



# Revitalisation de Transat

Retrouver la viabilité financière et le chemin de la croissance

**Financière Outremont inc.**

# Avis de non-responsabilité

---

La présente présentation (la “Présentation”) a été rendue disponible par Financière Outremont Inc. (“Financière Outremont” ou “FO”) pour exposer les points de vue de Financière Outremont en tant qu’actionnaire de Transat A.T. Inc. (“Transat”), y compris les changements potentiels à la composition du conseil d’administration et à la stratégie de Transat. La Présentation a été préparée, ou ordonnée d’être préparée, sur la base d’informations accessibles au public fournies au préparateur par Financière Outremont.

La Présentation est fournie à titre d’information uniquement dans le cadre des communications de Financière Outremont avec ses actionnaires et n’est pas confidentielle. Elle ne doit pas être utilisée à d’autres fins et aucune déclaration ni garantie, expresse ou implicite, n’est donnée par Financière Outremont, tout préparateur ou leurs administrateurs, dirigeants, employés, mandataires, conseillers ou autres représentants respectifs quant à l’exactitude ou à l’exhaustivité des informations contenues dans la Présentation ou fournies autrement dans le cadre de ces communications aux actionnaires. Financière Outremont, tout préparateur et leurs administrateurs, dirigeants, employés, mandataires, conseillers ou autres représentants respectifs déclinent expressément toute responsabilité, dans toute la mesure permise par la loi applicable, pour toute perte découlant de l’utilisation de la Présentation ou des informations qu’elle contient ou de la confiance qu’on y accorde. Chaque lecteur de la Présentation doit mener ses propres enquêtes et analyses indépendantes de Transat et des questions qui y sont discutées. La Présentation et les informations qu’elle contient ne remplacent pas l’évaluation et l’analyse indépendantes du lecteur.

Les points de vue exprimés dans les présentes sont ceux de Financière Outremont en sa qualité d’actionnaire de Transat, basés sur des informations accessibles au public et sur les analyses et opinions de Financière Outremont. Financière Outremont n’est pas affiliée à Transat, à son conseil d’administration ni à sa direction.

La Présentation contient certaines informations prospectives et déclarations prospectives. Ces déclarations portent, entre autres, sur les conditions du marché, la part de marché, la rentabilité, les améliorations opérationnelles, la réduction des coûts et d’autres questions, et sont indiquées par des mots ou expressions tels que “pourrait”, “devrait”, “s’attendre”, “avoir l’intention”, “estimer”, “anticiper”, “planifier”, “prévoir”, “croire” ou “continuer”, la forme négative de ces termes et une terminologie similaire, y compris les références aux hypothèses, bien que toutes les informations prospectives ne contiennent pas ces termes et expressions. Il n’y a aucune garantie que certaines ou toutes les améliorations prévues ou suggérées seront réalisées et, si elles le sont, que les résultats anticipés seront atteints. Les informations prospectives sont basées sur un certain nombre d’hypothèses matérielles considérées comme raisonnables à la date des présentes, mais sont soumises à des risques connus et inconnus, à des incertitudes et à d’autres facteurs susceptibles de faire différer sensiblement les résultats réels. Les lecteurs ne doivent pas accorder une confiance excessive aux informations prospectives. Sauf dans la mesure requise par les lois sur les valeurs mobilières applicables, Financière Outremont n’assume aucune obligation de mettre à jour ou de réviser les informations prospectives, que ce soit en raison de nouvelles informations, d’événements futurs ou autrement. La Présentation ne constitue pas, et ne prétend pas constituer, une sollicitation de procurations au sens des lois applicables. Les actionnaires de Transat ne sont pas explicitement invités à donner, refuser ou révoquer une procuration. Toute sollicitation de procurations par Financière Outremont sera effectuée conformément aux lois applicables en matière de sociétés et de valeurs mobilières. La Présentation ne constitue pas non plus une offre de vente ni une sollicitation d’une offre d’achat de valeurs mobilières dans quelque territoire que ce soit.

Toute information financière projetée, pro forma ou à titre d’illustration incluse dans les présentes a été préparée sur la base d’informations accessibles au public et d’hypothèses sélectionnées par Financière Outremont et/ou le préparateur et est présentée à titre illustratif uniquement ; aucune déclaration ni garantie n’est donnée quant à la réalisation d’une projection. La Présentation fait référence à certaines mesures hors IFRS, notamment l’EBITDA et l’EBITDAR. Ces mesures ne sont pas reconnues en vertu des Normes internationales d’information financière (“IFRS”) et n’ont pas de signification normalisée prescrite par les IFRS ; elles ne sont donc probablement pas comparables aux mesures similaires présentées par d’autres sociétés. Ces mesures hors IFRS ne doivent pas être considérées de manière isolée ou comme substituts aux mesures préparées conformément aux IFRS. Les lecteurs doivent se référer aux informations publiques de Transat pour les définitions des mesures hors IFRS utilisées par Transat et, le cas échéant, les réconciliations.

Financière Outremont n’est soumise à aucune obligation de fournir des informations supplémentaires ni de mettre à jour la Présentation, sauf dans la mesure requise par les lois sur les valeurs mobilières applicables.

Le lecteur ne doit pas interpréter le contenu de la Présentation ni des annexes ou documents connexes comme des conseils juridiques ou d’investissement. Le lecteur doit consulter ses propres conseillers juridiques, comptables et commerciaux pour les questions juridiques, fiscales et connexes ainsi que les questions discutées dans les présentes.

La Présentation ne doit pas être considérée comme une indication de l’état (financier ou autre) de Transat, ni ne constitue une indication qu’il n’y a eu aucun changement dans les activités ou les affaires de Transat depuis la date des présentes.

La Présentation ne constitue pas, et ne prétend pas constituer, une sollicitation de procurations au sens des lois canadiennes applicables sur les valeurs mobilières. Financière Outremont entend solliciter des procurations conformément à toutes les exigences applicables en matière de valeurs mobilières et de droit des sociétés.

La Présentation est destinée uniquement aux résidents canadiens et est soumise aux lois fédérales et provinciales canadiennes applicables sur les valeurs mobilières. La distribution ou l’utilisation là où elle est interdite par la loi n’est pas permise.

Dans la présente Présentation, tous les montants sont indiqués en dollars canadiens, sauf indication contraire.

# Avis de non-responsabilité (suite)

---

## Information à l'appui de la sollicitation par voie de communication publique

Les informations suivantes sont fournies conformément aux lois applicables en matière de droit des sociétés et de valeurs mobilières relatives aux sollicitations par voie de communication publique. Financière Outremont se fonde sur l'exemption prévue aux articles 9.2(4) et 9.2(6) du Règlement 51-102 – Obligations d'information continue et à l'article 150(1.2) de la Loi canadienne sur les sociétés par actions pour effectuer cette sollicitation par voie de communication publique.

Financière Outremont entend solliciter des procurations conformément à toutes les exigences applicables en matière de valeurs mobilières et de droit des sociétés, dans le cadre de la procédure de sollicitation par voie de communication publique. La Présentation et toute sollicitation effectuée par Financière Outremont avant l'assemblée annuelle et extraordinaire des actionnaires avec droit de vote de Transat prévue le 10 mars 2026 et tout ajournement, report, reprogrammation ou continuation de celle-ci (l'"assemblée") sont, ou seront, selon le cas, effectués par ou au nom de Financière Outremont et non par ou au nom de la direction de Transat. Financière Outremont entend solliciter des procurations dans le cadre de la procédure de sollicitation par voie de communication publique pour l'élection des candidats actionnaires concernés (définis ci-après), ainsi que pour sa proposition d'actionnaire visant à modifier les statuts constitutifs de Transat (tels que modifiés) afin de fixer à six le nombre d'administrateurs au conseil de Transat (la "**modification des statuts**").

Financière Outremont peut solliciter des procurations en vertu de l'exemption de communication publique aux exigences de sollicitation en vertu des lois applicables en matière de sociétés et de valeurs mobilières, par voie de communication publique, notamment par voie de communiqués de presse, de discours ou de publications, et par tout autre moyen permis par les lois canadiennes applicables.

Financière Outremont a retenu les services d'Advisense Partners pour agir à titre d'agent de tabulation et pour l'assister dans sa sollicitation et lui fournir certains services-conseils et services connexes. Advisense Partners comprennent, le cas échéant, conseiller Financière Outremont sur les meilleures pratiques de gouvernance, assurer la liaison avec les firmes de conseil en vote, élaborer et mettre en œuvre des stratégies de communication et d'engagement avec les actionnaires, conseiller sur les protocoles d'assemblée et de procuration. Financière Outremont versera à Advisense Partners des honoraires pouvant aller jusqu'à 100 000 \$ plus les coûts et dépenses connexes. Tous les coûts engagés pour toute sollicitation seront supportés par Financière Outremont. Toutefois, dans la mesure permise par la loi applicable, Financière Outremont peut demander le remboursement par Transat de ses dépenses engagées en lien avec l'assemblée, notamment les dépenses de sollicitation de procurations et les honoraires juridiques.

Un actionnaire inscrit de Transat qui accorde une procuration peut la révoquer en suivant la procédure décrite sous la rubrique "Modification de votre vote" à la page 9 de la Circulaire d'information de la direction de Transat datée du 9 février 2026 et déposée sous le profil SEDAR+ de Transat le 12 février 2026, laquelle est expressément intégrée par renvoi aux présentes.

L'adresse du siège social de Transat est Place du Parc, 300, rue Léo-Pariseau, Bureau 600, Montréal (Québec), Canada H2X 4C2. Une copie du présent communiqué de presse peut être obtenue sur le profil SEDAR+ de Transat à l'adresse [www.sedarplus.ca](http://www.sedarplus.ca).

# Appel à l'action pour prévenir toute nouvelle destruction de valeur pour les actionnaires sous la gouvernance du conseil d'administration en place

---

## Il est temps de transformer Transat et de libérer son plein potentiel

- Le 1er décembre 2025, Financière Outremont Inc. (« Financière Outremont »), une société d'investissement détenue par M. Pierre Karl Péladeau, deuxième plus important actionnaire avec une participation représentant environ 9,5 % des droits économiques et de vote de Transat A.T. inc. (« Transat » ou la « Société »), a annoncé avoir requis la tenue d'une assemblée extraordinaire des actionnaires de la Société en vertu des lois corporatives applicables
- Cette requête fait suite à nos efforts soutenus d'entamer un dialogue privé et constructif avec le conseil d'administration concernant des solutions proposées afin d'améliorer la situation de Transat. Toutefois, nos propositions ont systématiquement été rejetées par le conseil
- Financière Outremont a demandé à la Société de tenir l'assemblée dans les plus brefs délais et, en tout état de cause, au plus tard le 6 février 2026
- Le 15 décembre 2025, Transat a répondu à notre requête en fixant la date de l'assemblée des actionnaires au 10 mars 2026
- Cette réponse décevante démontre une fois de plus que le conseil d'administration n'est pas animé d'un réel sentiment d'urgence quant à la nécessité d'un changement positif et cherche encore à reporter ses obligations de donner aux actionnaires une voix dans les décisions importantes qui assureront la viabilité à long terme de la Société
- Financière Outremont demande que le conseil d'administration soit réduit à six administrateurs, incluant l'élection de trois candidats hautement qualifiés ayant une feuille de route solide en termes de création de valeur
- **Nous invitons les actionnaires à appuyer et à voter pour nos candidats au conseil d'administration**

# Aujourd'hui : Transat, une société fragilisée et peu performante

---

## Transat se trouve dans une position extrêmement vulnérable et doit changer

Sous la direction du conseil d'administration actuel, Transat a constamment affiché une performance opérationnelle et financière inférieure aux attentes, entraînant une destruction de valeur pour les actionnaires et un bilan financièrement déséquilibré

