

RÉPONSES AUX QUESTIONS ÉCRITES D'UN ACTIONNAIRE

1) Sur la méthode d'évaluation (DCF et hypothèses clés)

- Pouvez-vous détailler les principales hypothèses du modèle DCF (taux d'actualisation, croissance à long terme, marges normatives) retenues pour valoriser SIEHM ?

Le DCF a été construit sur la base du plan d'affaires du management 2026-2035 pour SIEHM. Le taux d'actualisation a été déterminé à partir de l'OAT 10 ans, d'un bêta d'un échantillon de sociétés hôtelières et du rendement de marché actions français ; la croissance à l'infini est en ligne avec les perspectives d'inflation long terme en France.

- Comment le taux d'actualisation a-t-il été déterminé, et quelle prime de risque spécifique au secteur hôtelier de luxe a été retenue ?

Le coût moyen pondéré du capital a été déterminé à partir de données de marché : taux sans risque (OAT 10 ans), bêta d'un échantillon de sociétés du secteur hôtelier et rendement de marché actions français. Le bêta sectoriel intègre le risque spécifique au secteur.

- Quelle sensibilité de la valeur a été observée en cas de variation de $\pm 0,5\%$ du taux d'actualisation ?

Le Commissaire à la fusion, le cabinet FINEXSI représenté par M. Olivier Péronnet, a réalisé des analyses de sensibilité, notamment sur le taux d'actualisation, dont les résultats sur les valeurs relatives sont présentés dans son rapport sur la rémunération des apports.

- Quelle est la justification du taux de croissance à l'infini utilisé dans la valeur terminale ?
- Le taux de croissance perpétuelle de la valeur terminale a été fixé en cohérence, notamment, avec les perspectives d'inflation long terme en France. Les prévisions 2026–2035 ont-elles été validées par un tiers indépendant ou uniquement par le management ?

Les prévisions 2026-2035 ont été préparées par le management.

Il est précisé que le cabinet FINEXSI a échangé avec le management sur la pertinence des hypothèses retenues dans le cadre de ses travaux. Ce plan d'affaires a également été communiqué à l'expert indépendant désigné dans le cadre de l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire de SFCMC.

2) Sur les investissements et le “Capex” du Majestic

- Quel montant total d'investissements (rénovation, repositionnement, maintenance lourde) est intégré dans les flux de trésorerie ?

Le plan prévoit des travaux de rénovation/repositionnement du Majestic pour une enveloppe estimée entre 300 M€ et 350 M€, intégrée au plan d'affaires.

- Existe-t-il une estimation indépendante du coût réel des travaux nécessaires au maintien du standing 5 étoiles ?

Le coût des travaux a été déterminé par le groupe avec l'appui de professionnels de l'immobilier tels que des économistes, des bureaux d'étude, ainsi que des architectes.

Il est précisé que le cabinet FINEXSI a testé une fourchette très large de ± 30 % sur le montant des travaux par rapport au scénario central prévu par le management et que les rapports d'échange qui en résultent encadrent celui retenu par les Parties (à savoir, SFCMC, la Société Absorbante et SIEHM, la Société Absorbée).

- Quelle part de ces travaux est obligatoire (réglementaire, sécurité) vs discrétionnaire (upgrading hôtelier) ?

Le plan des travaux est établi avec l'appui de spécialistes. La ventilation évoquée est une donnée stratégique et sensible que la société ne souhaite pas révéler.

- Pouvons-nous obtenir le planning des travaux ?

Le projet de travaux de rénovation de l'Hôtel Majestic envisagé pourrait avoir lieu entre fin 2029 et 2032, étant précisé que les conditions et modalités de ce projet ne sont pas encore définies.

- Que se passe-t-il dans la valorisation si les coûts de rénovation augmentent ou baissent de 10–20% ?

A titre indicatif, dans le cadre de la détermination de valeurs relatives pour l'appréciation du rapport d'échange, le cabinet FINEXSI a effectué des analyses de sensibilité sur certaines hypothèses et notamment une variation de ± 30 % du montant des travaux : la parité en résultant reste comprise entre 2,19x et 2,32x. Une variation de $\pm 10-20$ % aurait donc un impact encore plus limité et n'altère pas la conclusion d'équité de la parité de 2,20x.

- Le rapport de gestion SIEHM du 31/10/2025 mentionne l'existence d'un report à nouveau d'environ 142 M€ et à l'absence de versement de dividendes depuis 3 ans afin de financer les travaux de rénovation du Majestic. Dans ces conditions, pouvez-vous préciser comment ce mécanisme d'autofinancement est intégré dans le modèle DCF, notamment dans le traitement des CAPEX et des flux de trésorerie futurs ? Ne conduit-il pas à une sous-estimation mécanique de la valeur en imputant aux flux futurs des investissements qui seraient en réalité couverts par des ressources internes déjà disponibles ?”

