans le cadre d'une offre globale (l'« *Offre* »), comprenant :

- une offre au public en France réalisée sous la forme d'une offre à prix ouvert, principalement destinée aux personnes physiques (l'« *OPO* ») ;
- un placement global (le « *Placement Global* ») principalement destiné aux investisseurs institutionnels comportant :
 - un placement en France, et
 - un placement privé international dans certains pays, en dehors des États-Unis d'Amérique.

La répartition des Actions Offertes entre l'OPO, d'une part, et le Placement Global, d'autre part, sera effectuée en fonction de la nature et de l'importance de la demande dans le respect des principes édictés par l'article 321-115 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers. Si la demande exprimée dans le cadre de l'OPO le permet, le nombre d'actions allouées en réponse aux ordres émis dans le cadre de l'OPO sera au moins égal à 10% du nombre d'Actions Offertes dans le cadre de l'Offre (avant exercice éventuel de la clause d'extension et de l'option de surallocation). Par ailleurs, l'augmentation de capital à 100% est prioritaire par rapport à la cession.

Calendrier indicatif :

28 mai 2007	Visa de l'AMF
29 mai 2007	Avis Euronext d'ouverture de l'OPO
29 mai 2007	Ouverture de l'OPO et du Placement Global
6 juin 2007	Clôture de l'OPO et du Placement Global à 19 heures
7 juin 2007	Fixation du Prix de l'Offre Signature du contrat de garantie Communiqué de presse indiquant le prix de l'Offre et le résultat de l'OPO dont le taux de service des particuliers et avis Euronext de résultat de l'OPO Première cotation
12 juin 2007	Règlement-livraison
13 juin 2007	Début des négociations
6 juillet 2007	Date limite d'exercice de l'Option de surallocation

5.1.2 Montant de l'Offre

Sur la base d'un Prix de l'Offre égal au point médian de la fourchette indicative de prix des Actions Offertes, le produit brut de l'Offre serait de 27,93 millions d'euros pouvant être porté à 32,12 millions d'euros en cas d'exercice intégral de la Clause d'Extension et à 36,93 millions d'euros en cas d'exercice intégral de l'Option de surallocation et le produit net de l'Offre serait d'environ 25,39 millions d'euros pouvant être porté à 29,35 millions d'euros en cas d'exercice intégral de la Clause d'Extension et à 33,90 millions d'euros en cas d'exercice intégral de l'Option de surallocation.

5.1.3 Procédure et période de souscription

5.1.3.1 Caractéristiques principales de l'OPO

Durée de l'OPO

L'OPO débutera le 29 mai 2007 et prendra fin le 6 juin 2007 à 19 heures (heure de Paris). La date de clôture de l'OPO pourrait être modifiée (voir la section 5.3.2 de la présente note d'opération).

Nombre d'actions offertes dans le cadre de l'OPO

Si la demande le permet, un minimum de 10 % du nombre d'Actions Offertes (avant exercice de la Clause d'Extension et de l'Option de surallocation) sera offert dans le cadre de l'OPO.

Personnes habilitées, réception et transmission des ordres de souscription et d'achat

Les personnes habilitées à émettre des ordres dans le cadre de l'OPO sont principalement les personnes physiques.

Les personnes physiques ne disposant pas en France d'un compte permettant la souscription ou l'acquisition d'actions dans le cadre de l'OPO devront à cette fin ouvrir un tel compte auprès d'un intermédiaire financier habilité lors de la passation de leurs ordres.

Catégories d'ordres susceptibles d'être émis en réponse à l'OPO

Les personnes désireuses de participer à l'OPO devront déposer leurs ordres auprès d'un intermédiaire financier habilité en France.

Les ordres seront décomposés en fonction du nombre de titres demandés :

- entre 1 et 500 actions inclus, fraction d'ordres A1,
- au-delà de 500 actions, fractions d'ordres A2.

Les fractions d'ordres A1 bénéficieront d'un traitement préférentiel dans le cas où tous les ordres ne pourraient pas être entièrement satisfaits.

Il est précisé que :

- chaque ordre doit porter sur un nombre minimum d'une (1) action ;
- un même donneur d'ordre ne pourra émettre qu'un seul ordre ; cet ordre ne pourra être dissocié entre plusieurs intermédiaires financiers et devra être confié à un seul intermédiaire financier ;
- s'agissant d'un compte joint, il ne pourra être émis qu'un maximum de deux ordres ;
- le montant de chaque ordre ne pourra porter sur un nombre d'actions représentant plus de 20 % du nombre d'Actions Offertes dans le cadre de l'OPO ;
- au cas où l'application du ou des taux de réduction n'aboutirait pas à l'attribution d'un nombre entier d'actions, ce nombre serait arrondi au nombre entier inférieur ;
- les ordres seront exprimés en nombre d'actions sans indication de prix et seront réputés stipulés au Prix de l'Offre ;

- les ordres seront, même en cas de réduction, irrévocables, sous réserve des indications mentionnées au paragraphe « Résultat de l'OPO et modalités d'allocation » ci-dessous.

Les intermédiaires financiers habilités en France transmettront à Euronext Paris les ordres, selon le calendrier et les modalités précisés dans l'avis d'ouverture de l'OPO qui sera publié par Euronext Paris.

Résultat de l'OPO et modalités d'allocation

Les fractions d'ordres A1 sont prioritaires par rapport aux fractions d'ordres A2 ; un taux de réduction pouvant aller jusqu'à 100 % peut être appliqué aux fractions d'ordres A2 pour servir les fractions d'ordres A1.

Dans le cas où l'application des modalités de réduction aboutirait à un nombre non entier d'actions, ce nombre serait arrondi au nombre entier immédiatement inférieur, les actions formant rompus étant ensuite allouées selon les usages du marché.

Le résultat de l'OPO fera l'objet d'un avis qui devrait être publié par Euronext Paris le 7 juin 2007 et d'un communiqué de presse diffusé par la Société.

Cet avis et ce communiqué préciseront le taux de réduction éventuellement appliqué aux ordres.