- **Sous-performance opérationnelle et financière** : Transat affiche depuis des années un rendement inférieur sur les plans opérationnel et financier, ayant enregistré cinq années consécutives de bénéfices par action négatifs. La Société affiche systématiquement les pires marges parmi ses pairs, avec une marge BAIILAL moyenne sur cinq ans de -15,9 %, soit un écart défavorable de 2 290 points de base comparativement aux compagnies aériennes nord-américaines comparables
- **Sous-performance des rendements** : Au cours des cinq dernières années, l'action de Transat a chuté de 56 %, ce qui en fait le titre le moins performant parmi ses pairs. En revanche, les compagnies aériennes comparables ont enregistré une hausse de 35 %, tandis que l'indice composé S&P/TSX a progressé de 79 %
- **Bilan fragile** : Transat demeure surendettée (malgré la restructuration de la dette du Crédit d'urgence pour les grands employeurs (« CUGE »), avec un ratio dette totale/BAIILAL de 6,3x, comparativement à une moyenne de 4,0x pour ses pairs. De plus, le ratio VTE/BAIILAL s'établit à 3,7x pour Air Canada, ce qui suggère une valeur actionnariale limitée, voire nulle, pour Transat après la restructuration
- **Accès extrêmement limité à de nouveaux capitaux** : Les actionnaires sont désengagés et la Société est fort difficilement finançable, ce qui exerce une pression supplémentaire à la baisse sur le titre et a un effet dissuasif sur les investisseurs dont la confiance est déjà fragilisée. En vertu des clauses restrictives mises en place dans le cadre de la restructuration de la dette CUGE avec le gouvernement fédéral, négociée par le conseil d'administration, la Société est assujettie à des mécanismes de balayage des flux de trésorerie dans le cadre des dispositions de remboursement obligatoire exigeant le versement de 50 % de toutes sommes provenant d'événements de liquidité, y compris la monétisation et la vente de certains actifs et les flux de trésorerie dépassant certains seuils, limitant considérablement sa flexibilité financière. Ces clauses favorisent le remboursement de la dette fédérale et restreignent la capacité de Transat à générer des liquidités additionnelles pour investir dans des projets de croissance dans un secteur aérien capitalistique et cyclique
- **Gouvernance discutable** : Transat dispose d'un conseil d'administration excessivement nombreux, composé de 11 membres, entraînant une bureaucratie inefficace et des coûts injustifiables. De plus, la récente restructuration de la dette CUGE a été effectuée sans l'approbation des actionnaires. Par ailleurs, la rémunération des dirigeants a fortement augmenté et demeure élevée, malgré la sous-performance soutenue de la Société. Enfin, les administrateurs indépendants détiennent collectivement seulement 0,03 % des actions de la Société, démontrant un manque d'alignement économique avec les actionnaires

# Plaidoyer pour l'amélioration, la recapitalisation et la revitalisation de Transat

---

## Financière Outremont souhaite remettre Transat sur la bonne voie et fournira du capital de croissance si les conditions appropriées sont en place

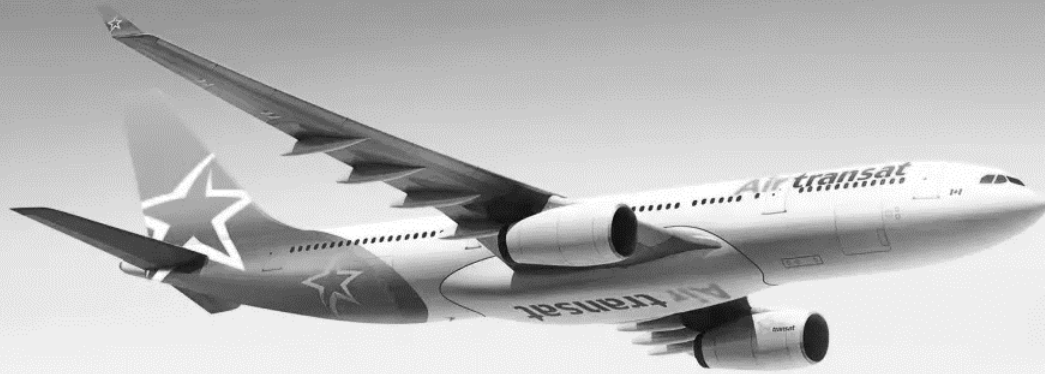
- Notre investissement important et de longue date dans la Société repose sur la ferme conviction que, sous un leadership dynamisé du conseil d'administration, Transat a le potentiel et l'occasion de rétablir sa résilience financière, d'améliorer significativement le rendement pour les actionnaires tout en maintenant la force de sa marque et sa position de chef de file parmi les transporteurs aériens de loisirs, et demeurer une compagnie aérienne de loisirs de premier plan pour les consommateurs québécois et canadiens
- Nous souhaitons que Transat redresse la barre et renoue avec la croissance, l'excellence opérationnelle et la discipline financière, et qu'elle rééquilibre son bilan
- Pour améliorer les résultats et restaurer la confiance perdue, Financière Outremont estime que la Société doit prendre les mesures suivantes :
  - **Restructuration du bilan** : Recapitaliser le bilan fragilisé de Transat et fournir à la Société le capital additionnel nécessaire pour investir dans des initiatives de croissance
  - **Investissement dans la croissance** : Accélérer les investissements dans i) des innovations commerciales clés et la modernisation des opérations, ii) des technologies favorisant de nouvelles sources de revenus rentables et la fidélisation de la clientèle, iii) des alliances et partenariats stratégiques, et iv) le renforcement de la performance actuelle du réseau ainsi que son optimisation et développement
  - **Examen stratégique** : Lancer un processus d'examen stratégique complet, supervisé par un nouveau comité au niveau du conseil d'administration
  - **Améliorations apportées au Conseil** : Réduire la taille du Conseil en passant de onze à six membres, dont trois nouveaux administrateurs possédant une expertise approfondie des affaires et de l'excellence opérationnelle et trois membres siégeant actuellement au conseil d'administration de la Société. Les nouveaux membres du Conseil seraient Pierre Karl Péladeau, André Brosseau (président) et Jean-Marc Léger

# Plaidoyer pour l'amélioration, la recapitalisation et la revitalisation de Transat (suite)

---

- Nos candidats au conseil apporteront à Transat un ensemble de compétences hautement complémentaires ainsi qu'un solide historique de création de valeur
- Nous fournirons à Transat le soutien essentiel dans les domaines clés
  - des **marchés financiers et des levées de capitaux** afin de redresser le bilan fragilisé et d'investir dans la croissance
  - de **l'excellence opérationnelle et la discipline financière** pour renouer avec la rentabilité et la génération de flux de trésorerie disponibles
  - des **partenariats stratégiques et les relations avec les principales parties prenantes (employés, public, actionnaires, gouvernement)** afin de rétablir la confiance et de mettre en place les partenariats et initiatives stratégiques nécessaires à la prospérité de Transat

**Transat sous sa version restructurée, recapitalisée et florissante profiterait à toutes les principales parties prenantes et permettrait à Transat d'accroître la valeur pour les actionnaires, de créer et de maintenir des emplois, de préserver la valeur pour les créanciers et d'offrir de meilleurs services aux consommateurs québécois et canadiens grâce à une concurrence accrue**



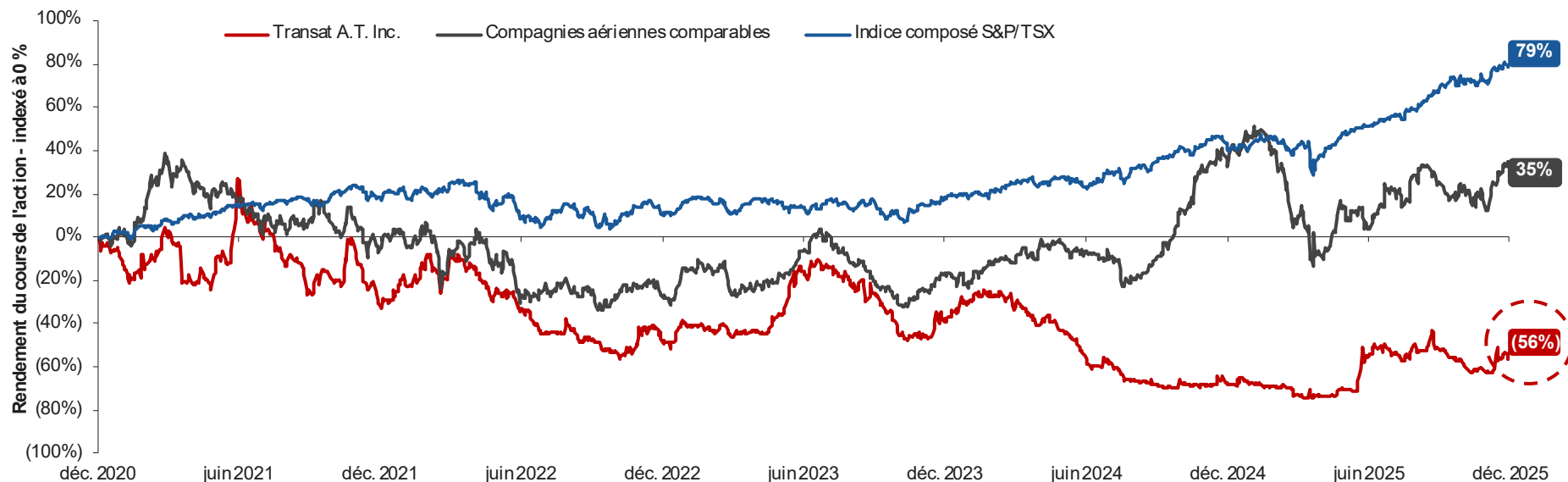
**1** Transat, une société présentement fragilisée et peu performante

**2** Transat, vers une version améliorée, recapitalisée et florissante

# Les actions de Transat ont constamment eu des rendements inférieurs à ceux du marché dans les dernières années et risquent à nouveau de baisser

- **Le rendement des actions de Transat a été nettement inférieur** à celui des principaux indices de référence et des concurrents, notamment Air Canada, des compagnies aériennes américaines et l'indice composé S&P/TSX
- Au cours des 5 dernières années, **l'action de Transat a chuté de 56 %**, faisant de la Société la grande perdante parmi ses pairs. En revanche, les compagnies aériennes comparables ont enregistré une hausse de 35 % et l'indice composé S&P/TSX a progressé de 79 %. Cet écart substantiel met en évidence la **sous-performance persistante et le scepticisme des investisseurs**, une tendance qui risque de se poursuivre si un **remaniement stratégique majeur n'a pas lieu**
- **Les actionnaires ont perdu leur intérêt à l'égard de la Société qui n'est pas finançable**, à moins qu'une décote considérable ne soit proposée, ce qui entraînerait une dilution supplémentaire et une **pression à la baisse sur les actions**, exacerbant ainsi **le sentiment déjà négatif chez les investisseurs**

## Rendement du cours de l'action indexé – 5 dernières années



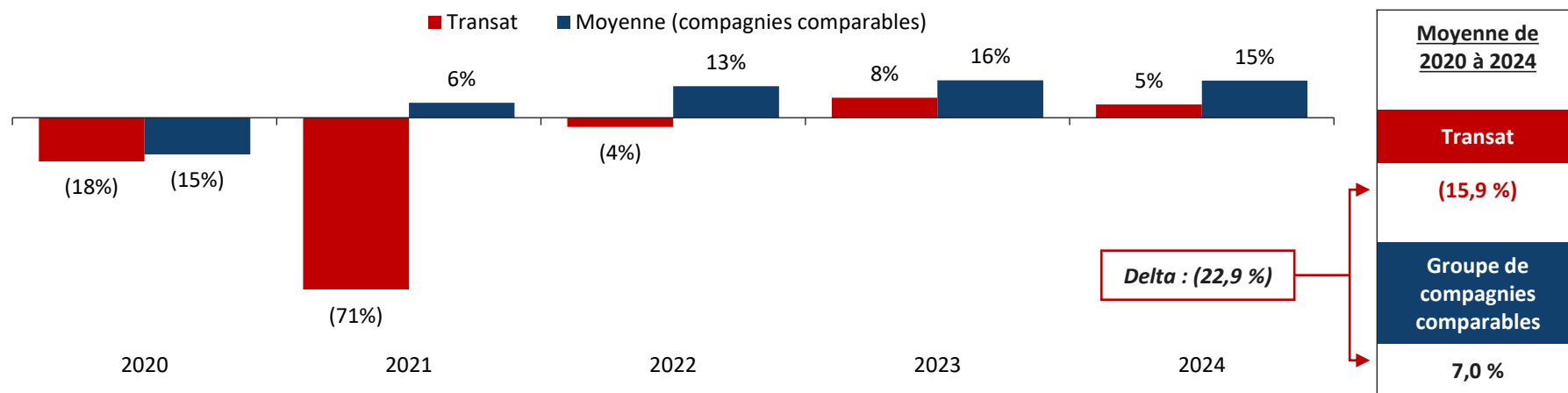
Source : Capital IQ en date du 18 décembre 2025

Remarque : Le rendement indexé du cours de l'action reflète les variations du prix de l'action sous-jacente et est présenté dans une seule devise, ce qui inclut les effets historiques de la conversion des devises  
Le groupe de compagnies comparables comprend Air Canada, Delta Air Lines, United Airlines, Southwest Airlines, American Airlines, Alaska Air, SkyWest, JetBlue Airways Corporation et Allegiant Travel Company