Dans le cadre des évaluations, la trésorerie accumulée est comprise dans le passage valeur d'entreprise à valeur des capitaux propres via la position de trésorerie nette.

La trésorerie générée augmente donc la valeur des fonds propres et les travaux la réduisent.

Dans ce sens, comme le relève le Commissaire à la fusion dans son rapport sur la rémunération, la position de trésorerie favorable de SIEHM se dégraderait en l'absence de fusion, du fait de l'effort d'investissement prévu pour le Majestic (entre 300 M€ et 350 M€).

3) Sur les expertises immobilières

- Les expertises immobilières utilisées (Colomer Expertises) ont-elles été challengées par un contre-expert indépendant mandaté par les actionnaires ?

Colomer Expertises est un cabinet d'expertise immobilière indépendant reconnu et de premier plan, intervenant régulièrement dans le cadre d'expertises immobilières commerciales. A notre connaissance, les actionnaires n'ont pas mandaté de contre-expert distinct de Colomer Expertises.

- Les valeurs retenues tiennent-elles compte d'un scénario de dégradation de l'actif ou uniquement d'une valeur de marché "optimale" ?

Les expertises immobilières (Colomer Expertise) reflètent des valeurs de marché : elles ont été établies selon des méthodes patrimoniales de marché standard (capitalisation, comparaison) et en supposant une mise sur le marché de l'actif dans des conditions normales d'offre et de demande. Aucun scénario de dégradation d'actif n'est modélisé.

- Pourquoi les expertises ne sont-elles pas utilisées comme valeur principale dans la valorisation globale ? et quelles sont ces valeurs ?

A titre indicatif, dans le cadre de la fixation de valeurs relatives pour l'appréciation du rapport d'échange, le Commissaire à la fusion a mis en œuvre, à titre secondaire, un scénario *sale & lease back* selon lequel les actifs du Groupe seraient cédés permettant à ce dernier de cristalliser la valeur des expertises immobilières. En contrepartie, les loyers de marché ayant servi à déterminer les valeurs d'expertises ont été intégrés dans le DCF de ce scénario. Les résultats de cette approche sont présentés dans le rapport sur la rémunération des apports établi par FINEXSI.

Ce scénario est purement théorique dès lors que SIEHM et SFCMC ont confirmé qu'ils n'avaient pas l'intention de céder ces actifs mais de continuer l'exploitation hôtelière.

- Comment a été traité la revalorisation pour 191 ME du seul terrain du Majestic publié dans le rapport SFCMC du 31/10/2006 il y a vingt ans ?

Le montant brut de 191 M€ ne peut être considéré sans déduction de l'impôt différé passif qu'il a généré : au 31 octobre 2025, l'impôt différé passif consolidé s'élève à 62,1 M€, dont 58,9 M€ au titre de la seule réévaluation du terrain. Sa contribution nette aux capitaux propres ressort ainsi à environ 132 M€, et non 191 M€, toute plus-value latente sur le terrain étant, en cas de cession, grevée de cette fiscalité latente.

En tout état de cause, cette réévaluation comptable du terrain n'a pas été utilisée comme valeur de référence. Une expertise immobilière indépendante a en revanche bien été réalisée (Colomer Expertises) et mise à disposition des experts dans le cadre des opérations envisagées de fusion SIEHM / SFCMC et d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire sur SFCMC.

4) Sur les méthodes alternatives (transactions comparables / sale & lease back)

- Les transactions comparables retenues concernent-elles réellement des actifs strictement comparables (taille, localisation, exploitation 5 étoiles) ?

La forte hétérogénéité des actifs hôteliers (état, positionnement, typologie de chambres, équipements, mix clientèle, saisonnalité, conditions d'exploitation ou de gestion) et information souvent incomplète sur le périmètre réellement transféré est soulignée par FINEXSI.

Les multiples par clé (par chambre) ont été observés, dans les deux cas, sur des transactions intervenues depuis 2022 : un échantillon d'hôtels 4 étoiles pour le Gray d'Albion et un échantillon d'hôtels 5 étoiles pour le Majestic. Pour le Majestic, afin d'appréhender le repositionnement post-travaux, FINEXSI a retenu le prix par chambre maximum observé sur des transactions d'hôtels 5 étoiles situés exclusivement à Paris. A noter que cette méthode est présentée à titre indicatif uniquement par le Commissaire à la fusion au regard des limites qu'elle suppose.