5.1.3.2 Caractéristiques principales du Placement Global

Durée du Placement Global

Le Placement Global débutera le 29 mai 2007 et prendra fin le 6 juin à 19 heures (heure de Paris). En cas de prorogation de la date de clôture de l'OPO, la date de clôture du Placement Global pourra être prorogée corrélativement.

Le Placement Global pourra être clos par anticipation sans préavis (voir la section 5.3.2 de la présente note d'opération).

Personnes habilitées à émettre des ordres dans le cadre du Placement Global

Le Placement Global sera effectué auprès d'investisseurs institutionnels en France et hors de France.

Ordres susceptibles d'être émis dans le cadre du Placement Global

Les ordres seront exprimés en nombre d'actions ou en montant demandés. Ils pourront comprendre des conditions relatives au prix.

Réception et transmission des ordres susceptibles d'être émis dans le cadre du Placement Global

Pour être pris en compte, les ordres émis dans le cadre du Placement Global devront être reçus par Natixis par l'intermédiaire de ses filiales IXIS Securities et Natexis Bleichroeder, au plus tard le 6 juin à 19 heures (heure de Paris), sauf clôture anticipée.

Seuls les ordres à un prix limite supérieur ou égal au Prix de l'Offre seront pris en considération dans la procédure d'allocation. Ils pourront faire l'objet d'une réduction totale ou partielle.

Résultat du Placement Global

Le résultat du Placement Global fera l'objet d'un avis qui devrait être publié par Euronext Paris le 7 juin 2007, sauf clôture anticipée.

5.1.4 Révocation de l'Offre

L'offre pourra être suspendue ou révoquée à tout moment jusqu'à la signature du contrat de garantie et de placement, laquelle devrait intervenir au plus tard le jour de la publication du Prix de l'Offre.

5.1.5 Réduction des ordres

Voir la section 5.1.3 de la présente note d'opération pour une description de la réduction des ordres émis dans le cadre de l'Offre.

5.1.6 Montant minimum et montant maximum des ordres

Voir la section 5.1.3 de la présente note d'opération pour une description des montants minimum et maximum des ordres émis dans le cadre de l'OPO.

5.1.7 Révocation des ordres

Voir la section 5.1.3 de la présente note d'opération pour une description de la révocation des ordres émis dans le cadre de l'OPO.

5.1.8 Versement des fonds et modalités de délivrance des Actions Offertes

Le prix des Actions Offertes, dans le cadre de l'Offre, devra être versé comptant par les donneurs d'ordre à la date prévue pour le règlement-livraison de l'Offre, soit le 12 juin 2007.

Les actions seront inscrites en compte à partir de la date de règlement-livraison, soit à partir du 12 juin 2007, date à laquelle interviendra également le versement à la Société du produit de l'émission des actions objet de l'Offre.

5.1.9 Publication des résultats de l'Offre

Les modalités définitives de l'OPO et du Placement Global feront l'objet d'un communiqué de presse diffusé par la Société et d'un avis d'Euronext Paris prévus le 7 juin 2007, sauf clôture anticipée (voir la section 5.3.2 pour de plus amples détails sur la procédure de publication du prix et des modifications des paramètres de l'Offre).

5.1.10 Droits préférentiels de souscription

L'augmentation de capital réalisée dans le cadre de l'Offre est réalisée avec suppression du droit préférentiel de souscription.

5.2 PLAN DE DISTRIBUTION ET ALLOCATION DES VALEURS MOBILIERES

5.2.1 Catégorie d'investisseurs potentiels

5.2.1.1 Catégorie d'investisseurs potentiels et pays dans lesquels l'Offre sera ouverte

L'Offre comprend :

- une offre au public en France réalisée sous la forme d'une offre à prix ouvert principalement destinée aux personnes physiques,
- un placement global principalement destiné aux investisseurs institutionnels comportant :

- un placement en France ; et
- un placement privé international dans certains pays, en dehors des États-Unis d'Amérique.

5.2.1.2 Restrictions applicables à l'Offre

La diffusion de la présente note d'opération, du Document de Base et l'offre ou la vente ou la souscription des actions de la Société peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique. Les personnes en possession de la présente note d'opération, du Document de Base ou de tout autre document établi dans le cadre de l'Offre doivent s'informer des éventuelles restrictions découlant de la réglementation locale et s'y conformer.

Toute personne recevant la présente note d'opération, le Document de Base ou tout autre document établi dans le cadre de l'Offre ne doivent les distribuer ou les faire parvenir dans de tels pays qu'en conformité avec les lois et règlements qui y sont applicables. Toute personne qui, pour quelque cause que ce soit, transmettrait ou permettrait la transmission de ces documents dans de tels pays doit attirer l'attention du destinataire sur les stipulations de la présente section.

La présente note d'opération, le Document de Base ou tout autre document établi dans le cadre de l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation d'une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout pays dans lequel une telle offre ou sollicitation serait illégale. L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France.

Le Teneur de Livre n'offrira les actions à la vente qu'en conformité avec les lois et règlements en vigueur dans tout pays où il fera une telle offre de vente. Dans les limites arrêtées par les lois et règlements en vigueur, ni la Société ni les Actionnaires Cédants n'encourront de responsabilité du fait du non-respect par le Teneur de Livre de ces lois et règlements.

Restrictions concernant les Etats-Unis d'Amérique

Les actions de HOMAIR VACANCES S.A. n'ont pas été enregistrées et la Société n'a pas l'intention de les enregistrer au titre du U.S. Securities Act de 1933, tel que modifié (le « Securities Act ») et ne peuvent en conséquence être ni offertes ni vendues ni livrées sur le territoire des Etats-Unis d'Amérique, ou pour le compte ou au profit de U.S. persons sauf après enregistrement ou dans le cadre d'opérations bénéficiant d'une exemption d'enregistrement prévue par le Securities Act ; aucun effort de vente dirigé vers les Etats-Unis d'Amérique ne pourra être entrepris par quiconque. Le Document de Base, la présente note d'opération ou tout autre document établi dans le cadre de l'Offre ne doivent pas être distribués aux États-Unis d'Amérique.