# Transat affiche systématiquement des résultats financiers médiocres...

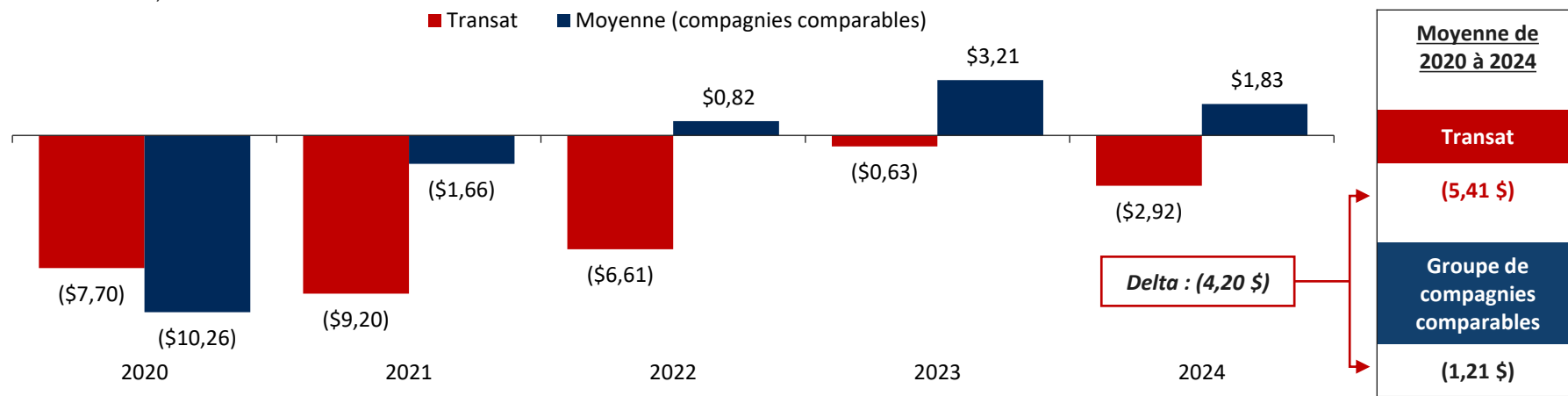
Le rendement financier des activités d'Air Transat est inférieur à celui des autres compagnies aériennes comparables et ce, depuis quelques années

Marge moyenne du BAIIAL de 2020 à 2024



Moyenne du bénéfice ajusté par action de 2020 à 2024

(en dollars américains)



Source : documents déposés par la Société et Capital IQ, au 18 décembre 2025

Le groupe de compagnies comparables comprend Air Canada, Delta Air Lines, United Airlines, Southwest Airlines, American Airlines, Alaska Air, SkyWest, JetBlue Airways Corporation, Allegiant Travel Company, Sun Country Airlines et Frontier Group

# Les résultats du T4 de l'exercice 2025 de Transat mettent en évidence une situation financière non viable à court terme pour le transporteur

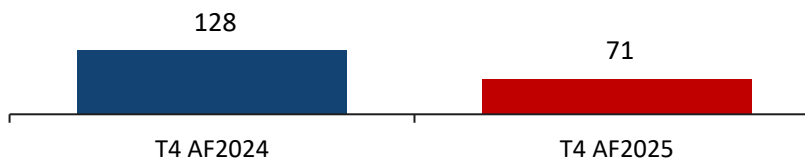
- Malgré un « record » mis de l'avant pour le BAIIA ajusté de l'exercice 2025, le BAIIA ajusté du T4 est inférieur à celui de l'an dernier et a manqué les estimations consensuelles des analystes financiers de 26 %
  - Le BAIIA ajusté du T4 s'est établi à 71 M\$, soit une marge de 9,3 %, comparativement à 128 M\$ et une marge de 16,3 % l'an dernier, en partie en raison de la hausse des coûts d'exploitation
- En raison de la faiblesse du BAIIA ajusté, le levier financier demeure élevé à 5,8x dette nette / BAIIA ajusté au dernier trimestre, et ce malgré la restructuration de la dette CUGE, comparativement à 5,6x au T2 de l'exercice 2025

## Aperçu des résultats du T4-2025

- La dette est revenue près des niveaux pré-restructuration CUGE :** malgré la restructuration, la dette de Transat, au T4 de l'exercice 2025, est revenue à des niveaux proches de ceux d'avant la restructuration, avec une dette nette / BAIIA ajusté de 5,8x, comparativement à 5,6x avant la restructuration
- Les multiples initiatives d'amélioration n'ont pas généré de résultats significatifs :** des initiatives telles que la restructuration de la dette, la monétisation d'actifs par des opérations de vente et cession-bail de moteurs, ainsi que le programme Élévation, ne se sont pas traduites par une amélioration significative du bilan ni par une croissance du BAIIA, le BAIIA ajusté déclaré étant inférieur de plus de 26 % aux attentes des analystes
- Les ventes d'actifs ont principalement servi à générer des liquidités afin de rembourser la dette du programme CFUEC plutôt qu'à renforcer les opérations :** la récente transaction de vente et cession-bail de moteurs a permis de monétiser des actifs d'exploitation pour financer le remboursement de la dette et soutenir les opérations à court terme – une solution transitoire, et non une source de génération de trésorerie durable

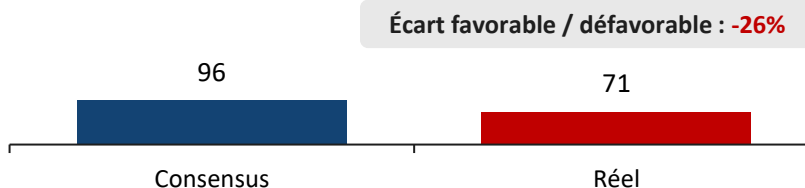
### BAIIA ajusté du T4 de l'exercice 2025 vs T4 de l'exercice 2024

(en millions de dollars canadiens, exercice terminé le 31 oct.)



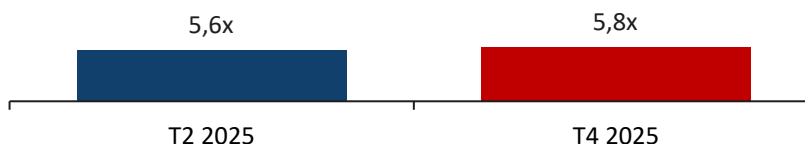
### BAIIA ajusté réel du T4 de l'exercice 2025 vs consensus

(en millions de dollars canadiens, exercice terminé le 31 oct.)



### Dette nette / BAIIA ajusté au T4 de l'exercice 2025 vs T2 de l'exercice 2025

(en millions de dollars canadiens, exercice terminé le 31 oct.)



# Le marché a réagi négativement aux faibles résultats du T4–AF25 de Transat

- Les commentaires très majoritairement négatifs des analystes de recherche et des médias confirment le faible accueil réservé aux résultats du T4

« Cependant, la **dette nette demeure élevée par rapport aux bénéfices**, avec un levier financier prévu à la fin de l'exercice 2026 d'environ 4,2x [...] **Le levier d'Air Canada est beaucoup plus faible et ses marges sont plus élevées [...] le levier demeure élevé et nous ne considérons pas le cours actuel de l'action attrayant** »

« **Des coûts de main-d'œuvre plus élevés constituent un vent contraire** pour les bénéfices [...] Bien que Transat ait connu un certain succès avec le programme Élévation, **la société fait face à une inflation des certains coûts, notamment au chapitre des coûts de main-d'œuvre**. Le contrat récemment conclu avec ses pilotes entraînerait, selon l'information disponible, **une hausse des salaires de 49 à 67 % en vertu de la nouvelle entente de cinq ans** »



18 décembre 2025

« En analysant la situation de plus près, on voit que **trois des quatre trimestres de l'exercice financier se sont soldés par une perte nette** [...]. N'empêche, **deux indicateurs clés de performance en vue de la saison hivernale, l'une des vaches à lait de Transat, laissent certains analystes sur leur faim**. Il s'agit des revenus unitaires par passager, en hausse de 1,4 %, ainsi que du coefficient d'occupation des avions, qui affiche un léger recul d'environ 1 % »

« 'Les résultats du quatrième trimestre ont été **inférieurs aux attentes** et même si les indicateurs de rendement hivernaux sont positifs pour l'instant, **ils ne sont que légèrement supérieurs à l'an dernier**', estime l'analyste Cameron Doerksen, de la Financière Banque Nationale »



18 décembre 2025

« Les actions du voyageur canadien Transat A.T. Inc. ont chuté après que la société a **manqué les prévisions de bénéfices, accentuant la pression sur la direction** alors qu'un actionnaire important réclame des changements. La société montréalaise, propriétaire de la compagnie aérienne Air Transat, a **enregistré une perte de 42 cents canadiens par action**, sur une base diluée ajustée, pour le trimestre clos le 31 octobre, **loin des 21 cents de bénéfice anticipés par les analystes sondés par Bloomberg** »

**Bloomberg**

18 décembre 2025

« Nous **maintenons notre recommandation de sous-performance sectorielle** et notre cours cible de 2,25 \$ après que TRZ a publié un important écart négatif au T4 [...] »  
« **Nous demeurons prudents à l'égard du titre en raison du ratio d'endettement élevé de TRZ, que nous ne prévoyons pas voir se normaliser avant deux ans**, ainsi que de sa forte sensibilité aux variables macroéconomiques [...] La dette nette a augmenté séquentiellement à 1,6 G\$ contre 1,4 G\$ au trimestre précédent, conformément aux tendances saisonnières, bien qu'elle ait reculé de 21 % sur un an, soutenue par la récente restructuration de la dette CUGE (~400 M\$ de bénéfice) »

« **TRZ a signalé des vents contraires sur les marges** d'une année à l'autre, attribuables à une compensation moindre de Pratt & Whitney, à **des coûts d'entretien plus élevés et à une hausse des coûts de main-d'œuvre** »

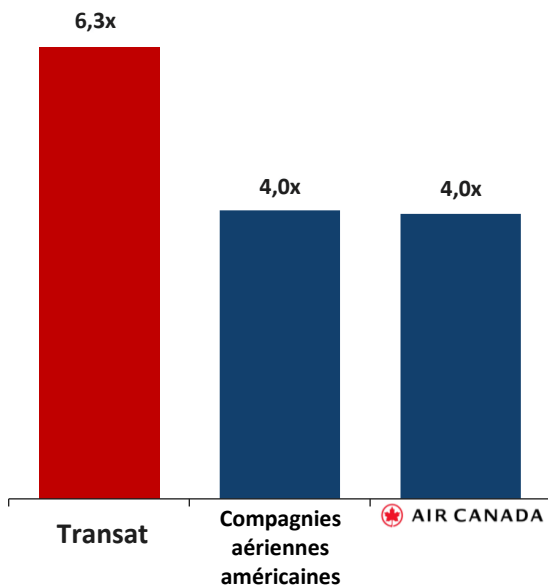
**Scotiabank**

19 décembre 2025

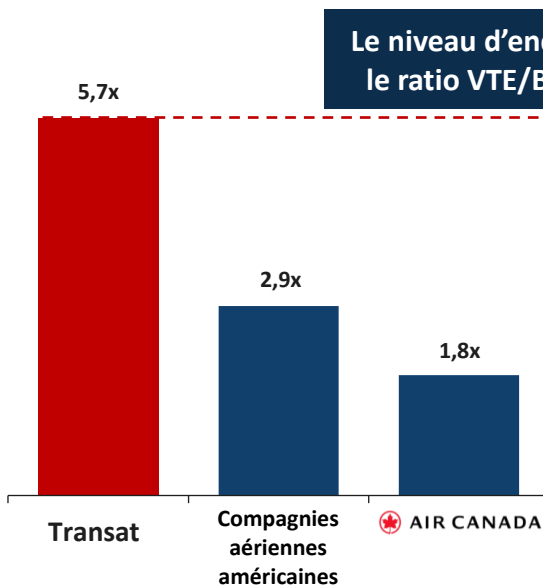
# Transat a toujours un bilan déficitaire...