- Combien de transactions ont été jugées "non retenues" et pour quelles raisons précises ?

S'agissant des travaux de Finexsi, cette information n'est pas communiquée dans ses rapports.

- Dans le scénario de "sale and lease back" : quelle est la valeur obtenue pour SIEHM ?

Pour mémoire, à titre indicatif, le Commissaire à la fusion, dans le contexte de la fixation de valeurs relatives pour l'appréciation du rapport d'échange de 2,2x fixé par les Parties, aboutit dans la mise en œuvre de cette approche à une valeur par action SIEHM comprise entre 5 050 € et 5 661 € (et SFCMC entre 2 441 € et 2 733 €), soit une parité de 2,07x.

5) Sur le rapport d'échange (2,20 actions SFCMC pour 1 SIEHM)

- Ce ratio a-t-il été ajusté pour refléter la faible liquidité des actions SIEHM sur Euronext Access ?

Non, étant précisé que le niveau de liquidité du titre SFCMC est également très faible.

- Le cours de bourse de SIEHM a été écarté, et quel impact aurait-il eu sur le ratio ?

Les parités induites par les références boursières ressortaient au-dessus de 2,20x : de 2,50x à 4,15x selon la période (spot 4,09x, CMPV 1 mois 4,15x avant l'annonce ; 2,50x-2,63x après). De la même manière, le cabinet FINEXSI considère ces références non pertinentes pour apprécier le rapport d'échange retenu par les Parties du fait de la faiblesse des volumes d'échange observée.

- La parité 2,20 est le résultat d'un DCF fortement structuré par le plan de transformation du Majestic, calibré par une transaction de marché récente, et validé dans une fourchette de méthodes convergentes, sans anomalie manifeste selon les standards d'évaluation MAIS le commissaire valide la "cohérence" des hypothèses, et ne peut pas démontrer leur véracité économique future. Donc la robustesse repose sur : crédibilité du management, pas sur une validation indépendante exogène

Dans le cadre de sa mission légale, le Commissaire à la fusion a discuté de la pertinence des hypothèses des plans d'affaires, mais ne mène pas un audit financier de la société.

Afin d'apprécier le rapport d'échange fixé par les Parties, le cabinet FINEXSI a mis en œuvre une approche multicritère d'évaluation pour déterminer les valeurs relatives de SIEHM et de SFCMC incluant une approche DCF pour laquelle il a réalisé des analyses de sensibilité destinées à apprécier l'impact des fluctuations sur des paramètres clés, portant sur :

- le taux de marge d'EBE (marge normative) ;
- le taux d'actualisation (WACC) ;
- le taux de croissance à l'infini ;
- le montant des travaux de l'Hôtel Majestic, avec une fourchette très large de $\pm 30\%$;
- un scénario de performance post-travaux améliorée (taux d'occupation porté jusqu'à 71 % et marge plus élevée).

Tel que cela est présenté dans son rapport sur la rémunération des apports, même sous ces sensibilités, la parité qui en résulte reste comprise dans une fourchette étroite de 2,18x à 2,37x, qui encadre la parité retenue de 2,20x.

- Les minoritaires de SIEHM disposent-ils d'une analyse indépendante du rapport d'échange ?

Conformément à la réglementation applicable, Monsieur le Président du Tribunal de commerce de Cannes a, par ordonnance du 28 janvier 2026, désigné en qualité de commissaire à la fusion le cabinet FINEXSI – Expert & Conseil Financier, 14, rue de Bassano, 75016 Paris, pris en la personne de Monsieur Olivier Péronnet, avec pour mission (i) d'apprécier les modalités de la Fusion, (ii) d'apprécier la valeur des apports en nature devant être effectués à l'occasion de la Fusion, ainsi que, le cas échéant, la valeur des avantages particuliers.

En tant que Commissaire à la fusion, Finexsi a accompli de manière indépendante l'ensemble des diligences prévues par la loi et a conclu que le rapport d'échange retenu dans le cadre de la fusion était équitable.

Par ailleurs, le cabinet BM&A, représenté par M. Pierre Béal, a été désigné dans le cadre de l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire de SFCMC afin de rendre un rapport, qui sera lui aussi rendu public, sur le caractère équitable du prix envisagé pour le projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire, qui sera soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sur les titres de SFCMC.

Les minoritaires disposeront donc d'une analyse indépendante à la fois sur le rapport d'échange (Finexsi) et sur le prix de l'offre obligatoire (BM&A).