Restrictions concernant les Etats de l'Espace Economique Européen (autres que la France)

Les actions de HOMAIR VACANCES S.A. n'ont pas été et ne seront pas offertes au public dans les différents Etats membres de l'Espace Economique Européen ayant transposé la Directive 2003/71/CE, dite « Directive Prospectus », préalablement à l'admission desdites actions sur Alternext, à l'exception des offres réalisées dans ces Etats membres (a) auprès des personnes morales autorisées ou agréées pour opérer sur les marchés financiers ou, à défaut, des personnes morales dont l'objet social consiste exclusivement à investir dans des valeurs mobilières ; (b) auprès des personnes morales remplissant au moins deux des trois conditions suivantes : (1) un effectif moyen d'au moins 250 salariés lors du dernier exercice ; (2) un bilan social supérieur à 43 000 000 euros, et (3) un chiffre d'affaires annuel net supérieur à 50 000 000 euros, tel qu'indiqué dans les derniers comptes sociaux ou consolidés annuels de la société, ou (c) dans tous les autres cas où la publication d'un prospectus n'est pas requise au titre des dispositions de l'article 3 de la Directive Prospectus.

Pour les besoins de la présente restriction, la notion d'« offre au public d'actions de HOMAIR VACANCES S.A. » dans chacun des Etats membres de l'Espace Economique Européen ayant transposé la Directive Prospectus se définit comme toute communication adressée à des personnes,

sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, et présentant une information suffisante sur les conditions de l'offre et sur les actions qui seront offertes, de manière à permettre à un investisseur d'acquiescer ou de souscrire ces actions. La notion d'« offre au public » d'actions recouvre également, pour les besoins de la présente restriction, toute transposition de cette notion en droit national par un des Etats membres de l'Espace Economique Européen.

Restrictions concernant le Royaume-Uni

Ce prospectus est exclusivement destiné (i) aux personnes qui se trouvent hors du Royaume-Uni ; ou (ii) aux personnes au Royaume-Uni qui sont des « investisseurs qualifiés » au sens de l'Article 2(1)(e) de la Directive 2003/71/EC, et de toute mesure d'application pertinente prise par un Etat membre, et qui sont aussi (a) des personnes autorisées par le Financial Services and Markets Act 2000, tel qu'amendé (« FSMA ») ou qui ont une expérience professionnelle en matière d'investissements et qui répondent à la définition d'investisseur professionnel de l'article 19 du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005, tel qu'amendé (le « Règlement ») ou (b) des institutions ou sociétés qui sont soumises à l'article 49(2)(a) à (d) du Règlement (« high net worth persons »), ou (c) toutes autres personnes à qui ce prospectus peut être légalement adressé en application de la Section 21 du FSMA (toutes ces personnes étant désignées comme étant les « Personnes Concernées »). Ce prospectus et son contenu sont confidentiels et ne doivent pas être distribués, publiés ou reproduits (en tout ou partie) ou communiqués par les destinataires à toute autre personne au Royaume-Uni. La communication de ce prospectus, en tout ou partie, à toute personne au Royaume-Uni qui ne serait pas une personne appartenant aux catégories visées ci-dessus n'est pas autorisée et peut constituer une violation du FSMA. Toute personne au Royaume-Uni qui n'est pas une Personne Concernée ne doit pas utiliser ou invoquer ce prospectus ou les informations qu'il contient.

5.2.2 Intention de souscription des principaux actionnaires de la Société ou des membres de ses organes d'administration, de direction ou de surveillance ou de quiconque entendrait prendre une souscription de plus de 5 %

La Société n'a pas connaissance d'intention de souscription des membres de ses organes d'administration, de direction ou de surveillance ou de quiconque qui entendrait prendre une souscription de plus de 5 % dans le cadre de l'Offre.

5.2.3 Information pré-allocation

Voir la section 5.1.1 de la présente note d'opération.

5.2.4 Notification aux souscripteurs

Dans le cadre de l'OPO, les investisseurs seront informés de leurs allocations par leur intermédiaire financier. Dans le cadre du Placement Global, les investisseurs seront informés de leurs allocations par le Teneur de Livre.

5.2.5 Clause d'Extension

En fonction de la demande, la Société pourra, en accord avec le Teneur de Livre, décider d'augmenter le nombre d'actions d'un maximum de 15 % du nombre d'actions initial d'actions existantes, soit un maximum de 826 271 actions existantes supplémentaires représentant environ 6,5 % du capital et des droits de vote.

La décision d'exercer la Clause d'Extension sera prise le 7 juin 2007 et fera l'objet d'un communiqué de la Société et d'un avis Euronext Paris.

Les actions existantes visées par la Clause d'Extension seront mises à la disposition du marché au prix de l'Offre.

5.2.6 Option de surallocation

Les Actionnaires Cédants consentiront à Natixis par l'intermédiaire de sa filiale IXIS Corporate & Investment Bank une Option de surallocation permettant la souscription par ce dernier d'un nombre d'actions égal à un maximum de 15 % des actions initiales offertes dans le cadre de l'Offre, soit un maximum de 950 212 actions existantes supplémentaires, afin de couvrir d'éventuelles surallocations et de faciliter les opérations de stabilisation. Elle pourra être exercée, en tout ou partie, et au Prix de l'Offre, jusqu'au 6 juillet 2007.

5.3 FIXATION DU PRIX

5.3.1 Méthode de fixation du prix

5.3.1.1 Prix des Actions Offertes

Le prix des Actions Offertes dans le cadre de l'OPO sera égal au prix des Actions Offertes dans le cadre du Placement Global (le « *Prix de l'Offre* »).