- La structure du capital de la Société, surendettée, limite grandement sa flexibilité financière et sa capacité à saisir des occasions de croissance dans le secteur aérien, secteur qui est notoirement, à forte intensité de capital
- Chez les transporteurs comparables, l'endettement est généralement utilisé pour générer des rendements grâce aux investissements dans la flotte, aux améliorations de cabines et à la résilience stratégique; à l'inverse, la dette à long terme de Transat a largement servi à financer sa survie dans un contexte de consommation persistante de trésorerie, laissant les actionnaires avec un levier élevé sans création de valeur
- Malgré la restructuration de la dette auprès de la CFUEC, Transat demeure surendettée, avec un ratio dette totale/BAIIAL de 6,3x, versus 4,0x pour les compagnies aériennes américaines comparables et Air Canada
- De plus, le ratio VTE/BAIIAL s'établit à 3,7x pour Air Canada, ce qui suggère une valeur actionnariale limitée, voire nulle, pour Transat après la restructuration

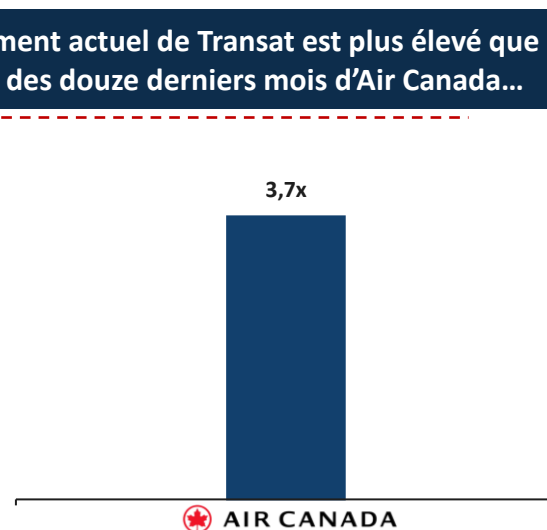
## Dette totale/BAIIAL des douze derniers mois



## Dette nette/BAIIAL des douze derniers mois



## VTE/BAIIAL des douze derniers mois



Le niveau d'endettement actuel de Transat est plus élevé que le ratio VTE/BAIIAL des douze derniers mois d'Air Canada...

... ce qui signifie que la valeur nette de la Société est limitée ou nulle

Remarque : Les compagnies aériennes américaines sont basées sur la moyenne ajustée du groupe.

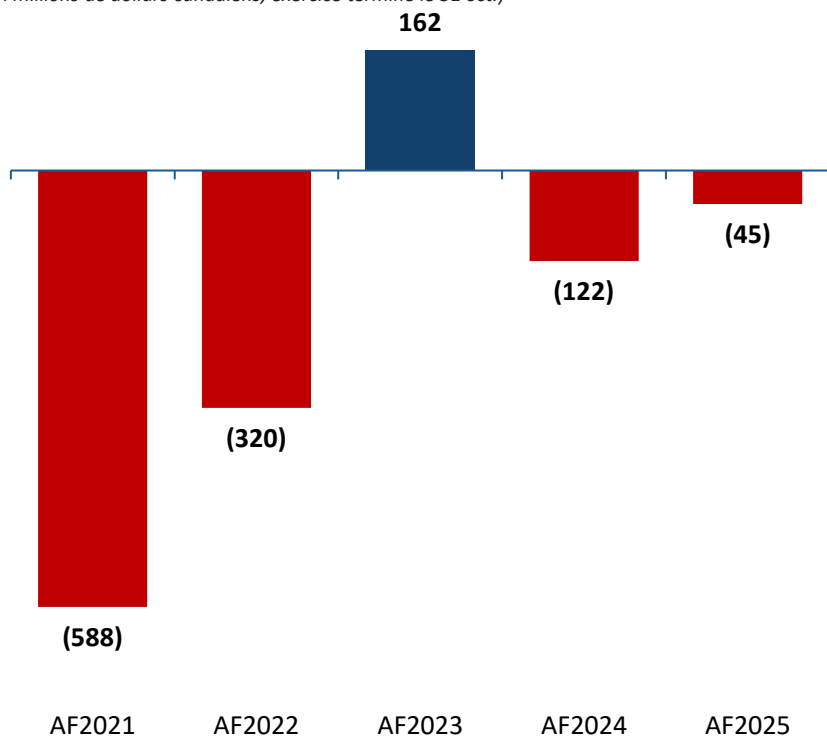
Source : les documents déposés par la Société et Capital IQ en date du 18 décembre 2025

Parmi les compagnies aériennes américaines, on compte les suivantes : Delta Air Lines, United Airlines, Southwest Airlines, American Airlines, Alaska Air, SkyWest, JetBlue Airways Corporation, Allegiant Travel Company, Frontier Group et Sun Country Airlines

# ...et une consommation avec un « taux de combustion » rapide de trésorerie et une détérioration de sa position de liquidité

## Flux de trésorerie disponibles négatifs au cours de 4 des 5 dernières années...<sup>1</sup>

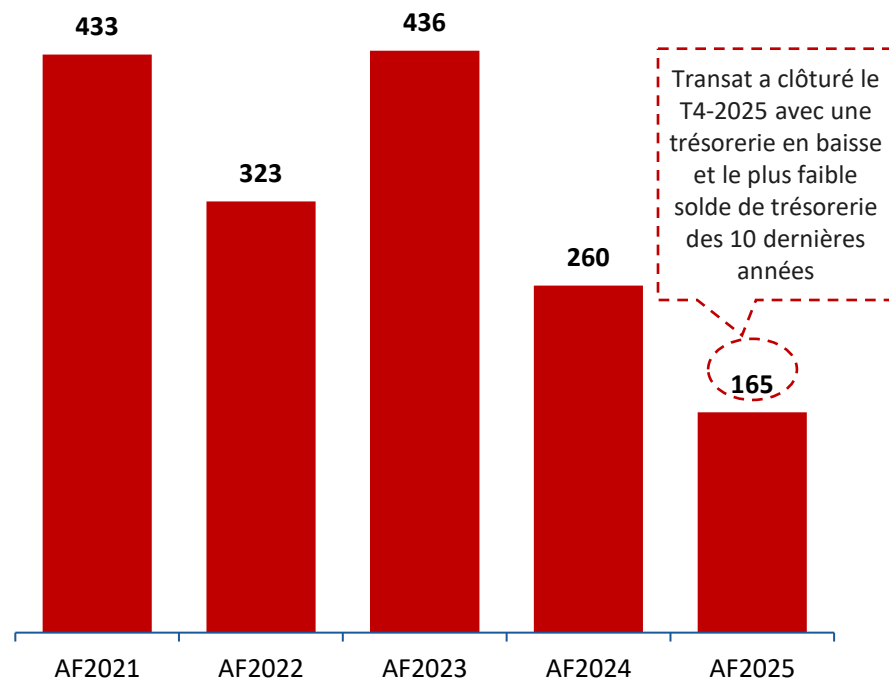
(en millions de dollars canadiens, exercice terminé le 31 oct.)



- **Génération de trésorerie inégale** : la seule année positive (AF2023) s'est révélée non reproductible et a été suivie d'un retour à des sorties de trésorerie
- **Aucun point d'inflexion clair en vue** : l'exercice 2025 affiche toujours des flux de trésorerie disponibles négatifs, malgré le discours de la direction axé sur la rentabilité

## ...entraînant une érosion continue de la trésorerie

(en millions de dollars canadiens, exercice terminé le 31 oct.)



- **Les améliorations temporaires ne se maintiennent pas**, la réduction de la consommation de trésorerie s'étant rapidement inversée
- **Tendance à la baisse des liquidités**, avec une diminution significative des soldes de trésorerie au cours de l'exercice 2025

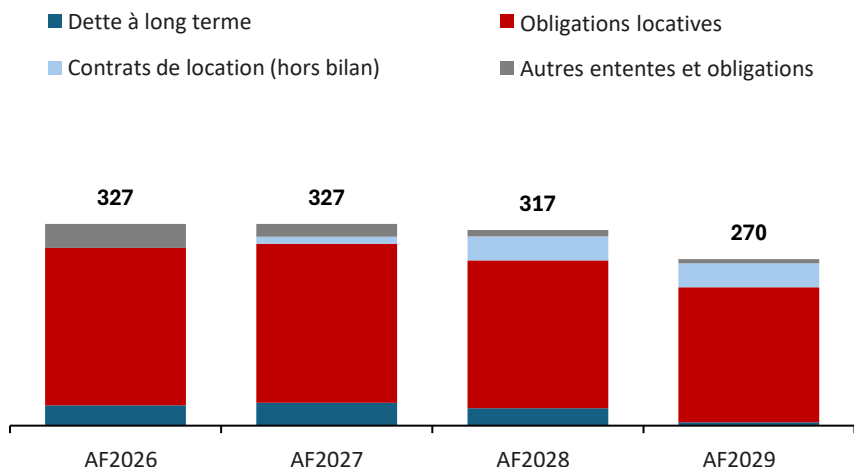
1. Les flux de trésorerie disponibles sont définis comme les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, déduction faite des flux liés aux activités d'investissement et du remboursement des obligations locatives

# De graves contraintes de liquidité limitent la flexibilité stratégique

## Malgré la récente restructuration du prêt CUGE, Transat fait toujours face à un manque de liquidités

### Tableaux d'échéances après la restructuration<sup>1</sup>

(en millions de dollars canadiens, exercice terminé le 31 octobre)



- Transat continue de faire face à d'importantes obligations à venir liées au service de sa dette ainsi qu'à d'autres engagements
- Les obligations futures d'achat d'aéronefs ne reflètent que les paiements contractuels minimaux dus aux fournisseurs dans le cours normal des activités et excluent les dépenses en immobilisations supplémentaires pour la croissance, ce qui implique une vision prudente. En réalité, Transat aura **besoin de beaucoup plus de capitaux pour soutenir sa position et demeurer concurrentielle**
- Les remboursements obligatoires imposés par la dette du CUGE entravent davantage le profil de trésorerie de la Société ou **sa capacité à se développer, notamment en augmentant sa flotte et en ajoutant de nouvelles liaisons**

## Les analystes demeurent sceptique quant à la viabilité à long terme de Transat malgré sa restructuration

« Nous pensons que le risque de dilution des actions augmentera en raison de l'émission d'actions privilégiées qui seront convertibles en actions ordinaires, tandis que l'expiration des bons de souscription d'actions sera également prolongée jusqu'en 2035. [...] Nous restons prudents à l'égard de TRZ en raison de son ratio d'endettement pro forma élevé, inférieur à 7x, ce qui crée un risque élevé pour les investisseurs en fonds propres en cette période d'incertitude »

**Scotiabank**

« La rentabilité sous-jacente doit s'améliorer considérablement pour assurer la viabilité à long terme. [...] Avec la nouvelle structure du capital, nous estimons les coûts de financement nets à environ 100 millions de dollars [...], même après la restructuration de la dette et en supposant une amélioration importante de la rentabilité, nous prévoyons toujours que Transat affichera un bénéfice net négatif »

**NATIONAL BANK**

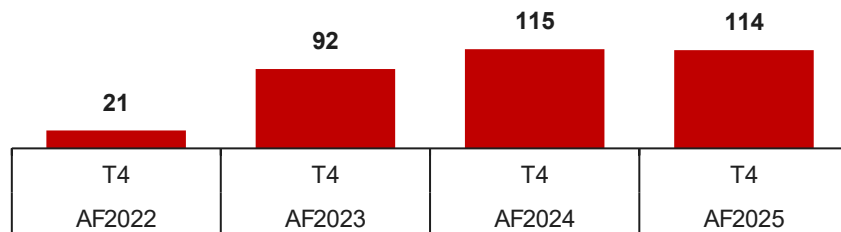
# Transat compte énormément sur la disponibilité du financement par carte de crédit, cependant l'accès aux dépôts est restreint

## Dépôts par cartes de crédit dans le secteur du transport aérien

- Les compagnies aériennes s'appuient généralement sur les processeurs de cartes de crédit comme source majeure de financement de leur fonds de roulement
- Lorsque les clients achètent un billet d'avion avec une carte de crédit, le processeur de paiement retient généralement un pourcentage des fonds (la « retenue ») qui est reversé à la compagnie aérienne lorsque le passager voyage
- Le pourcentage de « retenue » est variable en fonction, entre autres facteurs, de la solidité financière de la compagnie aérienne
- Une détérioration du profil de risque financier d'une compagnie aérienne est susceptible de déclencher une spirale descendante et une crise de liquidité :
  - Lorsqu'une compagnie aérienne s'affaiblit, les retenues augmentent → les liquidités s'effondrent → entraînant des difficultés financières potentielles.