6) Sur les conflits d'intérêts et la gouvernance

- Des administrateurs indépendants ont-ils participé activement à la validation des hypothèses de valorisation ?

Cette opération de fusion intragroupe est encadrée par un commissaire à la fusion désigné par le Tribunal (Finexsi) et un expert indépendant pour l'OPR-RO (BM&A), l'OPR-RO étant supervisée par l'AMF. Le conflit d'intérêts n'est pas ignoré, il est traité par le dispositif réglementaire prévu pour ce type d'opération.

- Un comité d'audit a-t-il validé de manière autonome les hypothèses du business plan ?

La société SIEHM ne dispose pas de comité d'audit. Les business plans sont établis par le management.

- Le CSE a-t-il eu accès au business plan avant d'émettre son avis négatif sur la fusion ?

Le business plan n'a pas été communiqué au CSE.

7) Sur la protection des minoritaires

- Après la validation FINEXSI, la structure reste : dépendante économiquement de 3 hypothèses critiques : réussite du repositionnement Majestic, stabilité des taux (WACC), pertinence du proxy Casinvest pour le calibrage industriel. Le DCF reste une projection de transformation réussie du Majestic, avec pour première fragilité **la dépendance au scénario industriel sous-jacent** : une valorisation d'actifs immobiliers transformés par un scénario industriel lourd, calibrée par une transaction unique de marché. Et FINEXSI écrit « on ne peut pas établir comment les travaux Majestic ont été intégrés dans le prix Casinvest

Le cabinet FINEXSI a réalisé des tests de sensibilité dédiés : notamment sur le montant des travaux de l'Hôtel Majestic, avec une fourchette très large de $\pm 30\%$ autour du scénario central du management, et sur le taux d'actualisation. Même sous ces sensibilités, la parité qui en résulte reste comprise entre 2,18x et 2,37x, encadrant la parité retenue de 2,20x, ce qui limite l'exposition des minoritaires à ces deux hypothèses critiques.

- Donc, existe-t-il une alternative stratégique à la fusion qui aurait été étudiée (maintien de la structure actuelle, séparation, etc.) ?

La fusion s'inscrit dans une démarche de simplification de la structure du groupe, sans synergie attendue.

Le maintien du statu quo ou toute autre alternative structurelle n'a pas été retenu, ces options étant de nature à perpétuer la complexité organisationnelle et juridique du groupe que l'opération de fusion entend précisément résoudre. La fusion constitue, à cet égard, la solution la mieux adaptée à l'objectif de rationalisation poursuivi par le groupe.

Par ailleurs, au regard des investissements significatifs attendus pour le Majestic (entre 300 M€ et 350 M€), le statu quo conduirait à une dégradation de la position de trésorerie de SIEHM du fait de l'effort d'investissement à venir, ce qui rend la fusion préférable au maintien de la structure actuelle.

8) Sur la cohérence globale de la valorisation

- Comment expliquer que toutes les méthodes alternatives (transactions comparables, sale & lease back) aboutissent à une valeur supérieure aux apports retenus, sans ajustement ?

La « valeur des apports » de 152,56 M€ est une valeur nette comptable, imposée par la réglementation comptable qui stipule que les apports doivent être réalisés à la valeur nette comptable et non à la valeur réelle (du fait d'une situation de contrôle commun comme cela est décrit dans le rapport du Commissaire à la fusion sur la valeur des apports).

Les méthodes d'évaluation (DCF, *sale & lease back*, comparables) mises en œuvre par FINEXSI dans le contexte de la fixation de valeurs relatives pour l'appréciation du rapport d'échange de 2,2x fixé par les Parties renvoient des valeurs, par construction plus élevées que la valeur nette comptable. FINEXSI conclut précisément, dans son rapport sur la valeur des apports, que toutes ces approches conduisent à des valeurs supérieures à la valeur des apports, ce qui confirme que les apports, réalisés à la valeur nette comptable, ne sont pas surévalués.

Il n'y a pas lieu de procéder à un ajustement de la valeur nette comptable vers une valeur de marché dans une fusion sous contrôle commun ; seule la rémunération des minoritaires passe par la parité (fixée en valeur réelle par les parties) puis, le cas échéant, par le prix d'OPR-RO de 2 700 € par action SFCMC.

Questions complémentaires

- Comment vous êtes-vous assurés que le taux de capitalisation implicite résultant de la valorisation retenue demeure cohérent avec les références de marché observables pour des actifs comparables et ne traduit pas une prise en compte redondante du risque déjà intégrée dans les autres paramètres du modèle de valorisation ?

Des expertises immobilières ont été réalisées et corroborent les valeurs induites par les travaux de valorisation.