Il est prévu que le Prix de l'Offre soit fixé par le Directoire de la Société le 7 juin 2007, étant précisé que cette date pourrait être reportée si les conditions de marché et les résultats de la construction du livre d'ordres ne permettaient pas de fixer le Prix de l'Offre dans des conditions satisfaisantes. La date de fixation du Prix de l'Offre pourra également être avancée en cas de clôture anticipée de l'OPO et du Placement Global.

Le Prix de l'Offre fixé par le Directoire de la Société résultera de la confrontation de l'offre des actions dans le cadre de l'Offre et des demandes émises par les investisseurs selon la technique dite de « construction du livre d'ordres » telle que développée par les usages professionnels.

Cette confrontation sera effectuée sur la base des critères de marché suivants :

- capacité des investisseurs retenus à assurer un développement ordonné du marché secondaire,
- ordre d'arrivée des demandes des investisseurs,
- quantité demandée,
- sensibilité au prix des demandes exprimées par les investisseurs.

Le Prix de l'Offre pourrait se situer dans une fourchette comprise entre 4,72 euros et 5,42 euros par action, fourchette arrêtée par le Directoire de la Société lors de sa réunion du 26 mai 2007 et qui pourra être modifiée à tout moment jusque et y compris le jour prévu pour la fixation du Prix de l'Offre. Cette information est donnée à titre purement indicatif et ne préjuge en aucun cas du Prix de l'Offre, qui pourra être fixé en dehors de cette fourchette.

5.3.1.2 Éléments d'appréciation de la fourchette de prix

Sur la base du point médian de la fourchette indicative de prix résultant de la décision prise le 26 mai 2007 par le Directoire de la Société, la capitalisation de la Société serait après augmentation de capital de 63,9 millions d'euros. Cette valeur est cohérente avec les résultats fournis par des méthodes de valorisation usuellement employées conformément aux pratiques de marché dans le cadre de projets d'introduction en bourse et applicables à la Société.

Cette fourchette indicative de prix a été déterminée par la Société conformément aux pratiques de marché après un processus au cours duquel a été prise en compte une série de facteurs, parmi lesquels les propres objectifs à moyen terme de la Société, une analyse financière indépendante réalisée sur la Société et la connaissance par le Chef de File du secteur et de l'état actuel des marchés financiers.

Cette information est donnée à titre strictement indicatif et ne préjuge pas du prix définitif de l'offre, qui pourra être fixé en dehors de cette fourchette. Le prix définitif retenu résultera de la procédure décrite à la section 5.3.1.1 de la présente note d'opération.

Pour aboutir à la fourchette de prix proposée, les éléments suivants, notamment, ont été retenus :

Méthode des flux actualisés (DCF « Discounted Cash flows »)

La méthode des « Discounted Cash Flows » permet de valoriser une entreprise sur la base de ses flux de trésorerie disponibles futurs. La méthode des DCF est adaptée à la valorisation de Homair Vacances, s'agissant d'une société en croissance et extériorisant des flux de trésorerie disponibles positifs, après financement des investissements d'exploitation et financement du besoin en fonds de roulement.

Homair Vacances a communiqué dans son Document de Base (Section 6.2 « Stratégie » et Section 10 « trésorerie et capitaux ») des éléments pouvant aider à la construction d'un modèle de flux de trésorerie futurs :

« A l'horizon 2011, la Société a pour objectif d'offrir environ 120 sites en France et à l'international, dont au moins 20 exploités en propre, et représentant un total de près de 10 000 emplacements, exploités pour moitié en propre. Compte tenu de cette stratégie, le parc de locatifs pourrait doubler et représenter environ 8 500 locatifs. »

Et

« La Société estime que ses sources de financement futures proviendront tant d'augmentations de capital que de nouvelles lignes de crédit si nécessaire, étant précisé qu'elle envisage de continuer à avoir recours à l'endettement, de telle sorte que le montant de sa dette financière nette (y compris le total des crédits-baux et des contrats de location financière) soit proche de deux fois l'EBITDA, sans toutefois dépasser trois fois ce même EBITDA. »

La mise en œuvre de cette méthode à partir d'hypothèses de travail fournit un résultat cohérent avec la fourchette de prix proposée dans la présente note d'opération.

Méthode des multiples des comparables boursiers

Les sociétés cotées dont l'activité est l'hôtellerie de plein air présentent des caractéristiques financières et opérationnelles qui leur sont propres. Le modèle économique de la Société ne peut donc être directement comparé à celui de ses concurrents dans le cadre d'un exercice d'évaluation des fonds propres de la Société par les multiples des comparables.

Homair Vacances estime que Proméo et Holidays Breaks sont les sociétés les plus proches en terme de profil d'activité et les comparables les plus pertinents.

- Proméo est un groupe immobilier français présent sur les trois marchés de la promotion immobilière, de l'investissement en locaux d'activité et bureaux et de l'hôtellerie de plein air. Même si l'hôtellerie de plein air n'a représenté que 10% du chiffre d'affaires de Proméo en 2006, cette activité en croissance constitue un axe de développement du groupe.
- Holidaybreak est un groupe britannique spécialisé dans le tourisme. C'est un tour-opérateur qui vend des courts séjours en Angleterre et aux Pays-Bas, des voyages d'aventure et des vacances en mobil-homes en Europe. Il a réalisé dans cette dernière activité un CA de 113,6 M€ en 2006 (-7,3%) et une marge opérationnelle de 11,9% (-50 points de base). Il exploite les marques Easycamp et Keycamp.

Le tableau ci-dessous présente les multiples de Proméo et de Holidaybreak. Ces multiples sont calculés sur la base (i) de la valeur d'entreprise (VE) et des capitalisations boursières calculées au 22 mai 2007, (ii) des chiffres d'EBITDA et d'EBIT 2006 publiés par les sociétés.

Les multiples de valeur d'entreprise sur le chiffre d'affaires ainsi que les multiples de bénéfice net par action (PER) ne sont pas inclus dans le tableau ci-dessous car ces informations n'ont pas été jugées pertinentes.