## Historique des dépôts de Transat auprès des processeurs de cartes de crédit

(en millions de dollars canadiens, exercice terminé le 31 octobre)



- Sommes à recevoir des processeurs de cartes de crédit ont également augmenté, passant de 42 M\$ au T4 AF24 à 54 M\$ au T4 AF25, ce qui illustre une pression accrue sur la liquidité exercée par ces processeurs

## Extraits du rapport annuel 2025 de Transat

- « Les processeurs de cartes de crédit exigent également des réserves, prises à même les liquidités de la Société, en lien avec les transactions traitées pour les réservations faites par ses clients. Ces réserves sont généralement variables en fonction de la saisonnalité des activités et des conditions particulières aux contrats avec les processeurs de cartes de crédit. **Les processeurs de cartes de crédit peuvent également exiger un niveau de réserves plus élevé selon leur appréciation des perspectives se rapportant à l'environnement commercial ou à la situation financière de la Société.** Une augmentation de ces réserves pourrait avoir une incidence défavorable sur les activités de la Société, ses liquidités disponibles, sa situation financière et ses résultats d'exploitation »
- « Comme société qui traite des informations relatives aux cartes de crédit qu'utilisent nos voyageurs, la Société doit se conformer à des règles exigées par ses processeurs de cartes de crédit. **Le défaut de respecter certaines règles relatives aux dépôts ou de sécurité des données de cartes bancaires peut résulter en des pénalités ou la suspension des services offerts par les processeurs de cartes de crédit.** Les processeurs de cartes de crédit ont déjà pris des mesures de mitigation telle que la retenue des fonds jusqu'à ce que le service soit rendu au client. L'incapacité d'utiliser des cartes de crédit pourrait avoir un impact significatif défavorable sur les réservations de la Société et par conséquent, sur sa situation financière et sur ses résultats d'exploitation »

# Les clauses restrictives de la dette limitent la capacité de Transat à générer des liquidités supplémentaires pour investir dans la croissance

1. Bien qu'elle exerce un contrôle négatif important sur l'entreprise, Transat **n'a pas publié une entente de restructuration de la dette complète pour le prêt CUGE**, ce qui limite la capacité des actionnaires à voir toute l'étendue du contrôle exercé par le gouvernement sur la Société et les ramifications de ce contrôle pour la valeur à terme.
2. Même avec une divulgation limitée, il est clair que toute monétisation ou vente d'actifs au-delà d'un seuil non divulgué, ou tout excédent de trésorerie au-delà d'une limite spécifiée, déclencheront un **événement de remboursement anticipé obligatoire**. Dans un tel cas, Transat est tenue d'**affecter les liquidités excédentaires au remboursement** de ses facilités de crédit en cours.
3. Un événement de remboursement anticipé obligatoire donne également au gouvernement fédéral le droit de prendre les mesures suivantes :
  - Exiger le remboursement anticipé de ses débetures en circulation de 145,0 millions de dollars;
  - Exercer son droit de convertir ses actions privilégiées émises incluant également les bons de souscription détenus avant la restructuration, représentant jusqu'à 19,9 % des actions ordinaires en circulation de Transat (incluant).
4. Les déclencheurs intégrés et la possibilité d'une **dilution** immédiate **entravent la capacité de Transat à participer à de futures transactions stratégiques ou de financement**. Toute nouvelle levée de capital ou monétisation d'actifs risque d'entraîner l'activation de ces dispositions, ce qui aurait un effet délétère sur les futures modalités de prêt et de dissuader les investisseurs ou les acquéreurs potentiels.
5. Le gouvernement est à la fois le principal créancier, le plus grand actionnaire et l'organisme de réglementation de Transat, ce qui crée des conflits d'intérêts inhérents et un désaccord potentiel avec les actionnaires minoritaires et d'autres parties prenantes clés.
6. Compte tenu de l'érosion continue des liquidités de Transat et des dates d'échéance prochaines relatives à la dette, la Société aura besoin de capitaux supplémentaires. **Toutefois, compte tenu de la structure actuelle de son capital et des conditions de crédit restrictives, Transat est devenue impossible à financer**. Sans accès à de nouveaux financements, une autre restructuration semble inévitable, ce qui accentuerait davantage la dépendance de la Société à l'égard du gouvernement et renforcerait le contrôle d'Ottawa.

**Le remboursement automatique à partir des flux de trésorerie en vertu des dispositions relatives aux événements de remboursement anticipé obligatoire laisse à la Société peu de flexibilité pour générer des liquidités supplémentaires**

## Le conseil d'administration de Transat, lourd et inefficace

- **Transat a un conseil d'administration démesuré, composé de 11 administrateurs**, surpassant à la fois la moyenne de 8 des sociétés cotées à la Bourse de Toronto et la taille du conseil d'administration de sociétés beaucoup plus grandes comme Québecor.
- Parmi les sociétés cotées à la Bourse de Toronto dont la capitalisation boursière est inférieure à 500 millions de dollars, les conseils d'administration ne comptent en moyenne que six membres, ce qui souligne la structure de gouvernance lourde et inefficace de Transat.

### Conseil d'administration de Transat

*Capitalisation boursière : 102,2 M CAD*

**11**  
membres



### Moyenne des sociétés cotées à la Bourse de Toronto

*Capitalisation boursière moyenne : 7,8G CAD*

**8**  
membres



### Moyenne des sociétés cotées à la Bourse de Toronto (< 500 M\$)

*Capitalisation boursière moyenne : 179,3 M CAD*

**6**  
membres



### Conseil d'administration de Québecor

*Capitalisation boursière : 12 G CAD*

**8**  
membres

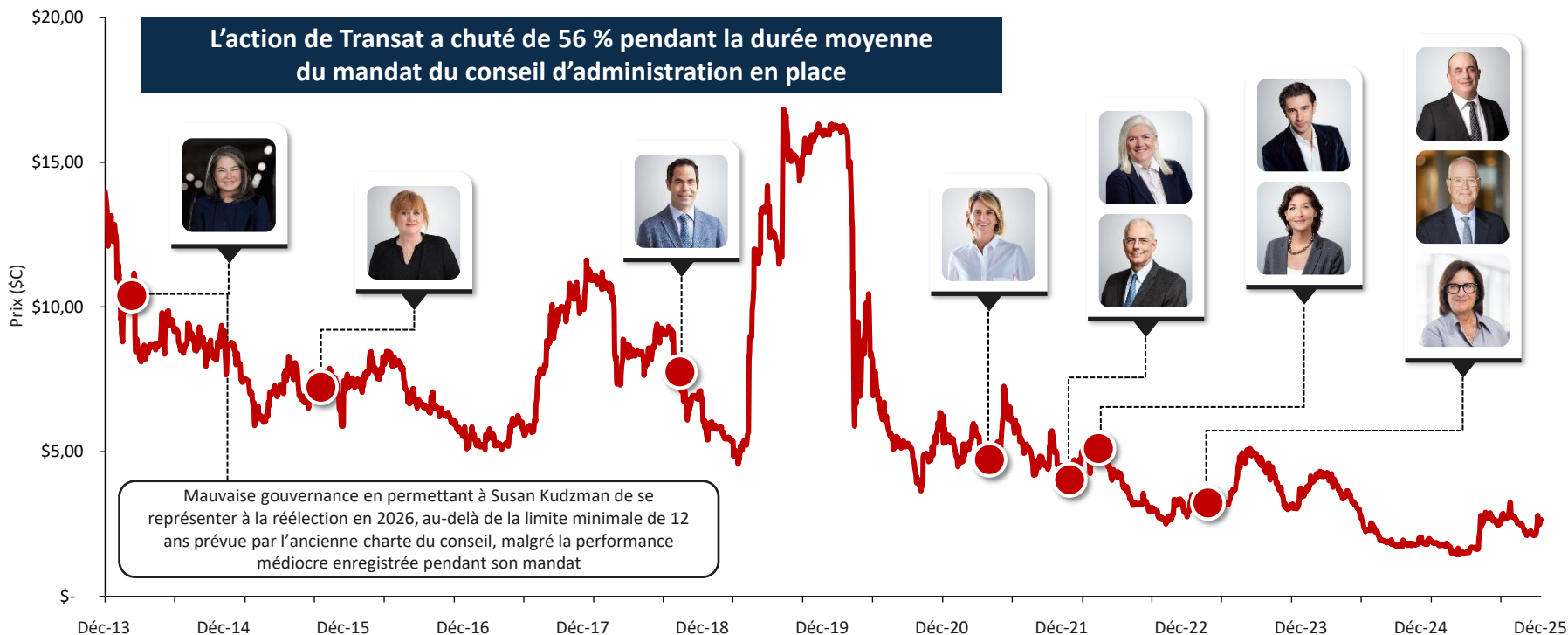


# Le conseil d'administration et la haute direction de Transat ont un alignement économique très limité avec les actionnaires

- L'actionnariat est fortement fragmenté, **la direction et le conseil d'administration détenant collectivement seulement 0,9 % des actions** – ce qui indique un alignement interne limité et qui **va à l'encontre de la Charte des attentes à l'égard des administrateurs de la Société**, laquelle souligne que la détention d'actions par les administrateurs est essentielle à l'alignement des intérêts avec ceux des actionnaires
- Les **administrateurs indépendants détiennent collectivement à peine 0,03 % des actions de la Société**, ce qui démontre un manque d'alignement économique avec les actionnaires
- **Financière Outremont est le deuxième actionnaire en importance avec 9,5 %**, et représente l'un des rares actionnaires importants à long terme
- L'actionnariat institutionnel est faible à 26,0 %, reflétant une base d'actionnaires qui, au fil du temps, est devenue largement désillusionnée

	Nombre d'actions	% de participation
<b>Particuliers/ Initiés</b>		
Annick Guerard	115 175	0,3 %
Joseph Adamo	107 724	0,3 %
Marc-Philippe Lumpé	69 818	0,2 %
Bamba Sissoko	42 178	0,1 %
Tous les autres particuliers/initiés	16 731	0,0 %
<b>Nombre total de particuliers/ et d'initiés</b>	<b>351 626</b>	<b>0,9 %</b>
<b>Investisseurs institutionnels déclarés</b>		
Fonds de solidarité FTQ	4 360 426	10,8 %
Financière Outremont	3 832 900	9,4 %
Caisse de dépôt et placement du Québec	2 200 000	5,4 %
Tous les autres investisseurs institutionnels déclarés	150 286	0,4 %
<b>Nombre total des investisseurs institutionnels déclarés</b>	<b>10 543 612</b>	<b>26,0 %</b>
<b>Investisseur non déclaré et investisseur individuel</b>	<b>29 665 985</b>	<b>73,1 %</b>
<b>Total des actions en circulation</b>	<b>40 561 223</b>	<b>100,0 %</b>
<b>Flottant</b>	<b>35 849 171</b>	<b>88,4 %</b>

# L'érosion significative de la valeur du titre a eu lieu sous la gouverne du conseil d'administration en place de Transat



Conseil d'administration	Titre	Durée (années)
Susan Kudzman	Présidente du conseil d'administration	11
Annick Guérard	Présidente et cheffe de la direction, Administratrice non indépendante	4
Lucie Chabot	Administratrice de sociétés	10
Daniel Desjardins	Administrateur de sociétés	3
Julie Tremblay	Administratrice de sociétés	3
Geneviève Brouillette	Administratrice de sociétés	2
Valerie Chort	Administratrice de sociétés	3
Robert Coallier	Administrateur de sociétés	2
Stéphane Lefebvre	Administrateur de sociétés	3
Bruno Matheu	Administrateur de sociétés	2
Ian Rae	Administrateur de sociétés	7
<b>Durée Moyenne</b>		<b>5 années</b>

Source : Divulgations publiques et Capital IQ

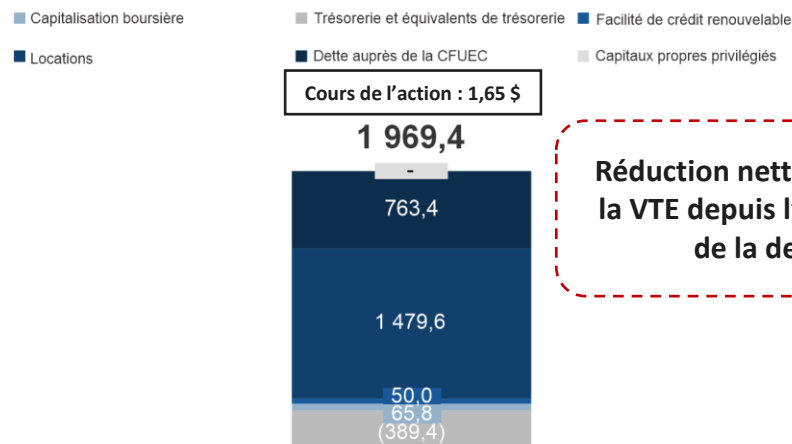
# La restructuration du prêt CUGE soulève des questions de gouvernance

- L'opération de restructuration risque d'être très dilutive pour les actionnaires, modifiant considérablement la propriété économique et les droits de vote de la Société, et pourrait faire du **gouvernement fédéral le principal créancier, actionnaire et organisme de réglementation de Transat**
- La **transaction pose des problèmes de gouvernance**, car elle n'a pas été soumise à l'approbation des actionnaires minoritaires conformément au règlement 61-101 et n'a été accompagnée que de peu d'informations de la part de la Société
- La restructuration a eu un effet négatif net sur la valeur d'entreprise de la Société, ce qui confirme encore une fois que le marché perçoit la transaction comme étant insatisfaisante
  - La **capitalisation boursière n'a augmenté que de 49 millions de dollars, malgré une réduction de la dette nette de 622 millions de dollars<sup>2</sup>**