- Quel taux de capitalisation (cap rate), quel coût moyen pondéré du capital (WACC) et quelle prime de risque implicite conduisent à reconnaître il y a 20 ans 191 M€ de création de valeur sur un terrain (publication BALO 31 10 2006 SFCMC) tout en appliquant aujourd'hui une prudence particulièrement marquée à la valorisation d'un actif hôtelier générant environ 34 M€ d'EBIT annuel ?

Les 191 M€ correspondent à une réévaluation comptable à la juste valeur du terrain de l'hôtel Majestic, opérée à l'occasion du passage de SFCMC aux normes IFRS au 1er novembre 2004. Le montant de 191 M€ est un brut avant impôt (voir réponses aux questions en partie 3).

Il s'agit par ailleurs d'une valeur d'actif qui, si elle devait être réalisée, aurait pour conséquence le paiement d'un loyer qui viendrait grever la valeur de l'exploitation.

Pour mémoire, Finexsi a mis en œuvre un scénario *sale and lease back* sur la base des expertises immobilières de Colomer dont les résultats ne remettent pas en cause sa conclusion sur l'équité du rapport d'échange.

- Suite à la publication en ligne ce jour des résultats du 1er semestre 2026 de la SIEHM, et faisant suite à mes précédents échanges dans le cadre du projet de fusion entre la SIEHM et la SFCMC, et je souhaite vous soumettre la question supplémentaire suivante dans le cadre des questions écrites préalables à l'Assemblée générale.

Les données publiées font apparaître une évolution des performances opérationnelles de l'Hôtel Majestic Cannes, notamment en matière de taux d'occupation et de RevPAR, traduisant une dynamique d'exploitation récente susceptible d'avoir un impact sur l'appréciation des hypothèses retenues dans la valorisation ayant conduit à la parité d'échange proposée.

Dans ce contexte, je vous remercie de bien vouloir préciser :

- si ces éléments du 1er semestre 2026 ont été intégrés dans les hypothèses de valorisation retenues pour la détermination de la parité d'échange,
- dans l'affirmative, selon quelle méthode de normalisation ces données ont été intégrées,
- dans la négative, pour quelles raisons elles n'ont pas été prises en compte dans la construction du business plan,
- et, plus généralement, selon quelle méthodologie est appréciée la matérialité des performances récentes dans la détermination de l'EBITDA normatif.

Je vous remercie également de préciser la méthode de normalisation retenue (lissage, moyenne historique, exclusion d'effets saisonniers ou autre), ainsi que les références de marché utilisées pour justifier cette approche.

Enfin, afin de clarifier la portée de toute appréciation de type "non significatif", pouvez-vous préciser concrètement ce que cela signifie en termes d'impact sur l'EBITDA normatif utilisé pour la parité d'échange : s'agit-il d'un impact nul, inférieur à 1 %, ou intégré via un mécanisme de lissage pluriannuel

Conformément aux pratiques financières usuelles, les travaux ont été menés en se basant sur une approche en année pleine. Le premier semestre ne représente historiquement qu'environ 28 % du chiffre d'affaires. Par conséquent, la performance des six premiers mois de l'année n'est pas structurellement représentative de la performance globale de l'exercice.

Le modèle économique de l'entreprise est fortement dépendant de la saison d'été, qui concentre près de 72 % du chiffre d'affaires et matérialisera les véritables impacts économiques et opérationnels de l'année. Sans oublier que les performances en terme d'EBE de l'entreprise se font principalement sur la deuxième partie de l'exercice, soit partir du 1er mai, et que le mois de mai n'a pas été au niveau de nos objectifs. Sur la base des informations dont dispose SIEHM à ce jour, les prévisions du plan d'affaires pour 2026, tout comme pour les exercices suivants, sont toujours le reflet de sa meilleure vision de l'activité et de la rentabilité pour cette période.

Cette méthode permet de valider que les charges fixes et variables sont correctement allouées sur les 12 mois, évitant ainsi l'effet "trompe-l'œil" d'un premier semestre historiquement bas en activité (28 %) mais potentiellement surpondéré en coûts ou en décalages de facturation.

Pour mémoire, le business plan de SIEHM réalisé par le management s'étend jusqu'à 2035 compte tenu du plan de travaux de l'hôtel Majestic. La valeur terminale est obtenue en actualisant un flux de trésorerie jugé normatif en fin de période des prévisions et en tenant compte d'un taux de croissance perpétuel.

L'activité normative fixée par les Parties dans le cadre de son DCF est cohérente avec les standards sectoriels de taux d'occupation et de RevPAR.