Société	Capitalisation boursière au 22 mai 2007 en M€	Dette nette fin 2006 en M€	Valeur d'entreprise en M€	EBITDA 2006	EBIT 2006	VE/EBITDA 2006	VE/EBIT 2006
Proméo	225	21	246	16	14	15,7x	18,2x
Holidaybreak	605	4	609	69	50	8,9x	12x
Homair Vacances (*)	51	21	72	8	4	9x	18x

(*) la capitalisation boursière d'Homair Vacances est le nombre d'actions avant augmentation de capital multiplié par le point médian de la fourchette indicative du Prix de l'Offre (soit 5,07 euros).

Sources : IXIS Midcaps, Société

Méthode des multiples de transactions

Le tableau ci-dessous présente un échantillon de transactions récentes considérées comme les plus pertinentes au regard des caractéristiques d'Homair Vacances et pour lesquelles des informations sont disponibles.

Date	Acquéreur	Cible	VE (m€)	VE/CA (x)	VE/EBITDA
5/2007	Financière Duval	Odalys (*)	60	-	7
2/2007	Financière Agache	Go Voyages (**)	281	3,8	14
12/2006	Hermes	Siblu	150	2,4	-
3/2006	PD Parks Ltd	Pardean Holidays Plc Center Parcs	308	2,5	10
3/2006	Blackstone	(UK) Group Plc	389	1,2	9
Moyenne				2,5	10

* Rachat d'une participation minoritaire par l'actionnaire majoritaire

** Dont le business model sur Internet est proche de celui de Homair

Sources : IXIS Midcaps, Société

A titre de rappel, le VE/CA(x) d'Homair Vacances pour 2006 est de 3,4 sur la base du point médian de la fourchette indicative du Prix de l'Offre et avant augmentation du capital.

Méthodes de valorisation non retenues

La méthode de l'actif net réévalué a été jugée non pertinente pour la valorisation de la Société car celle-ci ne prend pas en compte les perspectives de la Société en termes de croissance et de rentabilité.

5.3.2 Publicité du Prix de l'Offre et des modifications des paramètres de l'Offre

Le Prix de l'Offre devrait être porté à la connaissance du public le 7 juin 2007 au moyen d'un avis diffusé par Euronext Paris et d'un communiqué diffusé par la Société.

En cas de modification de la fourchette indicative de prix, en cas de fixation du Prix de l'Offre en dehors de la fourchette indicative de prix initiale ou, le cas échéant, modifiée, ou en cas de modification du nombre d'Actions Offertes dans le cadre de l'Offre, les nouvelles modalités de l'Offre seront portées à la connaissance du public au moyen d'un avis diffusé par Euronext Paris, d'un communiqué diffusé par la Société et d'un avis financier publié par la Société dans au moins deux journaux financiers de diffusion nationale.

La date de clôture de l'OPO pourra être avancée (sans toutefois que la durée de l'OPO puisse être inférieure à trois jours de bourse) ou prorogée sous réserve que la nouvelle date de clôture soit portée à la connaissance du public au moyen d'un avis diffusé par Euronext Paris, d'un communiqué diffusé par la Société et d'un avis financier publié par la Société dans au moins deux journaux financiers de diffusion nationale, au plus tard la veille de la nouvelle date de clôture envisagée.

En cas de survenance de l'un des événements visés ci-dessus, les donneurs d'ordres dans le cadre de l'OPO disposeront d'au moins deux jours de bourse à compter de la publication par la Société de l'avis financier visé ci-dessus pour, s'ils le souhaitent, révoquer avant la clôture de l'OPO les ordres émis avant cette publication, auprès des établissements qui auront reçu ces ordres. De nouveaux ordres, irrévocables, pourront être émis jusqu'à la nouvelle date de clôture de l'OPO.

En cas de modification des autres modalités initialement arrêtées pour l'Offre non prévue par la présente note d'opération, une note complémentaire sera soumise au visa de l'Autorité des marchés financiers. Les ordres émis dans le cadre de l'OPO et du Placement Global seraient nuls si l'Autorité des marchés financiers n'apposait pas son visa sur cette note complémentaire.

5.3.3 Restriction ou suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires

Les Actions Nouvelles sont émises en vertu de la deuxième résolution de l'assemblée générale mixte des actionnaires de la Société en date du 23 mai 2007 autorisant une augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription et par appel public à l'épargne (voir la section 4.6.1 de la présente note d'opération).

5.3.4 Disparité de prix

Néant.

5.4 PLACEMENT ET GARANTIE

5.4.1 Coordonnées du Teneur de Livre et établissement placeur

IXIS Corporate & Investment Bank, IXIS Securities et Natexis Bleichroeder, 47, quai d'Austerlitz, 75648 Paris cedex 13.

5.4.2 Coordonnées des intermédiaires chargés du service financier et des dépositaires dans chaque pays concerné

Le service des titres et le service financier des actions de la Société sont assurés par Natixis SA.

5.4.3 Garantie

Le placement des Actions Offertes devrait faire l'objet d'une garantie de placement d'IXIS Corporate & Investment Bank. IXIS Corporate & Investment Bank s'engage pour son compte et celui de ses affiliés, IXIS Midcaps et Natexis Bleischroeder qui interviendront dans le placement, à faire souscrire ou à acheter, ou le cas échéant à souscrire ou acquérir elle-même, les Actions Offertes au Prix de

l'Offre à la date de règlement-livraison. Cette garantie ne constituera pas une garantie de bonne fin au sens de l'article L. 225-145 du Code de commerce.

La signature du contrat de garantie devrait intervenir au plus tard le 7 juin 2007.

Aux termes du contrat de garantie, la Société et les Actionnaires Cédants se sont engagés à indemniser IXIS Corporate & Investment Bank, et ses affiliés concourant à l'Offre, dans certaines circonstances.