## Tableau de capitalisation

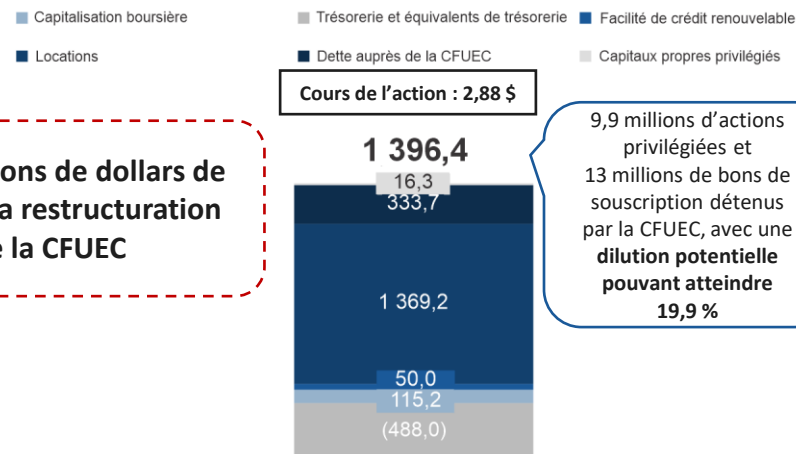
### Avant la restructuration de la dette auprès de la CFUEC – 4 juin 2025

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)



### Après la restructuration de la dette auprès de la CFUEC – 10 juillet 2025<sup>1</sup>

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)



Réduction nette de 573 millions de dollars de la VTE depuis l'annonce de la restructuration de la dette auprès de la CFUEC

9,9 millions d'actions privilégiées et 13 millions de bons de souscription détenus par la CFUEC, avec une dilution potentielle pouvant atteindre 19,9 %

**Les actionnaires ont été privés de leur droit de se prononcer sur la restructuration**

Source : Divulgations publiques et Capital IQ

1. La date reflète la clôture de la restructuration de la CFUEC et intègre la publication des résultats après le deuxième trimestre de l'exercice 2025, présentée sur une base pro forma pour la restructuration de la dette auprès de la CFUEC.

2. Dette nette, y compris les actions privilégiées

# Transat et le gouvernement fédéral ont subi les foudres de l'opinion publique en raison du traitement défavorable des actionnaires minoritaires

## **Les actionnaires de Transat méritaient d'être consultés dans le cadre d'un vote sur le plan de sauvetage du gouvernement fédéral**

14 juillet 2025

« Il ne fait aucun doute que les actionnaires de la compagnie montréalaise Transat **méritaient d'avoir l'occasion de voter sur une restructuration mettant à l'écart M. Péladeau, l'un des plus importants investisseurs de la compagnie, pour plutôt augmenter la participation du gouvernement fédéral dans la compagnie aérienne [...] Le gouvernement fédéral joue maintenant le faiseur de rois dans une compagnie aérienne de premier plan [...]** Les tribunaux ont refusé aux actionnaires de Transat de s'exprimer sur la transaction qui est à l'origine de cette situation. »

**THE GLOBE AND MAIL** 

## **Ottawa tient Transat en otage**

9 juillet 2025

« **Vu la nouvelle et solide emprise du gouvernement fédéral sur Transat, celui-ci pourrait éventuellement céder son gros bloc d'actions à un prédateur hors Québec. Ce qui serait de très mauvais augure pour les ardents défenseurs de la protection des sièges sociaux québécois [...] Ottawa est aujourd'hui le principal actionnaire de Transat** alors que toute transaction de vente de compagnies aériennes canadiennes doit obtenir son autorisation. **Méchante situation d'apparence de conflit d'intérêts.** »

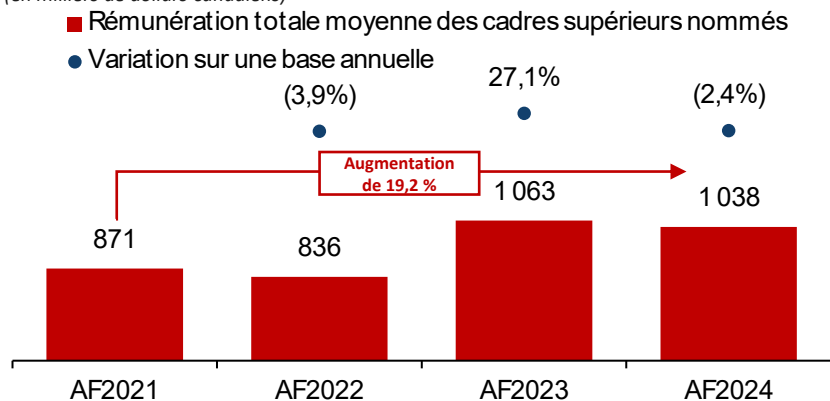
**LE JOURNAL  
DE MONTRÉAL**

# En dépit d'un rendement insuffisant persistant, la rémunération des dirigeants a grimpé en flèche alors que les employés ont été négligés

Malgré un mauvais rendement du cours de l'action, Transat a accordé la priorité à la rémunération des dirigeants...

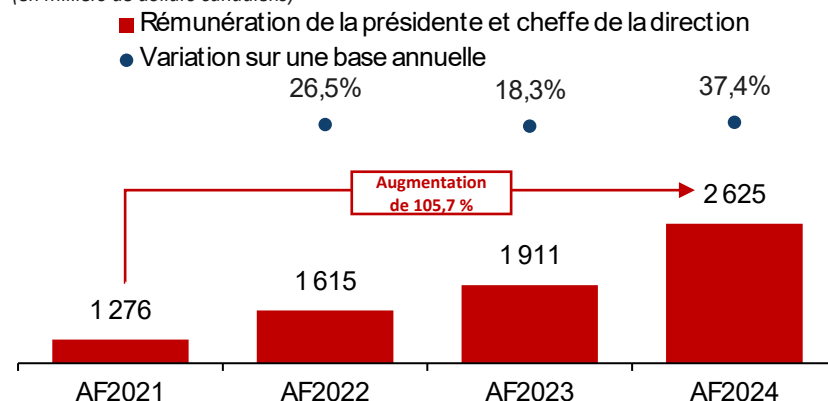
## Rémunération moyenne des dirigeants nommés<sup>1,2</sup>

(en milliers de dollars canadiens)



## Rémunération de la cheffe de la direction<sup>2</sup>

(en milliers de dollars canadiens)



## ... tout en négligeant ses employés

- Depuis 2021, Transat a cessé d'attribuer des unités d'action à ses employés dans le cadre de son régime d'unités d'actions assujetties à des restrictions
- Les employés qui ont participé au régime d'achat d'actions, au régime d'incitation à l'actionnariat et au régime d'accumulation de capital de Transat ont subi des pertes importantes, le cours de l'action de la Société ayant chuté d'environ 56 % au cours des cinq dernières années.
- Transat fait face à des tensions permanentes avec ses agents de bord et pilotes en raison d'une faible rémunération et de piètres conditions de travail
- La prolongation des négociations et les menaces de grève proférées par les agents de bord au cours de l'exercice 2024 ont eu une incidence négative sur les réservations, les consommateurs ayant choisi des concurrents par crainte d'une annulation des vols

### Le capitaine Bradley Small (président du conseil exécutif des pilotes) au sujet des contrats de pilotes d'Air Transat qui sont très bas et dépassés

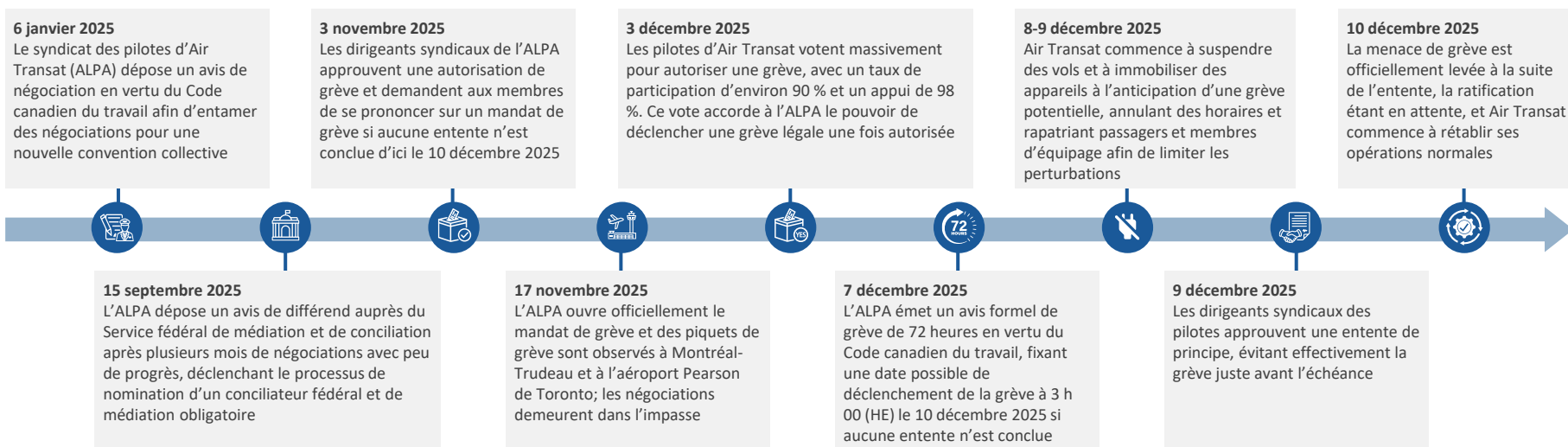
« Pendant une dizaine d'années, nos pilotes ont fait des sacrifices considérables – au détriment de leur carrière, de leur qualité de vie et d'une rémunération équitable – pour aider à stabiliser et à développer cette compagnie [...] Depuis la fin de la pandémie, plus de 170 pilotes ont quitté la compagnie aérienne pour chercher de meilleures occasions ailleurs; par conséquent, la compagnie aérienne a continuellement eu du mal à attirer et à retenir le personnel navigant [...] Nos pilotes ont désespérément besoin d'une rémunération moderne qui reflète la valeur qu'ils apportent à la compagnie aérienne, qui améliore leur qualité de vie et qui garantit une sécurité d'emploi solide » – 30 avril 2025

Source : Divulgations publiques

1. Données ajustées pour exclure la rémunération perçue au cours de la dernière année d'emploi pour Jean-François Lemay, Jordi Solé, Denis Pétrin et Jean-Marc Eustache en raison d'importantes indemnités de départ ou de retraite, et pour Jacques Simoneau en raison de son mandat intérimaire.

2. La rémunération totale comprend le salaire, les attributions fondées sur des actions, les options, les primes incitatives à court terme, les avantages liés au régime de retraite ainsi que toute autre rémunération reçue; la rémunération de la cheffe de direction exclut ~405 k\$ reçus en 2024 par Mme Guérard conformément à un amendement au CFUEC lié à sa rémunération

# Les enjeux liés aux relations de travail chez Transat ont mené à une grève de pilotes hautement perturbatrice et évitable en décembre 2025



« Le contrat récemment conclu avec ses pilotes entraînera une **hausse salariale de 49 % à 67 %** sur une période de cinq ans [...]. À la fin du contrat, nous estimons que **les coûts salariaux des pilotes pour Transat augmenteront d'environ 70 M\$ par année** par rapport à l'an dernier, ce qui représente, pour une entreprise ayant généré 271 M\$ de BAIIA au cours du dernier exercice, **une hausse**

**significative »**  
 NATIONAL BANK

18 décembre 2025

« Air Transat a continué d'annuler des vols [...] pendant la période de pointe des déplacements des Fêtes [...], annulant une douzaine de vols mardi et six autres vols prévus pour mercredi »

 CBC Radio-Canada 9 décembre 2025

« Aucun pilote ne souhaite faire la grève, mais la direction d'Air Transat ne nous a laissé aucun choix. [...] Après des mois de négociations improductives, si nous ne pouvons parvenir à une entente, la direction sera responsable de chaque vol annulé et de chaque passager laissé en plan »



7 décembre 2025

**Des tensions de travail prolongées ont dégénéré en une menace de grève à court terme, provoquant des perturbations opérationnelles et aboutissant à une hausse salariale structurelle coûteuse**

# L'incapacité à bâtir des leviers de création de valeur a laissé Transat structurellement vulnérable et désavantagée

**BCG** Boston Consulting Group (« BCG ») a analysé les transporteurs aériens les plus performants au monde et la manière dont ils utilisent les cinq leviers suivants pour surperformer