Le contrat de garantie pourra être résilié par IXIS Corporate & Investment Bank après concertation avec la Société et les Actionnaires Cédants jusqu'à la date de règlement-livraison, en cas d'inexactitude ou de non respect des déclarations et garanties ou des engagements de la Société ou des Actionnaires Cédants, de non réalisation des conditions suspensives ainsi que dans certaines circonstances telles que (i) un changement ou une circonstance ayant un effet défavorable significatif, (ii) une modification des conditions de marché, ou (iii) la survenance d'un événement d'ordre politique, financier ou économique à condition, dans chaque cas, que ce fait ou cet événement rende impossible ou compromette sérieusement la souscription, le règlement ou la livraison des Actions Offertes, ou plus généralement la réalisation de l'augmentation de capital.

Dans le cas où ce contrat de garantie serait résilié, le certificat du dépositaire des fonds ne serait pas émis à la date de règlement-livraison et l'Offre à Prix Ouvert, le Placement Global ainsi que l'ensemble des ordres de souscription passés à ce titre, seraient nuls et non avenue.

En cas de résiliation du contrat de garantie par le Teneur de Livre, la Société informera sans délai Euronext Paris qui publiera un avis.

6 ADMISSION AUX NEGOCIATIONS ET MODALITES DE NEGOCIATION

6.1 ADMISSION AUX NEGOCIATIONS

L'admission de l'ensemble des actions de la Société, y compris les Actions Nouvelles, sur le marché Alternext d'Euronext Paris a été demandée.

Les conditions de cotation de l'ensemble des actions objet de l'Offre seront fixées dans un avis d'Euronext Paris à paraître au plus tard le jour de première cotation de ces actions, soit le 7 juin 2007.

Aucune autre demande d'admission aux négociations sur un marché réglementé n'a été formulée par la Société.

6.2 PLACE DE COTATION

A la date de la présente note d'opération, les actions de la Société ne sont admises aux négociations sur aucun marché réglementé.

6.3 OFFRE CONCOMITANTE D' ACTIONS DE LA SOCIETE

L'Offre ne comporte pas d'offre réservée aux salariés du Groupe.

6.4 CONTRAT DE LIQUIDITE SUR LES ACTIONS DE LA SOCIETE

Néant.

6.5 STABILISATION

Aux termes du contrat de garantie à intervenir (voir le paragraphe 5.4.3 de la présente note d'opération), IXIS Corporate & Investment Bank (ou ses affiliés), agissant en qualité d'agent de la stabilisation, pourra (mais n'y sera en aucun cas tenu), conformément aux dispositions législatives et réglementaires applicables, notamment celles du Règlement n°2273/2003 de la Commission européenne du 22 décembre 2003 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché, jusqu'au trentième jour calendaire suivant la date de la divulgation au public du Prix de l'Offre (soit, selon le calendrier indicatif, du 7 juin 2007 au 6 juillet 2007 inclus), réaliser des opérations en vue de stabiliser ou soutenir le prix des actions de la Société sur le marché Alternext d'Euronext Paris.

Il est précisé qu'il n'existe aucune assurance selon laquelle les opérations de stabilisation précitées seront effectivement engagées. Même si des opérations de stabilisation étaient réalisées, IXIS Corporate & Investment Bank pourrait, à tout moment, décider d'interrompre de telles opérations. L'information des autorités de marché compétentes et du public sera assurée conformément à l'article 9 du règlement précité et à l'Instruction AMF n° 2005-06 du 22 février 2005.

Les interventions seront susceptibles d'affecter le cours des actions et pourront aboutir à la fixation d'un prix de marché plus élevé que celui qui prévaudrait en l'absence de ces interventions. Le Teneur de Livre pourra effectuer des surallocations dans le cadre de l'Offre à hauteur du nombre d'actions couvertes par l'Option de Sur-allocation, majoré, le cas échéant, de 5 % de l'Offre (hors Option de Sur-allocation).

6.6 ACQUISITION PAR LA SOCIETE DE SES PROPRES ACTIONS

Néant.

7 ENGAGEMENTS DE CONSERVATION DES ACTIONS

7.1 IDENTITE DES DETENTEURS DE VALEURS MOBILIERES SOUHAITANT LES VENDRE

Les Actionnaires Cédants (les « Actionnaires Cédants ») sont :

- SARL Pèbre¹⁰
- Monsieur Eric Bismuth
- Monsieur Daniel Elalouf
- FCPR MI Hotels & Leisure III¹¹
- Avenir Tourisme
- Uni expansion Ouest
- Grand Sud Ouest capital
- Monsieur Serge Mesguich
- Madame Aude de Rotalier
- Madame Delphine Jarnier

7.2 NOMBRE ET CATEGORIE DE VALEURS MOBILIERES OFFERTES PAR LES DETENTEURS SOUHAITANT LES VENDRE

Dans le cadre de l'Offre, les Actionnaires Cédants offrent de céder 4 530 721 Actions Cédées (en ce compris 1 776 483 actions existantes susceptibles d'être cédées en cas d'exercice intégral de la Clause d'Extension et de l'Option de surallocation).

¹⁰ Le capital de la SARL Pèbre est détenu par Daniel Guez (50%), Noémie Guez (25%) et succession Françoise Guez (25%).

¹¹ Montefiore Investment est gestionnaire du FCPR MI Hotels & Leisure III.

Actionnaire	Détention avant cession		Détention après cession et avant exercice intégral de la clause d'extension et de l'Option de surallocation		Détention après cession et exercice intégral de la clause d'extension et de l'Option de surallocation	
	Nombre d'actions	Pourcentage du capital	Nombre d'actions	Pourcentage du capital	Nombre d'actions	Pourcentage du capital
SARL Pèbre ¹²	1 025 486	10,2%	828 247	6,5%	699 527	5,5%
Eric Bismuth	120 000	1,2%	83 904	0,7%	73 075	0,6%
Daniel Elalouf	40 000	0,4%	27 968	0,2%	24 358	0,2%
FCPR MI Hotels & Leisure III	7 340 000	73,1%	5 132 114	40,1%	3 691 233	28,8%
Avenir Tourisme	462 778	4,6%	323 573	2,5%	232 727	1,8%
Uni expansion Ouest	333 535	3,3%	233 207	1,8%	167 733	1,3%
Grand Sud Ouest capital	166 766	1,7%	116 602	0,9%	83 865	0,7%
Serge Mesguich	20 012	0,2%	13 992	0,1%	12 186	0,1%
Aude de Rotalier	10 006	0,1%	6 996	0,1%	6 093	0,0%
Delphine Jarnier	7 505	0,1%	5 247	0,0%	4 570	0,0%

7.3 ENGAGEMENTS DE CONSERVATION

7.3.1 Engagement de conservation souscrit par la Société

La Société s'est engagée, sous réserve de certaines exceptions usuelles, pendant une période de 365 jours à compter de la date de règlement-livraison de l'Offre, à ne pas procéder à l'émission, à l'offre ou à la cession directe ou indirecte, au nantissement, au prêt d'actions, d'autres titres de capital de la Société ou des instruments financiers donnant directement ou indirectement accès au capital de la Société, sans l'accord préalable et écrit du Teneur de Livre.

Il est précisé que sont exclues du champ d'application de cet engagement :

- les Actions Nouvelles émises dans le cadre de l'Offre ;
- les actions qui pourraient être émises ou remises par la Société dans le cadre d'opérations réservées aux salariés et aux mandataires sociaux de la Société et filiales ;
- les actions qui pourraient être émises par la Société à raison d'augmentations de capital réalisées par incorporation de réserves, bénéfices ou primes ;
- les actions qui pourraient être émises ou remises par la Société sur exercice des options d'achat et de souscription d'actions ;
- les actions qui pourraient être émis dans le cadre d'une acquisition, à conditions que les personnes souscrivant les actions s'engagent à les conserver dans les mêmes termes que les actionnaires vendeurs pendant la durée restant à courir de l'engagement de la société ; et

¹² Le capital de la SARL Pèbre est détenu par Daniel Guez (50%), Noémie Guez (25%) et succession Françoise Guez (25%).

- les actions qui pourraient être émises par la Société en paiement de dividendes ou d'acomptes sur dividendes.

7.3.2 Engagement de conservation souscrit par les dirigeants de la Société et les actionnaires

L'ensemble des actionnaires financiers et des dirigeants dont MI Hotels & Leisure III et Monsieur Daniel Guez (notamment au titre de la SARL Pèbre), Messieurs Marc Lafourcade et Laurent Athuil se sont engagés irrévocablement à l'égard du Teneur de Livre à ne pas céder ou transférer de quelque manière que ce soit, à titre universel, onéreux ou gratuit, directement ou indirectement, des actions de la Société, et tout titre donnant accès directement ou indirectement au capital de la Société pendant une période expirant 365 jours après la date de règlement-livraison des actions offertes dans le cadre de l'offre (la « Date de Réalisation »), sauf à avoir obtenu l'accord préalable écrit de Natixis en sa qualité de Teneur de Livre qui devra être notifié par écrit à la Société ou aux actionnaires concernés. Le Teneur de Livre informera immédiatement la Société des levées de ces engagements. La Société informera sans délai le marché des modifications et/ou levées de ces engagements, conformément au Règlement général de l'AMF.

Dans chaque cas, ils seront dispensés de l'obtention d'un tel accord dans les cas suivants : (a) pour toute cession ou transfert d'actions réalisé dans le cadre de l'Offre ; (b) pour toute cession ou transfert d'actions au profit d'un affilié ou un détenteur de parts du signataire de l'engagement, à condition que le cessionnaire ou bénéficiaire du transfert prenne le même engagement de conservation vis-à-vis de Natixis pour la durée de l'engagement restant à courir ; (c) pour toute cession effectuée dans le cadre du rachat par un investisseur (ou plusieurs investisseurs agissant de concert) de plus de 50% des actions composant le capital de la Société à la date à laquelle cette offre est réalisée ; et (d) pour toute cession ou transfert d'actions intervenant dans le cadre d'une fusion à caractère industriel et commercial entre la Société et une autre société.

8 DEPENSES LIEES A L'OFFRE

Sur la base d'un Prix de l'Offre égal au point médian de la fourchette indicative de Prix de l'Offre mentionnée à la section 5.3.1 de la présente note d'opération, le produit brut de l'émission des Actions Nouvelles devrait être d'environ 13,96 millions d'euros.

Sur la base d'un Prix de l'Offre égal au point médian de la fourchette indicative de Prix de l'Offre mentionnée à la section 5.3.1 de la présente note d'opération, le produit brut de la cession des Actions Cédées devrait être de 13,96 millions d'euros et serait porté à 18,15 millions d'euros en cas d'exercice intégral de la Clause d'Extension et à 22,97 millions d'euros en cas d'exercice intégral de l'Option de surallocation.

Sur la base d'un Prix de l'Offre égal au point médian de la fourchette indicative de Prix de l'Offre mentionnée à la section 5.3.1 de la présente note d'opération, la rémunération globale des intermédiaires financiers et le montant des frais juridiques, comptables et administratifs sont estimés à un montant d'environ 2,54 million d'euros, dont environ 1,77 million d'euros à la charge de la Société et environ 0,77 million d'euros à la charge des Actionnaires Cédants. Les frais totaux seraient portés à 2,77 millions d'euros en cas d'exercice intégral de la Clause d'Extension et à 3,03 millions d'euros en cas d'exercice intégral de l'Option de surallocation.

Conformément aux règles comptables en vigueur, la Société prévoit d'imputer les frais liés à l'opération (coûts externes directement liés à l'introduction en bourse), nets d'impôts, sur la prime d'émission.

Sur la base d'un Prix de l'Offre égal au point médian de la fourchette indicative de Prix de l'Offre mentionnée à la section 5.3.1 de la présente note d'opération, le produit net de l'émission des Actions Nouvelles pour la Société est estimé à environ 12,2 millions d'euros.

La Société ne recevra aucun produit sur la cession des Actions Cédées par les Actionnaires Cédants.