Principaux leviers de création de valeur	Indicateurs de performance	Transat
<b>Résilience financière</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Indicateur no 1 déterminant de la performance et de l'avantage concurrentiel des transporteurs</li> <li>Levier financier et liquidités</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>X Position financière extrêmement vulnérable avec un bilan fragilisé</li> <li>X Absence d'accès au capital</li> </ul>
<b>Consolidation stratégique</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Consolidation par fusions et acquisitions</li> <li>Alliances, partenariats et accords commerciaux avec d'autres transporteurs</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>X Aucune acquisition significative au cours des 10 dernières années</li> </ul>
<b>Excellence opérationnelle</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Coûts, revenus et utilisation de la flotte</li> <li>Indicateurs clés du secteur aérien (SMO, taux d'occupation, rendement, etc.)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>X Appareils immobilisés en raison de problèmes de moteurs P&amp;W</li> <li>X Faible taux d'occupation au dernier trimestre</li> <li>X Marges les plus faibles du groupe de pairs au cours des 5 dernières années</li> </ul>
<b>Diversification adjacente</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Programmes de fidélisation</li> <li>Tourisme et forfaits vacances</li> <li>Entretien et réparation d'aéronefs</li> <li>Location d'espaces de hangar</li> <li>Formation des équipages</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>X Aucun programme de fidélité</li> <li>X Offres et services accessoires limités par rapport aux pairs, se limitant essentiellement au tourisme et aux forfaits vacances</li> </ul>
<b>Exposition à des tendances régionales favorables</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Présence dans des marchés à marges élevées ou expansion vers ceux-ci</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>X Cession de la position concurrentielle au profit d'Air Canada</li> </ul>

**Transat affiche un score extrêmement faible dans l'étude indépendante de BCG sur les facteurs de succès des compagnies aériennes**

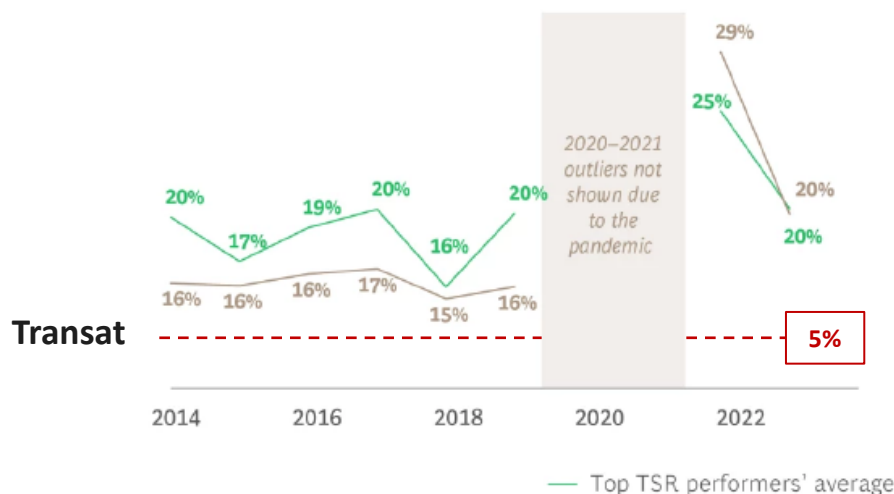
# Transat manque de résilience financière – un facteur clé de surperformance



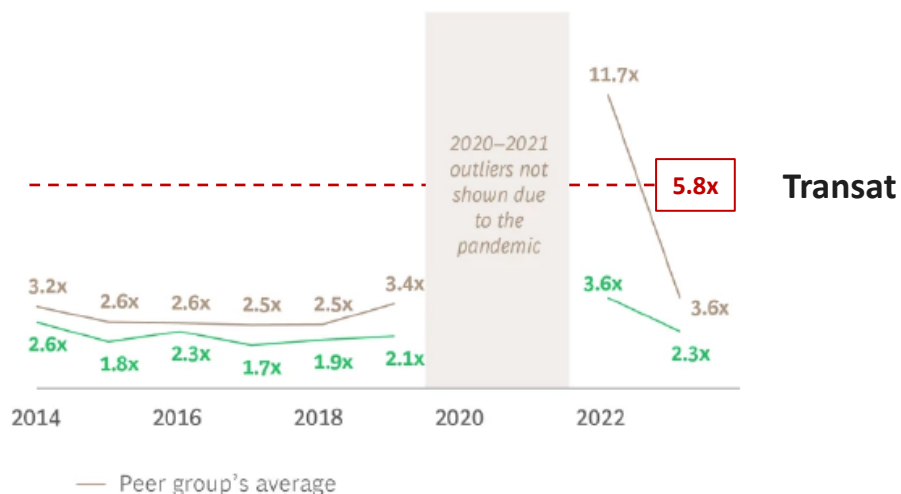
Selon BCG, « La qualité du bilan constitue la principale différence entre les leaders et les moins performants de l'étude, expliquant 75 % de la surperformance des premiers, mesurée par le rendement total pour les actionnaires »

## Top-Performing Airlines' Balance Sheets Are Stronger Than Those of Their Peers

Cash as a percentage of sales<sup>1</sup>



Net debt-to-EBITDA ratio<sup>2</sup>





Source: S&P Capital IQ

1. La trésorerie désigne la trésorerie et les équivalents de trésorerie (c'est-à-dire les dépôts convertibles, les titres et autres instruments dont l'échéance est inférieure à trois mois)

2. La dette nette correspond à la dette totale moins la trésorerie et les placements à court terme ; le ratio d'endettement moyen a été calculé en excluant les entreprises dont le ratio est négatif









**Transat affiche la plus faible position de trésorerie et le levier financier le plus élevé parmi ses pairs du secteur des compagnies aériennes**

# Il serait bénéfique pour le Canada et les consommateurs canadiens que Transat soit un concurrent solide et crédible dans le secteur aérien

	Accent sur les voyages loisirs	Base opérationnelle	Alliances aériennes mondiales majeures	Programmes de fidélité	Perspectives
Transat	✓	Montréal	✗	✗ Plan récemment annoncé de lancement au S2-2026	✗ <b>Sous-performance, bilan fragilisé, accès limité au capital</b>
porter		Toronto	✗	✓	✓ <b>230 M\$ CA de capitaux propres de croissance (2025) à la suite de son expansion, démontrant une approche offensive en matière de croissance de parts de marché</b>
 AIR CANADA		National	✓	✓	✓ <b>Transporteur national dominant avec un bilan solide</b>
	✓	Calgary	⊖	✓	✓ <b>Nouveaux partenaires en capital afin de croître de façon plus agressive</b>

**Comment Transat pourra-t-il parvenir à se positionner avantageusement dans ce contexte concurrentiel?  
Nous craignons une longue descente vers l'insignifiance**

# Transat se trouve dans une position extrêmement vulnérable et doit changer

 <b>Niveau d'endettement</b>	× La structure du capital caractérisée par un surendettement limite la flexibilité financière, ce qui nuit à la capacité de demeurer concurrentiel
 <b>Liquidités</b>	× Transat fait toujours face à un déficit de liquidités, marqué par un historique de flux de trésorerie disponibles négatifs et une trésorerie en diminution au T4 de l'exercice 2025
 <b>Indépendance limitée pour croître</b>	× Le remboursement automatique à partir des flux de trésorerie imposé par le gouvernement entrave la capacité de la Société à investir dans ses activités, en favorisant la récupération du capital plutôt que l'investissement dans la croissance
 <b>Capitalisation Boursière</b>	× A perdu environ 56 % de sa valeur au marché au cours des cinq dernières années
 <b>Accès au capital</b>	× Accès limité à de nouveaux capitaux dans le contexte du statu quo
 <b>Marges</b>	× Pires marges parmi les compagnies comparables depuis 2020
 <b>Rendement pour les actionnaires</b>	× Bénéfice par action constamment inférieur à celui des compagnies comparables
 <b>Rendements pour les employés</b>	× Malgré un mauvais rendement du cours de l'action, la rémunération des dirigeants a grimpé en flèche × La Société fait potentiellement face à un taux de roulement élevé de la main-d'oeuvre en raison de ses pratiques en matière de rémunération et de ses mauvaises conditions de travail
 <b>Gouvernance</b>	× Conseil d'administration gonflé, sans alignement économique avec les actionnaires × Sous le mandat du conseil en place, la valeur pour les actionnaires s'est érodée de manière significative

**Sous la direction actuelle du conseil d'administration, Transat affiche un historique constant de sous-performance et de destruction de valeur pour les actionnaires**



1 Transat, une société présentement fragilisée et peu performante

2 Transat, vers une version améliorée, recapitalisée et florissante

# Notre proposition pour l'amélioration, la recapitalisation et la revitalisation de Transat

## Restructuration du bilan



- Recapitaliser le bilan fragilisé de Transat
- Fournir à la Société le capital additionnel nécessaire pour soutenir ses initiatives de croissance et de modernisation, incluant l'investissement de nos propres fonds, sous réserve de conditions appropriées en place
- Lancer une revue complète de la structure du capital de Transat, avec un objectif clair de redressement du bilan et de création de valeur à long terme

## Investissement en croissance



- Injecter du capital frais afin de financer les principales initiatives de croissance
  - Moderniser la flotte
  - Investir dans la technologie et les infrastructures afin d'améliorer l'efficacité opérationnelle
  - Rehausser la qualité globale et la fiabilité du service offert aux clients

TRANSAT

## Examen stratégique



- Entreprendre une revue stratégique complète visant à renforcer la position concurrentielle de Transat, élargir ses alliances et partenariats stratégiques, bonifier l'offre client et améliorer la rentabilité

## Renouvellement du conseil



- Réduire la taille du conseil d'administration de 11 à 6 membres; 3 nouveaux administrateurs possédant une solide expertise en affaires et en excellence opérationnelle, 3 administrateurs actuels afin d'assurer la continuité et une gouvernance adéquate
- Les nouveaux administrateurs proposés seraient : Pierre Karl Péladeau, André Brosseau (président du conseil) et Jean-Marc Léger

# Nous livrerons rapidement des résultats concrets et revitaliserons Transat

## Principales initiatives stratégiques

### Établir de nouveaux partenariats et alliances stratégiques avec des compagnies aériennes mondiales

Tirer parti du réseau bien établi et à faible coût de Transat comme plateforme de correspondance vers l'Europe et les destinations du Sud

### Renforcer la position concurrentielle et l'offre client, notamment par l'optimisation du programme de fidélité

Reconstruire la confiance et la fidélité de la clientèle de Transat afin de favoriser la récurrence des voyages et l'augmentation des panier moyen

### Optimiser les opérations et les relations avec les principales parties prenantes

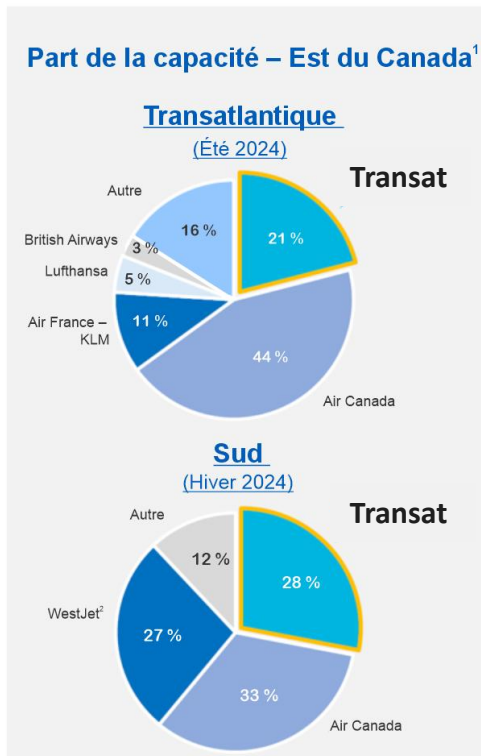
Adopter une approche partenariale envers les employés dans le but d'éviter les risques de conflits de travail et de perturbations opérationnelles