9 DILUTION

9.1 IMPACT DE L'OFFRE SUR LES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES DE LA SOCIETE

Sur la base des hypothèses indiquées ci-dessous, les capitaux propres par action, avant et après l'Offre, s'établiraient comme suit :

	Avant émission (au 31 mars 2007)	Après émission
Capitaux propres ¹³ (K€)	11 855 669	25 819 656
Nombre d'actions composant le capital	10 047 720	12 801 958
Capitaux propres par action (en euros)	1,18	2,02

9.2 MONTANT ET POURCENTAGE DE LA DILUTION RESULTANT DE L'OFFRE

9.2.1 Incidence sur la participation dans le capital d'un actionnaire

Un actionnaire qui détiendrait, à la date de la présente note d'opération, 1% du capital (soit 10 047 7 actions) de la Société et ne participerait pas à l'augmentation de capital, détiendrait après émission de 2 754 238 Actions Nouvelles 0,8 % du capital de la Société.

9.2.2 Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote de la Société

Répartition du capital et des droits de vote avant et après l'Offre

Actionnaires	Avant l'Offre		Après l'Offre et avant l'exercice intégral de la clause d'extension et de l'Option de surallocation		Après l'Offre et l'exercice intégral de la Clause d'Extension et de l'Option de surallocation	
	Nombre d'actions et de droits de vote	%	Nombre d'actions et de droits de vote	%	Nombre d'actions et de droits de vote	%
Daniel Guez (*)	521 632	5,2%	521 632	4,1%	521 632	4,1%
SARL Pèbre (*) (**)	1 025 486	10,2%	828 247	6,5%	699 527	5,5%
Eric Bismuth (*)	120 000	1,2%	83 904	0,7%	73 075	0,6%
Daniel Elalouf (*)	40 000	0,4%	27 968	0,2%	24 358	0,2%
FCPR MI Hotels & Leisure III (*)	7 340 000	73,1%	5 132 114	40,1%	3 691 233	28,8%
Avenir Tourisme	462 778	4,6%	323 573	2,5%	232 727	1,8%
Uni expansion Ouest	333 535	3,3%	233 207	1,8%	167 733	1,3%
Grand Sud Ouest capital	166 766	1,7%	116 602	0,9%	83 865	0,7%

¹³ Sur la base du point médian de la fourchette indicative du Prix de l'Offre (soit 5,07 euros).

Serge Mesguich	20 012	0,2%	13 992	0,1%	12 186	0,1%
Aude de Rotalier	10 006	0,1%	6 996	0,1%	6 093	0,0%
Delphine Jarnier	7 505	0,1%	5 247	0,0%	4 570	0,0%
Flottant	0	0,0%	5 508 476	43%	7 284 959	56,9%
TOTAL (***)	10 047 720	100,00%	12 801 958	100,00%	12 801 958	100,00%

(*) Actionnaire agissant dans le cadre d'une action de concert en vertu d'un nouveau pacte d'actionnaires devant être signé avant la fixation du Prix de l'Offre entre FCPR MI Hotels & Leisure III, Daniel Elalouf, Eric Bismuth, Daniel Guez et SARL Pèbre (voir 11.1 de la présente note d'opération) représentant : 6 593 865 actions et 51,5% du capital et des droits de vote après l'Offre et avant l'exercice intégral de la clause d'extension et de l'Option de surallocation ; 5 009 825 actions et 39,1% du capital et des droits de vote après l'Offre et l'exercice intégral de la Clause d'Extension et de l'Option de surallocation.

(**) Le capital de la SARL Pèbre est détenu par Daniel Guez (50%), Noémie Guez (25%) et succession Françoise Guez (25%).

(***) Monsieur Thierry Sonalier est titulaire d'une action en vertu d'un prêt à la consommation.

10 INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES

10.1 CONSEILLERS AYANT UN LIEN AVEC L'OFFRE

Montefiore Investment qui a conseillé la Société dans le cadre de cette opération est également gestionnaire du FCPR MI Hotels & Leisure III (Voir la section 16.2 du document de base).

10.2 AUTRES INFORMATIONS VERIFIEES PAR LES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Néant.

10.3 RAPPORT D'EXPERT

Non applicable.

10.4 INFORMATION PROVENANT D'UN TIERS

Non applicable.

11 MISE A JOUR DE L'INFORMATION CONCERNANT L'EMETTEUR

Les informations figurant dans le Document de Base restent exactes à la date de la présente note d'opération sous réserve des informations complémentaires présentées ci-après.

11.1 FAITS ET EVENEMENTS RECENTS

- *Acquisitions de deux campings :*

La société ILD a bénéficié d'un plan de cession des actifs de sociétés exploitant un camping dans les Gorges du Verdon, qui comporte 480 emplacements. Celui-ci pourrait être exploité dès le mois de juin 2007.

En outre, une promesse de cession d'une partie du foncier dudit camping a été conclue au profit de la société ILD sous condition suspensive que la dette des cédants relative au foncier n'excède pas le prix de cession.

La société ILD a également signé une lettre d'intention le 21 mai 2007 portant sur l'acquisition d'un camping (foncier et fonds de commerce) de 255 emplacements situé en Bretagne. Il devrait être exploité à compter de la saison 2008.

- *Conclusion d'un pacte d'actionnaires :*

Un nouveau pacte d'actionnaires doit être signé avant la fixation du Prix de l'Offre, entre FCPR MI Hotels & Leisure III, Daniel Elalouf, Eric Bismuth, Daniel Guez et SARL Pèbre afin de permettre aux parties de définir de manière détaillée leurs relations en qualité d'actionnaires de la Société en vue de la poursuite d'une politique commune à l'égard de la Société. Ce pacte dont la durée est de 10 ans et qui entrera en vigueur à l'issue de l'admission des actions de la Société aux négociations sur le marché Alternext d'Euronext Paris, manifeste l'existence d'une action de concert, prévoit un droit de préemption, une obligation de cession conjointe et une obligation de concertation avant les assemblées générales entre les Parties.

11.2 TENDANCES POUR L'EXERCICE EN COURS

Non applicable.