### Tracer une voie claire vers la rentabilité et des flux de trésorerie disponibles positifs

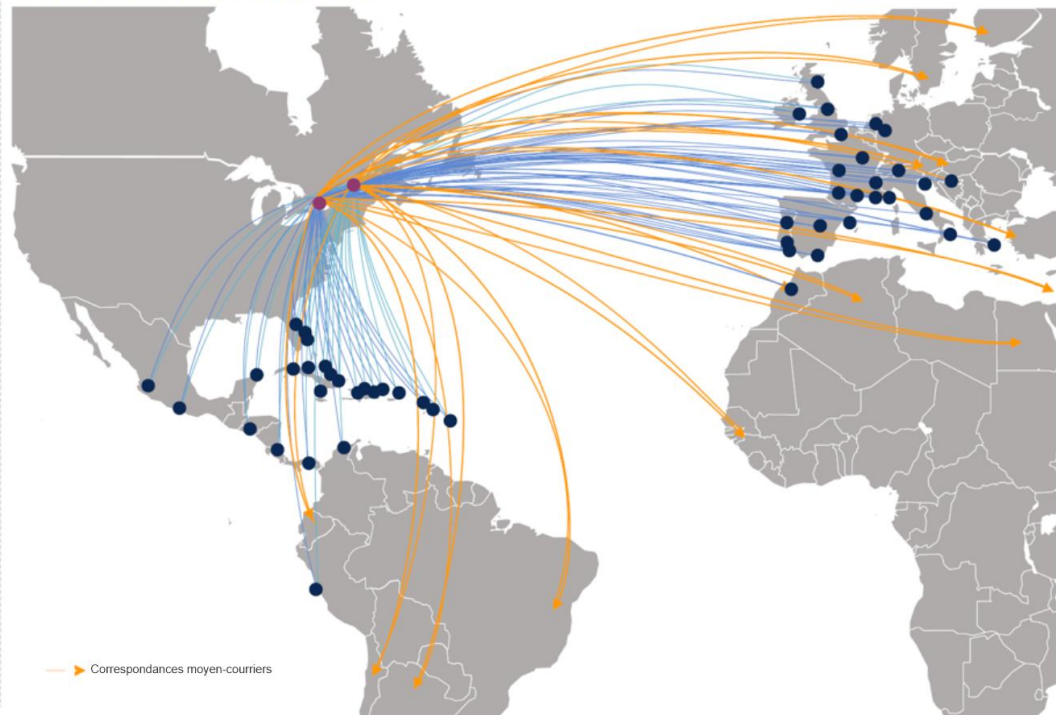
Mener un examen approfondi des principaux indicateurs de performance et optimiser les frais généraux et les coûts opérationnels, notamment par l'accélération du programme Élévation

# Des investissements sont nécessaires pour maintenir et développer le réseau international bien établi de Transat

- Évaluer la rentabilité du réseau de routes, en particulier en lien avec la compétitivité de l'offre sur les marchés long-courriers
- Identifier les opportunités d'investissement et d'expansion du réseau de routes privilégiées de la Société



## Destinations Transat



**Transat exploite un réseau international de liaisons aériennes de l'Est du Canada jusqu'aux destinations du Sud et transatlantiques**

# Notre parcours et notre culture de réussite reflètent une forte culture entrepreneuriale, l'excellence opérationnelle et la création de valeur

- Feuille de route éloquente en tant qu'actionnaire majoritaire et à titre personnel, comme PDG de Québecor et Vidéotron, en stimulant significativement la création d'emplois et la croissance économique dans la province tout en favorisant une concurrence saine.
- Priorisation d'une approche favorisant les partenariats à long terme, axé sur le développement de relations solides avec les principales parties prenantes et l'apport de capitaux durables afin de renforcer le bilan de l'entreprise pour une croissance durable.
- Ce modèle permettra à la Société de mettre en œuvre son plan de transformation, soutenu par une nouvelle vision à long terme, animé par une culture d'entrepreneuriat, de performance et d'efficacité, ainsi que par un soutien financier approprié pour atteindre ses objectifs.
- Fervent partisan du développement économique et culturel du Québec, grâce à des investissements de plusieurs milliards de dollars.
- Acquisition de Freedom Mobile, un fournisseur local indépendant, afin de stimuler la concurrence, ce qui a entraîné une réduction de 26 % des prix des services pour les Canadiens.

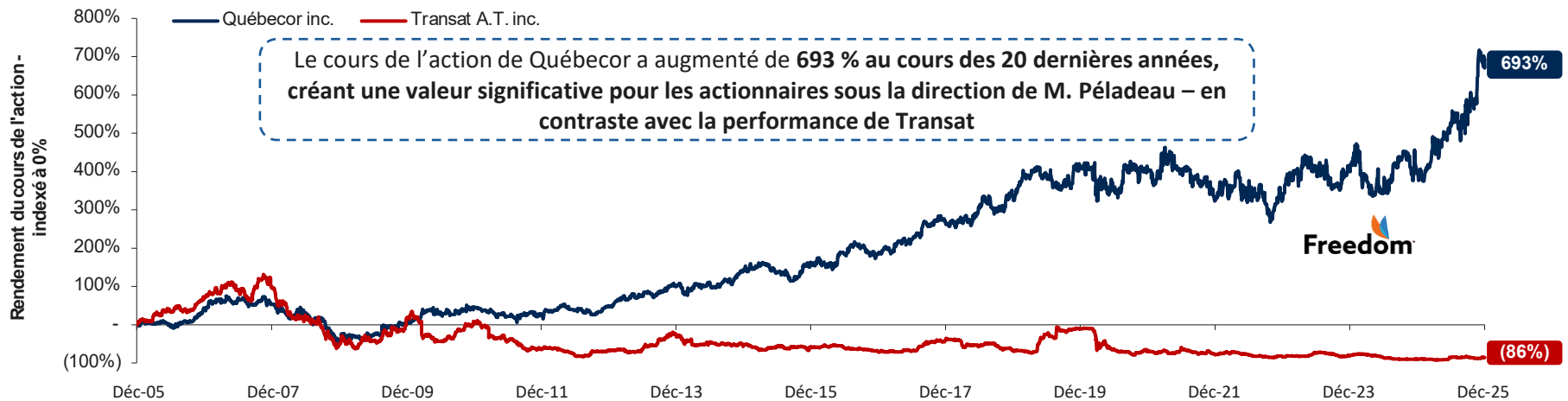
Plus de 10 000  
emplois créés au Canada

Plus de 5 500  
emplois créés au Québec

Des milliards investis  
dans l'économie  
canadienne

Fondé en 1950  
au Québec

Top 20 des titres  
sélectionnés<sup>1</sup>  
The Globe and Mail



Source : Divulgations publiques et Capital IQ en date du 18 décembre 2025

1. The Globe and Mail – « Top 20 des actions, classées selon la valeur, le momentum et une combinaison des deux – Megastars 2025 », 19 décembre 2025

# Les candidatures proposées des membres pour le conseil d'administration possèdent tous de l'expérience en création de valeur



André Brosseau

- Vice-président du conseil de Québecor, vice-président du conseil de Québecor Média inc. (« QMI ») et administrateur de Vidéotron Itée (« Vidéotron »); assume des rôles de gouvernance au sein de Québecor, QMI et Vidéotron (comités d'audit/risques, RH et gouvernance)
- Fondateur et chef de la direction de Du Musée Investments (bureau de gestion familiale investissant au Canada, aux États-Unis et au Brésil); vice-président et actionnaire de Qintess (plus de 3 000 employés); ancien fondateur, administrateur et président des comités d'audit et de rémunération de DMD Digital Health Connections Group (vendue en 2021)
- Ancien président de Blackmont Capital Markets et président de Québec Capital Markets; ex-cadre dirigeant chez CIBC Marchés des capitaux (co-chef des actions canadiennes et mondiales); administrateur du Groupe Alithya depuis 2022
- Apporte une expertise reconnue en restructuration, redressement, commercialisation et financement, appuyée par des relations solides dans le secteur aérien et un historique avéré de création de valeur pour les actionnaires



Pierre Karl Péladeau

- Dirigeant de longue date chez Québecor, a joint l'organisation en 1985; a dirigé plusieurs filiales, mené des acquisitions structurantes et a été nommé président et chef de la direction en 1999
- A transformé Québecor en un acteur canadien majeur des médias et des télécommunications par des transactions clés, dont Vidéotron et Groupe TVA (2000), soutenues par d'importants investissements à long terme en infrastructures
- A piloté l'expansion hors Québec avec l'acquisition de Freedom Mobile en 2023, combinée à Vidéotron afin de créer un quatrième concurrent national plus solide dans le sans-fil
- Feuille de route solide en termes de création de valeur pour les actionnaires et philosophie d'investissement à long terme axée sur le Québec; son investissement significatif dans Transat en fait un candidat fortement engagé, axé sur la restauration de la valeur, des emplois et de la marque Transat



Jean-Marc Léger

- Économiste et cofondateur de Léger (1986), aujourd'hui la plus importante firme canadienne de recherche et d'analytique détenue par des intérêts canadiens (300+ employés, huit bureaux au Canada et aux États-Unis)
- A mené une transformation technologique et numérique majeure par plus de 12 acquisitions (dont Ressac), lancé Léger Analytics (LEA) et développé Léger Opinion (LEO), le plus important panel propriétaire de consommateurs au Canada
- Fondateur et ancien président (2010–2016) de WIN (Worldwide Independent Network), un réseau de firmes indépendantes présent dans 75 pays; a présidé les conseils de l'UQAM, du Publicité-Club de Montréal, de la Chambre de commerce du Montréal métropolitain et de TVA; siège actuellement aux conseils de HEC Montréal – Pôle D, du Canadian Research Insights Council et de Capsana
- Expert reconnu du comportement des consommateurs et auteur influent, il apporte une expertise directe en connaissance client et en modernisation numérique pertinente pour l'amélioration de l'expérience client et de la stratégie de Transat



+ 3 administrateurs existants afin d'assurer la continuité

# Des compétences complémentaires pour renforcer la gouvernance et l'efficacité du conseil d'administration de Transat

## Capacités de leadership renforcées



### Expérience en restructuration et en redressement

- Nos candidats ont dirigé Québecor et Vidéotron à travers des restructurations complexes



### Historique avéré de création de valeur pour les actionnaires

- Sous la direction de nos candidats, le cours de l'action de Québecor a augmenté d'environ 700 % au cours des 20 dernières années, générant une création de valeur durable pour les actionnaires



### Alignement des intérêts et regard renouvelé

- La participation significative de Pierre Karl Péladeau (9,5 %) assure un alignement économique clair avec les actionnaires et une discipline accrue axée sur la maximisation de la valeur à long terme



### Relations solides avec les gouvernements et les autorités réglementaires

- Nos candidats possèdent une vaste expérience des environnements gouvernementaux et réglementaires de haut niveau, offrant un accès inégalé aux décideurs publics



### Relations de longue date avec des partenaires stratégiques clés du secteur aérien

- Les candidats disposent d'une expertise pertinente du secteur aérien grâce à des relations établies de longue date avec des dirigeants de compagnies aériennes et des acteurs clés de l'industrie



### Solide expérience des marchés publics et des marchés des capitaux

- Des décennies d'expérience à des postes de direction au sein de sociétés ouvertes et des marchés des capitaux, incluant une expertise au sein du système bancaire canadien, favorisant une supervision rigoureuse de la stratégie de bilan et de l'allocation du capital








### Approche axée sur les données et centrée sur le client, fondée sur une expertise du comportement des consommateurs

- Les candidats apportent une compréhension de premier plan des marques grand public, de la dynamique de la demande, de la tarification et de la stratégie de marque – des éléments essentiels à une croissance durable des revenus

**Le conseil d'administration revitalisé de Transat mettra à profit son expérience et ses perspectives renouvelées pour soutenir la direction, exécuter la vision stratégique et maximiser la valeur pour les actionnaires**

# Transat retrouverait à nouveau le chemin de la profitabilité et ce, pour le bénéfice de toutes les parties prenantes

 Actionnaires	✓ Une stabilité financière retrouvée et un plan stratégique clair favoriseraient une création de valeur durable et rétabliraient la confiance des actionnaires à long terme
 Employé(e)s	✓ Une plateforme renforcée protégerait les emplois actuels et soutiendrait la création de nouveaux emplois
 Créanciers	✓ Un bilan renforcé grâce à une injection de nouveau capital et à une amélioration des performances financières permettrait de préserver la valeur pour les créanciers
 CFUEC	✓ La restructuration d'Air Transat garantirait aux contribuables une voie crédible vers la reprise
 Consommateurs	✓ Les voyageurs québécois et canadiens bénéficieraient d'une amélioration des niveaux de service et d'une concurrence accrue

## Prochaines étapes

---

### **Nous croyons que Transat devrait amorcer le processus de changement dès maintenant**

1. Réduire la taille du conseil d'administration en passant de 11 à 6 membres (8 membres actuels à retirer du conseil d'administration). Nommer Pierre Karl Péladeau, André Brosseau et Jean-Marc Léger au conseil d'administration, André Brosseau assumant le rôle de président du conseil d'administration
2. Recapitaliser le bilan déficitaire de Transat et fournir à la Société les nouveaux capitaux dont elle a grandement besoin afin d'investir dans les initiatives de croissance
3. Procéder à un examen approfondi des activités commerciales ainsi qu'à une révision de la stratégie sous la supervision d'un nouveau comité relevant du conseil d'administration

**Nous invitons les actionnaires à voter pour nos candidats au conseil d'administration**